Volatilità in calo sui mercati

La fase di stabilizzazione è chiara guardando a rendimenti e tassi: il Bund 10 è al 2,40% e il Btp 10 è al 4,25%, che sono i livelli medi di febbraio e marzo

/ Stefano PIGNATELLI

Le banche centrali sono state accusate di aver considerato l'inflazione come transitoria e di essersi mosse con **ritardo** sul tema: questo ritardo avrebbe condotto a rialzi dei tassi eccessivi e concentrati temporalmente per tentare di recuperare il tempo perduto.

Bisogna però sottolineare che stanno compiendo un ottimo lavoro per quanto riguarda la **volatilità**. Il rischio di alzare così repentinamente era quello di condurre a un *repricing* importante che effettivamente c'è stato nel 2022, ma in questo 2023 stanno cambiando le cose e nemmeno la crisi delle banche regionali Usa e del Credit Suisse hanno scalfito più di tanto il rientro dell'indice Vix (volatilità delle borse). Questo indice è ora a 18, una media 2023 di 20 contro una media degli ultimi 12 mesi di 25 e picchi a 35 nel 2022 (seguì tassi e valute su www.aritma.eu).

La fase di **stabilizzazione** è chiara guardando anche ai **rendimenti e ai tassi**. Il Bund 10 è al 2,40% e il Btp 10 è al 4,25%, che sono i livelli medi di febbraio e marzo. Anche sui tassi a breve vale la medesima considerazione: il Bund 2 anni è al 2,80%, cioè uguale alla media degli ultimi due mesi. Da inizio anno lo spread Btp-Bund staziona a 185 bps. L'Irs 10 anni (3%) si confronta con il 2,97% di febbraio e il 3,05% di marzo. Anche i tassi Irs a 3 e 5 anni, nonostante i rialzi della Bce di 100 cent. (50 a feb e 50 a mar), sono sostanzialmente stabili: il 3 anni (3,28%) medio di febbraio è stato 3,27% e 3,37% quello di marzo.

Diverso l'andamento sui **tassi Usa**, che negli ultimi mesi sono **calati**: il 10 anni è al 3,44% (media febbraio-marzo 3,75% e 3,68%), il 2 anni è al 3,96% (media febbraio-marzo 4,55% e 4,33%), nonostante la Fed abbia alzato i Fed Fund.

Continuano ad alternarsi settimane di rialzi e ribassi che vicendevolmente si annullano.

Le novità emerse riguardano soprattutto gli **Usa**: venerdì scorso i dati occupazionali hanno messo in luce

la resilienza del mercato del lavoro alimentando le aspettative per un nuovo rialzo dei tassi da parte della Fed in maggio. I **prezzi al consumo**, sostanzialmente in linea col *consensus*, hanno registrato un lieve aumento a marzo, grazie al calo del costo del carburante (in aprile l'effetto sarà opposto visto il rialzo del petrolio), ma gli affitti alti hanno mantenuto vive le pressioni inflazionistiche di fondo. L'indice dei prezzi al consumo è salito dello 0,1% a marzo, su base annua l'inflazione è cresciuta del 5,0%, l'aumento minore da maggio 2021. Escludendo le componenti volatili di cibo ed energia, il mese scorso l'indice dei prezzi al consumo è aumentato dello 0,4% dopo lo 0,5% di febbraio. I prezzi alla produzione sono diminuiti dello 0,5%, contro attese di 0%. Anno su anno, i prezzi sono aumentati del +2,7%, meno del +4,9% del periodo precedente, e meglio delle attese del +3%.

Sul **fronte europeo**, invece, arrivano moniti sull'inflazione "core" che si sta dimostrando persistente e la Banca centrale europea è meno ottimista sulla sua traiettoria rispetto alle pressioni complessive sui prezzi (parole del Vicepresidente). Il Presidente della Bundesbank si aspetta un miglioramento dell'inflazione "core" nei prossimi mesi, ma la Bce ha ancora molta strada da fare con la politica monetaria ed è troppo presto per ipotizzare tagli dei tassi.

Sul fronte europeo, moniti sull'inflazione "core"

Ora il mercato – tassi Future Euribor e tassi attesi Ois 1 mese – sta portando a ipotizzare un PT Bce al 3,75% (attualmente 3,5%) e non esclude più un ulteriore rialzo al 4%. La **"fine lavoro"** sui tassi è comunque vicinissima (possibile ancora un solo aumento di 25 cent. a maggio): il calo che prevedono i tassi attesi nel 2024 è invece tutto da verificare e sarà funzione dei dati sulla crescita del secondo semestre.