

Scende il costo del "funding" delle banche

Le misure della BCE hanno fatto calare i rendimenti e le banche potranno collocare emissioni obbligazionarie a costi più contenuti

/ Luigi FASCIANO

A partire da inizio anno, gli investitori sono tornati a guardare all'Europa alla ricerca di opportunità: ingenti flussi di denaro si sono indirizzati sui **titoli obbligazionari bancari italiani** e sui **governativi** dei Paesi periferici. Questo ha condotto ad un netto **calo** dei **rendimenti** in questo primo scorcio di 2012, calo che si è progressivamente esteso dalle scadenze più brevi a quelle **più lunghe**. Inoltre, l'aumento della propensione al rischio ha portato gli investitori ad acquistare obbligazioni bancarie con gradi di subordinazione inferiori (www.aritma.eu).

Il punto di svolta risale ad inizio dicembre, in concomitanza con le misure prese dalla BCE: in quell'occasione, sono state introdotte **due aste straordinarie a 36 mesi** ad importo illimitato, è stato ampliato l'utilizzo dei **collaterali** da presentare alla BCE ed è stato **ridotto il rapporto di riserva obbligatoria** dal 2% all'1%. Queste misure hanno scongiurato il pericolo di un *credit crunch*.

La prima operazione a 36 mesi ha portato nelle casse delle banche europee circa 500 milioni di euro; le banche **italiane** hanno utilizzato buona parte delle disponibilità per **riacquistare propri titoli** sia senior, sia subordinati con relativo calo dei rendimenti.

Durante il mese di novembre, i **rendimenti** rilevabili sul **secondario** erano saliti anche sopra l'8% su tutte le durate, con punte al 9% su quelle più lunghe: oggi siamo **tra il 4,5% e il 6,5%** a seconda della durata. Nello stesso periodo, la curva dei Btp era sostanzialmente **piatta** su valori a cavallo del 7,5%: oggi siamo al 3%-4,3%-5,5%, rispettivamente a 2-5-10 anni. Il calo dei rendimenti ha quindi riguardato Btp e titoli obbligazionari bancari.

Il pericoloso **circolo vizioso** tra calo dei Btp, indebolimento dei bilanci bancari, riduzione del valore del collaterale utilizzato dalle banche stesse nei mercati della raccolta all'ingrosso e tagli di rating sembra essersi **disinnescato**. Le uniche a non averne preso atto sono le società di *rating*, che continuano a mostrarsi **anticicliche**.

Lo *spread* tra rendimenti obbligazionari a tasso fisso e l'Irs fornisce una misura indicativa di quello che può essere il costo del *funding* a medio lungo termine. Tale *spread* a novembre era sopra il 6% sui cinque anni, mentre oggi siamo al **4%**. Su scadenze più brevi, il rientro è stato ancora maggiore, con lo *spread* al 3,5% circa dal 6-6,5% di novembre. Le banche quindi potranno procedere a **nuovi collocamenti di emissioni obbligazionarie** a costi decisamente **più contenuti** rispetto ai mesi scorsi e probabilmente potrebbero sfruttare il costo inferiore del breve-medio termine.

Tale calo dei rendimenti e del costo del *funding* giunge più che mai opportuno, visto l'importo delle **obbligazioni in scadenza nel 2012** (circa 114 miliardi di obbligazioni bancarie e 320 miliardi di Titoli di Stato). Nel 2013, le scadenze saranno decisamente inferiori per il Tesoro (155 miliardi) mentre saliranno a 130 miliardi quelle delle banche.

Anche la tendenza sui riferimenti per il costo del *funding* a **breve** è orientata **verso il basso**, grazie all'imponente rientro dei rendimenti dei Bot delle scorse settimane, che stanno facendo scendere i costi di raccolta delle banche sui depositi vincolati con durata prestabilita o rimborsabili con preavviso. Riscontriamo sui **depositi vincolati a 3 mesi** tassi attorno all'**1,75%**, contro il circa 3% di inizio anno, mentre sui rimborsabili con preavviso i tassi sono di circa mezzo punto più bassi.

A fine febbraio, prevista una nuova operazione BCE a 36 mesi

La nuova operazione BCE a 36 mesi prevista per fine febbraio dovrebbe favorire la continuazione o per lo meno **impedire un'inversione** della fase di **ribasso** dei **rendimenti** dei **Btp**, con ulteriori benefici sui costi di raccolta delle banche e possibile allentamento della morsa sugli *spread* applicati alle imprese.