

SISTEMA BANCARIO

Dopo la pausa estiva, clima dei mercati in lieve miglioramento

Agosto ha visto la zona euro stabilizzarsi, in un contesto favorevole sia per chi deve negoziare nuova provvista sia per chi detiene finanziamenti già in essere

/ Stefano PIGNATELLI e Luigi FASCIANO

/ Mercoledì 29 agosto 2012

Il mese di **agosto** è stato caratterizzato da un **aumento della propensione al rischio**, con i mercati azionari che hanno messo a segno discrete *performance*, i rendimenti dei periferici europei (Btp) in ribasso e un Euro che si è andato rafforzando fino a sfiorare **1,26 contro il Dollaro**. La leggera inversione di tendenza di questi ultimi giorni sembra avere le caratteristiche di una presa di beneficio.

Alla base del movimento, una maggiore insistenza delle voci secondo cui sarebbe al vaglio dell'Eurotower la realizzazione di una **banda di oscillazione** dei rendimenti nel nuovo programma di acquisto titoli di stato; giovedì 6 settembre, alla consueta riunione Bce, si attende qualche dichiarazione dal Presidente **Draghi**, anche se questa opzione dovrà vincere le ritrosie tedesche (seguì rendimenti e tassi su www.aritma.eu). Proprio in Germania è atteso per il 12 settembre il pronunciamento della Corte Costituzionale tedesca sulla costituzionalità dell'Esm (Fondo salva Stati ultimo modello).

Nel mese di agosto, inoltre, è venuta concretizzandosi la possibilità di una nuova manovra di **allentamento monetario** (*quantitative easing*) da parte della Fed. Si tratta di un'iniezione di liquidità a fronte di acquisti di titoli governativi, operazione decisamente ben vista dai mercati anche se conduce a un indebolimento del biglietto verde. Venerdì sono attese dichiarazioni di **Bernanke** al simposio annuale di Jackson Hole; a nostro parere, non sarà comunque quella l'occasione in cui il Presidente Fed affronterà l'argomento *quantitative easing*, mentre ciò avverrà alla riunione del 12-13 settembre del Fomc (braccio operativo della Fed, cioè quello che decide le misure di politica monetaria), in cui verranno inoltre aggiornate le previsioni economiche.

Da un punto di vista congiunturale, è positivo che i dati mostrino una certa **stabilizzazione della zona euro** (l'indice Ifo tedesco di inizio settimana ha sostanzialmente confermato le attese). Il peggio potrebbe essere alle spalle, anche se i rischi sulla strada di un ritorno alla crescita sono alti. La vicenda greca rimane in primo piano: in questi giorni, il Governo ellenico sta trattando per un allungamento del **piano di rientro**. Questa opzione, tuttavia, non è ben vista dai tedeschi, che continuano probabilmente a pensare dei greci quel che gridava Laocoonte, scagliando la sua lancia contro il ventre del cavallo di Troia: *Timeo*

Danaos et dona ferentesö (non mi fido dei Greci neanche quando portano doni).

Complessivamente, questo miglioramento del clima sui mercati ha permesso, nel mese in corso, un calo dei rendimenti dei Btp e degli **spread vs Germania**.

Oggi lo spread tra Btp e Bund 10 risale a 446 punti base, dopo essere sceso anche sotto 410 la scorsa settimana. Rispetto a inizio agosto, il miglioramento resta di circa 20 centesimi, miglioramento dovuto al calo del rendimento Btp, passato da livelli sopra il 6% al 5,8% di oggi, mentre resta fermo il rendimento del Bund 10 (1,35% circa). Dopo i netti miglioramenti dell'ultima parte di luglio, periodo in cui i rendimenti Btp 2 anni erano scesi di ben oltre un punto percentuale, nel mese di agosto si assiste a una lieve **inversione/consolidamento**, con un rialzo di 20-30 centesimi. Anche nei momenti di maggior entusiasmo, il due anni faticava a scendere sotto il 3%.

Nel mese di agosto, i tassi **Euribor** sono ancora scesi, tranne la scadenza 1 mese (già ai minimi). L'Euribor 3 mesi è sceso dallo 0,375% del 3 agosto allo 0,29% di oggi. Di 10 centesimi il calo dei tassi Future Euribor 3 mesi. Da sottolineare il miglioramento del mercato interbancario così come rilevabile dallo spread Euribor-Ois, sceso di oltre 5 centesimi.

I **tassi Irs** sono a loro volta scesi di circa 10 centesimi su tutte le scadenze (Irs 2-3-5-10 anni oggi rispettivamente 0,53%-0,62%-0,96%-1,72%), facendo registrare i nuovi minimi storici su tutte le scadenze, tranne quella sui 10 anni che rimane all'1,65%. Il calo è collegato al **ribasso dei tassi Future Euribor** e alla contemporanea distensione del mercato interbancario, che si è estesa al medio termine con lo spread Irs-Bund in calo di circa 10 centesimi. La stabilità dei tassi a medio/lungo tedeschi (Bund 10 all'1,35%) non ha, così, impedito ai tassi Irs di proseguire la fase ribassista, collegata stavolta non a turbolenze di mercato, ma ad un più virtuoso miglioramento della percezione del rischio interbancario.

Anche sul **funding bancario** a breve si denota una certa **distensione**, connessa a una limatura dei rendimenti offerti da talune Banche sui depositi dei risparmiatori.

Complessivamente, alla ripresa dell'attività la situazione si presenta quindi **leggermente migliorata**, sia per chi deve negoziare nuova provvista (possibile ottenere spread leggermente più bassi sui finanziamenti), sia per i detentori di finanziamenti già in essere. Entrambi, inoltre, possono contare su parametri di riferimento in ulteriore discesa (Euribor e Irs) e sulla possibilità di chiudere operazioni a tasso fisso a condizioni sempre più appetibili.