

L'effetto dell'azione della Bce sui titoli di Stato europei è stato evidente da quando nell'ormai lontana estate del 2012 Mario Draghi tracciò metaforicamente una linea sulla sabbia stabilendo che l'istituto centrale avrebbe fatto «tutto il possibile» per scongiurare l'implosione dell'Eurozona: i tassi si sono sgonfiati ovunque, soprattutto nella «periferia». La prospettiva di ulteriori mosse espansive da parte dell'Eurotower a partire dall'appuntamento di dopodomani per evitare rischi di deflazione dovrebbe quindi accentuare la tendenza: «È facile immaginare - sostiene Giuseppe Sersale, strategist di Anthilia - che i fattori che hanno prodotto l'attuale stato di cose continueranno a esercitare i propri effetti per i mesi a venire sui BTp, comprimendo ulteriormente i rendimenti e lo spread nei confronti del Bund».

Ma la situazione non è poi così semplice, e non vale per ogni categoria di BTp, perché se da un lato la «calamita» Bce attrarrà inevitabilmente verso il basso i rendimenti più a breve termine, dall'altro la stessa azione (se efficace) potrebbe mettere sotto pressione i tassi a più lunga scadenza. «La svalutazione dell'euro e un'attenuazione dell'effetto disinflazionistico derivante dal calo dei prezzi delle commodity, per definizione transitorio, regaleranno un parziale successo a Draghi, creando i presupposti per un recupero delle attese di inflazione nell'Eurozona e per produrre spinte rialziste sui rendimenti dei Bund e dei Paesi «core», crescenti con l'allungarsi delle scadenze», spiega infatti Sersale.

Difficile stabilire a priori quale delle

forze contrapposte finirà per prevalere nei prossimi mesi e non è da escludere un comportamento diverso per i titoli di Stato italiani in base alle diverse scadenze, perché in alcuni casi il generale innalzamento del livello dei tassi (dettato dal l'impatto della ripresa sul Bund) potrebbe erodere l'effetto di riduzione del differenziale Italia-Germania. «Ci attendiamo un'ulteriore compressione di tassi e spread tra i 2 e i 7 anni, solo una discesa dello spread tra 8 e 15 anni e un calo dello spread unito a una moderata salita dei rendimenti assoluti oltre i 15 anni», conferma Sersale: una matassa non facile da dipanare per il risparmiatore di fronte

## I BTp

# La Bce ridurrà gli spread, non necessariamente i tassi

### L'indicatore Sole 24 Ore della tensione

L'indice comprende i valori di petrolio, oro, volatilità su azioni, Bond e valute e i settori azionari più sensibili al terrorismo. Andamento 17 giorni dopo gli attentati

#### NEW YORK

11 SETTEMBRE 2001



DOPO DICIASSETTE GIORNI **+0,08%** ▲

#### PARIGI

13 NOVEMBRE 2015



DOPO DICIASSETTE GIORNI **-0,04%** ▼