

## Con le deboli prospettive di crescita per l'Eurozona, Btp sotto pressione

Negli ultimi giorni si è assistito a un aumento generalizzato dell'avversione al rischio, facendo registrare ai rendimenti sui Btp un cospicuo rialzo

/ Luigi FASCIANO e Stefano PIGNATELLI

Nel corso degli ultimi sette giorni, si è assistito ad **aumento** generalizzato dell'**avversione al rischio**, che ha spinto gli investitori a rifugiarsi sugli *asset* ritenuti **più sicuri**: il **Bund** e il **Bond** sono tornati ad essere acquistati, mentre i periferici della **zona Euro**, compresa l'Italia, sono stati abbondantemente **venduti**.

Di conseguenza i rendimenti dei titoli tedeschi e americani appaiono in calo mentre quelli sui nostri Btp registrano un cospicuo rialzo. Flettono a loro volta i tassi Irs, il cui andamento è strettamente connesso a quello del Bund specie per quanto riguarda le durate da cinque anni in su (segui i tassi su [www.aritma.eu](http://www.aritma.eu)).

A incidere sul descritto movimento sono stati soprattutto i dati macroeconomici sulle **prospettive di crescita** della **zona Euro**; giovedì scorso, i Pmi al di sotto delle attese e in contrazione rispetto a febbraio hanno riaperto le **preoccupazioni** sull'evoluzione dell'economia e hanno contribuito ad un ritorno delle preoccupazioni sulla **sostenibilità dei conti pubblici europei**. Se le previsioni di crescita venissero ulteriormente riviste al ribasso, non è da escludersi qualche altra manovra correttiva. Inoltre, anche dalla **Cina** sono arrivati segnali di **rallentamento** (Pmi manifatturiero).

Tali evidenze macroeconomiche sono state parzialmente attenuate dalla lettura dell'Ifo tedesco, risultato poco superiore alle attese.

Sui **Btp** si è assistito a prese di beneficio importanti, specie sulla **parte breve**, dove i **rendimenti** sono **saliti** di circa 50 centesimi (Btp 2 anni al 2,54%). Tale rialzo è anche frutto di un certo nervosismo sulle aste di Ctz e Btp indicizzati di ieri. Non stanno inoltre giovando le polemiche politiche relative alle misure sul mercato del lavoro.

Il **Btp decennale** (5,07%) **patisce** anch'esso, anche se in **misura inferiore** rispetto alle scadenze brevi. Si sono ampiamente allargati gli *spread* Btp-Bund su tutte le scadenze. La curva dei Bund registra un **calo** compreso tra i 10 e 15 centesimi (2-5-10 anni allo 0,25%-0,9% e 1,9%).

Gli investitori, quindi, continuano a comprare carta con **tas-**

**si reali** (al netto dell'inflazione, che a febbraio è stata, a livello UE, del 2,7%) ampiamente **negativi**. Unica giustificazione a tale comportamento risulta essere la **scarsa fiducia** nel fatto che i Governi dei Paesi europei in difficoltà riescano a tener fede agli impegni presi.

La Bce ha fatto tutto ciò che poteva fare nell'ambito del suo mandato, **evitando** una altrimenti sicura **crisi di liquidità**; ora spetta ai Governi mettere ordine nei conti, cercando contestualmente di creare le condizioni di una **ripresa economica**, senza la quale ogni sforzo di risanamento potrebbe perdere di efficacia.

Decisamente **inferiore** rispetto al Bund è risultato il **calo** del **Bond Usa** (decennale al 2,25%): il miglioramento dell'*outlook* sulla crescita americana continua a sostenerne i rendimenti.

I **tassi Irs** traggono **beneficio** dal calo del Bund e da quello dei tassi Future Euribor 3 mesi. L'**Euribor 3 mesi**, sceso sotto lo 0,8%, è ancora previsto **in discesa**, con obiettivi appena sopra lo 0,6% per giugno; per rivedere l'attuale 0,8%, bisognerà aspettare inizio estate 2013 e, per l'1%, la fine del prossimo anno. L'Euribor è quindi destinato a portarsi sui **minimi** raggiunti a **marzo 2010**. In quel periodo i tassi Euribor 1-3-6-12 mesi si posizionavano rispettivamente su livelli di 0,4%-0,635%-0,947%-1,214%.

### Al di là dei movimenti a breve, pare profilarsi una fase di stabilizzazione

Tendenzialmente, al di là dei movimenti di breve termine, sembra profilarsi una **fase di stabilizzazione**. Con gli indici azionari saliti non poco da inizio anno e a ridosso di importanti resistenze tecniche, con la corsa dei Btp e i recuperi delle obbligazioni bancarie, gli investitori sembrano in *standby*, in attesa di qualche spunto dai dati macro. A conferma di ciò, i **depositi Bce** sono tornati a **salire** (785 mld), dimostrando come le stesse banche restino guardinghe ad impiegare fondi.