

➤ TASSI DI INTERESSE – VALUTE – SCENARIO 2025

In settimana

I tassi che già si erano increspati prima della Fed, hanno accelerato al rialzo dopo che il Federal Open Market Committee Usa ha varato una nuova prevista mossa espansiva da un quarto di punto, portando il riferimento sui Fed Fund a 4,25/4,5%. Il costo del denaro è attualmente di un punto percentuale inferiore rispetto a settembre, quando è iniziato il ciclo espansivo di Federal Reserve. La banca centrale ha aggiornato le proprie stime sui tagli per l'anno prossimo, che saranno presumibilmente soltanto due. Commentando la decisione sui tassi Powell ha dipinto per l'anno prossimo un quadro dominato da elevata incertezza in ragione dei provvedimenti non soltanto fiscali promessi dall'amministrazione Trump. "Credo che siamo a buon punto ma penso anche che si sia aperta una nuova fase e saremo prudenti prima di ulteriori tagli" dice esplicitamente il numero uno Fed. Il rientro dell'inflazione sarà più lento del previsto. Tutto ciò ha condotto al rialzo i tassi americani che a loro volta hanno trascinato quelli europei. Il Bond Usa 10 anni è al 4,52% (+14 cent. da lunedì), il 2 anni al 4,31% (+8). Il Bund 10 è al 2,28% (+4) mentre il 2 anni è stabile al 2,02%. Il Btp al 3,44% (+7) con lo spread che si amplia lievemente a 116 bps. Tassi Irs 3-5-10 anni rispettivamente al 2,17% (+2), 2,21% (+5), 2,30% (+5). Euribor al 2,77% da 2,86%.

2024

Bce: quattro tagli da 25 cent. a giugno, settembre, ottobre, dicembre. Depo dal 4% al 3% attualmente in vigore; PT dal 4,50% al 3,15%.

Fed: tre tagli: quello di settembre da 50 cent. e due da 25 cent. a novembre e dicembre. Fed Fund dal 5,25 – 5,50 al 4,25% - 4,50% attualmente in vigore.

Eurozona - L'inflazione è progressivamente scesa dal 2,8% di gennaio al 2,2% di novembre (minimo all'1,7% a settembre, livello più basso degli ultimi tre anni e mezzo). L'anno si chiuderà presumibilmente al 2,4% dal 5,4% del 2023. La media delle variazioni mensili è pari a 0,18% in calo rispetto allo 0,24% del 2023. La media delle variazioni mensili degli ultimi 20 anni è 0,18%. Il rientro è dovuto soprattutto all'effetto del calo della componente energetica e alimentari freschi. La crescita si è progressivamente affievolita; nell'ultimo trimestre (0,1% trim/trim). Il Pil segnerà un rialzo dello 0,7%. Debole la manifattura; i servizi hanno tenuto per poi rallentare nell'ultimo trimestre. Latitano gli investimenti privati; meglio quelli pubblici sostenuti dal Pnrr. I consumi, grazie ad un maggior reddito disponibile hanno tenuto.

Stati Uniti – L'inflazione è scesa dal 3,1% di gennaio al 2,7% di novembre (minimo 2,4% a settembre). L'anno terminerà con un'inflazione media del 3%. La media delle variazioni mensili è pari a 0,27% in calo rispetto allo 0,35% del 2023. La media delle variazioni mensili degli ultimi 20 anni è 0,22%. Un mercato del lavoro rimasto robusto (tasso di disoccupazione al 4,2%), retribuzioni in rialzo così come il reddito disponibile, stanno rallentando il rientro dell'inflazione, scesa nel 2024 grazie al rientro dell'energia e in parte degli affitti. La sorpresa maggiore arriva sul fronte della crescita: ad inizio anno i rischi erano per un "hard landing", poi trasformata in "soft landing" nel secondo trimestre ed infine dal terzo trimestre, in "no landing" con un 2024 che presumibilmente crescerà al 2,5% (i dati definitivi sul Pil sono pubblicati circa a fine marzo/inizio aprile). I consumi hanno sorpreso significativamente al rialzo mentre hanno rallentato gli investimenti fissi e quelli residenziali.

Mercato obbligazionario e tassi interbancari

	SPOT	Media 2024	Media dicembre	Minimo	Massimo
Bond Usa 10	4,52	4,19	4,28	3,62 16/09/24	4,71 25/04/24
Bond Usa 2	4,31	4,38	4,19	3,54 24/09/24	5,04 30/04/24
Bund 10	2,28	2,52	2,15	2,02 03/01/24	3,10 29/05/24
Bund 2	2,02	2,57	1,99	1,89 02/12/24	2,69 07/06/24
Btp 10	3,44	3,71	3,28	3,19 06/12/24	4,10 01/07/24
Spread Btp-Bund 10	116	137	113	106 11/12/24	169 05/01/24
Irs 10	2,30	2,59	2,17	2,09 11/12/24	2,93 29/05/24
Irs 5	2,21	2,59	2,10	2,02 02/12/24	3,03 29/05/24
Irs 3	2,17	2,71	2,09	2,01 02/12/24	3,23 29/05/24
Euribor 3 mesi	2,73	3,59	2,86	2,73 23/12/24	3,97 18/01/24

