

Interessante opportunità dai tassi Irs sui minimi storici

I livelli attuali potrebbero rappresentare una buona occasione per chi intende effettuare coperture

/ Stefano PIGNATELLI e Luigi FASCIANO

La scorsa settimana, i tassi Irs si sono portati sui minimi storici, invitando a considerare opportune **coperture/trasformazioni** in fisso di provviste a medio-lungo termine a tasso variabile.

Negli ultimi giorni, tuttavia, si è assistito ad un rialzo di oltre dieci centesimi sull'Irs decennale (2,35%): il timore è di assistere ad un repentino rialzo dei tassi Irs a lungo termine e, quindi, di **perdere una ghiotta occasione** per effettuare le coperture che magari già si stavano valutando.

Prendiamo in considerazione i **tassi Irs decennali**: questi hanno una correlazione prossima a uno con il Bund 10 (si muovono nella stessa direzione e con intensità simile). I movimenti dei tassi Irs nascono da variazioni del Bund, il quale a sua volta dipende dalle **aspettative macroeconomiche**, dall'andamento dell'avversione al rischio (il Bund è considerato "bene rifugio") e dal rendimento del Bond Usa (seguì i tassi su www.aritma.eu).

Nelle ultime settimane, i dati congiunturali americani sono risultati costantemente **migliori** delle attese e la stessa Federal Reserve si è mostrata moderatamente ottimista sul futuro della crescita americana: il rendimento del Bond 10 Usa è salito dall'1,95% al 2,25% in pochi giorni, trascinando con sé anche il **Bund 10**, salito nello stesso periodo dall'1,75% all'1,95%. Immediato il rialzo dei tassi Irs, saliti al 2,36% dal 2,23%.

I movimenti sono ancora di scarsa entità e non è detto che continuino, viste le numerose incognite che esistono sulla crescita. Tuttavia, da quanto accaduto nel **semestre a cavallo di fine 2010**, si può osservare che i movimenti possono essere decisamente ampi e legati, in particolare, al quadro congiunturale. Infatti, negli ultimi mesi del 2010, mentre le **previsioni di crescita** venivano costantemente riviste al **rialzo** dai vari istituti di ricerca e dagli organismi internazionali, soprattutto per quanto riguarda l'economia "a stelle e strisce", il rendimento del Bond 10 Usa salì dal 2,50% al 3,75%, il Bund 10 tedesco dal 2,25% al 3,50% e

l'Irs 10 dal 2,25% al 3,25%, con punte momentanee sopra il 3,70%.

La **falsa ripartenza dell'economia americana** ebbe, quindi, l'effetto di far salire di oltre un punto percentuale i tassi Irs a dieci anni.

La delusione di chi allora mancò l'occasione per coprirsi dal "rischio tassi" fu poi sostituita dalla soddisfazione di trovarsi oggi i **medesimi tassi** (pochi centesimi in meno) di allora. I livelli attuali appaiono come una **nuova occasione** per chi avesse in animo di effettuare coperture. Pensare di assistere a livelli più bassi degli attuali sui tassi Irs a dieci anni significherebbe credere in un nuovo importante deterioramento delle prospettive di crescita e ad un'impennata dell'avversione al rischio (nuovi crolli delle borse e dei titoli di Stato periferici).

Valutazione in base alla situazione complessiva dell'impresa

Segnaliamo che, su un **piano di ammortamento a dieci anni**, è possibile negoziare contro Euribor 3 mesi 365/360 (0,87%, *fixing* del 14 marzo) un tasso fisso attorno all' 1,8%-1,90%, livello interessante anche se l'appetibilità deve essere valutata in base alla situazione complessiva dell'impresa: capacità del *budget* economico di assorbire un incremento degli oneri finanziari e grado di esposizione al "rischio tassi". Oggi, infatti, coprirsi significa **caricarsi di un costo aggiuntivo** (differenza tra l'Euribor e l'Irs), con la prospettiva che tale costo possa ancora aumentare nei prossimi mesi visto che l'Euribor è visto scendere dal mercato fino allo 0,70%. Per iniziare ad incassare dal contratto Irs, bisognerà probabilmente aspettare molto tempo (solo dal 2015 i tassi Future scontano il ritorno dell'Euribor sopra il 2%); la copertura IRS deve essere evidentemente valutata nell'ottica di una vera e propria assicurazione contro eventi oggi imprevedibili.