

## PRIMO PIANO

**ASTE PIÙ CHE RADDOPPIATI I RENDIMENTI DEI TITOLI A TRE ANNI, SALITI DALL'1,1% AL 2,51%**

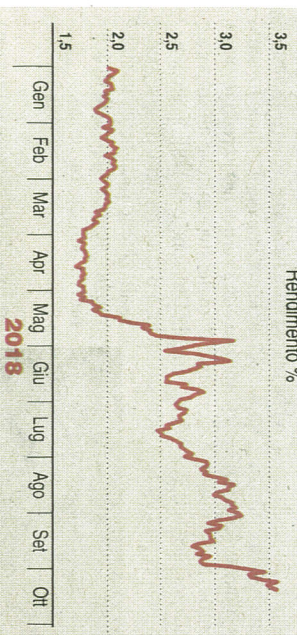
# Brusco rialzo per i tassi dei Btp

**Aumenti più contenuti, tra il 3,28% e il 3,79%, sulle scadenze a 7 e 20 anni grazie a una domanda più solida**

DI TERESA CAMPO

**D**omanda in calo, rendimenti raddoppiati, fuga verso i rassicuranti Bund. Se l'asta dei Btp di ieri (6,5 miliardi di euro di titoli su quattro scadenze) doveva testare la fiducia e la propensione al rischio degli inve-

## L'IMPENNATA DEI BTP A 10 ANNI



GRAFICA MFF/MILANO FINANZA

stitori nei confronti dell'Italia, il responso non poteva essere più netto e severo. Specie sulle scadenze più brevi: la nuova emissione di titoli con a tre anni (scadenza ottobre 2021) ha visto il collocamento di 3,5 miliardi a un tasso medio del 2,51%, più del doppio rispetto all'1,1% precedente e livello non più toccato dal 2013. Anche la domanda è stata piuttosto deludente, con un rapporto bid-to-cover di 1,26: «Già nei giorni scorsi la pressione si era concentrata sul tratto a breve della curva», hanno sottolineato da Mps Capital Service, anche a causa dei timori di un downgrade da parte delle agenzie di rating. Anche

to dal 3,04% precedente) per il titolo a 15 anni (scadenza 2033), mentre per il Btp a 20 anni (scadenza 2037) si è conclusa con un rendimento del 3,79%.

In tutto ciò lo spread Btp-Bund ieri già in apertura si è ripor- tato oltre i 300 punti base per toccare quota 309 dopo le aste di Btp e chiudere infine a 305. All'allargamento del differenziale ha contribuito anche il calo dei rendimenti del Bund tedesco, che ha riguadagnato appeal come bene rifugio dopo la caduta di Wall Street, che sta trascinando con sé tutte le principali borse del mondo. A questo punto «se Italia e Ue si confronteranno ancora dura-

## La Spagna si sposta a sinistra: più tasse per i ricchi

di Marcello Bussi

**U**n accordo basato sull'aumento delle tasse. È quello che hanno firmato in Spagna il premier socialista Pedro Sanchez e il leader di Podemos Pablo Iglesias. Dallo scorso giugno Sanchez guida un governo di minoranza che ogni giorno rischia di cadere. L'inesa con Podemos dovrebbe ora consentirgli di guardare al futuro con più tranquillità. La svolta a sinistra è decisa: il salario minimo mensile salirà da 736 a 900 euro; le imposte sul reddito aumenteranno per chi guadagna più di 130.000 euro all'anno, mentre l'imposta sul patrimonio sarà incrementata dell'1%. Il governo e Podemos hanno inoltre confermato l'intenzione di indi-

cizzare le pensioni all'inflazione per un costo di 704 milioni di euro. Il ministro delle Finanze María Jesús Montero ha affermato che, pur rispettando le regole europee, i piani di spesa proposti sono «un chiaro cambiamento di rotta» rispetto all'austerità seguita alla crisi del debito europeo. Pablo Casado, leader del Partito Popolare all'opposizione, ha dichiarato che «o la Commissione Europea affoscherà questo budget oppure questo budget affoscherà la Spagna». Ma fino a ieri sera non erano arrivate reazioni da Bruxelles. Il cammino di Sanchez resta però in salita: i socialisti hanno solo 84 seggi su 350; con l'arrivo di Podemos si toccano i 151 deputati. Ne mancano ancora 26 per avere la maggioranza. (riproduzione riservata)

## Bond, deflussi record per l'EtF più grande al mondo

di Elena Dal Maso

**M**artedì scorso il più grande EtF obbligazionario negoziato in borsa ha subito un deflusso record a livello giornaliero in seguito all'ondata di selloff del mercato mondiale dei bond, che ha visto evaporare più di 900 miliardi di dollari a livello globale. L'EtF iShares Core US Aggregate Bond, 53 mila miliardi di asset in gestione, ha registrato deflussi per quasi 2 miliardi di dollari l'altroieri, secondo il database di Bloomberg. Si è trattata della maggiore fuoriuscita quotidiana dal suo lancio nel 2003. Nel frattempo l'indice Bloomberg Barclays Multiverse, un indicatore dell'andamento del mercato generale, ha ceduto oltre