Valute

	SPOT	Media 2024	Media dicembre	Minimo	Massimo
eurousd	1,04	1,083	1,049	1,0356 18/12/24	1,1203 23/08/24
eurogbp	0,830	0,847	0,828	0,8233 11/12/24	0,8671 01/01/24
euroyen	163,47	163,85	159,9	155,51 02/01/24	175,06 10/07/24

Dati estrapolati dai fixing Bce

Indici azionari (variazioni percentuali da inizio anno)

FTSEMIB 10,06%; NKY 15,65%; DAX 17,87%; FTSE 100 3,78%; CAC 40 -4,19%;
EUROSTOXX 50 8,1%; S&P 100 31%; NASDAQ 100 27%

Materie prime (variazioni percentuali da inizio anno)

Petrolio -2,49%; Oro 26,74%; Rame 3,79%

Previsioni 2025

Ultime previsioni di dicembre della Bce e della Fed

PREVISIONI BCE					
	2023	2024	2025	2026	2027
PIL	0,6	0,7 (0,8)	1,1 (1,3)	1,4 (1,6)	1,3
INFLAZIONE	5,4	2,4 (2,5)	2,1 (2,2)	1,9 (1,9)	1,9
INFLAZIONE CORE	5,0	2,9 (2,9)	2,3 (2,3)	1,9 (2)	1,9
() previsioni precedenti di SETTEMBRE					

PREVISIONI FED						
	2023	2024	2025	2026	2027	Longer time
PIL	2,6	2,5 (2,0)	2,1 (2,0)	2,0 (2,0)	1,8 - 2	1,8 (1,8)
INFLAZIONE PCE	2,8	2,4 (2,3)	2,5 (2,1)	2,1 (2,0)	2,0	2,0 (2,0)
PCE "CORE"	3,2	2,8 (2,6)	2,5 (2,2)	2,2 (2,0)	2,0	2,0
DISOCCUPAZIONE	3,8	4,2 (4,4)	4,3 (4,4)	4,3 (4,3)	4 - 4,4	4,2 (4,2)
FED FUND	5,4	4,4 (4,4)	3,9 (3,4)	3,4 (2,9)	3,1	3,0 (2,9)
FF CENTRAL TENDENCY	5,4	4,4 - 4,6 (4,4 - 4,6)	3,6 - 4,1 (3,1 - 3,6)	3,1 - 3,6 (2,6 - 3,6)	2,9 - 3,6	2,8 - 3,6 (2,5 - 3,5)
() previsioni precedenti di SETTEMBRE						

Le previsioni si scostano in modo significativo a seconda che si considerino implementazioni totali o parziali delle misure annunciate in campagna elettorale dai repubblicani. Per quanto riguarda il Pil per ora utilizziamo nelle nostre previsioni per i tassi e le valute quelle della Bce e della Fed pur nella consapevolezza che verranno probabilmente modificate anche in misura significativa nel corso del primo semestre.

Eurozona

Pil - La Bce ipotizza un +1,1% ma ha specificato che i rischi sono al ribasso. Concordiamo ed in caso di introduzione di dazi sarà inevitabile rivedere il Pil al ribasso intorno allo 0,7%/0,9%. A sostenere il Pil contribuirà il calo dei tassi che si manifesterà sugli investimenti a partire dal secondo semestre e una sostanziale tenuta dei consumi. La manifattura resta debole anche se le minacce di dazi potrebbero spingere gli ordini nella prima parte dell'anno.

Inflazione: il processo deflazionistico da beni ed energia si va esaurendo. Il settore dei servizi sarà determinante anche perché è quella che finora ha mostrato la maggior viscosità, ma indicazioni positive su questo fronte sono giunte recentemente con un generale contenimento dei prezzi praticati: il rallentamento della domanda contribuirà a calmierare i prezzi. Considerando il quadro di riferimento generale è abbastanza coerente ipotizzare una dinamica delle variazioni mensili dello 0,18% così come avvenuto nel 2024 e mediamente negli ultimi 20 anni. In questo modo la cpi 2025 viene proiettata al 2% che tenderemmo a considerare come scenario base. Nel corso dell'anno, in particolare nei mesi estivi, potrebbe rilevarsi un minimo all'1,5% circa. I rischi restano al rialzo, e derivano dalla situazione geopolitica e da un maggiore incremento del costo del lavoro.

Bce: è plausibile attendersi altri quattro tagli di 25 cent. concentrati nel primo semestre (gennaio – marzo – aprile – giugno) con il depo al 2%. Una possibile ripresa nel corso del secondo semestre fermerà i ribassi. Non prevediamo rialzi nel corso del secondo semestre, rialzi che invece potrebbero essere presi in considerazione per fine 2026/inizio 2027.

Euribor 3 mesi: in linea di massima concordiamo con le attuali previsioni incorporate nei contratti Future che vedono il 2% per giugno e 1,90% per il resto dell'anno. Probabile tuttavia che in concomitanza con un minimo di ripresa e con una Bce che annuncerà il 2% come livello di “normalizzazione”, l'Euribor non scenderà sotto tale livello. Ipotizziamo un Euribor medio al 2,2%; i tassi reali saranno prossimi allo zero, livello che rappresenta la media dal 2001 al 2019 (-0,1) cioè prima del covid.

