

Piani anti crisi e liquidità. Come va il mercato obbligazionario?

La narrazione di una Europa più coesa allenta il pressing sulle emissioni periferiche

Servizio

di Vittorio Carlini

4 min



Illustrazione di Laura Cattaneo/Il Sole 24 Ore

Da un lato i piani anti-crisi, cioè la politica fiscale; dall'altro il mare di liquidità, cioè le strategie delle Banche Centrali. Sono questi tra i principali fattori che, soprattutto in Europa e negli Usa, dettano il ritmo al reddito fisso. In particolare ai titoli di Stato.

Asset e Unione Europea

Il meccanismo è articolato. *In primis* c'è l'enorme quantità di denaro "fruscante", oltre 91.000 miliardi di dollari a livello globale, sospinta dalle banche centrali. Una liquidità a caccia di rendimenti che in Europa, stanti i tassi rasoterra o sotto-zero, guarda ai maggiori yield dei titoli di Stato dei Paesi mediterranei: dall'Italia fino alla Spagna. Ebbene questi asset, ciascuno con le sue peculiarità, sono stati di recente contraddistinti dal rialzo dei loro prezzi. Un incremento, con contestuale calo dei rendimenti, dovuto paradossalmente allo scoppio della pandemia. Lo scatto di reni dell'Ue con il varo del «Recovery Fund, unitamente a quello dello schema di protezione dalla disoccupazione (Sure, ndr) - spiega Vittorio Fontanesi, portfolio manager obbligazionario di AcomeA Sgr-, da una parte ha creato la narrazione di un'Europa più solidale, che va integrandosi». E, dall'altra, ha mandato sullo sfondo timori quali quelli dell'Italexit. «Dal che sono partiti gli acquisti».

Detto in altre parole: l'accelerazione verso progetti di politica fiscale condivisa ha ridotto il premio al rischio richiesto dal mercato. La banca centrale Ma non è solamente una questione di programmi anticrisi. Rileva anche l'operato delle banche centrali. «I piani di acquisto della Bce -spiega Antonio Cesarano, chief global strategist di Intermonte Sim- hanno certamente aiutato a calmierare le quotazioni di titoli quali i BTp o gli stessi Bonos». Tanto che ieri, nonostante la Nadef preveda a fine anno il nostro Debito/Pil al 158%, il decennale italiano ha visto il rendimento toccare ulteriori minimi storici. Gli effetti dei pianiGià, il rendimento. Quello del Bund tedesco, sempre a 10 anni, da parecchio tempo viaggia in territorio negativo (-0,54% al 12/10/2020). Tipico asset rifugio, l'emissione di Berlino ha subito la pressione in acquisto da parte di chi, pur di sentirsi al sicuro, è disposto a pagare per prestare il denaro. Sennonché i prossimi programmi di politica fiscale possono cambiare le carte in tavola. Pictet Wealth Management ha stimato che, tra il finanziamento del Sure e del Recovery Fund, dovrebbero essere emessi nei prossimi anni circa 900 miliardi di nuove obbligazioni. Bond sovranazionali i quali, è probabile, saranno caratterizzati dalla tripla «A». Ebbene: questi titoli dovrebbero fare concorrenza, più che al BTp, all'Oat francese o allo stesso Bund. Con il che il suo rendimento potrebbe riprendersi. È vero! La profondità del mercato dei nuovi titoli Ue dovrà costruirsi nel tempo. «Inoltre - aggiunge Tullio Grilli, capo del brokerage elettronico di Banca Akros - non è da escludere che la Bce, per controbilanciare gli attuali maggiori acquisti temporanei di titoli come il BTp, avvii tra qualche tempo un più ampio shopping dei Bund». Spingendo così, «di nuovo al ribasso il suo yield». Ciononostante resta che la risalita del tasso tedesco non è da considerarsi fanta-finanza. TITOLI DI STATO CORPORATEL'ESPLOSIONE DEI CONTI PUBBLICIAmerica e inflazioneFin qui alcune suggestioni rispetto ai governativi europei. Quali, però, le prospettive negli Usa? In America un focus riguarda la maggiore inclinazione della curva dei rendimenti. Cioè: si è molto allargata la differenza tra il minore tasso dei titoli di Stato a breve e quello più alto dei bond a lunga (l'attuale spread tra il decennale e il Treasury a 3 anni è di circa 60 punti base a fronte dei 37 basis points di dodici mesi fa). La dinamica è 16/10/2020 Sito Web 24plus.ilsole24ore.com La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato ACOMEIA - Rassegna Stampa 17/10/2020 9 soprattutto l'effetto della strategia della Fed che, per avere più spazio di manovra con il Qe, ha indicato di accettare, seppure temporaneamente, un'inflazione oltre il 2%. In un simile contesto, da una parte, le aspettative di crescita dell'indice dei prezzi al consumo aumentano; e, dall'altra, cala l'interesse per gli attuali titoli a 10 anni che non incorporano tale prospettiva. Di qui l'irripidirsi, per l'appunto, della curva. In particolare la Fed non ha ancora «indicato - dice Cesarano -un tetto massimo oltre cui non farà aumentare il tasso del decennale. In questo contesto, la "yield curve" potrebbe irripidirsi ulteriormente. Il che sarebbe una condizione positiva per ad esempio, i finanziari, che trarrebbero vantaggio sul fronte del margine d'interesse». Il debito pubblico "monstre"Non solo. «Una maggiore inclinazione della curva - riprende Fontanesi - è strumentale proprio all'attuale situazione». Vale a dire? «I piani anti-crisi hanno fatto schizzare il debito pubblico. Questo, per la maggiore parte, è compreso entro le durate più brevi». Ebbene, inducendo il rialzo dell'inflazione «i tassi reali di questi titoli di Stato finiscono in negativo». In altre parole: «si punta a ridurre il maggiore indebitamento attraverso il classico sistema del rialzo dell'indice dei prezzi al consumo». Infine i corporate bond. Anche qui, se non altro perchè tra gli asset acquistabili da Fed e Bce, l'influenza delle politiche monetarie si fa sentire. Certo: le obbligazioni aziendali di diversi settori (ad esempio, le aviolinee) sono state duramente colpite dalle vendite. Quale allora un andamento che, ad esempio in Italia, segnali la situazione in possibile miglioramento? «Che lo spread tra i tassi dei bond bancari e dei titoli di Stato torni a restringersi», risponde Grilli.

