

Settimana di rialzo per i rendimenti Btp e Bund

I toni non ottimistici di Draghi e la revisione al ribasso delle previsioni di crescita da parte della Bce hanno condizionato i tassi europei

/ Stefano PIGNATELLI

Il **rialzo** dei **tassi** delle scorse settimane aveva riguardato tutti i tassi internazionali ed era partito dai Bond Usa e dai titoli governativi giapponesi coinvolgendo successivamente i Bund e i Btp. **Questa settimana** il rialzo riguarda **solo** i tassi **europei**, con quelli Usa che anzi subiscono una lieve limatura (seguì i tassi su www.aritma.eu).

Il motivo del rialzo delle **scorse settimane** era legato al **timore** che la **Fed** potesse mettere un freno alla sua politica monetaria ultraespansiva riducendo gli acquisti di *Treasury*. I dati macro Usa della settimana non hanno fornito molti chiarimenti al riguardo, visto che gli **indici di fiducia** sono risultati **misti** (Ism) e i *payrolls* di ieri (175mila nuovi posti di lavoro) sono stati **migliori** delle **attese** (170mila), ma con un tasso di **disoccupazione** salito al **7,6%** in maggio, dal 7,5% di aprile e ancora ben lontano dall'obiettivo del 6,5% che si è posto la Fed.

Il motivo del rialzo di **Questa settimana** è dovuto soprattutto ai toni non propriamente ottimistici del Presidente della Bce Mario **Draghi** alla conferenza stampa successiva alla decisione di lasciare **invariati** i **tassi di riferimento** (*refi* e *depo* ai minimi storici, rispettivamente a 0,5% e 0%). Inoltre, la Bce ha rivisto **al ribasso** le **previsioni di crescita** per l'anno in corso (dalla forchetta -0,9%/-0,1% a -1%/-0,2%), sottolineando i rischi che gravano sulla precaria crescita, con gli Stati che non dovranno illudersi di poter allentare il controllo sui conti.

L'effetto non si è fatto attendere, soprattutto sui titoli governativi più vulnerabili (**periferici**) con i **Btp** in **netto rialzo**. Complessivamente, il bilancio settimanale vede un **rialzo** di circa **15 centesimi** dei **rendimenti Btp** (10 anni al 4,3%). In rialzo anche i rendimenti **Bund**, pur se in modo più articolato con la parte **a breve** che **sale** (circa 10 centesimi) in misura **superiore** rispetto a quella a lungo (5 centesimi: Bund 10 all'1,52%).

Il rialzo dei Bund ha trascinato con sé i **tassi Irs** che salgo-

no di altri **8-10 centesimi**: il **3 anni** è allo **0,7%**, mentre il **5 anni** sale sopra il punto percentuale (**1,05%**). Tali livelli erano stati toccati l'ultima volta il 21 febbraio 2013; da questa data è iniziata la discesa che li ha condotti ai minimi del 2013 (anche minimi storici) di inizio maggio, rispettivamente di 0,4% (3 anni) e 0,7% (5 anni). L'Irs **10** torna sui livelli di inizio marzo (**1,8%**), dopo il minimo storico di 1,4% di inizio maggio. Dai minimi di poco più di un mese fa, quindi, il rialzo dei tassi Irs è stato di **30-40 centesimi**, con un rialzo dei rendimenti Bund nello stesso arco temporale di 20-30 centesimi (si è quindi ampliato leggermente lo spread Irs-Bund indicatore del rischio interbancario a medio termine).

L'Irs 10 torna sui livelli di inizio marzo (1,8%)

La tendenza per i tassi a medio termine sembra segnata, anche se tassi ufficiali e interbancari così bassi impediranno una strutturale accelerazione verso l'alto: è più plausibile invece attendersi **alti e bassi** all'interno di un trend di medio periodo che pare essere **"girato"** definitivamente al **rialzo**. L'**Euribor 3 mesi** nelle ultime settimane resta stabile intorno allo **0,2%** (*fixing* ieri 0,203%): i tassi Future Euribor (rappresentano le attese di mercato ricavate implicitamente dai contratti *Future* quotati al mercato Liffe di Londra) invece registrano rialzi di circa 10 centesimi sulla scadenza dicembre 2013 e di 15 centesimi su quelle successive.

Alla base del rialzo sulle scadenze più ravvicinate la **vaghezza** delle **dichiarazioni** di **Draghi** relativamente alla possibilità che la Bce metta in campo altre misure di stimolo monetario. Dai livelli attuali (0,2%) l'Euribor 3 mesi è visto salire allo 0,4% per la primavera **2015**, allo **0,5%** per settembre dello stesso anno (stesso livello del tasso Pronti contro termine Bce attualmente in vigore) e proseguire al rialzo in modo graduale negli anni successivi (**1%** atteso nei primi mesi del 2016).