

## Clima favorevole alle banche per "fare raccolta"

Sull'Italia è in corso un circuito virtuoso con i prezzi dei Btp che, salendo, aiutano i bilanci delle banche

/ Stefano PIGNATELLI

L'indice della borsa italiana **Ftse Mib** sale ancora (ieri +1,6%), con una performance del **5,68%** da inizio anno con l'indice ai massimi da luglio 2011. Decisamente migliore quanto messo a segno dall'**indice settoriale** relativo al **settore bancario** italiano, salito del **14%**.

Alla base della "sovrapformance" del settore c'è il clima di **maggiore propensione al rischio** che sta caratterizzando questo primo scorcio di 2014. Inoltre e più specificatamente, sull'Italia è in corso un **circuito virtuoso**, con i prezzi dei Btp che, salendo, aiutano i bilanci delle banche, che hanno in pancia titoli per poco meno di 400 mld (massimo storico a giugno a 401,7).

I nostri **titoli governativi** hanno continuato il loro **movimento al rialzo** (rialzo dei prezzi significa che i **rendimenti scendono**), nonostante la pesante settimana di aste. Il Tesoro ha emesso a 3-7-11 e 15 anni: complessivamente, l'insieme delle aste è stata soddisfacente, con il **collocamento dei tre anni al minimo storico** dall'introduzione dell'euro, all'**1,51%** dall'**1,79%** dell'emissione di novembre. Minore appeal ha avuto invece il collocamento del 15 anni: la **concorrenza tra varie scadenze ha favorito la parte breve** (seguì tassi, rendimenti governativi, costo del funding, spread su finanziamenti su [www.aritma.eu](http://www.aritma.eu)).

Gli operatori hanno inoltre completamente **ignorato** i pessimi dati sul **debito pubblico**, salito al **nuovo massimo storico**, e la rilevazione sulle **sofferenze bancarie**.

Il calo dei rendimenti Btp ha condotto al **ribasso** anche i **rendimenti delle obbligazioni bancarie** e così, prontamente, i principali gruppi si sono affrettati ad **emettere prestiti obbligazionari**. Molto attiva **Unicredit**, che ha già piazzato **3,25 miliardi** di euro di nuova carta. Dopo il titolo Senior a 7 anni collocato il 7 gennaio e il *covered* decennale della controllata Bank Austria, ha lanciato una **nuova obbligazione** garantita in due tranche. Il **rendimento del Bond Senior** è risultato del **3,343%**, cioè circa l'**1,7%** sopra il corrispon-

dente tasso Irs, un valore allineato allo spread vigente tra Btp e Bund tedeschi. L'emissione di *covered* bond a 3 anni a tasso variabile ha visto un rendimento 57 bps sopra l'Euribor 3 mesi, mentre quella a 10 anni a tasso fisso 98 bps sopra il corrispondente tasso Irs.

Anche **Intesa Sanpaolo** non è rimasta alla finestra: lunedì, infatti, ha collocato un Bond a 8 anni Senior all'**1,75%** sopra il corrispondente tasso Irs.

Le banche, quindi, approfittano per raccogliere a medio lungo termine, sfruttando sia il **buon momento di mercato**, sia l'**ingente liquidità**. Ciò significa che gli **attuali livelli dei tassi** sono considerati decisamente **appetibili**. Le prove a cui sarà sottoposto il sistema bancario europeo con gli stress test di Bce ed Eba (associazione delle banche europee) potrebbe creare qualche tensione nel corso dell'anno.

### Le banche sfruttano il buon momento di mercato e l'ingente liquidità

Monitorare gli indicatori bancari permette di avere un'idea di come potrebbero muoversi le condizioni di spread sui finanziamenti a **medio/lungo termine** alle imprese.

Anche ipotizzando una fisiologica battuta d'arresto nel rally dei nostri Btp (sia a breve che a lunga scadenza), potrebbe esserci ancora spazio di **riduzione dei rendimenti obbligazionari bancari**, specialmente sulle scadenze a breve-medio termine. Gli attuali spread medi rispetto ai tassi Irs (attorno a 1,60%) sono superiori di oltre mezzo punto percentuale rispetto sia allo spread Btp/Bund che ai Cds (credit default swap) delle stesse banche.

Questo lascia presagire che, a meno di un'inversione netta di tendenza, nei prossimi mesi le **condizioni di spread sui finanziamenti a medio/lungo termine alle imprese** potrebbero **migliorare**.