

# Btp e spread in rialzo sull'aumento dell'avversione al rischio

Una settimana di forte incertezza sulle borse e in particolare sul settore bancario si riflette sui rendimenti dei titoli governativi italiani

/ Stefano PIGNATELLI

I mercati azionari si sono dimostrati **deboli** fin da inizio settimana e ciò ha condotto a tensioni sul Btp, mentre ne beneficiano i tassi "risk free". Solo ieri le borse hanno tentato un recupero con il Ftse/Mib (borse italiana) in ripresa dopo i forti cali dei giorni precedenti, soprattutto del settore bancario.

I **Btp** vedono un rialzo dei rendimenti su tutta la curva (decennale ieri all'**1,34%** con massimi a 1,4% in settimana).

Il **Bund 10** scende allo **0,10%**, con lo spread Btp-Bund che sale a 125 bps (massimo a 132). I Bund sono negativi fino alla scadenza 9 anni.

In tale contesto di avversione al rischio non è da escludere che anche il 10 anni possa finire in negativo, aiutato oltretutto dagli acquisti del QE Bce potenziato (da 60 a 80 mld da questo mese; gli acquisti possono essere fatti fino ad un rendimento minimo pari al tasso depeso di -0,4%). I minimi di aprile 2015 (0,05%) potrebbero quindi essere infranti.

I **tassi Irs** scendono leggermente (10 anni 0,52%), anch'essi appena sopra i minimi storici (5 anni a zero). L'ipotesi di vedere Bund e Irs sotto i minimi storici è legata ad un aumento dell'avversione al rischio e quindi potrebbe avere carattere temporaneo.

In calo le attese sull'**Euribor 3 mesi** (tassi Future); il parametro trimestrale (-0,247%) è previsto restare in territorio negativo fino alla fine del 2019.

La scarsa agenda macro settimanale non giustifica i ribassi sui tassi e le tensioni sull'azionario; i pochi dati sono risultati misti (in Europa vendite al dettaglio più forti delle attese, indice Pmi rivisto al ribasso, in Germania calano gli ordini all'industria). Quindi c'è dell'altro.

Non sono state neanche le parole della numero uno del Fondo monetario internazionale, che chiede azioni **più forti** a favore della crescita a livello globale, avvertendo che i rischi cresceranno senza mosse decisive.

Neppure la pubblicazione delle minute dell'ultima ri-

nione Fed giustifica particolari tensioni. Dopo le parole di Janet Yellen della scorsa settimana, improntate a toni di cautela, sono suonate accomodanti anche le minute dell'ultimo meeting di politica monetaria: ne emerge che difficilmente ci potrà essere un nuovo intervento sui tassi prima di **giugno**.

Il motivo potrebbe essere legato al fatto che per vedere salire le borse, dopo gli ampi recuperi dai minimi di febbraio (Wall Street ha ripreso tutto il terreno perso), c'è bisogno di nuovo carburante e questo deve arrivare da **buoni dati macro** e dai bilanci delle quotate.

In attesa di ciò potrebbe perdurare una fase di **nervosismo**. Non aiuta l'azionario il rischio di rialzi dei Fed Fund; basta vedere cosa è successo dopo quello di dicembre (due mesi di forti cali di borse e di tassi).

I bassi tassi rappresentano un allarme per le **banche**, i cui modelli di business vanno in crisi se dovessero effettivamente rimanere negativi o estremamente bassi per oltre 2-3 anni: i mercati penalizzano il settore anche per questo motivo, oltre che per le sofferenze.

Dal 2014, la Bce impone un **onere** alla banche che parcheggiano a fine giornata liquidità (tasso sui depositi -0,4%), misura che ha portato gli istituti di credito a lamentare un restringimento dei margini, nell'impossibilità di rifarsi con un analogo prelievo sui propri depositanti.

## Difficile da raggiungere il target al 2% per l'inflazione voluto dalla Bce

Tuttavia il mandato Bce è chiaro: target al **2%** per l'inflazione e, per tentare di raggiungerlo, bassi tassi nominali sono reputati necessari.

Questo target, con tutte le spinte deflazionistiche presenti sia congiunturali (materie prime, bassa crescita e alta disoccupazione) sia strutturali (globalizzazione e digitalizzazione), appare attualmente **difficile** da centrare.