

Le preoccupazioni sulla Grecia "affossano" i mercati

Forti tensioni sui periferici europei; in una settimana i Btp vedono salire di oltre 20 centesimi i rendimenti

/ Stefano PIGNATELLI

La settimana è stata caratterizzata dai **dati Usa peggiori delle attese** (produzione industriale marzo -0,6% mensile, peggior risultato da due anni e mezzo; sussidi di disoccupazione in aumento; crollo dei nuovi cantieri residenziali; a ciò si aggiungono le deboli vendite al dettaglio della scorsa settimana).

I **rendimenti Bond Usa** si sono subito mossi **al ribasso, seguiti dai Bund**. I **Btp** hanno iniziato a essere **deboli** anche per le pesanti aste titoli a 3-7-15 anni, oltre al **nuovo Btp Italia** legato all'**inflazione** (seguì tassi, spread sui finanziamenti per classi di rating su www.aritma.eu).

Questo **trend**, momentaneamente interrotto dall'**ottimismo** di **Draghi** (riunione Bce: tassi fermi a -0,20% depo; 0,05% refi; 0,30% rif. marg.), è ripreso con maggior vigore con le **preoccupazioni** per la **Grecia**.

Il bilancio settimanale è pesante: il **Btp 10** sale all'**1,46%** (+23 cent.); il **Bund 10** scende allo **0,07%**, nuovo minimo storico, trascinando l'**Irs 10** allo **0,45%**.

I **tassi Euribor 1-2 mesi** sono **negativi** e il 3 mesi è praticamente a zero. Le attese sull'Euribor restano immutate fino al 2017 (a zero fino a marzo 2017; a 0,10% fine 2017) mentre calano ancora sugli anni successivi di qualche centesimo. Lo **spread Btp-Bund** sale da 108 bps di venerdì scorso ai **139**.

Tensione anche sugli indicatori del **costo del funding** per le **banche italiane** (Cds 5 anni + 10 cent.).

L'**aumento dell'avversione al rischio**, più che sulle borse,

su cui finora ogni calo è stato visto come occasione per acquistare, sta riguardando l'obbligazionario non "core"; **aumenta la volatilità** sul comparto, con segnali di inquietudine e nervosismo che si moltiplicano.

Benefici per Germania e Francia dopo un mese e mezzo di QE

L'**ombrello protettivo** della **Bce** attenua il tutto; ma **dopo un mese e mezzo** di **QE** che bilancio si può fare?

Dalla tabella in calce all'articolo si evince chiaramente come **Germania e Francia** stiano **beneficiando** appieno degli acquisti Bce, soprattutto sul lungo lunghissimo termine, mentre per **Spagna e Italia** i **rendimenti** sono praticamente **invariati** (qualche centesimo in più) rispetto al giorno prima dell'inizio del QE (6 marzo).

Il QE, per ora, sta **ampliando** le **differenze** tra "core" e **periferici**: lo **spread Btp-Bund** si è allargato di **40-50 cent.** sui 10-30 anni. Tale tendenza è riscontrabile anche al netto dell'ultima pesante settimana. Il meccanismo del QE evidentemente mostra qualche **distorsione**.

In tale contesto, il **Bund 10** raggiungerà "**rendimento nullo**" in poche sedute e potrebbe aprirsi la possibilità di vederlo scendere verso il -0,20% (limite degli acquisti Bce). D'altronde, il Bund 5 è a -0,16% e il Bund 9 è già negativo.

QUANTITATIVE EASING: EFFETTO SUI RENDIMENTI							
		2Y	3Y	5Y	10Y	20Y	30Y
ITALIA	6 marzo	0,212	0,265	0,558	1,334	2,061	2,311
	17 aprile	0,207	0,304	0,67	1,411	2,08	2,274
	Variazione	-0,005	0,039	0,112	0,077	0,019	-0,037
GERMANIA	6 marzo	-0,204	-0,177	-0,05	0,4	0,818	0,951
	17 aprile	-0,269	-0,254	-0,156	0,072	0,329	0,436
	Variazione	-0,065	-0,077	-0,106	-0,328	-0,489	-0,515
FRANCIA	6 marzo	-0,110	-0,124	0,035	0,638	1,196	1,435
	17 aprile	-0,187	-0,154	-0,013	0,345	0,735	0,951
	Variazione	-0,077	-0,030	-0,048	-0,293	-0,461	-0,484
SPAGNA	6 marzo	0,137	0,208	0,509	1,284	1,857	2,252
	17 aprile	0,086	0,209	0,641	1,384	1,896	2,249
	Variazione	-0,051	0,001	0,132	0,100	0,039	-0,003
SPREAD BTP-BUND	6 marzo	0,416	0,442	0,608	0,934	1,243	1,360
	17 aprile	0,476	0,558	0,826	1,339	1,751	1,838
	Variazione	0,060	0,116	0,218	0,405	0,508	0,478