

La lunga crisi

MERCATI E TASSI REALI



Il focus sul debito

Oggi in agenda il collocamento di 7 miliardi di semestrali
Forti acquisti sul secondario: BTp a 10 anni record al 2,67%

CTz, rendimenti ai minimi

Collocati in asta titoli per 2,25 miliardi allo 0,428% - Boom di richieste

Maximilian Cellino

È iniziata con il piede giusto le tre aste di titoli del Tesoro italiano, che proseguirà oggi e domani con nuove emissioni per complessivi 14 miliardi di euro. Il Ministero è infatti riuscito a collocare CTz con scadenza due anni per 2,5 miliardi con il minimo sforzo: a un tasso dello 0,428%, che in fin dei conti è il minimo storico, e attirando un interesse significativo da parte degli investitori (richieste doppie rispetto al quantitativo offerto).

È iniziata con il piede giusto le tre aste di titoli del Tesoro italiano, che proseguirà oggi e domani con nuove emissioni per complessivi 14 miliardi di euro. Il Ministero è infatti riuscito a collocare CTz con scadenza due anni per 2,5 miliardi con il minimo sforzo: a un tasso dello 0,428%, che in fin dei conti è il minimo storico, e attirando un interesse significativo da parte degli investitori (richieste doppie rispetto al quantitativo offerto).

nuovi minimi storici anche per i rendimenti dei BoT: «A giugno i titoli a sei mesi avevano goduto di una buona domanda nonostante un tasso record dello 0,31%, ma da allora i rendimenti sono ulteriormente scesi e ci aspettiamo che questo limite venga abbattuto», conferma Elia Lattuga di UniCredit Research, che sottolinea anche la situazione favorevole in termini di offerta netta (questa settimana scadranno titoli a breve per 8,1 miliardi, che saranno probabilmente rinnovati).

La fotografia sui mercati

LE ULTIME ASTE

Dati in mln di euro e tassi di interesse in %

Importo richiesto Importo assegnato Rendimento lordo



LO SPREAD

Differenziale dei rendimenti dei titoli di Stato decennali rispetto al Bund. In punti base



LE BORSE



Entrambe sono in fondo conseguenze delle condizioni che si sono venute a creare sul mercato negli ultimi due mesi. Con la sua politica monetaria più espansiva (per adesso soprattutto nelle intenzioni), la Banca centrale europea ha infatti determinato una forte contrazione dei rendimenti in tutta l'area, prima sulle scadenze più ravvicinate e poi a cascata anche su quelle meno prossime (come lo è il CTz). Al tempo stesso, però, in uno scenario in cui i tassi sono ormai ridotti all'osso, la ricerca ossessiva del rendimento porta gli investitori (quelli istituzionali in primis) a parcheggiare la liquidità sulla «carta» italiana, che qualifica attrattiva rispetto all'Eurozona «core» la offre ancora. Basti pensare che sulla stessa scadenza dei due anni la Germania offre la «bellezza» di due centesimi, Olanda e Belgio lo 0,04%, la Francia lo 0,09 per cento.

Tutto però lascia presagire cizzati all'inflazione) con scadenza settembre 2018 e settembre 2026 per un miliardo con rendimenti lordi rispettivamente dello 0,25% e dell'1,66% e richieste complessive per 2,4 miliardi di euro. Sarà interessante, a questo proposito, seguire le operazioni di oggi e domani, quando il Tesoro cercherà di piazzare rispettivamente BoT a 6 mesi (7 miliardi) e BTp 5-10 anni, oltre che CcT (7 miliardi).

