

Cautela sui mercati in attesa di capire come sia iniziato il 2016

Il prezzo del petrolio è risalito, portando a un recupero dei Btp, con i principali indicatori del costo del funding per le banche italiane in rientro

/ Stefano PIGNATELLI

In settimana il rialzo del prezzo del petrolio, sostenuto dal consenso espresso dall'Iran al piano di congelamento della produzione di Russia e Arabia Saudita, ha dato il via alla recupero delle borse e a un **rientro** dei rendimenti dei titoli **periferici** (Btp 10 all'1,55% dall'1,7%). Poco mossi i rendimenti Bund (10 anni 0,20%), i tassi Irs (10 anni 0,58%) e le attese sull'Euribor 3 mesi. Dopo i picchi a 160 bps di giovedì 11, lo spread Btp-Bund ha iniziato a scendere e ha proseguito anche questa settimana portandosi a 135 bps.

Nonostante il settore bancario sia sempre sotto osservazione, tranquillizza in parte il rientro degli indicatori del costo del funding per le banche italiane (rendimenti obbligazionari, credit default swap: segui questi dati su www.aritma.eu).

Si increspano invece i **tassi americani**. In rialzo anche i tassi Future Libor Usd 3 mesi: questo rialzo, con i Future Euribor invariati, ha accompagnato il recupero del Dollaro. La lettura delle minute relative all'ultima riunione Fed rafforza in parte la prospettiva che la banca centrale quanto meno rallenti il ciclo di rialzi dei tassi: si assottiglia la schiera degli analisti che si attendono un rialzo alla riunione di marzo, mentre in molti danno per scontato un rialzo a giugno.

Mercati dunque più tranquilli rispetto alle ultime settimane, ma prevale la **cautela**, una sorta di calma apparente in attesa di capire dai dati macro come si sia avviato questo inizio 2016. L'impennata dell'avversione al rischio registrata in gennaio e febbraio sarebbe coerente con l'ipotesi di un brusco rallentamento della crescita mondiale (Usa in particolare) al limite della recessione.

Spesso avviene che gli adeguamenti siano rapidi e soprattutto eccessivi andando a inglobare scenari estremi: in una seconda fase normalmente i mercati diventano più riflessivi, rientrano dagli estremi e vanno ad adeguarsi ai dati **macro**.

Questo è il punto chiave: se i dati saranno migliori dello scenario negativo previsto attualmente, allora il rimbalzo di borse e tassi potrebbe essere anche molto consistente. Se invece i dati confermeranno la "quasi recessione", allora potrebbe esserci un'ulteriore fase di storno.

Tendenzialmente lo **scenario più ottimista** è quello che condividiamo: se così non fosse, tra l'altro, vorrebbe dire che la Fed è stata vittima a dicembre di un abbaglio imbarazzante (perché avrebbe dovuto alzare i Fed Funds dopo tanto tempo se non fosse stata sicura della solidità della crescita?).

Allora è necessario prestare enorme attenzione ai dati congiunturali, soprattutto agli **indici di fiducia** (prossima settimana indici Pmi Usa e Ue).

Attenzione ai dati congiunturali, in particolare agli indici di fiducia

Questa settimana l'indice Zew tedesco ha visto la componente relativa alla situazione corrente scendere oltre le attese per via dell'andamento dei mercati finanziari in questo primo scorcio 2016; la componente relativa alle attese è invece risultata superiore al consenso. Negli Usa l'indice Empire migliora rispetto al mese precedente ma delude le attese.

Il quadro che emerge dall'insieme dei più recenti dati è coerente con un **leggero rallentamento**, cosa che è stata certificata anche dalle nuove proiezioni dell'OCSE: le stime di febbraio rispetto alle precedenti di novembre vedono una revisione della crescita Usa dal 2,5% al 2% per il 2016 e dal 2,4% al 2,2% per il 2017. Per l'area Euro le nuove proiezioni vedono il PIL 2016 all'1,4% dall'1,8% e per il 2017 all'1,7% dall'1,9%. Si tratta di previsioni certamente più deludenti, ma ancora distanti dagli scenari recessivi che sono in parte inglobati nei prezzi attuali di molti asset.