

Lieve l'impatto della riunione Fed sulle strutture dei tassi

I tassi europei restano stabili ai livelli di venerdì 15 settembre con il Bund 10 allo 0,46% e l'Irs 10 a 0,90%

/ Stefano PIGNATELLI

Fed Fund fermo a 1-1,25% ma la Banca centrale Usa, il 20 settembre scorso, ha espresso il parere che i tassi di riferimento vadano nuovamente **ritoccati** all'insù entro fine anno. In un'ottica più a lungo termine, saranno necessarie altre tre strette di politica monetaria l'anno prossimo, due nel 2019 e una nel 2020. I rendimenti americani si sono mossi moderatamente al rialzo (5 cent. circa con decennale al 2,27%) seguendo con titubanza le indicazioni dai toni aggressivi rispolverati da Yellen. Da ottobre inizia al ritmo di 10 mld usd al mese la riduzione del portafoglio Fed (seguì tassi e spread su www.aritma.eu).

I tassi attesi **Libor Usd 3 mesi** non credono alla Fed per quanto riguarda i rialzi pronosticati per il prossimo anno: gli attuali livelli su Future Libor e Fed Funds incorporano un solo rialzo nel 2018 anziché i tre annunciati da Yellen. Se nel 2018 vi fossero altri tre aumenti oltre quello che si dà per assodato per il 2017, dovremmo avere un Fed Fund al 2%-2,25% con un Libor Usd che dovrebbe muoversi in area 2,30% cioè 50 centesimi in più rispetto al tasso Future sulla scadenza dicembre 2018.

Estendendo la **proiezione al 2019** dovremmo avere per fine anno un Fed Fund al 2,50%-2,75% e un Libor almeno a 2,8% cioè quasi un punto percentuale in più rispetto alle attuali previsioni. Se così fosse la parte a breve della curva Usa avrebbe ancora spazio significativo di risalita con la parte a lungo che invece potrebbe avere qualche difficoltà in più con conseguente appiattimento della curva, cosa che in effetti sta già avvenendo.

Sulle ipotesi della Fed pesano le **incognite** di carattere politico visto che tra qualche mese scade la presidenza Yellen e il board dovrà essere rinnovato e nel rinnovo non mancherà di far sentire la sua influenza Trump. Ma i dubbi sono legati anche alla crescita e soprattutto all'inflazione su cui la dinamica salariale non sta ancora apportando un contributo appropriato vuoi per l'automatizzazione vuoi per la concorrenza dovuta alla globalizzazione. Passata la riunione Fed ora le attenzioni passano ai dati Usa per verificare la coerenza

con le ipotesi di rialzi dei Fed Fund.

I **tassi europei** restano stabili all'incirca sui livelli di venerdì 15 settembre con il Bund 10 allo 0,46% e l'Irs 10 a 0,90%. I dati macro in settimana avrebbero potuto permettere un ulteriore allungo visto che l'indice Zew tedesco ha superato le attese così come gli indici di fiducia PMI (direttori acquisti) e che l'OCSE ha rivisto al rialzo le stime per l'Eurozona da 1,8% a 2,1% per il 2017 e a 1,9% da 1,8% per il prossimo anno.

A frenare il rialzo la situazione in Catalogna e soprattutto il **bollettino Bce** secondo cui la crescita economica sta guadagnando slancio ma l'inflazione deve ancora mostrare convincenti segnali di un sostenuto trend al rialzo, richiedendo dunque il proseguimento dello stimolo monetario. A ciò si aggiunga l'indiscrezione che non ci sarebbe ancora accordo all'interno della Bce sull'opportunità di fissare già il mese prossimo una data per porre fine al QE.

In leggera sofferenza i Btp

In leggera sofferenza i Btp il cui rendimento si incrementa leggermente (2,16% il 10 anni) con lo **spread** che si muove a cavallo di 170 bps. Eppure, sulla scia del rialzo del rating al Portogallo, la settimana era partita bene, poi le tensioni per il referendum in Catalogna hanno appesantito leggermente i periferici. Ciò non si ripercuote sugli indicatori del costo del funding per le banche italiane ancora in calo (Cds; rendimenti obbligazionari) grazie alla buona performance dei titoli azionari guida del comparto aiutati dalle prospettive di rialzi dei tassi che potrebbero consentire margini di profitto superiori in futuro.

È dalla fine del 2009 che non si registravano indicatori così bassi per il costo del funding bancario. Le obbligazioni delle principali banche italiane a 5 anni rendono intorno allo 0,75%, appena 0,50% in più dell'Irs, mentre i Cds flettono a 65 bp. Ottime notizie nella prospettiva del venir meno del contributo della BCE, ovvero dell'esaurirsi degli effetti della Tltro2.