

Rendimenti in rialzo dopo la deludente asta di titoli tedeschi

Trascinati dai Bund i Btp, nonostante il calendario di aste sia stato assorbito senza problemi di copertura, e i tassi Irs a 5-10 anni; più stabili gli Irs a breve

/ Stefano PIGNATELLI

Rendimenti tedeschi in forte risalita ieri, con il **decennale febbraio 2025** che balza di oltre 10 centesimi allo **0,28%**, avviandosi al rialzo giornaliero più significativo da **dicembre 2013**.

A monte del movimento il poco entusiasmante risultato dell'asta di **Bund 5 anni**, andata **tecnicamente scoperta** visto che è dovuta intervenire la Bundesbank a coprire la mancanza di acquirenti. Segno che, nonostante i rischi derivanti dalle incognite sulla vicenda ellenica, tassi così bassi sono attualmente **poco invitanti**.

È la seconda volta in poco tempo che i Bund mostrano segni di nervosismo con **rialzi repentini**. Alcuni importanti investitori continuano a ritenere gli attuali livelli dei prezzi sui Bund un'occasione unica e quasi irripetibile per *shortare* (scommettere attraverso i Future su un **calo dei prezzi** e contestuale **rialzo dei rendimenti**).

Tuttavia, mettersi contro la Bce presenta **rischi** non indifferenti (seguì tassi, spread su finanziamenti per classi di rating ecc. su www.aritma.eu).

Ha in parte contribuito al rialzo dei titoli tedeschi il dato di aprile sui **prezzi al consumo** in Germania (-0,1% mese; 0,3% tend. armonizzato) superiore alle attese, che allontana il pericolo di deflazione. La crescita in Germania sta accelerando e l'inflazione, seppur bassa, preoccupa meno.

Il **Bund 10**, attualmente allo 0,28%, si trova **12 centesimi sotto il livello di inizio Quantitative easing** (6 marzo 0,4%): l'impatto iniziale che lo aveva portato a un minimo di 0,05% è stato in buona parte annullato negli ultimi dieci giorni.

Il **decennale italiano**, schizzato ieri all'**1,49%**, è ben 15 centesimi più alto rispetto all'inizio del QE; lo spread Italia-Germania sulla canonica scadenza a dieci anni è circa 30 centesimi superiore.

I **Btp** ieri sono stati **trascinati al rialzo** dai Bund nonostante il pesante calendario di aste, che ha visto protagonista il Tesoro, sia stato assorbito senza problemi di copertura, ma con rendimenti in rialzo rispetto ai minimi dei collocamenti

di marzo; il **10 anni** è stato collocato all'**1,4%** (1,34% l'asta di marzo) e il **5 anni** allo **0,63%** (0,55% marzo).

Netto rialzo anche per i tassi **Irs a 5-10 anni** sulla scia dei Bund, mentre **più stabili** appaiono i tassi **Irs a breve**: il 10 anni è allo 0,6%, ben lontano dai recenti minimi a 0,45%.

Stabile in territorio negativo a -0,005% l'**Euribor 3 mesi**, mentre si assiste a una **revisione al rialzo** sulle **attese**, con i **tassi Future**, ricavati implicitamente dai contratti future sull'Euribor e che quindi rappresentano effettive contrattazioni di mercato, che prevedono un lungo periodo di **tassi negativi fino a metà 2016**, e poi una lentissima fase di risalita con lo **0,10%** atteso per **settembre 2017** e lo **0,20%** per **maggio 2018**.

Per una volta, sono stati i tassi europei a trascinare quelli **Usa**, con il titolo governativo statunitense al **2,10%** nonostante la delusione per il PIL primo trimestre. L'economia Usa è cresciuta solo dello **0,2%** annualizzato nel primo trimestre di quest'anno, contro un atteso +1%.

I tassi europei hanno trascinato quelli Usa

Il **PIL** ha fortemente rallentato la sua corsa, dopo il +2,2% del quarto trimestre e il +5% del terzo trimestre del 2014, ma potrebbe trattarsi **solo** di una **temporanea frenata**: per capirlo, le attenzioni degli operatori e degli economisti saranno tutte calamitate dai dati macro del secondo trimestre.

Osservando lo spaccato del PIL, spicca il **netto calo delle esportazioni** (-7,2% annualizzato), a fronte di un aumento delle importazioni (+1,8%): la **forza del dollaro** ha evidentemente avuto un ruolo importante in questa dinamica (media Eurousd da inizio anno 1,115; 1,3285 media 2014).

La frenata dell'economia potrebbe indurre la Fed ad **attendere** ancora **fino a settembre** se non oltre per **alzare i tassi**, almeno questa è l'opinione prevalente (riunione Fed ieri in tarda serata).

Questa aspettativa ha indebolito il biglietto verde, che si è portato **sopra 1,11 contro euro**.