

Ad agosto importanti tensioni sui mercati

Fino al 12 agosto tassi stabili, poi dopo un balzo verso l'alto per tensioni in Siria e alcuni dati Usa inferiori alle attese, stanno parzialmente rientrando

/ Stefano PIGNATELLI

Il mese di agosto, finora, si può sostanzialmente dividere in **due blocchi**: fino al 12 i principali **tassi internazionali** (Bund tedeschi e Bond Usa) sono rimasti sostanzialmente **stabili**, mentre i rendimenti Btp hanno sfruttato l'aumento della propensione al rischio portandosi ad un minimo del 4,15% (10 anni) e all'1,65% (2 anni). (Segui tassi, costo del *funding*, *spread* su finanziamenti su www.aritma.eu).

A metà mese gli incoraggianti **dati macro** con in testa l'indice Zew tedesco e i Pil europei relativi al **secondo trimestre** hanno condotto al rialzo i Bund fino a portare il decennale a sfiorare il 2%. Contemporaneamente i dati Usa sulle vendite al dettaglio, decisamente robusti, hanno trascinato al rialzo i **rendimenti dei Treasury** da un minimo del **2,55%** ad un massimo del **2,92%**. Inoltre continua a fungere da propellente al rialzo dei tassi la possibilità che la Fed inizi già a settembre a ridurre gli acquisti di titoli (**non** sono emerse **novità** sulla **tempistica** dalla pubblicazione delle minute dell'ultima riunione Fed).

I Btp nella **seconda parte di agosto** non sono rimasti **esenti** dal rialzo dei **tassi internazionali** e negli ultimi giorni stanno patendo per via delle rinnovate tensioni politiche interne, per la crisi geopolitica in Siria e per il denso calendario di **emissioni** (oggi sono in asta i Btp a 5 e 10 anni e martedì i Ctz hanno registrato uno scarso interesse da parte degli investitori): il rendimento del decennale è così salito dal minimo del 4,15% di metà mese al 4,45% circa di oggi. I tassi internazionali negli ultimissimi giorni hanno invece ripiegato (Bund e Bond Usa sono considerati beni rifugio e quindi nei momenti di incertezza vengono acquistati con conseguente calo dei rendimenti), oltre che per le tensioni sulla Siria, per alcuni **deludenti dati Usa** sul **settore immobiliare**, sulla produzione industriale e sull'indice di fiducia della Fed di Philadelphia. Oggi il Bond 10 scende al 2,75% e il Bund 10 sotto l'1,85%.

Lo *spread* che nella prima parte del mese si era assottigliato (minimo al 2,31%), è tornato a salire nelle ultime sedute fino a portarsi al 2,6% per via del rialzo dei rendimenti Btp e del ribasso dei Bund.

La **tensione interna** alla **maggioranza** è palpabile considerando lo *spread* sulla Spagna: in particolare i due anni spagnoli rendono oltre una decina di centesimi meno dei nostri **Btp** cosa che non succedeva da aprile 2012; ancora giovedì scorso il Btp rendeva meno del corrispondente Bonos.

Il contesto generale ha quindi visto, in agosto, un **aumento della propensione al rischio** grazie ai dati macro che corroborano l'ipotesi di un inizio di ripresa economica anche in

Europa, così come confermato anche dal recentissimo **indice Ifo tedesco** superiore alle attese (indice di fiducia che rappresenta le aspettative di un panel di imprenditori). Tuttavia, dopo i miglioramenti si sta assistendo nelle ultimissime sedute al ritorno dell'**avversione al rischio** per i motivi sopra elencati.

In tale contesto e in vista degli importanti appuntamenti di settembre (elezioni tedesche, sentenza corte costituzionale sui Fondi salva Stati, riunione Bce e Fed rispettivamente del 5 e del 18 settembre), sarebbe da considerarsi già positivo che i Btp e lo *spread* riuscissero a mantenere gli attuali livelli. Per contro, la cautela degli operatori potrebbe indurli a riposizionarsi prudentemente sui Bund con conseguente limatura dei rendimenti e contestuale parziale rientro dei tassi Irs a medio lungo termine.

Questi ultimi (IRS) che rappresentano il **principale parametro** di riferimento per le operazioni di finanziamento a tasso fisso, hanno registrato in agosto, sul tratto 5-10 anni, un aumento di quasi 20 centesimi che va ad aggiungersi agli incrementi già registrati tra fine primavera/inizio estate. A titolo statistico, evidenziamo il **raddoppio** dai minimi di maggio del tasso IRS a 5 anni che dallo 0,77% tocca un massimo il 22 agosto all'1,45% (oggi 1,35%).

L'**Euribor**, che nel breve continua a non costituire motivo di **preoccupazione** (stabile il 3 mesi allo 0,225%), vede crescere le attese di rialzo specialmente da metà 2015 in avanti. Oggi l'1% è atteso in autunno del 2015, mentre fino a 3 mesi fa tale livello era atteso non prima della fine del 2016. Attualmente il mercato si attende l'1,50% per metà 2016, il 2% per metà 2017 e il 2,50% per metà 2018 (tali livelli si ottengono implicitamente dai contratti **Future Euribor** 3 mesi quotati al Liffe di Londra e quindi rappresentano le attese degli operatori sul parametro trimestrale).

La **tensione politica interna** non solo sta comportando il rialzo dello *spread* dai minimi di agosto, ma soprattutto va ad interrompere quel recupero che pareva decisamente ben avviato sia dello *spread* (verso il 2%) sia di alcuni indicatori del costo del *funding* bancario a medio termine (*Credit default swap*). I **dati medi** di agosto fanno registrare un miglioramento rispetto a luglio ma probabilmente non sufficiente per dar luogo ad una **mitigazione** delle condizioni di *spread* sui finanziamenti a medio/lungo termine; oltretutto l'incertezza politica e le recenti tensioni sui mercati internazionali potrebbero indurre le banche ad una certa prudenza nella revisione dei listini.