

Accelera il rialzo sui tassi europei

Il tasso Irs 10 anni è quasi raddoppiato, portandosi sopra 0,8% da un minimo di 0,45%

/ Stefano PIGNATELLI

Il **movimento al rialzo** sui tassi europei e internazionali iniziato la scorsa settimana **sta accelerando** in questi giorni. Sia i titoli **“risk free”** (Bond Usa e Bund), sia quelli **periferici** hanno vissuto giornate decisamente pesanti.

Anche i tassi **Irs**, parametro di riferimento per i finanziamenti a tasso fisso, sono abbondantemente saliti (seguì tassi, spread, costo del *funding* su www.aritma.eu)

La **debolezza** sui **titoli italiani** è in parte ascrivibile alla sentenza con cui giovedì scorso la **Consulta** ha **bocciato il mancato adeguamento all'inflazione delle pensioni** superiori a 1.500 euro nel biennio **2012-2013**.

La sentenza potrebbe avere ricadute sui saldi di finanza pubblica italiani e starà al Governo italiano la decisione di varare provvedimenti necessari a coprire un eventuale “buco”.

Pesano anche la **crescente preoccupazione** per il destino della **Grecia** e i **contrast** tra l'Ue e il Fondo monetario internazionale su un possibile ulteriore *haircut*.

I **rendimenti Btp** sono abbondantemente saliti, con il **decennale** all'**1,65%**; all'inizio del Quantitative easing (9 marzo), era 1,33%. Lo spread verso l'analogo titolo tedesco, attualmente all'**1,26%**, era allo 0,93%.

Quello che sorprende è che il **rendimento Bund**, invece di scendere per via di acquisti legati al *flight to quality*, continui a **salire**. Il **Bund 10** sale allo **0,5%**: è notevole il rialzo partito dai minimi di 0,05% (0,16% una settimana fa).

L'effetto del QE è un lontano ricordo: all'**inizio** del **QE** il rendimento era allo **0,4%**. Sulla **parte a breve** della curva tedesca il **rialzo** è decisamente **più contenuto**, con i rendimenti che restano negativi fino ai quattro anni.

Di pari passo si stanno sostanzialmente muovendo i **tassi Irs**: il **decennale**, da un minimo di 0,45%, si è portato **sopra 0,8%**. Strettamente legati ai tassi Irs sono le **attese sui tassi Euribor 3 mesi**, essendo i primi una media opportunamente capitalizzata dei secondi.

Così, dopo tante settimane di “monotonia” nell'andamento

dei tassi Future Euribor, si è assistito a un **netto rialzo**, che ha riguardato soprattutto le attese per il **2017 e anni seguenti**: il rialzo è nell'ordine dei **20 centesimi**.

Effetti sui tassi Future Euribor

L'**Euribor 3 mesi**, sceso a un nuovo minimo a -0,008%, è atteso allo **0,10%** a fine 2016, allo **0,20%** a novembre 2017, allo **0,30%** ad aprile 2018 e a **0,5%** a marzo 2019. Livelli comunque sempre più che tranquillizzanti per chi fosse esposto con finanziamenti a tasso variabile.

Il rialzo dei tassi ha preso l'avvio a ruota della **deludente asta di Bund 5 anni** dell'inizio della scorsa settimana, in cui è dovuta intervenire la Bundesbank per consentire la copertura dell'emissione.

È stato poi alimentato dall'**inflazione flash** di aprile Eurozona pari a **zero** (tendenziale). Tale dato, per quanto basso, **allontana i pericoli di deflazione** (il prezzo del petrolio inoltre sta risalendo).

Oltretutto, è possibile che le **banche**, visti i notevoli profitti sui governativi e vista la ripresa, stiano **vendendo** per prepararsi ad aumentare i prestiti, anche perché potrebbe essere dietro l'angolo una decisione della Bce che **penalizzerà** le banche detentrici di **quote rilevanti di governativi**.

In sostanza, il messaggio che giunge è quello di **non** attendersi un **“lunguissimo” periodo di tassi bassissimi**: l'attesa di tassi bassi troppo a lungo ha una sorta di effetto soporifero sull'economia e inoltre rende **poco remunerativa l'attività tipica bancaria**.

Questa scossa ricorda poi che i prezzi dell'obbligazionario erano particolarmente **“tirati”** e un **“sell off”** era più che annunciato. I livelli attuali includono già parte delle recenti novità, ma le **vendite** potrebbero ancora **prevalere**, con le banche che potrebbero ulteriormente approfittare delle ottime plusvalenze sui propri **portafogli obbligazionari**.