

Creata l'aspettativa di un nuovo QE, Euribor negativo fino alla fine del 2017

Ampia e immediata la reazione dei mercati, con rendimenti di Bund e tassi Irs in calo, soprattutto quelli a breve, mentre i tassi Usa sono saliti

/ Stefano PIGNATELLI

La Bce sarebbe pronta a varare **nuove misure espansive** alla riunione di inizio dicembre; questo è quanto emerso dalla conferenza stampa di Draghi.

Le opzioni più gettonate sono: un aumento del **QE**, un suo prolungamento temporale (si parla di sei mesi in più, quindi fino a marzo 2017), una riduzione del tasso "**depo**" (tasso sui depositi delle banche presso la Bce) di 10 centesimi che lo porterebbe a -0,30% da -0,20%.

Sul **QE** potrebbe essere considerata una suddivisione degli acquisti con un **criterio diverso** (attualmente avviene in base alle quote di partecipazione di ciascuna banca centrale al capitale della Bce) oppure un ampliamento della tipologia di titoli acquistabili dalla Banca centrale. Varare un diverso criterio avrebbe una sua logica, in quanto la quantità di **Bund** in circolazione sta diminuendo e la **Germania** nel 2016 ridurrà le emissioni, a meno che "finalmente" si convinca a usare la leva fiscale per aiutare la ripresa Ue. Ovviamente, una soluzione del genere sarebbe avversata dai tedeschi.

La **reazione sui mercati** è stata immediata e ampia: le borse hanno festeggiato, l'euro ha perso terreno e i tassi sono scesi abbondantemente.

In **calo** i rendimenti di **Bund** e tassi **Irs**. La caratteristica del movimento è che sono scesi **più** i tassi **a breve** di quelli a lungo per via della possibilità di un taglio del "depo". Il Bund 10 è allo 0,45%; il Bund 2 anni è a -0,35% (nuovo minimo assoluto). L'Irs 2 anni scende in negativo (-0,01%) e il 3 anni a 0,04%, **nuovi minimi storici**. Il 10 anni (0,86%) è invece ben lontano dai minimi di aprile (0,45%), così come il Bund 10 (0,07% il minimo).

L'**Euribor 3 mesi** è al nuovo minimo storico (**-0,064%**) e i

tassi attesi Euribor sono scesi di circa 7 centesimi. Dai livelli attuali l'Euribor 3 mesi è visto restare negativo fino a fine 2017: poco tempo fa "Euribor zero" era previsto a inizio 2017. Il presidente Bce, in sostanza, regala ai debitori circa 6/7 *basis points* in termini di **sconto** sull'Euribor per i prossimi 2 anni.

Draghi ha abilmente creato l'**aspettativa del nuovo QE**: è nella fase precedente al varo che i tassi raggiungono i minimi, così come avvenne tra inizio anno e l'effettiva manovra a marzo; dopo la tendenza si invertì.

I **tassi Usa** sono invece **saliti**. Questo movimento, in ottica Fed, sembrerebbe avvalorare l'ipotesi che la banca centrale Usa possa alzare i Fed Fund entro fine anno.

L'altra significativa ripercussione alle parole di Draghi è stata quella della sovraperformance dei periferici rispetto al Bund: i **rendimenti Btp** sono **scesi** (10 anni a 1,45%), conducendo a un rientro dello spread che si porta sotto i 100 bps nonostante il giudizio di Fitch sul merito di credito italiano sia rimasto fermo a BBB+ con outlook "stabile".

Sovraperformance dei periferici rispetto al Bund

L'aumento della propensione al rischio ha permesso un **miglioramento** degli indicatori prospettici del costo della raccolta bancaria. Se si consolidano gli attuali valori degli indicatori, potremo registrare a novembre un calo sul costo della provvista bancaria a medio-lungo termine. Ciò potrebbe fare da "contraltare" alla recente tendenza da parte delle banche ad aumentare un po' gli **spread**, rispetto ai minimi di metà anno.