

La Grecia ferma momentaneamente il rialzo dei tassi

I dati macroeconomici e il pragmatismo degli operatori dimostrano però che, al netto delle vicende elleniche, il trend al rialzo potrebbe presto riprendere

/ Stefano PIGNATELLI

Bisogna utilizzare **due chiavi di lettura** diverse per analizzare l'**andamento** dei **tassi** di interesse di questa movimentata settimana, che ha visto l'**interruzione** del **negoziato** tra **Atene** e i suoi **creditori**, con il Governo ellenico che ha indetto il referendum sul piano di *bailout* proposto dalla troika. La **prima lettura**, quella **reale**, tiene conto della **vicenda ellenica**, fattore su cui si stanno versando tonnellate di inchiostro per dire sostanzialmente che **non si sa** come andrà a finire (questa situazione potrebbe perdurare indipendentemente dall'esito del referendum) e che ha condotto **lunedì** scorso, in apertura di contrattazioni, a un importantissimo **storno** delle **borse**, a un **calo** dell'euro e, soprattutto, a un **ribasso** dei **rendimenti** dei titoli "**core**" **Bond Usa, Bund e Irs** di 15-25 centesimi e a un contestuale **rialzo** di quelli **periferici** (Btp 10, +35 cent.), con lo **spread** tra Italia e Germania schizzato a **179 bps** da 120.

L'effetto "panico" è andato scemando e, **da martedì**, si è assistito a un'**inversione**: in rialzo Bund, Irs e Bond Usa rispetto ai minimi e in rientro i Btp dai picchi.

Andando a fare un **confronto** tra i tassi di una **settimana fa**, prima dell'interruzione delle trattative tra la troika e la Grecia, e quelli di **oggi**, registriamo comunque sempre un **netto rialzo** di quelli **Btp** (2,28% da 2,13% il 10 anni), un **ribasso** di quelli **Bund** (0,83% da 0,94%), **Bond Usa e Irs** (1,24% da 1,3%) e un **allargamento** dello **spread** Italia-Germania (145 bps da 120).

La **seconda chiave** di lettura cerca di separare l'effetto Grecia e guarda ai **dati macroeconomici**. Quelli della settimana sono stati decisamente **positivi** negli **Usa** e tali da fugare ogni dubbio sulla ripresa dell'economia a stelle e strisce dopo la battuta d'arresto del primo trimestre. Il **settore immobiliare** registra vendite **ai massimi** da giugno **2006**, le stime sui **nuovi occupati** del solo settore privato crescono al ritmo

più alto da fine 2014 e nel settore **manifatturiero** l'indice Ism supera le attese. Solo **lieve delusione** dai *payrolls*, leggermente inferiori al consenso ma con un **tasso di disoccupazione** che **scende** al 5,3% dal 5,5% di maggio, portandosi ai livelli di metà 2008 (era al 10% a ottobre 2009).

Con questi dati cresce l'attesa per un **rialzo** dei **Fed Funds** a **settembre**.

Solo fattori imponderabili potrebbero arrestare la tendenza al rialzo

Tali dati e un **maggior pragmatismo** degli operatori, dopo l'ondata di panico di lunedì scorso, hanno favorito il **rialzo** dei rendimenti Bond Usa, che a loro volta hanno trascinato i Bund e indirettamente i tassi Irs. Questo dimostra che la **tendenza al rialzo** dei tassi guida appare **confermata** e solo il "**disturbo**" di **fattori imponderabili**, come avvenuto in settimana, la potrebbe momentaneamente arrestare.

Operativamente, sperare di vedere tassi **Irs più bassi** degli attuali per effettuare coperture sui tassi o stipulare finanziamenti significa **speculare** su un pericoloso **aumento** delle **tensioni**. A sua volta, il **peggioramento** degli indicatori del **costo del funding difficilmente** lascia sperare in una **riduzione a breve** degli **spread** sui finanziamenti da parte del settore bancario, anzi: se perdurasse questa situazione, il pericolo potrebbe essere quello opposto.

Un'altra considerazione ricavabile dall'andamento dei tassi nelle ultime settimane è il **maggior legame** tra **Bond Usa e Bund**: lo spread a dieci anni si muove nei pressi di **1,5%**, dopo i picchi a 1,9% di aprile. Il livello attuale è ancora storicamente **elevatissimo**: ciò conferma che **rialzi** dei **tassi Usa** (evento probabile) difficilmente non **si ripercuoteranno** su quelli **Bund** e sugli **Irs**.