

Buone notizie dagli indicatori del costo del funding

Prosegue l'effetto Macron, con un nuovo piccolo rialzo di rendimenti Bund e tassi Irs a lungo termine e il rientro degli spread per lo Stato e le banche

/ Stefano PIGNATELLI

La settimana è stata caratterizzata da un **rialzo** dei rendimenti dei Bund e dei tassi Irs a **lungo termine** (10 anni rispettivamente 0,40% e 0,85%). In calo significativo i rendimenti Btp (da 2,29% a 2,18% il 10 anni), con conseguente restringimento dello spread Btp-Bund, sceso a 178 bps dai 196 di venerdì scorso. Tassi Usa in modesto rialzo (Bond 10 al 2,37% da 2,32%; segui tassi, spread ecc. su www.aritma.eu).

Le evidenze macro provenienti da Europa e Usa sono risultate tendenzialmente neutrali. In ribasso il prezzo del petrolio: questo aspetto non è da trascurare in chiave inflazione e potrebbe fungere da freno al rialzo dei tassi anche nel caso di vittoria di Macron.

Il **PII europeo** primo trimestre 2017 è risultato **in linea** con le attese (0,5% trim.; 1,7% tend.), mentre è stato leggermente rivisto al rialzo quello relativo al quarto trim. 2016 (0,5%; 1,8% da 0,4% e 1,7%). Gli **indici Pmi** definitivi (le stime flash sono quelle che hanno maggior impatto sui mercati) sono stati rivisti leggermente al ribasso tranne quelli tedeschi.

In tale contesto, con i sondaggi che danno vincente il candidato "market friendly" al ballottaggio di domenica in Francia, i tassi europei si increspano appena, mentre quelli **periferici** traggono beneficio dalla percezione di una riduzione del rischio politico nella zona euro. Il Btp 10 scende al 2,18%.

Tuttavia gli investitori restano cauti sull'Italia, in vista anche dell'appuntamento con S&P che a mercati chiusi si pronuncia sul rating sovrano, a due settimane dal downgrade da parte di Fitch. Sull'Italia S&P ha una valutazione di "**BBB-**", il gradino più basso dell'area *investment grade*; l'outlook è stabile, confermato nell'ultimo pronunciamento dell'agenzia in novembre.

L'**Ism manifatturiero Usa** ha messo in evidenza un rallentamento dell'attività del settore in aprile, mentre l'indice dei prezzi al consumo Pce *core* (al netto di alimentari ed energia) è sceso di 0,1% in marzo, registrando la prima contrazione da settembre 2001. A questi dati si sommano quelli di venerdì scorso relativi al PIL Usa I° trim., che ha deluso le attese: a livello annualizzato la crescita è stata dello 0,7% contro una previsione di 1,2%. Invece, migliori delle attese i dati occupazionali (197 mila buste paga in aprile con tasso di disoccupazione sceso al 4,4%).

Janet **Yellen** (riunione Fed di mercoledì: tassi invariati) sostiene che il rallentamento dell'economia nel primo trimestre sia transitorio. La banca centrale Usa continua infatti ad aspettarsi che, con un graduale aggiustamento nella politica monetaria, l'attività economica si espanderà a passo moderato, le condizioni del mercato del lavoro miglioreranno ulteriormente e l'inflazione si stabilizzerà intorno al 2% nel medio termine. Queste considerazioni sono identiche a quelle usate nella riunione precedente, quella di marzo, quando ci fu una stretta di 25 punti base con il Fed Fund passato da 0,5%-0,75% a 0,75%-1%.

Si consolida l'**aspettativa** di un **rialzo** dei **Fed Fund** di un quarto di punto alla riunione di metà giugno (la probabilità calcolata sui Future Fed Fund è pari al 75%): un secondo rialzo è visto con una probabilità del 30% alla riunione di settembre e 40% a quella di dicembre.

I livelli attuali dei tassi potrebbero rimanere di riferimento

Dando per assodata la vittoria di **Macron** e considerando il calo del greggio, è probabile che i livelli attuali dei tassi possano rimanere di riferimento, in un contesto in cui potrebbero essere i periferici a trarre ancora qualche vantaggio.

Per quanto riguarda il **costo del funding**, importante rientro degli spread sia per lo Stato che per le banche italiane (rendimenti obbligazionari e Credit default swap). È qualche tempo che il comparto bancario non dà problemi: i titoli in borsa sono in rialzo e le quotazioni delle loro obbligazioni scendono "performando" meglio dei titoli di Stato. Troviamo un rendimento delle obbligazioni a 5 anni attorno all'1,15%, che significa 90 bp di spread rispetto ai tassi Irs; per trovare un analogo livello di spread occorre andare indietro di quasi 2 anni (agosto 2015).

Queste sono buone notizie per le imprese soprattutto in **prospettiva**, mettendo in conto che prima o poi termineranno le disponibilità di fondi Tltro2 (finanziamenti Bce a tasso 0 con possibile sconto di -0,40 in presenza di un incremento degli impieghi) per le banche.