

# Il rialzo dei tassi Usa non coinvolge quelli europei

I tassi europei restano sui minimi storici per via dell'imminente quantitative easing Bce e le crisi greca e ucraina comprimono i rendimenti Bund

/ Stefano PIGNATELLI

L'economia statunitense crea 257 mila nuovi posti di lavoro a gennaio, sono inoltre stati rivisti i dati di dicembre (329 mila) e novembre (423 mila): il totale di posti creati negli ultimi tre mesi ammonta ad un milione circa. Sorprende soprattutto il dato di novembre che, per quanto riguarda il solo settore privato, è stato il più alto degli ultimi 18 anni. Il tasso di disoccupazione è salito dal 5,6% al 5,7%, ma è normale che in fase di inizio ripresa aumenti la gente che cerca attivamente lavoro, con i delusi che tornano quindi a sperare. Questi numeri hanno avuto un immediato riscontro sui rendimenti governativi Usa, con un bilancio dell'ultima settimana che li vede salire di oltre 20 centesimi su tutte le scadenze, con il decennale che da 1,69% sale a 1,92%.

I tassi Future Libor Usd 3 mesi, che rappresentano le attese di mercato per l'interbancario, sono abbondantemente saliti, segnalando un aumento di probabilità che la Fed possa alzare i tassi a metà anno, evento che nelle scorse settimane era stato fatto slittare a settembre/novembre. Il rialzo è di 15 centesimi sulle attese Libor Usd per il 2015 e di 25-30 centesimi sulle attese per il 2016-2019.

Si tratta di un movimento importante che, tuttavia, non ha influenzato minimamente i tassi Future Euribor 3 mesi, rimasti sostanzialmente immutati nelle ultime settimane. L'Euribor 3 mesi oggi allo 0,051% è atteso rimanere su tale livello fino a metà 2016: lo 0,10% è visto a dicembre 2016, lo 0,20% a settembre 2017. L'Euribor è atteso rimanere sotto lo 0,5% fino a giugno 2019 (seguì tassi e valute su [www.aritma.eu](http://www.aritma.eu)).

Il Bond Usa, nonostante il rialzo, potrebbe trovare difficoltà a salire oltre il 2%; considerandolo come possibile livello medio per l'anno in corso, con un'inflazione allo 0,7% (stima Aritma), significherebbe avere rendimenti reali dell'1,3%, che risulterebbero decisamente superiori a quelli medi degli ultimi 5 anni (0,5%) e 10 anni (1%).

L'Europa non segue il rialzo dei tassi Usa: il Bund 10 rimane fermo in area 0,35%. I tassi Irs limano di qualche centesimo e si portano sui minimi storici, con il 10 anni sotto lo 0,7%. Lo spread Irs-Bund, indice di potenziali tensioni sull'interbancario a medio termine, rientra leggermente

dopo le tensioni registrate nelle ultime settimane.

La spinta al rialzo dei tassi proveniente dagli Usa e dagli indici europei di fiducia di questo inizio 2015, che sta portando le istituzioni finanziarie a rivedere al rialzo le stime di crescita del vecchio continente, è controbilanciata dall'inflazione molto bassa, dalle tensioni greche e ucraine e dall'imminente inizio del quantitative easing.

Il Bund 10 non ha motivi particolari, nelle prossime settimane, per salire e dovrebbe continuare a oscillare in un range tra 0,3% e 0,45%: per assistere a rialzi superiori si dovrà attendere la tarda primavera, quando si attenueranno le spinte deflative.

## In una fase di estrema incertezza, invece, rendimenti Btp stabili

Il comparto dei periferici aveva dato l'impressione di non risentire minimamente della Grecia. Tuttavia, sul finire di settimana, in concomitanza con la decisione della Bce di escludere i titoli greci come garanzia per accedere ai finanziamenti, il contagio si è fatto sentire. Il risultato complessivo, a livello dell'ultima settimana di quotazioni, è uno spread Btp-Bund stabile in area 130 bps e un rendimento Btp 10 fermo all'1,65%. La lettura è comunque positiva: in una fase di estrema incertezza, con l'acuirsi delle tensioni in Grecia e Ucraina e con i tassi Usa in rialzo, i rendimenti Btp sono rimasti stabili; unica nota negativa è che si è interrotto il movimento al ribasso delle ultime settimane, interruzione che per un motivo o per l'altro poteva comunque starci.

I rendimenti delle obbligazioni bancarie e i più reattivi Credit default swap relativi ai principali gruppi bancari italiani non subiscono variazioni significative dopo l'ottimo miglioramento degli ultimi mesi. Il calo dei costi di raccolta bancaria ha riportato il livello degli spread sui finanziamenti alle imprese all'incirca sui livelli della primavera 2011, ovvero prima l'inizio della crisi dei debiti sovrani, ma il vantaggio è che ora i livelli delle basi Euribor e Irs sono decisamente più bassi.