Bund 10: l'attuale livello (2,30%) incorpora un rallentamento dell'economia, ma non completamente l'effetto del rialzo atteso dei tassi decennali Treasury che vediamo salire dall'attuale 4,50% al 4,75%-5% nel corso dell'anno. L'effetto però potrebbe essere limitato dalla debolezza della crescita eurozona. Il decennale potrebbe muoversi tra il 2% e il 2,50% con una maggior permanenza verso 2,50% nella seconda parte dell'anno. Un Bund 10 medio al 2,40% significherebbe tassi reali dello 0,5% in linea con le medie storiche.

Tassi Irs: la curva dovrebbe tornare ad inclinarsi positivamente in modo definitivo. Sposando all'incirca la dinamica attesa sull'Euribor, la parte a breve 2-3 anni dovrebbe portarsi su livelli del 2,10% circa cioè appena sotto i livelli attuali. La parte a 5-10 anni rischia di salire anche più del Bund ripristinando lo spread Irs-Bund su livelli storici (0,20%/0,30%), mentre attualmente è prossimo allo zero sui 10 anni. Questo significa che l'Irs 10 anni ha spazio teorico di rialzo tra il 2,40% e il 2,80% circa.

Stati Uniti

Pil: Deregulation e politiche fiscali espansive potrebbero sostenere la crescita. La Fed attualmente prevede il 2,1% ma potrebbe anche essere rivista al rialzo specie se l'introduzione dei dazi fosse graduale.

Inflazione: se sulla crescita gli effetti del trumpismo sono contrastanti, sull'inflazione, almeno nel 2025 gli effetti sono sulla carta al rialzo.

Fed: è plausibile attendersi una banca centrale riflessiva. Comunque un paio di tagli, coerentemente anche con quanto indicato dalla Fed stessa, ci possono stare. Da 4,25%-4,50% attuale ipotizziamo che - nonostante inflazione sostenuta e crescita che resta soddisfacente - vi sia spazio per tagliare due volte i Fed Fund con obiettivo al 3,75% - 4%.

Bond 10: la viscosità dell'inflazione potrebbe spingere al rialzo i decennali con obiettivi al 4,75%. Range di oscillazione 4,30% - 4,80% con maggior permanenza tra 4,50% e 4,80%.

Situazione attuale

Euribor - Sofr USD - OIS

EURO	23/12/2024	EURIBOR	OIS	SPREAD
	1 m	2,846	2,915	-0,068
	3 m	2,731	2,716	0,015
	6 m	2,612	2,433	0,179
	12 m	2,467	2,143	0,324

DOLLARO	20/12/2024	SOFR US	OIS	SPREAD
	1 m	4,337	4,337	-0,001
	3 m	4,327	4,330	-0,003
	6 m	4,276	4,277	0,000
	12 m	4,224	4,214	0,010

Ois (overnight indexed swap): accordo tra due parti che si impegnano a scambiarsi per un certo periodo predefinito, una serie di pagamenti giornalieri al tasso variabile Estr, in contropartita di un tasso fisso (OIS). Tale tasso riflette il "livello medio atteso" del tasso interbancario overnight (Estr) nel periodo di durata dello swap.

Lo spread tra Euribor/Sofr US e Ois rappresenta il premio sul rischio di un credito interbancario su un deposito a termine rispetto ad un deposito "a vista" cioè privo di rischio. Tale spread è un valido indicatore del grado di fiducia esistente sul mercato interbancario.

Le attese del mercato

Tassi impliciti Euribor - Sofr USD - OIS

	EURO	USD	EURO
	<i>FIXING 3 mesi EURIBOR</i>	<i>FIXING 3 mesi SOFR US</i>	OIS 1m
23/12/2024	2,731	4,327	2,915
SCADENZE	FUTURE 3 MESI		OIS 1m
mar 2025	2,30	4,19	2,37
giu 2025	2,03	4,10	1,95
set 2025	1,93	4,05	1,81
dic 2025	1,88	4,01	1,77
mar 2026	1,90	3,99	1,79
giu 2026	1,94	3,98	1,83
set 2026	1,99	3,97	1,88
dic 2026	2,03	3,98	1,95
mar 2027	2,08	3,97	1,95
giu 2027	2,11	3,98	
set 2027	2,13	3,97	
dic 2027	2,16	3,98	
mar 2028	2,18	3,99	
giu 2028	2,20	3,99	
set 2028	2,22	4,00	
dic 2028	2,25	4,01	
mar 2029	2,26	4,02	
giu 2029	2,28	4,05	
set 2029	2,30	4,06	
dic 2029	2,33	4,08	

Tassi impliciti ricavati dalla struttura dei tassi Ois. Rappresentano le proiezioni del mercato per l'Ois 1 mese a determinate scadenze. Costituiscono le attese sui tassi overnight e rappresentano un valido indicatore per determinare le attese sui tassi ufficiali.

