

Rischio rialzo tassi per le imprese

Continua il rialzo sospinto da attese di crescita e inflazione nonostante le banche centrali tranquillizzino sulla dinamica dei prezzi

/ Stefano PIGNATELLI

Indici di **fiducia economica** migliori delle attese sulle due sponde dell'Atlantico e timori per un'impennata dell'**inflazione** stanno spingendo al rialzo i tassi. I prezzi di petrolio, materie prime industriali e agricole sono saliti molto, ma stando alle banche centrali si tratta solo di una fiammata temporanea. Presto le forze che hanno tenuto bassa l'inflazione strutturale in questi ultimi anni torneranno a farsi sentire (segui tassi e costo funding su www.aritma.eu).

Tassi più alti hanno profonde implicazioni per i **mercanti**. Quasi tutto ciò che riguarda il panorama finanziario odierno si basa su tassi che rimangono bassi per lungo tempo. Il denaro a buon mercato è alla base dell'idea che il Governo può spendere quanto vuole e sostiene i valori altissimi del mercato azionario e il credito abbondante di oggi. Un brusco cambiamento nelle prospettive dei tassi di interesse sarebbe doloroso.

A Wall Street tassi più alti sarebbero uno shock. Nei mercati emergenti le conseguenze sarebbero **negative**; molti di essi hanno sperimentato politiche monetarie non convenzionali e deficit di bilancio maggiori, seguendo l'esempio dei Paesi sviluppati, ma i loro sforzi per rientrare dai deficit presumono che le condizioni finanziarie globali rimangano iper favorevoli. Tassi di interesse più elevati in America per compensare l'inflazione significherebbero un dollaro più forte e deflussi di capitali dalle economie emergenti. Ciò metterebbe in pericolo le loro finanze.

Una **maggiore inflazione** esporrà l'economia mondiale e i mercati finanziari a un percorso accidentato: le banche centrali continueranno a fare di tutto per evitarlo.

Si tratta di capire se il **repricing** sull'**obbligazionario** sia ormai giunto al termine. Il Bond Usa 10 anni è a 1,30%: dodici mesi fa a febbraio 2020, prima del lockdown, era 1,50%. Se guardiamo al tasso reale sul decennale Usa, nel 2020 è stato di -0,30%; ipotizzare un tasso

reale identico nel 2021-2022 con l'inflazione prevista dalla Fed (1,8%; 1,9%) vorrebbe dire avere un rendimento nominale dell'1,5% - 1,6% che, combinazione, era il livello pre lockdown (un anno fa); non dovrebbe quindi stupire un ulteriore rialzo di 20-30 centesimi sui tassi Usa.

La **volatilità implicita a tre mesi** sul tasso swap a 10 anni, una misura sulle attese di movimento del tasso sul Bond Usa, è sui massimi da marzo, avendo superato il livello raggiunto in occasione delle elezioni presidenziali; il movimento indica che il tasso decennale potrebbe salire o scendere di almeno 30 pb nei prossimi tre mesi, portandosi quindi all'1,6% o all'1% (questo secondo caso è da legarsi solo ad un eventuale consistenze storno borsistico).

Il rendimento del **Bund 10** è a -0,31%; ha rotto il livello tecnico di -0,45% ed è andato a inaugurare il nuovo range -0,45% / -0,25%; -0,25% resta il riferimento nel breve ma nel corso dell'anno, tra alti e bassi, la tendenza è verso quota zero se non, per fine anno, un ritorno in positivo. Ciò non dovrebbe stupire: un Bund 10 per fine anno/inizio 2022 a +0,20/+0,30% esprimerebbe gli stessi tassi reali del 2020.

Se calcoliamo con la formula dei tassi impliciti i tassi **Irs forward** utilizzando la curva odierna dei tassi, viene proiettato un Irs 10 a circa 0,15% e un Irs 5 a -0,20% per fine anno, livelli che potrebbero essere ancora ottimistici (bassi) se considero un Bund 10 a zero.

Tendenza a rivedere i parametri per il calcolo dei rating bancari

Per quanto riguarda i **tassi alle imprese**, pur non essendoci in atto un **repricing** vero e proprio, si rileva la tendenza a rivedere i parametri per il calcolo dei rating bancari, per tenere conto dei rischi post COVID, e questo porterà inevitabilmente a un rincaro a livello medio dei tassi nel corso del 2021.