

Prove tecniche di rialzo dei tassi

Una serie di sedute contraddistinte da ampia volatilità ha avuto effetto sui titoli "core" e periferici

/ Stefano PIGNATELLI

A fare le spese degli ampi rialzi sui tassi e di un' **inusuale volatilità** sui governativi sono stati sia i titoli "core", sia quelli **periferici**, con le **curve** che sono diventate **più ripide** nelle ultime dieci sedute.

Da lunedì scorso, il **Bund 10** è **salito** allo **0,6%** dallo 0,4%, il **Btp** all'**1,77%** dall'1,5% e i tassi **Irs 10** allo **0,90%** dallo 0,73%. Tali livelli sono ben **lontani** dai **recenti minimi** di 0,05% (Bund 10), 1,1% (Btp 10) e 0,45% (Irs 10), ma si sono anche **distaccati** dai **massimi** registrati nella giornata di giovedì, che ha visto **variazioni** decisamente **inusuali**: il Bund 10 in poche ore è passato da 0,55% a 0,8%, il Btp da 1,7% al 2,04% e l'Irs da 0,85% all'1,05%, inequivocabili segnali di **nervosismo**.

L'**effetto QE** è un **lontano ricordo** (segui i tassi su www.aritma.eu).

I motivi del rialzo sono molteplici (Grecia, asta di Bund 5 anni non completamente coperta), ma tra tutti ha avuto un ruolo determinante il **rialzo del prezzo del petrolio**, passato da 54 (minimi a 45 a inizio anno) a 66 dollari, che ha **eliminato** i residui **pericoli di deflazione**.

Questo ha condotto a sua volta a una revisione al rialzo dell'inflazione attesa: la "**forward inflation**" a 5 anni tra cinque anni, parametro molto seguito dalla Bce in quanto indicatore dell'inflazione strutturale di lungo periodo, è salita da 1,6% a **1,8%** (a gennaio, con i timori di deflazione all'apice, era scesa sotto l'1,5%).

Il **rialzo del rendimento Bund**, riferimento anche per i tassi Irs, è avvenuto **nonostante** l'**aumento** dei **timori** sulla **Grecia**, segno che il *flight to quality* non c'è stato.

Ma il rialzo dell'inflazione attesa **giustifica l'impennata del Bund**? Bisogna dire che le attese di aumento dell'inflazione erano ben note agli operatori e fino a 15 giorni fa nulla si era mosso, anzi si attendeva un **Bund 10** che scendesse a **zero** sotto gli acquisti della Bce (Quantitative easing).

In sostanza, nessuno voleva mettersi contro la Bce, ma evidentemente qualcosa è successo. Il **rialzo del petrolio** e delle **aspettative di inflazione** è stato colto dagli operatori per giustificare l'ondata di vendite sui governativi: un "**repricing**" del **mercato obbligazionario** che fa decisamente bene e che non necessariamente scontenta la Bce. Questa può

ora più facilmente realizzare il QE.

Inoltre, si è fornito un segnale ai mercati del fatto che i tassi **non** possono restare **in eterno bassi**: tassi troppo bassi troppo a lungo tendono a far rimandare decisioni di investimento. Alle banche un rialzo va bene perché tende a rendere più profittevole l'attività bancaria.

Il movimento di *repricing* a cui abbiamo assistito sui Bund (e sui tassi Irs) potrebbe essere giunto al termine, lasciando il posto a una fase di **ricerca di equilibrio**.

Tuttavia, la sensazione è che il movimento a cui abbiamo assistito sia stata una **prova tecnica** per altri **futuri non lontani rialzi**; d'altronde, con un'inflazione tedesca attesa 2016 almeno all'1,5% e una crescita al 2%, sembra poco sostenibile un Bund sotto l'1%.

Ancora in contrazione l'attività creditizia italiana verso il settore privato

Sul fronte **creditizio italiano**, quadro ancora a **tinte fosche**, come emerge dai dati diffusi ieri da Bankitalia ("Principali voci dei bilanci bancari"): la crescita delle sofferenze rallenta lievemente in marzo, mentre **si restringe** ancora il **flusso del credito** all'economia, soprattutto verso le imprese.

Il tasso di **crescita** delle **sofferenze** sui 12 mesi è risultato pari al **14,9%**, rispetto al 15,3% di febbraio. In valore assoluto, i crediti "**non-performing**" risultavano a fine marzo a **189,5 miliardi** di euro dai 187,2 del mese precedente, con un valore di realizzo stimato in 80,9 miliardi (42,7%).

Valori decisamente **insoddisfacenti**, che inducono le banche a evitarne la cessione attendendo possibili recuperi dei collaterali.

Risulta ancora in contrazione l'attività creditizia verso il settore **privato**: in marzo, la flessione complessiva su base annua è dell'1,5%; i **prestiti alle imprese** sono **scesi** del **2,2%**, mentre quelli alle **famiglie** sono calati dello **0,3%**.

In marzo i **tassi** sui **finanziamenti** concessi alle famiglie per l'**acquisto di abitazioni** sono risultati in media pari al **2,95%** (3,01% febbraio). Sui nuovi prestiti alle aziende di importo fino a un milione di euro sono pari a 3,09%, quelli di importo superiore passano a 1,77% da 1,83%.