[Tassi Forward Euribor 3 mesi prossimi 20 anni \(http://www.aritma.eu/members-only/s19 \)](http://www.aritma.eu/members-only/s19)

Servizio di consulenza telefonica: 011 - 591411 - Fax 011 - 504894 - osservatorio@aritma.it

Tassi di interesse e costo del funding

Durata mesi	Governativi				Interbancari		
	USA	ITALIA	GERMANIA	SPREAD ITA-GER	EURIBOR-IRS	SPREAD EURIBOR-OIS	SPREAD IRS-BUND
3	4,19	2,72	2,56	16	2,73	0,02	-
6	4,13	2,54	2,47	7	2,61	0,18	-
12	4,06	2,42	2,23	19	2,48	0,34	-
24	4,31	2,39	2,02	36	2,19	-	16
36	4,32	2,44	1,93	52	2,17	-	25
48	4,37	2,60	2,01	59	2,19	-	18
60	4,38	2,81	2,09	72	2,21	-	12
84	4,45	3,11	2,07	104	2,25	-	17
120	4,52	3,44	2,28	116	2,30	-	2

ITALIA: da 1 a 12 mesi rendimenti dei Bot, dai 24 mesi in avanti rendimenti dei Btp rilevati sul mercato secondario.

GERMANIA: da 1 a 12 mesi rendimenti dei Bubill, dai 24 mesi in avanti rendimenti dei Bund rilevati sul mercato secondario.

USA: a 12 mesi rendimento Treasury bills, dai 24 mesi in avanti rendimenti dei Bond rilevati sul mercato secondario.

EURIBOR-IRS: dai 24 mesi in avanti tassi Irs (annuale 360/360 VS Euribor 6 mesi 365/360).

OIS: Overnight Indexed Swap. Lo spread dell'Euribor con tale parametro riflette il premio sul rischio di credito interbancario.

IRS: annuale 360/360 VS Euribor 6 mesi 365/360.

Durata mesi	Banche Italia			INDICATORE COSTO FUNDING BANCHE ITALIA		CONDIZIONI CDP	BOND SWAP SPREAD ITALIA INDUSTRIA
	BOND YIELD	SWAP SPREAD	CDS	BULLET	AMORTIZING		
12	2,98	50	16	0,30	-	-	43
24	3,02	83	26	0,32	0,31	-	78
36	3,04	87	32	0,42	0,36	44	87
48	3,14	95	43	0,52	0,41	-	99
60	3,21	100	51	0,62	0,48	66	113
84	3,33	108	73	0,85	0,61	86	142
120	3,64	134	89	1,05	0,79	110	149

BOND YIELD: rendimenti di una selezione di obbligazioni bancarie italiane "Senior" da BB a BBB- a tasso fisso rilevate sul mercato secondario.

SWAP SPREAD: spread tra i rendimenti di una selezione di obbligazioni bancarie italiane "Senior" da BB a BBB- a tasso fisso e tassi IRS.

CDS: Credit Default Swap, costo annuo per la copertura dal rischio di default espressi in punti base e riferiti ad una selezione di primari gruppi bancari italiani.

INDICATORE COSTO FUNDING BANCHE ITALIA: stima elaborata a cura Aritma I.F. sul costo marginale di nuovo funding a medio/lungo termine per Banche Italia BBB.

CONDIZIONI CDP: spread su Euribor per finanziamenti amortizing concessi da CDP a banche Tier 1 ratio > 9%.

BOND SWAP SPREAD ITALIA INDUSTRIA: spread tra i rendimenti di una selezione di obbligazioni italiane industria di rating compreso tra BB e BBB- e tassi IRS.

SERIE STORICHE (medie di periodo)

	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Euribor 3m	3,59	3,43	0,35	-0,55	-0,43	-0,36	-0,32	-0,33	-0,27	-0,02	0,21	0,22
IRS 3y	2,71	3,32	1,60	-0,39	-0,40	-0,28	0,05	-0,02	-0,10	0,17	0,47	0,72
IRS 5y	2,59	3,12	1,73	-0,27	-0,34	-0,14	0,36	0,21	0,01	0,35	0,73	1,10
IRS 10y	2,59	3,05	1,93	0,05	-0,14	0,26	0,97	0,83	0,54	0,89	1,47	1,92
IRS 20y	2,58	2,94	1,92	0,36	0,12	0,71	1,49	1,41	1,03	1,36	2,10	2,51
BTP 2y	3,08	3,50	1,42	-0,36	0,02	0,22	0,54	-0,12	-0,02	0,19	0,66	1,69
BTP 10y	3,71	4,26	3,12	0,78	1,14	1,90	2,60	2,08	1,45	1,71	2,87	4,30
BUND 2y	2,57	2,89	0,75	-0,70	-0,71	-0,67	-0,59	-0,72	-0,58	-0,24	0,05	0,13
BUND 10y	2,52	2,46	1,19	-0,31	-0,47	-0,28	0,46	0,38	0,13	0,59	1,24	1,63
SPREAD BTP-BUND 2y	0,51	0,61	0,67	0,34	0,73	0,89	1,14	0,60	0,56	0,43	0,61	1,55
SPREAD BTP-BUND 10y	1,37	1,80	1,93	1,09	1,61	2,11	2,14	1,71	1,32	1,17	1,63	2,67
Libor USD 3m	5,29	5,40	1,07	0,16	0,65	2,33	2,30	1,26	0,74	0,32	0,23	0,27
T BOND 2Y	4,38	4,60	2,99	0,26	0,40	2,00	2,53	1,39	0,83	0,68	0,45	0,30
T BOND 10Y	4,19	3,96	2,95	1,44	0,89	2,13	2,90	2,33	1,81	2,14	2,51	2,33

