

Effetto petrolio sui tassi

Mercati obbligazionari di nuovo sotto pressione con un significativo balzo dei rendimenti

/ Stefano PIGNATELLI

Nuovi attacchi contro l'Arabia Saudita e le navi nel Golfo hanno acuito le tensioni in Medio Oriente dopo che un attacco contro un oleodotto saudita e l'avanzata degli Houthis yemeniti minacciano di aggravare i problemi alle **forniture** di prodotti energetici a livello globale. I futures sul Brent guadagnano oltre 2 dollari a 106,8 dollari il barile, dopo il + 9% circa della scorsa settimana (seguì tassi e valute su www.aritma.eu).

Il rialzo del petrolio alimenta **nuove preoccupazioni inflazionistiche** alla vigilia di una settimana dominata dalle decisioni delle principali banche centrali (domani la Fed, giovedì la BoE e venerdì la BoJ).

Giovedì scorso la Bce ha deciso di innalzare di 25 punti base i tre tassi di interesse di riferimento. Pertanto, i tassi di interesse sui depositi presso la banca centrale, sulle operazioni di rifinanziamento principali e sulle operazioni di rifinanziamento marginale saranno innalzati rispettivamente al 2,50%, al 2,65% e al 2,90%, con effetto da domani, 16 settembre 2026.

Una Lagarde più determinata del previsto, i dati Usa sull'inflazione di agosto, l'aumento delle tensioni geopolitiche e il rialzo del petrolio hanno nuovamente messo **sotto pressione** i mercati obbligazionari con un significativo balzo dei rendimenti tra i 20-30 centesimi circa; la parte a breve 2-3 anni sale più del lungo (10 anni); Bund 10 al 3,53% (+18 cent. in una settimana); Bund 2 al 3,23% (+27). Btp 4,39% (+25); Btp 2 anni 3,41% (29). Spread Btp-Bund 10 anni in rialzo da 81 a 87 bps. Analogamente il **rialzo sui Bond Usa**: 10 anni (4,96% +17) si porta a sfiorare il 5%, 2 anni al 4,62% (+25).

Tassi Irs euro in rialzo di circa 30 cent. sulle durate 2-3 anni al 3,47% e 3,49%. Irs 10 al 3,56% (+18).

In rialzo di 20-35 centesimi i tassi Future Euribor 3 mesi per il 2026-27 con un parametro trimestrale atteso in area 3,50% cioè 85 centesimi in più rispetto al fixing di oggi a 2,65%.

Nel rialzo in corso c'è un aspetto "**emotivo**" legato alla delusione per una soluzione della crisi energetica: si pensava potesse risolversi in tempi più rapidi ed invece gli Usa hanno molte difficoltà a normalizzare una situazione che evidentemente pensavano di facile gestione.

I mercati dunque si stanno posizionando su uno **sce-nario negativo** con petrolio che rimarrà abbondantemente sopra 100 usd al barile. Se si condivide questo scenario gli attuali livelli dei tassi potrebbero anche essere sposati, soprattutto se si ipotizzasse l'inizio tra pochi mesi di effetti di second round (spirale salari - prezzi).

I dati sull'**inflazione** tuttavia non sembrano per ora così preoccupanti: la cpi eurozona è salita ad agosto al 3,3% ma la componente "core" è addirittura scesa al 2,4% dal 2,5%. La forward inflation 5y5y resta in area 2,15% circa negli ultimi due mesi. Le nuove previsioni Bce di giovedì scorso sulla cpi nello scenario di base vedono l'inflazione complessiva al 3,0% nel 2026, al 2,5% nel 2027 e al 2,1% nel 2028. L'inflazione al netto della componente energetica e alimentare si porterebbe al 2,5% nel 2026, al 2,6% nel 2027 e al 2,3% nel 2028. Rispetto a giugno, le proiezioni per l'inflazione restano invariate per il 2026, ma sono state riviste solo leggermente al rialzo per il 2027 e il 2028.

Ad agosto il **cpi Usa** è aumentato dello 0,4% dopo il leggero rialzo dello 0,1% di luglio. Nei 12 mesi fino ad agosto, il Cpi è cresciuto del 3,4%, dopo aver registrato lo stesso aumento a luglio esattamente come da consensus. Anche negli Usa la "core" è scesa al 2,4% su base annua ad agosto, dopo il 2,5% a luglio. La forward inflation Usa 5y5y è stabile al 2,45% negli ultimi due mesi. Manca il tassello dell'aggiornamento delle previsioni Fed che verrà fornito mercoledì sera