

“Effetto Draghi” sui rendimenti Btp, ai nuovi minimi storici

Il decennale è sceso al 2,21%; se le probabilità di un Quantitative easing aumentassero nei prossimi mesi, il Btp potrebbe avere spazio di discesa

/ Stefano PIGNATELLI

Doppio intervento di Draghi ad inizio e fine settimana per sottolineare che la **Bce** è pronta ad aumentare gli importi e la gamma di titoli acquistabili: un'accelerazione verso un **Quantitative easing** che giunge in una settimana decisamente negativa sul fronte dei dati macro.

Gli **indici Pmi tedeschi** (indici di fiducia sulle prospettive economiche a 4-6 mesi, che si ottengono intervistando i direttori acquisti) sono risultati inferiori alle attese sia sulla componente dei servizi, sia soprattutto su quella manifatturiera, che scende a **50**, livello che rappresenta lo **spartiacque** tra crescita e contrazione. Per la **Francia** tali indici sono tutti **sotto 50**, mentre quelli **europei** si avvicinano pericolosamente a questo livello. Deludono gli ordini all'industria in **Italia**.

Le preoccupazioni di Draghi sono maggiormente rivolte all'**inflazione**, visto che l'**obiettivo** del **2%** è nel **mandato Bce**. Su questo fronte uno degli indicatori più seguiti dalla nostra banca centrale è l'**inflazione attesa** (Forward inflation a 5 anni) e questa sta scendendo pericolosamente **sotto il 2%** (ieri 1,8%, livello più basso di sempre, segui tassi e valute su www.aritma.eu).

Nonostante tutto ciò, l'**impatto** sui **Bund** e sui **tassi Irs** è stato **modesto**: una limatura di qualche centesimo. Questo sembra confermare la difficoltà dei rendimenti Bund e Irs a scendere ancora (Bund 10 allo 0,78%, minimo storico un mese fa a 0,76%; Irs 10 a 0,98%, livello che eguaglia il minimo storico sempre di metà ottobre). Ricordiamo che, invece, lo **Zew tedesco** martedì scorso ha abbondantemente **superato** le attese, fornendo quindi un segnale **incoraggiante e rialzista** sui **rendimenti Bund** (la prossima settimana verrà comunicato l'importante indice **Ifo**, che rileva l'umore degli imprenditori tedeschi).

L'influenza maggiore delle parole di Draghi si ha sui **periferici**, con i **rendimenti** dei **nostri Btp in netto calo** in settimana (poco meno di 15 centesimi). Il decennale scende al

2,21%, nuovo minimo storico. L'ombrello protettivo della Bce sta quindi funzionando a dovere. Le difficoltà dell'economia italiana e dei conti pubblici non sono minimamente considerate. I dubbi sull'Italia al limite si scaricano sulle **borse**, che sono fuori dall'ala protettiva della banca centrale e, in particolare, sui **titoli bancari** (nelle giornate negative di borsa quella italiana è quasi sempre la maglia nera con gli istituti bancari sempre bersagliati dalle vendite).

In effetti il **settore bancario italiano**, secondo l'ultimo rapporto di Bankitalia, è alle prese con una **rischiosità del portafoglio crediti in costante aumento**, penalizzato da uno scenario economico critico che costringe a un flusso di accantonamenti e riduzione di utili.

Colpisce l'insistenza di **Draghi** nel sottolineare la **necessità di agire** ancora e con determinazione: all'ultima riunione Bce la retorica utilizzata era più cauta. Alla base l'**aumento dei rischi su crescita e inflazione** (nell'entrante settimana verrà reso noto il dato sull'inflazione, magari la Bce ne è già a conoscenza) e l'affermarsi di un crescente sentimento di **delusione** per il **progetto europeo**.

Un vero e proprio Qe non è però da ritenersi probabile nell'immediato

Se le probabilità di un Qe aumentassero nei prossimi mesi allora il **Btp** potrebbe avere **spazio di discesa**, con relativa ulteriore chiusura dello spread vs Bund. Tale spread è sceso in settimana da 155 bps ai 144 di ieri.

Probabilmente, anche con il cambio di retorica non si dovrebbe andare oltre i livelli attuali sui Btp: un **vero e proprio Qe non è da ritenersi evento probabile nell'immediato**.

Intanto, l'**euro si deprezza** (Eurousd a 1,242) venendo in soccorso alla debole economia europea.