

Tassi Ue in rialzo al traino di quelli Usa

La prossima settimana è comunque densa di appuntamenti in grado di condizionare l'andamento

/ Stefano PIGNATELLI

La settimana è stata caratterizzata dal **rialzo** dei **tassi statunitensi** e di quelli **europei**, sia periferici sia "core", con la distinzione che su quelli **periferici (Btp; Bonos)** il rialzo ha riguardato **tutta la curva**, mentre su quelli "core" (**Bund**) e su quelli **Irs** il rialzo ha interessato **solo** le scadenze a **medio lungo termine**, con quelle a breve che sono tenute "al guinzaglio" dalla Bce.

Il rialzo è partito dagli Usa, dopo la pubblicazione di uno studio a cura della Federal Reserve, che mette in luce come gli **investitori** tendano a **sottostimare** la tempistica delle **prossime strette** sui **tassi Usa**; questo, unitamente ad alcuni dati migliori delle attese, ha rinforzato la convinzione che la prossima settimana la Fed (mercoledì sera si concluderà la riunione e verranno fornite le nuove previsioni macro) rilascerà dichiarazioni **più aggressive** sul tema.

I tassi **Future Libor Usd 3 mesi** (rappresentano le attese di mercato sul Libor) si sono immediatamente adeguati, con un **rialzo di 10-20 centesimi** sulle scadenze 2015 e successive. I tassi **Future Euribor 3 mesi**, invece, sono rimasti **stabili** fino al 2016 e poi si sono appena increspati sul 2017.

I **rendimenti Bond Usa** sono **saliti** di 15 centesimi sia sul breve sia sul lungo termine, con il decennale al 2,60%. Inevitabilmente, questo movimento si è ripercosso sui **Bund**, ma solo sul **decennale**, salito all'**1,09%** dallo 0,94% di una settimana fa. L'**Irs 10 anni** sale all'**1,25%** dall'1,15%; si increspa il 5 anni (0,52%), mentre sui minimi storici restano quelli a 2-3 anni (0,22%-0,28%).

Lo **spread Bond Usa-Bund** sui dieci anni resta **sopra i 150 bps**, cioè sui **massimi storici**, livelli che nel passato hanno resistito solo per brevi archi temporali. Questo significa che è **poco probabile** attendersi un **rialzo** dei Bond Usa **senza effetti** sui Bund, anzi, da questo punto di vista dovrebbe salire più il Bund del Bond, cosa che in questo momento comunque è difficile ipotizzare (sarebbe necessario un abbandono del Bund come governativo rifugio, da parte degli investitori).

La pendenza della curva Bund (spread 10-2 anni 1,15% cir-

ca) lascia **ampio margine** per un **ulteriore irripidimento**; se consideriamo la serie storica dall'introduzione dell'Euro, tale spread era al 2,25% nell'aprile del 2010. Certo è che, per assistere ad un **rialzo del Bund 10** (quelli brevi sono destinati a restare sostanzialmente stabili), è necessario che i **tassi Usa continuino** nel movimento intrapreso (buone probabilità che ciò nei prossimi mesi avvenga).

Inoltre, deve aumentare la convinzione, finora ancora flebile, che la **manovra super espansiva** della **Bce** sia in grado **rivitalizzare la crescita** e l'**inflazione**, magari con l'aiuto di un Euro ancora più debole.

I **rendimenti Btp** (10 anni 2,5%), dopo gli ottimi risultati delle scorse settimane che hanno portato il decennale al minimo storico del 2,25%, sono **saliti su tutte le scadenze** di circa 20 centesimi.

Innanzitutto, una pausa fisiologica poteva essere **prevedibile**, poi le aste a medio lungo termine di metà settimana e infine il vento d'**indipendenza** che soffia dalla **Scozia** e che potrebbe riaccendere la voglia di indipendenza della **Catalogna** (i Bonos hanno perso molto) hanno **indebolito** l'intera **periferia**.

Italia sotto osservazione da parte dei mercati

Questi sono però fattori temporanei, mentre quello che veramente potrebbe iniziare a preoccupare i mercati sono le **promesse non realizzate/realizzabili** di profonde **riforme strutturali**, unica arma per il **rilancio** dell'**Italia**. L'intervento di questi giorni di Draghi è da interpretarsi come un avviso che l'Italia è **sotto osservazione** da parte dei mercati e che il tempo a disposizione va accorciandosi.

La settimana entrante sarà densa di appuntamenti in grado di condizionare l'andamento dei tassi: oltre alla Fed (mercoledì), giovedì prenderà il via la **prima operazione Tltro** (*Targeted Longer term refinancing operation*) e gli **Scozzesi** voteranno il **referendum**.