	dic-24	nov-24	ott-24	set-24	ago-24	lug-24	giu-24	mag-24	apr-24	mar-24	feb-24	gen-24
Euribor 3m	2,86	3,01	3,17	3,43	3,55	3,68	3,72	3,81	3,89	3,92	3,93	3,93
IRS 3y	2,09	2,14	2,30	2,36	2,57	2,89	3,06	3,12	3,06	2,94	2,92	2,73
IRS 5y	2,10	2,15	2,31	3,33	2,48	2,75	2,87	2,90	2,85	2,73	2,75	2,60
IRS 10y	2,17	2,22	2,42	2,42	2,51	2,73	2,79	2,80	2,77	2,65	2,73	2,64
IRS 20y	2,17	2,21	2,47	2,47	2,51	2,70	2,73	2,73	2,71	2,61	2,70	2,65
BTP 2y	2,35	2,60	2,60	2,65	2,88	3,30	3,51	3,47	3,48	3,39	3,33	3,13
BTP 10y	3,28	3,58	3,50	3,56	3,63	3,82	3,94	3,84	3,87	3,67	3,88	3,82
BUND 2y	1,99	2,13	2,16	2,20	2,38	2,77	2,89	2,98	2,93	2,87	2,75	2,59
BUND 10y	2,15	2,32	2,24	2,18	2,23	2,48	2,49	2,53	2,47	2,36	2,37	2,23
SPREAD BTP-BUND 2y	0,36	0,47	0,44	0,45	0,50	0,52	0,62	0,49	0,54	0,52	0,58	0,54
SPREAD BTP-BUND 10y	1,13	1,25	1,26	1,38	1,40	1,35	1,45	1,31	1,40	1,31	1,51	1,59
Libor USD 3m	4,39	4,52	4,62	5,09	5,38	5,31	5,60	5,59	5,58	5,58	5,58	5,58
T BOND 2Y	4,19	4,27	3,97	3,65	3,98	4,51	4,76	4,85	4,89	4,60	4,56	4,32
T BOND 10Y	4,28	4,36	4,09	3,73	3,87	4,24	4,31	4,46	4,55	4,20	4,21	4,04

Consulta sul sito le [serie storiche](http://www.aritma.eu/members-only/serie-storiche) con dati giornalieri, grafici, medie

<http://www.aritma.eu/members-only/serie-storiche>

TASSI INDICATIVI PER CLASSE DI MERITO CREDITIZIO

Livello	Investment grade TOP	Investment grade ALTO	Investment grade BUONO	Discreto merito creditizio	Sufficiente merito creditizio
---------	-------------------------	--------------------------	---------------------------	-------------------------------	----------------------------------

Forme commerciali a breve termine - tassi finiti

Anticipi SBF	2,90 - 3,00	3,00 - 3,20	3,40 - 3,70	3,70 - 4,00	4,00 - 5,00
Anticipi fatture	2,90 - 3,00	3,10 - 3,40	3,40 - 3,60	3,80 - 4,00	5,00 - 6,20
Forme finanziarie	3,00 - 3,20	3,20 - 3,50	3,60 - 4,10	4,20 - 5,40	5,50 - 6,70

Finanziamenti a medio-lungo termine (ammortamento lineare): spread su Euribor o Irs

4 anni:	0,90 - 0,90	0,90 - 1,10	1,10 - 1,00	1,70 - 2,70	2,70 - 4,70
5 anni:	0,90 - 0,90	0,90 - 1,10	1,20 - 1,70	1,70 - 2,70	2,80 - 4,80
7 anni:	0,90 - 0,90	1,00 - 1,00	1,40 - 2,00	2,00 - 3,00	3,10 - 5,10
10 anni:	0,90 - 1,10	1,10 - 1,40	1,80 - 2,10	2,10 - 3,10	3,20 - 5,20

Finanziamenti a medio-lungo termine (ammortamento lineare): tasso variabile puntuale (*)

4 anni:	3,30 - 3,30	3,30 - 4,40	3,30 - 4,40	4,40 - 5,40	5,50 - 7,50
5 anni:	3,40 - 3,90	3,30 - 3,90	3,30 - 4,40	4,30 - 5,30	5,50 - 7,50
7 anni:	3,50 - 3,70	3,30 - 4,10	3,30 - 4,70	4,30 - 5,30	5,50 - 7,50
10 anni:	3,60 - 3,90	3,30 - 4,20	4,20 - 4,40	4,30 - 5,30	5,50 - 7,50

