

“Rende poco e i prezzi scenderanno” Gli investitori salutano il Bund tedesco

Gli economisti: le vendite dei titoli di Berlino faranno calare il mini-spread fino a quota 150-200 punti

LUCA FORNOVO

Il mini-spread a un soffio dai 270 punti, al di sotto della soglia Monti, aiuterà sicuramente la ripresa dell'Italia. Come? Alleggerendo i bilanci delle banche e gli interessi sul nostro debito pubblico e poi soprattutto rendendo meno onerosi i costi dei prestiti alle imprese e dei mutui alle famiglie. Ma va chiarito subito che la discesa del differenziale dei rendimenti tra i nostri titoli di Stato a dieci anni e quelli tedeschi non è solo merito della cura lacrime e sangue imposta dal governo Monti all'Italia e di una situazione che

al momento appare più stabile in Europa. L'altro rovescio della medaglia, molto importante, è che lo spread dei Btp scende soprattutto perché sono i rendimenti dei Bund tedeschi a salire. Come mai? Passata la tempesta sui titoli di Stato dei Piigs (Portogallo, Irlanda, Italia, Grecia e Spagna), gli investitori hanno smesso di rifugiarsi nel porto sicuro delle obbligazioni tedesche, hanno iniziato a venderle per due motivi. Primo: per comprare azioni o bond che offrono rendimenti più alti. In secondo luogo per evitare di scottarsi con il Bund tedesco: se i rendimenti saliranno fino al 3-3,5%, come prevedono gli analisti, i prezzi scenderanno intorno al 15%. E così venerdì sono scattate le vendite e il rendimento sul Bund a dieci anni ha superato per la prima volta da ottobre la soglia dell'1,5%. Ma già dalla fine dell'estate le grandi banche e le assicurazioni hanno cominciato a liberarsi dei titoli di Stato di Paesi "sicuri", come Germania, Austria, Olanda e Finlandia. «Da agosto a gennaio questi istituti fi-

nanziari - spiega Giorgio Arfaras, direttore della Lettera Economica del Centro Einaudi - hanno ridotto di oltre un terzo la loro esposizione ai titoli "protetti", soprattutto della Germania, passando così da 700 a 200 miliardi di euro». Una tendenza destinata a proseguire, secondo gli analisti, che prevedono che nella seconda metà del 2013 lo spread Btp/Bund potrebbe tornare ai 150-160 punti, il livello di primavera 2011, prima dell'attacco della speculazione all'Italia. I rendimenti dei nostri Btp dovrebbero rimanere stabili al 4-4,5% e quelli del Bund tedesco che potrebbero salire a 3-3,5%, come erano prima della crisi dell'euro. «Ma ciò - conclude Arfaras - potrà accadere se si verificheranno tre condizioni. Innanzitutto, il nuovo governo italiano non dovrà aumentare troppo la spesa pubblica ma mantenere la linea del rigore. Poi, il pil italiano deve tornare a crescere e questo lo si capirà a metà del 2013. Terzo: se a settembre la Merkel vincerà elezioni in Germania potrà dare vita a un nuovo corso con un'austerità più morbida».

500

miliardi di euro

È il valore di titoli di Stato sicuri, soprattutto della Germania, venduto da istituti finanziari dall'estate fino a gennaio. Il loro portafoglio di titoli "protetti" è così sceso da 700 a 200 miliardi

