

Fiducia sull'Italia, spread ai minimi da ottobre 2016

Mini rally dei titoli italiani che beneficiano, tra l'altro, dei toni accomodanti di Draghi e dell'innalzamento del rating da parte di S&P

/ Stefano PIGNATELLI

È proseguito in settimana il **calo dei rendimenti Btp** a lungo termine che hanno decisamente sovraperformato rispetto alla carta tedesca. Sui dieci anni si è passati dall'1,95% all'1,8% di ieri. Con un Bund 10 che subisce una lieve limatura (0,37%), lo *spread* si contrae a 142 bps, livello più basso da fine ottobre 2016. Alla base del buon momento dei **titoli italiani** l'ultima riunione Bce di giovedì 26 ottobre con le dichiarazioni di Draghi più accomodanti del previsto, la revisione al rialzo del *rating* da parte di S&P e lo *switch* dai titoli spagnoli a quelli italiani (lo *spread* Italia-Spagna si è ristretto a 30 bps, minimi da circa un anno).

Beneficiano del mini rally anche i titoli **obbligazionari** bancari italiani con un ulteriore calo dei rendimenti che sulla scadenza a cinque anni scendono sotto lo 0,60% (all'incirca gli stessi livelli dei Btp) per una selezione di obbligazioni bancarie "senior" a tasso fisso rilevate sul secondario.

Sui minimi anche altri indicatori che normalmente vengono monitorati quali i rendimenti obbligazionari al netto dell'Irs e i *credit default swap* (seguì tassi e costo del *funding* su www.aritma.eu).

I **tassi Irs**, che specie sul medio lungo sono sintonizzati ai Bund, vedono un **calo** da 0,87% a 0,84%. Nessuna variazione sulle scadenze brevi. Quasi nulle le variazioni dei tassi attesi Euribor (tassi Future) e d'altronde non potrebbe essere diverso visto che i tassi Irs sono una media opportunamente capitalizzata dei tassi Future Euribor. Il parametro trimestrale è visto tornare su valori positivi (oggi -0,33%) nei primi mesi del 2020. La Bce nel 2018, stando all'attuale struttura dei tassi attesi, non dovrebbe apportare cambiamenti sui tassi ufficiali; qualche modesta variazione al refi e al depo è ipotizzabile nel 2019.

I **tassi interbancari** a breve in Europa, quindi, **rimarranno bassi** per tutto il prossimo anno, tuttavia la quantità di liquidità subirà una contrazione seppur graduale ma inesorabile. Quest'elemento di distorsione dei rendimenti rientrerà e i rendimenti inizieranno a posizionarsi su livelli più consoni alle migliorate

condizioni di crescita e inflazione, cioè su livelli più alti degli attuali visto anche che le condizioni espansive della Bce continueranno a sostenere la ripresa. I prezzi del greggio da metà 2017 sono saliti di circa il 35%: nelle ultime settimane il rialzo è stato alimentato dai tagli alla produzione che hanno ridotto la disponibilità del mercato.

Anche solo un **assestamento** sui livelli attuali del Brent (circa 62 usd al barile) e dell'eurosd (1,15-1,18) potrebbe essere un sostegno alla ripresa dell'inflazione. Se non interverrà un nuovo imprevisto scenario con aspettative di contrazione di crescita e inflazione, area 0,4% per il Bund resta un livello "minimo".

Dati sugli occupati Usa inferiori alle attese

L'altro evento rilevante in settimana è rappresentato dal **rientro dei tassi a lungo Usa** (scende al 2,36% il 10 anni; in lieve rialzo invece il tratto 2-3 anni) dopo l'accento sulla "soft inflation" da parte di Yellen. Mercoledì sera al termine della riunione Fed, la presidente ha parlato di un'attività economica che rimane forte nonostante i recenti uragani, così come di un mercato del lavoro che continua a migliorare.

I dati di ieri sui nuovi occupati in ottobre (261 mila) deludono leggermente le attese (310 mila), ma si tratta pur sempre del maggior incremento dal luglio 2016, inoltre il dato di settembre è stato rivisto al rialzo (+18.000 rispetto a -33.000 della rilevazione precedente).

Il tasso di disoccupazione è sceso al 4,1%, vicino ai **minimi** da diciassette anni. In chiave "inflazione" e "tassi" delude l'andamento della paga oraria media scesa dell'1% così che su base annua il rialzo è calato al 2,4%, ovvero il tasso di incremento più basso dal febbraio 2016.

Il dato alimenta i timori della Fed sull'insoddisfazione per l'inflazione "core", ma non dovrebbe comunque modificarne l'orientamento di alzare i tassi d'interesse a dicembre.