900 mila miliardi di dollari la settimana scorsa dopo che si è impennato il rendimento dei titoli di stato decennali americani, i T bond. In merito Michele De Michelis, responsabile investimenti di Framo Asset Management, società indipendente specializzata in gestioni patrimoniali a ritorno assoluto, scrive che nel caso dei «T-bond americani è stato superato e poi si è consolidato il livello di 3,2%, con un aumento di oltre 30 punti base nel giro di un mese. Questo movimento pare essere stato originato dalle vendite sui titoli governativi americani da parte degli investitori cinesi, che sfruttano quest'arma finanziaria per fronteggiare la guerra dei dazi». (riproduzione riservata)

mente, senza soluzioni in vista, la pressione di vendita sui Btp proseguirà», ha dichiarato Kbc Bank. Ieri in serata tuttavia i toni delle case di investimento si erano fatti più moderati, giudicando l'esito delle aste forse un po' spropositato. «Sembra che gli investitori stiano diventando troppo timorosi sulle prospettive del rating italiano», indicano da Société Générale,

secondo cui le agenzie «si muoveranno con cautela e non vorranno agire troppo le quotazioni. Stimiamo inoltre una probabilità dell'80% che Moody's tagli il giudizio a Baa3 con outlook stabile, il che porterebbe a un breve rally per i Btp, mentre improbabile sembra l'ipotesi di un downgrade con outlook negativo. Nessun taglio atteso invece da S&P». I timori degli

investitori sul debito pubblico italiano «potrebbero essere esagerati», hanno aggiunto da Templeton, perché la durata media del debito italiano è piuttosto lunga e quindi, anche con un rialzo dei rendimenti, il costo di finanziamento non aumenta in modo troppo rapido compromettendo i conti pubblici a breve». (riproduzione riservata)

## Secondo Angelini (vicecapo della Vigilanza) il problema delle sofferenze si sta avviando verso una soluzione

# Bankitalia: gli npl non sono più un problema per il Paese

DI ANNA MESSIA

**S**e opportunamente calibrate, le modifiche che hanno interessato la regolamentazione e la supervisione della gestione dei non performing loans da parte delle banche potranno contribuire alla fattiva risoluzione del problema. Lo ha detto Paolo Angelini, vicecapo del dipartimento Vigilanza Bancaria e Finanziaria di Banca d'Italia, intervenendo al convegno sul tema npl organizzato a Roma dalla rivista Minerva Bancaria e Assoneb. Nel 2017 l'incidenza dei prestiti deteriorati delle banche si è ridotta di un quinto, sia con manovre di cessione sia attraverso il recupero. La cessione sul mercato e la cancellazione dei prestiti deteriorati dai bilanci bancari hanno totaliz-

zato in particolare 35 miliardi (8 miliardi nel 2016). A sua volta il tasso di copertura delle esposizioni deteriorate è salito al 53%. Tuttavia, come noto, gli orientamenti della Bce sono per un ulteriore aumento degli accantonamenti e per un più rapido smaltimento delle sofferenze dai portafogli bancari. Operazioni di de-risking che tra l'altro in questi giorni sembrano diventate più complicate a causa dell'incertezza regnante sui mercati e sulle banche italiane. Ma lo scenari non sembra preoccupante. «Ancora oggi nel dibattito europeo il tema dell'elevato livello dei crediti deteriorati viene utilizzato da coloro che chiedono un'ulteriore riduzione dei rischi di credito quale condizione per una maggiore condizionalità dei rischi», ha sottolineato Angelini riferendosi al varo del sistema europeo di assicurazione dei depositi. «I dati in-

dicano tuttavia che l'incidenza degli npl si va riducendo non solo in Italia e che il problema si sta avviando a soluzione», ha aggiunto Angelini, sottolineando che «non pare più sostenibile la tesi secondo cui l'elevato volume di npl delle banche sarebbe un problema per la stabilità finanziaria del Paese». In Italia sarebbe poi fondamentale agire anche per ridurre i tempi di recupero crediti e di risoluzione delle controversie, ha aggiunto. Sulla strategia per alleggerire il peso degli npl riflessioni interessanti sono arrivate dall'economista Claudio Cacciari, che ha elaborato un modello per la gestione strategica e operativa delle sofferenze. Il modello ha analizzato in particolare tre differenti tecniche: stralcio di perdite sui crediti, cartolarizzazione applicata a una banca-tipo e dimostra

che, a parità di condizioni, la strategia della cartolarizzazione produce un minore assorbimento di capitale e una più efficace ottimizzazione del portafoglio crediti residuo non ceduto. Inoltre le simulazioni condotte evidenziano che la cartolarizzazione, contrariamente all'aspettativa e bad bank, implica un incremento successivo del core Tier 1 ratio, con benefici per lo sviluppo di ricavi e di relazioni di clientela. «Nella gestione degli npl e degli unklily-to-pay le banche devono però anche stare attente a non perdere la relazione con i clienti, i quali, dopo essere tornati in bonis, potrebbero scegliere di rivolgersi ad altri finanziatori che hanno continuato ad assisterli», avverte Cacciari. Insomma, occhio a non gettare via anche il bambino insieme con l'acqua sporca. (riproduzione riservata)