

Ripresa solida in Usa e rialzo dei tassi Fed più vicino

Se la crescita Usa non subirà battute d'arresto, la Fed per giugno 2015 alzerà i tassi dall'attuale 0,25%, livello su cui sono fermi da gennaio 2009

/ Stefano PIGNATELLI

La scorsa settimana, nella prima riunione Fomc, braccio operativo della Fed, presieduto dalla **Yellen**, è emerso che la banca centrale Usa potrebbe mettere fine al suo massiccio programma di **acquisto di titoli** questo autunno. I tassi potrebbero salire **sei mesi più tardi**. Nell'immediato si prosegue con un altro **taglio** di 10 miliardi di dollari degli acquisti mensili. È stata soprattutto la **precisazione** sulle **tempistiche** del rialzo dei tassi ed in parte la mancanza a riferimenti sulla disoccupazione a sorprendere parzialmente gli operatori che si sono immediatamente adeguati a questa novità con un consistente rialzo dei rendimenti Usa seguito da tutti i governativi internazionali anche se in misura inferiore.

Stanno inoltre sostenendo i rendimenti i dati migliori delle attese sulle prospettive economiche americane con l'indice Fed di Philadelphia e il *Leading indicator* **migliori** delle attese e con la **fiducia dei consumatori** che segna il massimo degli **ultimi sei anni**.

Tranquillizza gli operatori del reddito fisso la conferma del **rating tripla A** per gli Stati Uniti da parte di Fitch che ha provveduto anche a rimuovere il *rating watch* negativo risalente all'ottobre 2013 (ora l'*outlook* è stabile). I dati quindi allontanano i **timori sul rallentamento della crescita americana** nei primi mesi 2014, rallentamento che quindi appare essere stato causato esclusivamente dalle **avverse condizioni atmosferiche**.

La precisazione sui tassi da parte della Fed ha condotto ad un **netto rialzo** dei tassi *Future Libor Usd* 3 mesi (rappresentano le attese di mercato sui tassi Libor). Il **Fed Funds** (oggi 0-0,25%), applicando ai Future sui Fed Funds il calcolo delle probabilità, dovrebbe essere alzato una prima volta a **maggio/giugno 2015** e per **dicembre 2015** dovrebbe attestarsi allo 0,75% (probabilità stimata 100%) o all'1% (probabilità 75%).

Non potevano restare immuni da contagio i tassi **Future Euribor 3 mesi** su cui si registra un rialzo; trattasi, come logico, di variazioni molto più contenute rispetto a quelli attesi sul **Libor USA**. Coerentemente i tassi Irs (*interest rate swap*), che altro non sono se non la **media opportunamente capitalizzata** dei tassi **Future Euribor**, si sono mossi al all'insù (Irs 3-5-10 anni rispettivamente 0,65%-1,01%-1,85%).

La precisazione sulle tempistiche di un **rialzo dei Fed Funds**, potrebbe far riprendere il *trend* al **rialzo sui tassi internazionali** che si era interrotto in questi primi mesi del 2014 sulla convinzione/timore che si stesse entrando in uno scenario deflativo. Probabilmente il rialzo prenderà consistenza con molta gradualità in concomitanza con segnali che dissipino completamente i timori di deflazione in Europa. Con i dati attuali la **deflazione** non è ipotesi da ritenere probabile ancor più dopo la decisione della Germania di introdurre il **salario minimo** (8,5 euro/ora).

Sul fronte del costo del *funding* bancario a medio termine la stabilità dello *spread* tra rendimenti obbligazionari bancari e tassi Irs e il miglioramento dei CDS (*credit default swap*) lasciano ben sperare, grazie anche ai **progressi** sull'Unione Bancaria Europea e al comportamento "virtuoso" dei Btp negli ultimi mesi, che esistano ancora **parziali margini di riduzione** per il costo di raccolta per le banche italiane.

Intanto sul fronte delle **emissioni obbligazionarie bancarie italiane**, si è ripresentata sul mercato MPS con un'emissione Senior da 1 mld collocata a 275 punti base sopra il *mid-swap* (rendimento del 3,75% circa). Più complicata l'emissione che sta collocando Unicredit con un titolo perpetuo in Usd; si tratta della prima **emissione ibrida** in Italia che sfrutta le novità della Crd IV, nota come quarta direttiva europea, che ha aggiornato la regolamentazione dei requisiti minimi di capitale delle banche europee.