

Annuncio delle misure in aiuto delle banche con impatto limitato sui tassi

Rialzo dei tassi "risk free" modesto; il mercato premia le nuove iniziative per far pulizia delle sofferenze nei bilanci

/ Stefano PIGNATELLI

Una settimana di rialzo per le borse: nel momento in cui si attenua l'avversione al rischio, i rendimenti dei titoli "risk free" si muovono **al rialzo**; così il Bund 10, dopo aver toccato alla fine della scorsa settimana 0,08%, sale a 0,14% e il Bond Usa 10 anni all'1,76%. L'Irs 10 rimane al palo (0,54%) così come tutta la curva *interest rate swap*. Poco mossi i tassi Future Euribor 3 mesi, mentre il fixing Euribor 3 mesi segna il nuovo minimo storico a -0,25%: il parametro trimestrale è atteso restare in territorio negativo fino a fine 2019.

Effervescente il settore bancario italiano: il mercato premia le **nuove iniziative** per far pulizia delle **sofferenze** nei bilanci. Le altre borse sono state sospinte anche dalle buone trimestrali di Jp Morgan e dalla **Cina**, dove l'export a marzo è tornato a crescere per la prima volta in nove mesi registrando un rialzo dell'**11,5%** anno su anno, il primo incremento da giugno e il più robusto aumento percentuale da febbraio 2015 (segui i tassi su www.ildirettorefinanziario.it).

In tale contesto i **Btp** vengono leggermente premiati con rendimenti in lieve flessione (decennale a **1,34%**); con il Bund in rialzo rientra di qualche centesimo lo spread (120 bps). Bene le aste Btp a 3, 7, 15 e 30 anni; ad oggi il Tesoro ha coperto circa il 37% delle esigenze 2015. I Btp non patiscono la revisione al ribasso sulla crescita italiana da parte del Fondo monetario internazionale e la notizia che verrà presto messa in agenda, a livello di istituzioni europee, la possibilità di inserire un **tetto massimo** alla detenzioni di **titoli di Stato** da parte delle banche, iniziativa utile a evitare shock sistemici.

Il rialzo dei tassi "risk free" appare assai modesto: contribuisce a mantenere bassi i tassi il dato sull'**inflazione**, che in Europa è stata debole in marzo (1,2% mese; 0% tendenziale), ma **in linea** con le attese, mentre in Usa è risultata inferiore (0,1% mese; 0,9% tendenziale contro attese di 0,2% e 1,1%; ricordiamo che l'inflazione "core" al netto della componente energetica e alimentare fresco è al 2,2% tendenziale).

Nonostante ciò, dalla lettura del *Beige Book* pubblicato dalla Fed emergono **note positive** che lasciano intra-

vedere la possibilità che l'inflazione possa portarsi verso l'alto.

In particolare, l'**economia Usa** ha continuato a espandersi nel periodo tra la fine di febbraio e l'inizio di aprile, con il basso livello di disoccupazione che sembra ora in grado di creare un piccolo stimolo per la crescita dei salari, la cui stagnazione finora ha contribuito a tenere l'inflazione sotto il target del 2%. Sono stati registrati incrementi di stipendi e segnali di una tendenza al rafforzamento della crescita salariale. Inoltre, il prezzo del **petrolio** si è comunque rafforzato da 30 a 42 usd e ciò potrebbe avere ripercussioni sui dati dell'inflazione di aprile/maggio (nel weekend meeting dei produttori di greggio in Qatar).

Tassi bassi troppo a lungo rischiosi specie per il settore creditizio

In tale contesto sembrerebbe abbastanza assodato attendersi che i rendimenti **Bond Usa** abbiano qualche chance di portarsi, seppur gradualmente, **verso l'alto**. Allo stesso tempo, i rendimenti Bund dovrebbero seguire quelli Usa nonostante il freno del quantitative easing Bce (spread Bond-Bund nei pressi dei massimi storici). Questo è quanto suggerisce il contesto macroeconomico.

Ovviamente, se le borse subissero forti correzioni, l'aumento dell'avversione al rischio renderebbe **inutili** i ragionamenti su crescita dell'inflazione e tassi reali: in questo caso resta sempre aperta la porta a un ritorno del Bund e dell'Irs 10 anche sotto i minimi storici di aprile (0,05% e 0,45%).

In più di un'occasione, nelle ultime settimane, è stato sottolineato il rischio di avere tassi bassi troppo a lungo, specie per le conseguenze sul settore creditizio. In particolare, qualche membro della Bce inizia a voler porre la questione di un **exit strategy**.

Interessante che la banca centrale **olandese** abbia provveduto a coprirsi contro il rischio rialzo tassi; un rialzo dei tassi sui titoli acquistati con il quantitative easing provocherebbe infatti significative perdite.