

# Movimento al rialzo dei tassi innescato dalla risalita del prezzo del petrolio

Se l'aumento del prezzo diventasse strutturale potrebbe avere un impatto sull'inflazione aiutandola a uscire dai livelli negativi attuali

/ Stefano PIGNATELLI

La settimana è stata caratterizzata da un **rialzo** dei rendimenti e dei tassi: il Bond 10 anni Usa è all'1,89%, il Bund allo 0,23%, l'Irs 10 allo 0,64% e il Btp all'1,46%.

I tassi Future Euribor 3 mesi (tassi attesi dal mercato) scendono leggermente, anticipando a settembre 2019 la riconquista di quota zero per l'Euribor 3 mesi, attualmente a -0,25% (seguì tassi, spread su [www.aritma.eu](http://www.aritma.eu)).

Il Bund 10 da inizio aprile ad oggi è passato da un minimo di 0,08% all'attuale 0,23%; l'Irs 10 dallo 0,5% all'attuale 0,64%. I **minimi** erano stati raggiunti a causa della debolezza delle borse con conseguente "flight to quality" e a causa dell'annuncio del QE Bce potenziato da 60 a 80 mld.

L'**inversione** dai minimi è dovuta a una ripresa del **mercato azionario** (settore bancario in testa), a un rialzo del prezzo del petrolio che avrà impatto positivo sull'inflazione troppo bassa e, infine, a una serie di **dati macro** che hanno allontanato gli scenari pessimistici lasciando invece spazio a un moderato ottimismo. I dati di bilancio di alcune quotate sia Usa sia Ue hanno finora aiutato le borse e di conseguenza i tassi a risalire.

Le misure varate alla scorsa riunione di marzo da parte della Bce sono state giudicate positivamente e il mercato, con gradualità, inizia a pensare che nell'arco di 1-2 anni possano effettivamente permettere all'economia europea una **ripresa** più significativa rispetto a quella attuale. Non escludiamo, infine, che il dibattito sugli effetti negativi nei bilanci bancari di tassi troppo bassi troppo a lungo possa comunque fornire sostegno al rialzo dei medesimi.

La **riunione Bce** di giovedì (tassi invariati) non ha avuto effetto, mentre è stato l'ulteriore **rialzo** del **prezzo del petrolio** ad innescare il movimento all'insù dei tassi. Il Brent dai minimi di 25 Usd a barile del 20 gennaio è salito a 42 (**+68%**): se il rialzo diventasse strutturale potrebbe avere un impatto sull'inflazione aiutandola a risalire dai livelli negativi attuali. Il prezzo del petrolio ai livelli attuali è riscontrabile a dicembre 2015: in quel

periodo il Bund 10 era allo 0,59% (rendimento medio dicembre), l'Irs 10 a 0,94% e il Btp 10 a 1,59%.

Ovviamente i contesti erano diversi, visto che le prospettive di crescita erano più elevate e che il prezzo del Brent arrivava da livelli più alti; ma ciò potrebbe indicare che uno spazio di risalita dei tassi, seppur graduale, esiste.

Questo non significa che sia partito un movimento al rialzo definitivo, ma semplicemente che possa aprirsi una fase di **stabilizzazione** su **livelli superiori** e, soprattutto, che i minimi del Bund a 0,10% siano da ritenersi evento straordinario (solo un forte storno delle borse potrebbe riportarli in vigore). In questo senso vedere il Bund 10 muoversi in prima battuta tra 0,20-0,40% appare plausibile, con l'Irs 10 tra lo 0,55% e lo 0,75%.

Sul fronte italiano, i Btp sono stati trascinati al rialzo dai Bund (qualche tensione in settimana per via dell'inaspettata e inusuale asta di Btp 20 anni); lo **spread** si conferma **sopra 120 bps**. Potrebbe esserci spazio di discesa verso 110-100 bps, ma il limite è sempre rappresentato dal rating dell'Italia.

## Btp trascinati al rialzo dai Bund

Un'accelerazione della discussione sulla limitazione dei titoli di Stato nei bilanci bancari rischia di avere effetti deleteri sul sistema che sta cercando faticosamente di risolvere altre problematiche decisamente più importanti (sofferenze).

Pian piano continuano a scendere gli indicatori del **costo del funding** per le banche e, in particolare, i rendimenti delle obbligazioni bancarie e i Cds (*credit default swap*). I futuri acquisti di obbligazioni Corporate da parte della Bce a partire da giugno tendono ad abbassare la struttura generale dei rendimenti, con beneficio anche per quelle bancarie. A ciò si aggiungerà l'ulteriore contributo delle **nuove Tltro** a quattro anni a tasso zero e bonus sull'incremento degli impieghi.