(*) Base Euribor 3 mesi

Finanziamenti a medio-lungo termine (ammortamento lineare): tasso fisso ()**

4 anni:	2,90 - 3,10	3,00 - 3,40	3,30 - 3,90	3,90 - 5,30	4,90 - 7,30
5 anni:	2,90 - 3,10	3,10 - 3,40	3,40 - 4,00	4,30 - 5,30	5,30 - 7,10
7 anni:	3,00 - 3,30	3,30 - 3,60	3,60 - 4,30	4,30 - 5,30	5,30 - 7,40
10 anni:	3,20 - 3,40	3,50 - 3,60	3,60 - 4,40	4,30 - 5,30	5,30 - 7,30

(**) Eventualmente generabile mediante copertura Irs

Leasing: tasso variabile puntuale (*)

Strumentale 5 anni	3,50 - 4,00	4,00 - 4,30	4,40 - 4,90	4,90 - 5,30	5,30 - 6,30
Immobiliare 12 anni	3,60 - 4,20	4,20 - 4,60	4,70 - 5,20	5,20 - 5,60	5,70 - 6,60

(*) Base Euribor 3 mesi

Leasing: tasso fisso

Strumentale 5 anni	3,30 - 4,00	4,00 - 4,30	4,40 - 4,90	4,90 - 5,30	5,30 - 6,30
Immobiliare 12 anni	3,60 - 4,20	4,20 - 4,60	4,70 - 5,20	5,20 - 5,60	5,70 - 6,60

ARITMA I.F. Informazioni Finanziarie per imprese		OSSERVATORIO ARITMA
23/12/24	Pagina 9	Report Settimanale

CONDIZIONI DI TASSO FISSO OTTENIBILI TRAMITE INTEREST RATE SWAP (IRS)

Tassi di riferimento						
DURATA	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y	12Y
TASSI IRS	2,19	2,17	2,21	2,25	2,30	2,33

Il tasso IRS pubblicato dagli organi di informazione è definito su base annua 360/360 vs Euribor 6m 365/360

Quotazioni operative indicative (IRS)						
DURATA	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y	12Y
piano "BULLET" (senza ammortamento)	2,27	2,25	2,30	2,35	2,42	2,47
piano di ammortamento rate trim, costanti	2,38	2,31	2,29	2,31	2,35	2,38

Le quotazioni indicate sono su base trimestrale contro Euribor 3 mesi 365/360 e calcolate sul "best price" di mercato più costo di hedging/spread di 0,15% annui.

Note esplicative: il contraente dell'operazione pagherà su base trimestrale la differenza tra il tasso fisso sopraindicato e l'Euribor 3 mesi nel caso in cui il differenziale sia positivo e incasserà la differenza nel caso opposto, Effetto dell'operazione/esempi:

- 1) Su un finanziamento a 3 anni con rimborso in unica soluzione, oppure su un monte di indebitamento a tasso variabile Euribor 3 mesi, il cliente trasformerà il tasso da variabile in un fisso dell' 2,25%, fermo restando lo spread pagato sul finanziamento sottostante, Esempio: un finanziamento all' Euribor 3 mesi + 1,50% si trasforma in un fisso del 3,75% (1,50% + 2,25%).
- 2) Un finanziamento a 10 anni con piano di ammortamento a tasso variabile Euribor 3 mesi + 2,00%, può essere trasformato in un tasso fisso del 4,35% (2,00% + 2,35%).

ARITMA I.F. Informazioni Finanziarie per imprese		OSSERVATORIO ARITMA
23/12/24	Pagina 10	Report Settimanale

QUOTAZIONI OPERATIVE INDICATIVE DI COPERTURE "CAP "
Livello strike: 3,00

DURATA	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y	12Y
Piano "BULLET" (senza ammortamento)						
CAP: tetto max Euribor 3m (strike)	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
Premio % "una tantum"	0,40	0,77	1,79	3,05	5,23	6,81
Incidenza % annua sul deb. residuo	0,20	0,26	0,37	0,46	0,58	0,64
Euribor puntuale (2,73) più premio annuo	2,93	2,99	3,10	3,19	3,31	3,37
Euribor max incluso premio annuo	3,20	3,26	3,37	3,46	3,58	3,64
Piano di ammortamento rate trim. costanti						
CAP: tetto max Euribor 3m (strike)	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
Premio % "una tantum"	0,22	0,37	0,74	1,25	2,14	2,81
Incidenza % annua sul deb. residuo	0,16	0,21	0,28	0,34	0,43	0,49
Euribor puntuale (2,73) più premio annuo	2,89	2,94	3,01	3,07	3,16	3,22
Euribor max incluso premio annuo	3,16	3,21	3,28	3,34	3,43	3,49
Le quotazioni indicate sono calcolate sul "Best Price" di mercato più costo di hedging/spread di 0,15% annui.						
Nota esplicativa: il contraente dell'operazione pagherà cash il premio una tantum (questo potrà eventualmente essere "finanziato" e spalmato sulla durata dell'operazione dalla banca) e otterrà il pagamento dell'eventuale differenza tra l'Euribor 3 mesi e il livello strike.						

