

Dalla Bce tassi invariati, positiva la reazione dei mercati alle parole di Draghi

L'effetto più evidente del QE Bce è l'appiattimento delle curve con il calo dei rendimenti a lungo-lunghissimo termine

/ Stefano PIGNATELLI

La Banca centrale europea lascia i **tassi invariati (-0,20%** il tasso sui depositi; **0,05%** il pronti contro termine; **0,30%** il rifinanziamento marginale). Tali livelli entrarono in vigore il 10 settembre 2014. Da allora la Bce si è attivata su altri fronti con le **operazioni Tltro** (*Targeted Longer-Term Refinancing Operations*) e ultimamente con il **Quantitative easing** (9 marzo).

Non c'era da aspettarsi molto dalla riunione di ieri, ma **Draghi**, come di consueto, ha dimostrato di conoscere molto bene i mercati finanziari e il suo intervento ha avuto un chiaro **effetto positivo**, con le **borse** che accelerano **verso l'alto** nonostante le **pessime notizie** in arrivo dagli **Usa**, dove la produzione industriale cala dello 0,6% mensile a marzo, il peggior risultato da due anni e mezzo. Gli analisti si aspettavano un calo più contenuto (0,3%). Interessante notare la caduta della produzione mineraria, affossata dal -17,7% delle trivellazioni di gas e petrolio. Sempre dagli Usa mercoledì hanno **deluso** nettamente le **vendite al dettaglio**.

Secondo Draghi sono presenti chiari segnali che le misure di politica monetaria stanno avendo effetto. Il **Quantitative easing** procede senza intoppi e verrà portato avanti fintanto che il **trend di inflazione** non sarà avviato **verso il 2%**. Il programma sui titoli pubblici è sufficientemente **flessibile** e potrà eventualmente essere aggiustato se la situazione dovesse cambiare. In questi primi mesi si sono moltiplicati i segnali positivi per la crescita europea grazie alla **politica monetaria**, al **calo del prezzo del petrolio** e dell'**euro**.

Queste dichiarazioni, oltre che sulle borse, hanno condotto ad un **rialzo dei titoli governativi europei**, con conseguente **ribasso dei rendimenti**. Il **Bund 10** tocca il **nuovo minimo storico** allo **0,11%**: la curva dei Bund è sotto il -0,20% fino ai quattro anni: il -0,20% rappresenta il **limite di intervento** Bce in acquisto di titoli: sotto tale livello la Banca non acquista più. Il cinque anni è ormai prossimo al -0,20% (-0,16%), mentre il dieci anni conferma l'impressione di voler mettere nel mirino "**rendimento zero**". I rendimenti Bund a

2-3 anni, ampiamente sotto il -0,20%, restano invece stabili. I **tassi Irs** beneficiano del calo dei Bund per toccare **nuovi minimi**, con il tre anni che scende sotto lo **0,10%**, il cinque anni sotto lo **0,20%** e il decennale sotto lo **0,50%**. Il calo dei tassi europei è stato aiutato dal **ribasso dei tassi Usa**, con il decennale che da area 2% scende sotto l'1,9% dopo la delusione sulla produzione industriale e sulle vendite al dettaglio. Il dato ha convinto una parte del mercato a scommettere su un **rinvio al 2016 del rialzo dei tassi**, evento che in realtà non trova conferma dai tassi attesi Libor Usd 3 mesi.

Buon momento anche per i **Btp**, dopo le tensioni di questi giorni per via delle pesanti aste a medio lungo termine (3-7-15 anni) e il collocamento retail del Btp Italia aprile 2023, legato all'inflazione. Resta sullo sfondo lo stallo dei negoziati tra Grecia e creditori internazionali. Non c'è verso di interrompere l'attuale **fase rialzista** sui **governativi europei** e sulle **borse**; ogni lieve flessione dei corsi è vista come **occasione per acquistare**.

Occasione per il Tesoro, che potrebbe allungare la vita media del debito

L'effetto più immediato del **Quantitative easing**, per ora, oltre alla generica **riduzione dei rendimenti governativi**, è l'**appiattimento delle curve dei rendimenti**. In sostanza, i rendimenti a lungo termine si sono abbassati molto più di quelli a breve. Questo è molto evidente sui **Bund** e sugli **Oat** (governativi francesi) i cui rendimenti a 10 anni dall'inizio del Qe (9 marzo) sono calati di 25-30 e di circa 40 centesimi sui 30 anni. **Meno marcato** il fenomeno sui **titoli italiani e spagnoli**. In ogni caso l'occasione offerta dall'appiattimento della curva grazie al calo del lungo-lunghissimo termine è assai **ghiotta** per il **Tesoro italiano**, che non mancherà di aumentare la vita media del debito italiano. È dal 2010 che ciò non avviene e quest'anno potrebbe salire da 6,4 anni di fine 2014 almeno a 6,7 anni.