

# Settimana di volatilità con tassi Usa su livelli più alti e gli europei immutati

Alle preoccupazioni per la crisi russa, è seguito un cambiamento del clima sui mercati dopo la riunione della Fed di mercoledì

/ Stefano PIGNATELLI

La prima parte della settimana è stata dominata dalle **preoccupazioni** per l'escalation della **crisi russa**, con il **crollo** della **borsa** e del **rublo**, unitamente ad un **prezzo del petrolio** sempre **più debole**. Tutte le borse hanno patito e l'aumento dell'avversione al rischio ha condotto **al ribasso** i rendimenti **"core"** (Bond Usa e Bund) e **al rialzo** quelli **Btp** (seguì tassi e valute su [www.aritma.eu](http://www.aritma.eu)).

Il **clima sui mercati** è cambiato dopo la **riunione** della **Fed** di mercoledì. Il comitato di politica monetaria dell'istituto centrale Usa ha mosso un altro importante passo sulla via di un **rialzo** dei **tassi** di interesse il **prossimo anno**. La Fed, con un segnale di **fiducia** nell'economia Usa (confermate le stime sulla crescita per il 2015 e riviste al rialzo quelle 2016), ha modificato l'impegno a mantenere i **tassi vicini allo zero** per "un considerevole periodo di tempo", spiegando che assumerà un approccio **"paziente"** nel decidere quando rialzarli.

La Presidente **Yellen** ha spiegato che "paziente" significa che è improbabile che si decida di alzare i tassi per "almeno un paio di meeting", ovvero **non prima del prossimo aprile** (calendario riunioni 2015: 28 gennaio, 18 marzo, 29 aprile, 17 giugno, 29 luglio). Osservando la struttura dei tassi **Future Libor Usd 3 mesi**, nonché i tassi Ois usd prospettici e il Future sul Fed Fund, un **primo rialzo** dei tassi appare probabile alla riunione di **giugno**, in concomitanza con l'aggiornamento delle previsioni macroeconomiche.

Il **progresso sul mercato del lavoro** negli Usa (richieste di sussidi inferiori alle attese in settimana) e la robusta **crescita** dovrebbero **prevalere** sul **temporaneo calo** dell'**inflazione**. La bassa inflazione relativa al mese di novembre, scesa a livello congiunturale dello **0,3%** (più basso dato degli ultimi sei anni), non dovrebbe impattare sulle decisioni della Fed: l'inflazione al **netto** della **componente energetica**, la cosiddetta **"core"**, sale infatti dello **0,1%** (1,7% tendenziale) e questo è l'indicatore maggiormente utilizzato dalla Fed per le sue decisioni di politica monetaria.

Inoltre, l'utilizzo della **capacità produttiva** (oltre l'80%) e il **calo** della **disoccupazione** (dal 5,8% attuale attesa una discesa al 5,3% nel corso del 2015) dovrebbero **evitare preoccupazioni** per un'**inflazione sotto target** (2%).

I **rendimenti Usa** sono passati da un minimo del 2,03% al

**2,22%** di ieri, con un **rialzo** di una decina di centesimi. Complessivamente, i **Bund** (decennale 0,6%) e i **tassi Irs** sono sui **livelli di inizio settimana**. C'è da chiedersi se l'ennesimo tentativo di rialzo dei tassi Usa si spenga nuovamente o stia per iniziare una fase di **moderato trend rialzista** (dato il cambiamento della retorica Fed), da cui prima o poi anche i Bund verranno condizionati.

Per ora, quindi, l'andamento dei **Bond Usa** sembra non condizionare i **tassi tedeschi**. L'attenzione che si pone sull'andamento dei Bund (decennale allo 0,6%) è dovuta alla stretta relazione di questi con i **tassi Irs**, che sono il parametro per operazioni di finanziamento a tasso fisso. L'**aspettativa** di un **QE**, la poca carta tedesca in circolazione, la **scarsità di titoli di alto rating** (AAA) continueranno ad **impedire rialzi significativi** dei rendimenti, nonostante la spinta proveniente dai tassi Usa e da qualche timido segnale di ripresa (indici di fiducia Zew, Ifo e Pmi).

Il calo del prezzo del petrolio e dell'euro offrono un'**ottima opportunità all'economia europea** (il contributo al PIL, secondo alcuni modelli econometrici, potrebbe essere di circa mezzo punto percentuale).

## Il rendimento dei Btp ha seguito, in senso inverso, quello delle borse

Tra forti variazioni e nuovi minimi storici settimanali (0,83% il minimo sul 10 anni), ritroviamo oggi i **tassi di Interest rate swap** sostanzialmente sui **livelli di una settimana fa** (Irs 10-5-3 anni rispettivamente 0,9%-0,41%-0,26%).

**Molto volatile** l'**andamento dei Btp**, il cui **rendimento** ha seguito, in **senso inverso**, quello delle **borse**: massimo in settimana al 2,07%, con le borse in calo; recupero fino all'1,93% con la loro ripresa (ieri 1,96%). Le dichiarazioni di apertura o di chiusura al **QE Bce** continuano ad essere un altro fattore determinante. Complessivamente, la settimana vede una **limatura sui rendimenti italiani**. **Non** pare tuttavia particolarmente **convincente** il tentativo di **reazione** dei Btp e anche il più sensibile **CDS Italia** (*credit default swap*) a cinque anni non offre ancora segnali tranquillizzanti nonostante il calo delle ultime sedute.