ARITMA I.F. Informazioni Finanziarie per imprese		OSSERVATORIO ARITMA
23/12/24	Pagina 11	Report Settimanale

QUOTAZIONI OPERATIVE INDICATIVE DI COPERTURE "CAP "
Livello strike: allineato al tasso IRS

DURATA	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y	12Y
Piano "BULLET" (senza ammortamento)						
CAP: tetto max Euribor 3m (strike)	2,20	2,20	2,20	2,25	2,30	2,35
Premio % "una tantum"	0,80	1,39	2,95	4,62	7,39	9,22
Incidenza % annua sul deb. residuo	0,40	0,47	0,62	0,71	0,84	0,89
Euribor puntuale (2,73) più premio annuo	3,13	3,20	3,35	3,44	3,57	3,62
Euribor max incluso premio annuo	2,60	2,67	2,82	2,96	3,14	3,24
Piano di ammortamento rate trim. costanti						
CAP: tetto max Euribor 3m (strike)	2,20	2,20	2,20	2,25	2,30	2,35
Premio % "una tantum"	0,48	0,72	1,32	2,01	3,16	3,95
Incidenza % annua sul deb. residuo	0,41	0,43	0,51	0,57	0,66	0,70
Euribor puntuale (2,73) più premio annuo	3,14	3,16	3,24	3,30	3,39	3,43
Euribor max incluso premio annuo	2,61	2,63	2,71	2,82	2,96	3,05
Le quotazioni indicate sono calcolate sul "Best Price" di mercato più costo di hedging/spread di 0,15% annui.						
Nota esplicativa: il contraente dell'operazione pagherà cash il premio una tantum (questo potrà eventualmente essere "finanziato" e spalmato sulla durata dell'operazione dalla banca) e otterrà il pagamento dell'eventuale differenza tra l'Euribor 3 mesi e il livello strike.						

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili, su elaborazioni interne e in buona fede. Tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia espressa o indiretta è fornita da Aritma I.F. relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse, Aritma I.F. non si assume nessun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento non può essere duplicato senza l'autorizzazione di Aritma I.F. e in ogni caso non può essere divulgato

Servizio di consulenza telefonica: 011 - 591411 - Fax 011 - 504894 - osservatorio@aritma.it

CAMBI: FORWARD E PREVISIONI

	SPOT		gen-25	feb-25	mar-25	giu-25	set-25	dic-25
EUR USD	1,0437	FORWARD	1,0451	1,0465	1,0480	1,0535	1,0595	1,0655
		PREVISIONE		1,02 - 1,05	1,00 - 1,02	1,00- 1,02	1,02 - 1,05	1,03 - 1,08
EUR JPY	163,48	FORWARD	163,471	163,467	163,464	163,456	163,449	163,443
		PREVISIONE		162 - 164	160 - 158	158- 156	157-155	156-154
EUR GBP	0,8304	FORWARD	0,8318	0,8331	0,8344	0,8392	0,8444	0,8494
		PREVISIONE		0,81 - 0,83	0,80 - 0,82	0,80 - 0,83	0,81 - 0,83	0,82 - 0,84
USD YEN	156,65	FORWARD	156,644	156,638	156,633	156,617	156,602	156,588
		PREVISIONE		157 - 160	155-157	153 - 151	151 - 149	150 - 145
GBP USD	1,257	FORWARD	1,257	1,256	1,256	1,255	1,255	1,254
		PREVISIONE		1,24 - 1,26	1,24 - 1,26	1,26 - 1,28	1,26 - 1,28	1,28 - 1,30

Note: i cambi forward sono calcolati rispettivamente a 30/60/90/180/270 e 360 giorni

Le "Previsioni" sono frutto di elaborazioni autonome dell'Ufficio studi Aritma IF srl formulate alla data di redazione, Aritma IF srl non si assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo delle "Previsioni" ed in generale del materiale contenuto nel presente documento (Report settimanale "Tassi e Cambi").

SERIE STORICHE (MEDIE DI PERIODO)

	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015
EURO-USD	1,083	1,081	1,053	1,184	1,141	1,119	1,174	1,130	1,107	1,110
EURO-YEN	163,85	151,99	138,04	129,84	121,79	122,01	129,45	126,711	120,20	134,31
EURO-GBP	0,847	0,869	0,852	0,860	0,889	0,878	0,885	0,877	0,819	0,726
EURO-CNY	7,791	7,660	7,079	7,637	7,873	7,735	7,800	7,629	7,352	6,973
USD-YEN	151,28	140,57	131,49	109,77	103,848	104,431	105,246	105,627	106,042	106,816
GBP-USD	1,279	1,244	1,237	1,376	1,343	1,320	1,298	1,298	1,312	1,266
USD-CNY	7,197	7,084	6,736	6,451	6,90	6,91	6,62	6,76	6,65	6,28

	dic - 24	nov - 24	ott - 24	set - 24	ago - 24	lug - 24	giu - 24	mag - 24	apr - 24	mar - 24	feb - 24	gen - 24
EURO-USD	1,049	1,064	1,091	1,110	1,101	1,084	1,077	1,080	1,073	1,087	1,079	1,092
EURO-YEN	159,90	163,50	163,12	159,28	161,15	171,38	169,90	168,36	164,86	162,82	161,35	159,33
EURO-GBP	0,828	0,834	0,835	0,840	0,852	0,843	0,847	0,855	0,857	0,855	0,854	0,859
EURO-CNY	7,638	7,664	7,724	7,862	7,879	7,873	7,809	7,815	7,765	7,828	7,758	7,820
USD-YEN	152,40	153,69	149,56	143,49	146,32	158,11	157,77	155,86	153,66	149,76	149,49	145,80
GBP-USD	1,267	1,275	1,307	1,321	1,293	1,285	1,272	1,263	1,252	1,271	1,263	1,271
USD-CNY	7,273	7,204	7,103	7,081	7,154	7,264	7,253	7,232	7,237	7,200	7,193	7,168

