

29 giugno 2009

Mutui: le previsioni su Euribor e Irs

La situazione

La Banca centrale europea ha emesso il primo pronti contro termine a 12 mesi della sua storia. Il finanziamento ha visto un'assegnazione record di oltre 442 miliardi di Euro, decisamente superiore alle stime (300 miliardi). La possibilità per le banche di acquisire fondi all'1% per 12 mesi, evidentemente, è stata reputata un'ottima opportunità. Inoltre, per impedire che i tesoriere degli istituti di credito possano speculare su un possibile futuro taglio dei tassi ufficiali (attualmente all'1%) attendendo a impostare le operazioni di finanziamento, la Bce ha voluto far sapere che anche in caso di ulteriori ribassi del costo del denaro (non viene quindi esclusa tale possibilità!), sui tassi delle nuove aste a lungo termine (12 mesi) verrà applicato un premio.

Tutto ciò ha indotto le banche a riempirsi di liquidità anche oltre i propri fabbisogni e ha influito sui tassi Euribor, riducendoli ai minimi storici. Dal punto di vista dei dati macroeconomici, inoltre, a giugno si è assistito a un generale rallentamento del recupero degli indici di consenso dai minimi di fine 2008.

L'Euribor

L'inondazione di liquidità si è immediatamente ripercossa sui tassi Euribor, che al fixing del 29 giugno segnano nuovi minimi storici: 0,764%-1,108%-1,322%-1,51% sulle scadenze 1-3-6-12 mesi, con cali compresi tra i 15 e i 18 centesimi rispetto alle quotazioni di metà giugno. Netto anche il calo delle [attese sull'Euribor](#) 3 mesi all'1,11% per fine anno; 1,57% tra 1 anno e 2% in per l'autunno 2010. Per rivedere il 3%, secondo l'attuale curva dei tassi Future Euribor 3 mesi, bisognerà attendere fine all'estate 2011. La sovrabbondante liquidità presente sul mercato, quando non trova impiego, viene depositata presso la Bce al tasso dello 0,25% (sono in netto aumento i depositi). La preferenza ad impiegare su scadenze brevissime piuttosto che su più rischiose operazioni a 3-6-12 mesi, spinge i tassi overnight (quelli a 24 ore) verso il tasso sui depositi (appunto 0,25%). Ciò è quanto sta accadendo dopo l'operazione della Bce: in sostanza i tassi a brevissimo (1 giorno per esempio) sono scesi in misura notevole, situazione che potrebbe durare ancora alcuni mesi.

La conseguenza di ciò è che, nonostante i tassi a brevissimo siano condizionati da tale aspetto tecnico, i tassi a breve potrebbero risultare coerenti con un taglio del costo del denaro Bce già giovedì prossimo dall'attuale 1% allo 0,75%. Bisogna vedere se la Bce vorrà assecondare quanto il mercato incorpora o preferisca attendere ancora per capire se le possenti manovre monetarie e fiscali messe in campo stiano impattando sul tessuto economico.

Al di là delle decisioni Bce, l'Euribor non ha molti margini di ulteriore discesa: in caso di un taglio Bce allo 0,75% potrebbe assestarsi a cavallo dell'1% come indicano i tassi attesi dal mercato. Se invece l'ipotesi di un nuovo taglio dovesse allontanarsi, l'Euribor 3 mesi farebbe decisamente fatica a raggiungere l'1%.

Irs

Da metà giugno si è assistito a un netto calo dei rendimenti governativi (Bund tedeschi in particolare). Tale ribasso trova giustificazione nell'andamento più riflessivo delle Borse e in un atteggiamento più cauto da parte dei mercati su quelle che sono le prospettive di crescita e di inflazione per il 2009-2010. Sotto questo profilo esisterebbe ancora spazio di discesa per i Bund, ma tale possibilità viene in parte compensata dall'ingente ricorso a nuove emissioni da parte dei Governi (aumenta l'offerta, per cui i rendimenti subiscono una pressione al rialzo). I tassi Irs si sono dimostrati ancora strettamente legati ai Bund sulle scadenze brevi. Tale legame si è rivelato tuttavia meno forte con l'aumentare della durata e anzi dalla scadenza 15 anni fino alla trentennale, a un calo dei Bund è corrisposto un rialzo dei tassi IRS. Le [attese sui tassi IRS](#) sono tutte orientate al rialzo. Eventuali speranze di vedere livelli inferiori agli attuali sono legate al verificarsi di eventi negativi (peggioramento della congiuntura, qualche nuovo inciampo sul fronte creditizio) e a cali marcati delle borse. Se qualcosa di simile si verificasse, sarebbero le scadenze 10-15 anni probabilmente quelle maggiormente beneficate.

[A cura di Aritma I.F.](#)

29 giugno 2009

29 giugno 2009

Le previsioni sull'Euribor

	Fixing Euribor 3 mesi	
29/06/2009		1,108
	Tassi Future	
settembre-09		1,035
dicembre-09		1,145
marzo-10		1,265
giugno-10		1,550
settembre-10		1,865
dicembre-10		2,230
marzo-11		2,510
giugno-11		2,785
settembre-11		3,010
dicembre-11		3,225
marzo-12		3,360
giugno-12		3,500

La tabella fornisce l'evoluzione attesa dal mercato sull'Euribor 3 mesi (dati in %), rappresentata dalla scaletta dei tassi impliciti Future, tassi ricavabili dalle quotazioni dei Future sull'Euribor 3 mesi, strumento quotato al Liffe.
29 giugno 2009

29 giugno 2009

Le previsioni sugli Irs

Tasso Irs	3 anni	5 anni	10 anni	15 anni	20 anni	30 anni
Quotazione odierna (29/6/2009)	2,27	2,90	3,66	4,05	4,21	4,13
giugno-10	3,05	3,47	3,99	4,26	4,33	4,22
Attese						
giugno-11	3,64	3,90	4,26	4,42	4,42	4,29
giugno-12	3,97	4,14	4,41	4,52	4,46	4,33

La tabella fornisce i tassi Irs (in %) e l'evoluzione attesa dei medesimi per i prossimi 3 anni. Ad esempio 3,97% rappresenta il tasso atteso IRS a 3 anni fra 3 anni.
29 giugno 2009