

## Si consolida il rialzo dei tassi guida in un contesto di ampia volatilità

Per immaginare un ulteriore restringimento rispetto ai livelli attuali dello spread Italia-Germania il rating dell'Italia deve risalire dall'attuale "BBB-"

/ Stefano PIGNATELLI

Dall'Europa, complessivamente **note positive** dai **PIL**, per quanto inferiori alle attese per la Germania (0,3% trim; 1,1% tend.) e per la zona Euro nel suo complesso (0,4% trim.; 1% tend.). Il quadro dell'economia continentale sembra comunque virare decisamente verso la **crescita** e dati **superiori alle attese** sono giunti in particolare da **Italia** (0,3% trim.; 0% tend.) e **Francia** (0,6% trim.).

Tuttavia, i **Btp** continuano a essere venduti con contestuale **rialzo** dei **rendimenti** (1,88% il decennale), livelli che restano, per ora, lontano dal recente picco sopra il 2%. Sono comunque in **sofferenza tutti i periferici**, come se improvvisamente facesse capolino il *flight to quality*, tendenza che era andata affievolendosi negli ultimi tempi.

Si amplia lo **spread Btp-Bund (1,22%)** sulle preoccupazioni per la Grecia, dove si torna a parlare di referendum sulla permanenza nell'euro; venerdì **Fitch** ha confermato la sua valutazione a "CCC", affermando che il **default** è una **possibilità concreta**.

Non aiuta i nostri governativi neppure il giudizio non molto positivo del **Fondo monetario internazionale** sull'Italia, visto che ha indicato un **PIL di 0,5%** quest'anno e **1,1%** il prossimo, **livelli inferiori** a quelli previsti dal Governo. La **crescita italiana** sarà la **più bassa** del Vecchio continente e le **criticità** che l'affliggono **strutturalmente** restano molte (disoccupazione, livello di istruzione, invecchiamento della popolazione, corruzione).

**Crescite di "zero virgola"** per l'**Italia** e per l'**Europa**, dopo anni di recessione, appaiono **poco entusiasmanti**. Pesa inoltre la sentenza della Consulta, in quanto potrebbe compromettere il raggiungimento degli obiettivi di finanza pubblica. Sul **primario**, l'**Italia** ha fatto il pieno la scorsa settimana, con **ottimi risultati** specie sui collocamenti a **medio-lungo-lunghissimo** termine, che hanno visto una domanda molto forte. Con queste emissioni il Tesoro è al 49% dell'offerta lorda prevista per il 2015.

Per immaginare un **ulteriore restringimento** rispetto ai livelli attuali dello spread Italia-Germania, degli indicatori del costo del *funding* e, in ultima analisi, degli spread alle imprese, bisogna che il **rating** dell'Italia inizi a **risalire** dall'**attuale BBB-**, il **livello più basso** dell'*investment grade*: tale rating è stato confermato venerdì a mercati chiusi da S&P, con l'**outlook** che rimane "stabile".

I **governativi tedeschi**, dopo l'impennata delle scorse settimane, **si stabilizzano** (decennale allo 0,65%): speculare l'andamento dei **tassi Irs**, essendo questi strettamente legati ai Bund.

I **rendimenti statunitensi** hanno subito un **calo** sulle **scadenze a breve e medio** termine. Il movimento trova una puntuale giustificazione nei dati macroeconomici Usa inferiori alle attese (vendite al dettaglio, produzione industriale e indice di fiducia dei consumatori), che inducono a ritenere **probabile** uno **slittamento** del **rialzo** dei **tassi** da parte della Fed. La lettura delle minute dell'ultima riunione (mercoledì prossimo) fornirà importanti indicazioni. È probabile che, **se non** alla prossima riunione di **giugno**, a quella successiva di **agosto** la Fed provveda ad **alzare**.

### Con discesa dei tassi Usa e stabilità di quelli europei, recupero dell'euro

La discesa dei tassi Usa e la stabilità di quelli europei ha accompagnato il **recupero dell'euro**, che si porta a **1,14**, ben lontano dai minimi di 1,0467 segnati a metà marzo. Lo **spread Bond Usa 10-Bund 10** si è stretto nelle ultime settimane dall'1,9% di due mesi fa all'**1,55%**.

L'**andamento dei dati economici Usa** sarà ancora fondamentale per gli **umori del mercato**, preoccupato per un possibile prolungamento al **secondo trimestre** della fase di **debolezza** della congiuntura statunitense, dopo i numeri ampiamente deludenti sul PIL dei primi tre mesi del 2015.