Consulta sul sito le [serie storiche](#) con dati giornalieri, grafici, medie

<http://www.aritma.eu/members-only/serie-storiche>

Servizio di consulenza telefonica: 011 - 591411 - Fax 011 - 504894 - osservatorio@aritma.it

➤ **VALUTE****In settimana**

Il dollaro ha esteso il rally giovedì scorso sulle prospettive di una Fed che rimarrà restrittiva. L'euroUSD scende di circa una figura rispetto a metà mese da 1,049 a 1,038. E' una reazione più che giustificata se si guarda alle nuove previsioni macro della Fed aggiornate in concomitanza con il taglio dell'altro giorno: il Pil 2025 passa a 2,5 da 2,1, la Pce da 2,2 a 2,5 e anche nel 2026 sarà al 2,2 sopra il 2 che è l'obiettivo Fed. Il Fed Fund da 3,5% sale a 3,9 e il FF central tendency da 3,1-3,6 a 3,6 - 4,1. Ciò significa che il FF oggi al 4,25-4,5 potrebbe scendere di 50 bps, meno probabile di 75. Il depo Bce nel 2025 dovrebbe scendere al 2% dall'attuale 3%. Il differenziale Libor - Euribor dovrebbe dunque aprirsi ancora a vantaggio del dollaro. Il dollaro si sta rinforzando e ciò annaccherà l'effetto dell'introduzione dei dazi. L'andamento del valutario tra gennaio e giugno potrebbe subire ancora profondi mutamenti in ragione dell'attuazione o meno delle politiche trumpiane. In Giappone a novembre l'inflazione core ha accelerato spinta dai costi di alimentari e carburanti, mantenendo la banca centrale sotto pressione sul fronte dell'aumento dei tassi di interesse. L'indice dei prezzi al consumo core è salito al 2,7% tendenziale - a fronte di un'attesa pari a 2,6% - dal 2,3% del mese precedente. Giovedì al termine del meeting di politica monetaria, la Banca del Giappone ha lasciato i tassi invariati in un momento in cui la minaccia delle politiche su commercio e immigrazione di Trump gettano un'ombra sull'economia del Paese, estremamente dipendente dall'export. Il governatore Ueda ha fornito pochi dettagli su quanto rapidamente verrà ritoccato all'insù il costo del denaro. Lo yen ha perso terreno. Euroyen è salito da 161,4 a 163.

La Banca d'Inghilterra ha lasciato i tassi fermi come ampiamente scontato al 4,75%. La sterlina resta sostanzialmente stabile contro euro con l'euroGBP appena sotto 0,83.

2025

EuroUSD - Nello scenario attuale e considerando che dazi/immigrazione/fiscalità vengano introdotti l'euroUSD potrebbe raggiungere potenzialmente anche la parità. Il momento di maggior debolezza è plausibile avvenga nella prima parte dell'anno quando la Bce taglierà più della Fed e la crescita eurozona stenterà. Nella seconda parte dell'anno è previsto un rialzo del cross ma limitato e sostenuto da una leggera ripresa dell'attività economica europea e dalla fine dei tagli Bce. Il potenziale rialzo non va oltre 1,05 - 1,08.

Euroyen - La prospettiva che i rendimenti USA salgano dopo la revisione verso il basso dei tagli attesi dei tassi Fed post-ultimo FOMC dovrebbe nel breve indebolire ancora lo yen. Tuttavia, la BoJ dovrebbe riprendere ad alzare i tassi nel corso dell'anno prossimo, avendo previsioni di consolidamento della crescita e di salita dell'inflazione per cui successivamente lo yen dovrebbe tornare ad apprezzarsi. L'USDYEN da 157 potrebbe ancora leggermente salire verso 160 e poi rientrare nel corso dell'anno verso 150-145. L'euroyen a 163-164 dovrebbe trovare un limite e poi rientrare a 160 - 155.

EuroGBP - L'attesa è che la BoE l'anno prossimo tagli i tassi tanto quanto la Fed dovrebbe consentire una certa tenuta del cable. La sterlina appare leggermente favorita contro euro. con la prospettiva che la BoE tagli i tassi meno della BCE dovrebbe favorire un rafforzamento della sterlina nel primo semestre fino in area 0,82-0,80 e poi un riposizionamento verso 0,82-0,83 tra un anno.

RICORDIAMO ALLA CLIENTELA IL SERVIZIO DI CONTROLLO "PRICING" O SIMULAZIONE OPERAZIONI DI COPERTURA RISCHIO CAMBI. CONTATTARE IL SERVIZIO DI CONSULENZA TELEFONICA.