

Effetto “Europee” su rendimenti e tassi di interesse

La tornata elettorale sta favorendo i prenditori di fondi con la discesa dei tassi Irs e con le prospettive di Euribor riviste al ribasso

/ Stefano PIGNATELLI

Il risultato delle **elezioni europee** sta avendo un **effetto benefico** sui **rendimenti** e sui **tassi di interesse** tutti **in calo**. L'emergere di **forze euroscettiche** o che comunque premono per un **ripensamento del progetto europeo**, stanno condizionando positivamente i mercati che vedono in ciò la possibilità che la **Germania** diventi **meno intransigente** sul rigore dei **conti pubblici**, rigore che finora non si è rivelata una **ricetta efficace**.

Con un pizzico di malignità si può affermare che la consapevolezza che la crescita tedesca possa **risentire** in modo anche marcato (molti recenti indicatori di fiducia segnalano questa possibilità) della debolezza dei Partners, sta portando ad un atteggiamento di **apertura** della Germania e della Bundesbank verso **nuovi interventi convenzionali** e **non** da parte della Bce (riunione giovedì 5 giugno). Alla riunione la Bce è attesa **abbassare** il **tasso refi** dallo **0,25%** allo **0-0,10%** e portare in **negativo** il **tasso depo** (quello con cui remunera i depositi delle banche): altre manovre non convenzionali potrebbero essere prese soprattutto per fare in modo che l'**ingente liquidità** presente sul mercato interbancario raggiunga l'**economia reale** attraverso la ripresa del credito (su questo fronte poco confortanti i dati Ue che segnalano un ulteriore calo del credito al settore privato e alle imprese).

È tutta la periferia europea che gode di una fase positiva; il **Bonos** (titolo governativo spagnolo) 10 anni tocca il suo **minimo storico** al 2,82% e il Btp 10 – minimo storico 2,89% – è al 2,92% (seguì i tassi su www.aritma.eu).

Sui periferici sta giocando un ruolo importante la **possibilità** che molti dei **rating sovrani** possano essere **rivisti** al rialzo nei prossimi mesi. Fitch ha affermato che la vittoria del Pd è positiva in chiave **rating**; però avverte che in ogni caso, anche con una **forte disciplina di bilancio** la maggioranza dei Paesi della zona euro avrà difficoltà a ridurre in modo significativo il debito pubblico nei prossimi dieci anni **senza** un ritorno a **livelli soddisfacenti** di crescita economica. Queste considerazioni della società di **rating** tornano su un punto dolente: coniugare **crescita** con **rigore dei conti** appare impresa improba, soprattutto per l'**Italia** che sarà sotto “**fiscal compact**”. Su questo fronte è necessario che sia rivisto il **piano di rientro** del nostro debito: anche ipotizzando PIL del 2,5%-3% il **piano di rimborso** appare **difficile da sostenere**.

Quando il **clima sui mercati** è **positivo** si sovrastimano le notizie positive e si minimizzano quelle negative. Il messaggio della Bce secondo cui la **ricerca di profitti più elevati**

da parte degli investitori potrebbe generare **nuove bolle di mercato** è passata inosservata mentre in realtà è un **forte ed inusuale** richiamo agli investitori affinché valutino attentamente i rischi dei propri investimenti. Come dire: siete sicuri che un Btp a 5 anni che rende l'1,65% sia ben prezzato in termini di **rischio/rendimento**?

Neanche il giudizio dell'ISTAT è stato leggero con la **sostenibilità** dei **conti pubblici** e con la **crescita** che è attesa ancora **molto debole** (0,6% in 2014, 1% in 2015 e 1,4% in 2016 con rischi al ribasso). Per l'istituto di statistica è poco probabile l'affacciarsi della deflazione ma la **crescita molto contenuta** dei **prezzi** è comunque un **problema** da non sottovalutare. Purtroppo l'Italia ha attuato dal 2010 notevoli manovre ma gli effetti di miglioramento sui conti pubblici sono stati in gran parte **limitati** dal **cattivo andamento** dell'**economia**.

Un'altra notizia importante è che per la **seconda volta** in dieci giorni un'asta di Bund (l'altro ieri quella di trentennali e la scorsa settimana quella di decennali) **non** è stata **coperta** ed è dovuta intervenire la Bundesbank ad acquistare ciò che il mercato non ha sottoscritto. Inizia a diventare preoccupante quindi la situazione ed inoltre l'**intervento** della Bundesbank appare in **contraddizione** con la politica sostenuta dalla Germania all'interno della Bce di non intervento sul **primario**. Un “furbesco aiutino” quindi per mantenere bassi i rendimenti. Per ora gli effetti di rialzo dei rendimenti Bund non ci sono stati ma è pensabile che se la situazione si ripresentasse qualche **tensione** potrebbe affiorare.

Il **bilancio** dai giorni prima delle elezioni ad oggi vede un **netto calo** dei rendimenti dei Btp su tutte le scadenze: il decennale aveva toccato il **3,25%** con lo **spread** al 2% mentre oggi siamo rispettivamente al 2,92% e all'1,6%. Il calo ha comunque riguardato, anche se in misura minore i **rendimenti Bund** e di conseguenza i **tassi Irs** che si trovano poco sopra i minimi storici. I tassi attesi **Euribor 3 mesi** (tassi *Future*) che sono legati matematicamente ai tassi Irs hanno visto un netto calo delle attese per il **parametro trimestrale** soprattutto sulle scadenze 2015 e seguenti.

La tornata elettorale sta favorendo i prenditori di fondi con la discesa dei tassi Irs e con le prospettive di Euribor riviste al ribasso. Inoltre il rientro dello **spread Btp-Bund** ed un clima mediamente migliore sul **settore bancario italiano**, potrebbero consentire di sperare, soprattutto se i citati miglioramenti assumessero **carattere strutturale**, in una limatura degli spread sulle **operazioni di finanziamento**.