

## Grecia e Spagna alzano la tensione sui titoli periferici europei

Rendimenti dei Btp in rialzo e quelli sui Bund in ribasso; il Qe Bce dovrebbe però evitare un eccessivo aumento dello spread

/ Stefano PIGNATELLI

La difficile trattativa tra Governo greco e i suoi creditori sarà oggetto di discussione anche in questi giorni a Dresda, a margine della riunione dei Ministri delle Finanze e dei Governatori del **G7**. Il **5 giugno** scadrà una rata di un prestito Fmi che Atene dice di non poter onorare senza un accordo che sblocchi almeno una parte degli aiuti finanziari. Un **default** danneggerebbe i Greci e potrebbe avere conseguenze **non prevedibili** per l'Unione europea.

Il **voto spagnolo**, con l'avanzata di Podemos, è l'inequivocabile prova dell'**irritazione** da parte dei cittadini verso l'**eccessivo rigore**.

Il **Quantitative easing Bce** offre un **valido ammortizzatore** alle **crescenti tensioni** (seguì tassi e valute su [www.aritma.eu](http://www.aritma.eu)).

Dagli Usa, il Presidente della **Fed** fa sapere che i **tassi** verranno **alzati entro fine anno**: i recenti dati congiunturali, seppur in chiaroscuro, mostrano qualche segnale di ripresa dopo la frenata del primo trimestre e corroborano questa possibilità.

Tutto ciò sta portando **tensione** sui titoli governativi **periferici europei**, con i **rendimenti** dei nostri **Btp in rialzo** (decennale all'1,9%) e quelli sui **Bund in ribasso** (0,55%), con conseguente allargamento dello spread che sale all'1,37%.

Gli ultimi dieci giorni di contrattazione sono stati caratterizzati soprattutto dai **tassi Usa**, che sono saliti con il **Bond 10 anni** al **picco** del **2,35%**, dopo il dato sulle costruzioni di case nuove aumentate ai massimi dal novembre 2007 e i permessi per le costruzioni saliti ai massimi dal 2008. Dal picco i tassi sono rientrati (**2,18%**) dopo la lettura delle **minute** dell'ultima riunione **Fed**, da cui si evince che buona parte dei funzionari ritengono prematuro un rialzo dei tassi d'interesse in giugno. La ripresa statunitense può tornare **ad accelerare** dopo il rallentamento del primo trimestre.

Questo potrebbe indurre a considerare possibile un rialzo dei tassi, se non alla riunione di fine luglio, a quella di **settembre**, soprattutto alla luce del dato sull'**inflazione "core"**, quella cioè al netto delle componenti più volatili come l'energia e l'alimentare fresco, salita in aprile all'**1,8%** superando così le attese. Tale tipologia di inflazione è quella più

seguita dalla Fed per prendere le sue decisioni di politica monetaria. Quella **complessiva** invece resta **bassissima** (**-0,2% tendenziale**) e le previsioni la vedono salire verso l'1% solo per fine anno/inizio 2016.

I rendimenti **Bond Usa 10 anni** non dovrebbero subire particolari variazioni nel corso dei prossimi mesi, anche se la **tendenza è rialzista**. Da oggi ad agosto il range di riferimento potrebbe essere **tra il 2,10% e il 2,4%**.

### **Bond Usa 10 anni senza particolari variazioni nei prossimi mesi**

La parte bassa potrebbe essere violata in caso di delusione sul PIL secondo trimestre, mentre non è facilmente violabile la parte alta. Successivamente, nel corso del 2015, sono destinati a salire ancora leggermente.

I **tassi europei** sono stati condizionati dagli indici di fiducia con quelli **Pmi** (ottenuti intervistando i direttori acquisti) leggermente inferiori alle attese a livello composito. A livello di singoli Paesi, la Germania delude come confermato dagli indici **Zew e Ifo** (indici di fiducia ottenuti rispettivamente da un panel di istituzioni finanziarie e di imprese). La situazione greca sembra ancora lontana da una soluzione, ma l'effetto "**flight to quality**" sta **perdendo di intensità**, in quanto il possibile default coinvolgerebbe appieno anche la Germania.

Il **Quantitative easing Bce** dovrebbe **evitare rialzi** importanti dei **rendimenti Btp** e quindi un eccessivo aumento dello spread tra Btp e Bund.

Il rendimento **Bund 10** sembra aver trovato un'area di riferimento intorno a **0,6%**. È tendenzialmente da escludere un ritorno del decennale tedesco non solo verso i recenti minimi a 0,05%, ma anche sotto lo 0,30%-0,40%; verso l'alto si tende a **escludere fughe in avanti** oltre i recenti massimi di 0,8%, almeno **fino ad agosto**; successivamente, vista la dinamica dei tassi Usa e dell'inflazione (tendenziale salirà verso l'1%), potrebbe diventare di riferimento un range 0,7%-1%.

**Ottimistico** immaginare **miglioramenti significativi** sui **rendimenti Btp** a causa del basso rating del debito italiano.