

# Dalle incertezze politiche in Francia e Olanda, tensioni sui titoli periferici

Alcune considerazioni potrebbero, però, suggerire che non ci sarà un nuovo importante peggioramento

/ Stefano PIGNATELLI e Luigi FASCIANO

Nonostante il **Fondo monetario internazionale** abbia aumentato a **430 miliardi** la dotazione per contenere la crisi dei debiti sovrani, l'avversione al **rischio** continua ad attanagliare i mercati, che sono decisamente più reattivi alle notizie negative rispetto a quelle positive. Così, seppur ampiamente anticipato dai sondaggi, l'incertezza politica delle elezioni francesi e l'incapacità del governo olandese di trovare un accordo sulla legge di bilancio sono state il pretesto per mettere **sotto pressione borse e titoli periferici**. Questi ultimi hanno patito per tutta la scorsa settimana a causa delle forti preoccupazioni sullo stato di salute dei conti pubblici spagnoli (seguì i tassi su [www.aritma.eu](http://www.aritma.eu)).

Alla pesante seduta di ieri ha contribuito l'**indice Pmi europeo**, risultato decisamente inferiore alle attese (si tratta di indici che si ottengono intervistando i direttori acquisti delle imprese). Complessivamente, i dati della scorsa settimana sono risultati **misti** (Ifo tedesco ha rispettato le attese, mentre quello Zew le ha superate; il primo rappresenta il *senti-ment* degli imprenditori, il secondo dei grandi investitori).

In questo clima, il **rendimento del Btp 10** ha continuato a crescere (oltre 20 centesimi in una settimana), portandosi oggi al 5,7% e lo *spread* verso Bund sopra il 4,05%.

Da notare, tuttavia, che la parte a breve italiana ha retto molto bene, nonostante tutto, registrando solo una lieve increpatura sulle **scadenze Btp 2-3 anni** (3,35%-3,95%); gli stessi *spread* dei Btp verso i corrispondenti Bund a breve sono risultati in linea con quelli di lunedì 16 aprile.

I flussi in uscita dai Btp o da altri periferici trovano **poco attraenti i Bund a breve**, dove i rendimenti sono sotto lo 0,5% fino ai 4 anni. La parte lunga, invece, continua ad essere acquistata: il rendimento del Bund 10 scende all'1,65%, in prossimità del minimo storico (area 1,6%). I **tassi Irs** rimangono appena sopra i minimi storici registrati due settimane fa (Irs 3-5-10 a 1,13%-1,48%-2,21%): sottoli-

neiamo la difficoltà che i tassi di *interest rate swap* (Irs), cioè i tassi di riferimento per le operazioni di finanziamento a medio-lungo termine a tasso fisso, hanno nello scendere sotto gli attuali livelli nonostante le tensioni sui titoli governativi periferici.

## I mercati sono portati a estremizzare

Nell'attuale contesto di incertezza e nervosismo, è fin troppo facile vedere nero. Ma alcune considerazioni potrebbero far ritenere o sperare di non assistere a un **nuovo importante peggioramento**.

Innanzitutto, si consideri che i **mercati** sono portati a **estremizzare**: nei primi mesi del 2012, i piccoli segnali positivi sul ciclo USA erano stati cavalcati con un'eccessiva dose di ottimismo, mentre oggi sembra di essere entrati in un'eccessiva fase di pessimismo. Se ci fosse qualche accenno di miglioramento o di dati "meno peggio" delle attese, così come ipotizziamo, si potrebbe assistere a una ripresa di borse e titoli periferici.

Inoltre, la **Bce** ha sempre l'arma degli **acquisti sul secondario**, che nell'ultimo periodo ha riposto nel fodero.

Le banche, infine, continuano ad avere in pancia **enorme liquidità**; prova ne sia la consistenza dei depositi presso la Bce, che restano a livelli altissimi (750 miliardi). Tale liquidità non potrà rimanere depositata in eterno alla Bce, che la remunera a un modesto 0,25%.

Da ultimo, la navigazione "a vista" a cui obbliga l'attuale contesto attribuisce **maggior peso decisionale all'analisi tecnica**: il quadro dei principali indici borsistici internazionali e quello sull'Eurodax tendono a rendere possibile una fase laterale, pur tra i fisiologici alti e bassi, e poco probabili ulteriori pesanti crolli.