

# L'imminente avvio del QE spinge i Btp ai minimi storici di rendimento

Nuovo minimo assoluto per il decennale e spread verso Bund ai livelli di maggio 2010

/ Stefano PIGNATELLI

La settimana appena trascorsa è stata contraddistinta dall'**ottima performance** dei **titoli periferici europei**.

L'imminente **inizio** del **quantitative easing**, il via libera agli **aiuti** alla **Grecia** e l'**Italia** che supera l'esame della Commissione europea, sono alla base del **netto calo** dei **rendimenti Btp** su tutte le scadenze (20-30 cent. in meno rispetto a venerdì scorso).

Il decennale è all'**1,34%**, **nuovo minimo assoluto**. Lo spread verso Bund scende appena sopra l'**1%**, livelli di maggio 2010.

L'effetto dell'imminente avvio del QE è già tutto negli attuali livelli o esistono **spazi di discesa** per i rendimenti Btp?

È molto **difficile stimare** quale possa essere l'impatto della manovra Bce: le recenti esperienze negli **Usa** e in **Giappone** sembrano indicare un'**efficacia** di queste misure non convenzionali; tuttavia, le **specificità europee** rendono difficile valutare se il QE possa fornire simili effetti in termini di inflazione e di impulso alla crescita e all'occupazione.

Da un punto di vista dei rendimenti, alcuni **modelli economici** stimano in circa **1%** il **ribasso** dei **Btp** dovuto al QE; se si considera che da novembre, quando si è iniziato a parlare con insistenza di un QE, il ribasso è dell'**1%**, si potrebbe ipotizzare che la **discesa** è ormai giunta **al termine**.

Sul fronte dei rendimenti è plausibile ritenere gli attuali livelli dei Btp **difficilmente comprimibili**, anche perché nel frattempo, se il QE mostrasse di avere un effetto positivo sull'**inflazione**, i rendimenti sarebbero destinati a subire pressioni al rialzo.

## Attuali livelli difficilmente comprimibili

Inoltre, il 2015 sarà l'anno delle sorprese positive in Europa, con le **previsioni macro** che saranno riviste **al rialzo**: anche questo fattore contribuirà a imprimere una **pressione al rialzo**

su i **tassi**.

Il QE ha poi un impatto positivo sulle **borse** (già in netto rialzo da inizio anno) e, se ciò continuasse, potrebbe favorire una **riallocazione** dei portafogli dall'obbligazionario, che ormai tanta strada ha fatto, verso l'**azionario**.

Il prezzo del **petrolio**, rimbalzato abbondantemente dai minimi, sta contribuendo a rendere meno deflativo il contesto e non è da escludersi che, se si confermasse il trend di crescita globale, il prezzo del Brent possa ancora salire.

**Poco mossi i rendimenti Bund** (10 anni allo 0,32%), ma in settimana le **variazioni** sono risultate **ampie** (minimi sotto lo 0,3% – massimi a 0,4%). Speculare l'andamento dei **tassi Irs** (oggi 3-5-10 anni a 0,15%-0,28%-0,69%), che segnano **nuovi minimi storici** (il 10 anni tocca lo 0,65%) in concomitanza con il minimo del Bund.

I Bund si sono mossi a ruota dei **tassi Usa**: questi risultano sostanzialmente stabili rispetto a una settimana fa (10 anni 2,04%), ma non sono mancati movimenti importanti dettati dalle aspettative sul momento in cui la Fed inizierà a rialzare.

Su questo fronte la situazione è estremamente fluida: Janet **Yellen** ha sottolineato che si procederà con estrema **cautela**, ma i dati di ieri sull'inflazione "core" al netto della componente energetica, più alti del previsto, sembrano accendere il **semaforo verde** a un **primo rialzo** per l'**estate** (prova di ciò il balzo del dollaro passato contro euro da 1,137 a 1,12).

L'improvvisa accelerazione del **calo** degli indicatori del **costo del funding** alla vigilia del QE (spread Btp-Bund, rendimenti delle obbligazioni bancarie, Cds e spread tra tassi Irs e rendimenti dei Bund) e la **riduzione** degli **obiettivi di redditività** sugli impieghi alla migliore clientela (a causa dell'agguerrita concorrenza dovuta alla ridondanza di liquidità), stanno continuando a far **scendere** gli **spread** applicati ai **finanziamenti** (dettagli su [www.aritma.eu](http://www.aritma.eu)).