COME CORREGGERE LE DICHIARAZIONI FISCALI DOMANI LA GUIDA PRATICA DEL SOLE 24 ORE Dal ravvedimento spontaneo alle integrazioni tutte le soluzioni a prova di errore per i contribuenti

In vendita a 0,50 euro oltre al prezzo del quotidiano

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'ANALISI

Isabella Bufacchi

Il Tesoro festeggia il crollo del costo alla raccolta

► Continua da pagina 1

ancora ieri i tassi in asta sono scesi a livelli record, questa volta per i CTz collocati sul mercato primario. E ancora ieri i rendimenti dei BTp decennali hanno toccato l'ennesimo minimo storico sul mercato secondario dove si effettua la compravendita dei titoli di Stato. Sono primati che rallegrano, che fanno star bene chi ha sofferto le pene dell'inferno nelle estati del 2011 e del 2012 quando dietro l'impennata di tassi, rendimenti e spread del nostro debito pubblico avanzava la spettrale minaccia del default. In verità, il fatto che i rendimenti siano così straordinariamente bassi non solo in Italia ma ovunque nell'Eurozona (ancora ieri i rendimenti dei BoT tedeschi Bubill a 12 mesi in asta sono stati collocati allo 0,0067% dopo il -0,0029% dei Bubill semestrali di metà luglio) va letta anche come triste conferma di una crescita che stenta a decollare - e con essa l'inflazione - e di un'economia che per provare a tornare in salute ha bisogno di iniezioni di liquidità con dosi da cavallo, per l'appunto

con politiche monetarie straordinariamente accomodanti. Chi ha i suoi buoni motivi per gioire per i record in asta è chi paga gli interessi sul debito pubblico, il Tesoro in prima battuta, indirettamente il contribuente. Nei primi sei mesi di quest'anno, il costo medio alla raccolta (in asta) per il Tesoro è stato dell'1,58%, un valore che sarà limato ulteriormente dopo i nuovi record messi a segno a luglio. Il risparmio è notevole per le casse dello Stato (sulla base degli ammontari emessi anno su anno): mezzo punto percentuale in meno rispetto al costo medio all'emissione del 2013 registrato al 2,08 per cento.

1,58%

Costo medio alla raccolta in emissione
Il dato dei primi sei mesi si confronta con il 2,08% dell'anno precedente

Un altro aspetto meno evidente e comunque positivo delle aste da record, per il quale non può che rallegrarsi il Tesoro chiamato a gestire oltre 2.100 miliardi di debito pubblico, è il collocamento dei titoli a prezzi sopra la pari. È quanto è visibile in maniera eclatante, per esempio, nell'asta di fine giugno quando i BTp decennali sono stati venduti a 108. I prezzi sono saliti sopra la pari perché la cedola di questi titoli è fissa: è stata fissata su valori che nel tempo sono risultati più alti rispetto ai rendimenti di mercato, nel frattempo scesi. Secondo fonti di mercato bene informate, vicine al

dicastero di Via XX Settembre, le aste a prezzi sopra la pari hanno consentito al Mef di finanziarsi più del previsto, di mettere in cascina importi superiori: le condizioni di mercato sono stimate tali da poter permettere al Tesoro di ridurre l'obiettivo delle emissioni lorde per il 2014, che ad inizio anno era indicato a quota 470 miliardi (ammontare non è scoltito nella pietra). Stando a Unicredit, il Tesoro finora quest'anno ha collocato attorno al 70% del suo programma di emissioni a medio-lungo termine (200 miliardi di circa su 280 tra i quali CTz).

Al buon esito delle aste di fine luglio, concorrono altri fattori tecnici. L'Italia è l'unico Stato ad emettere titoli a medio-lungo termine questa settimana nell'Eurozona: le aste italiane trovano dunque sostegno extra dal pagamento di circa 17 miliardi di cedole e dal rimborso di titoli italiani e spagnoli a medio-lungo in scadenza per oltre 50 miliardi proprio in questi giorni. Il Tesoro, come ogni anno, ha cancellato le aste a medio-lungo di metà agosto e ha alleggerito quelle di fine agosto: anche questo favorisce i collocamenti in arrivo mercoledì con i BTp a cinque e dieci anni (per i quali si attendono nuovi record) e CcT. Non da ultimo, le tensioni geopolitiche e le nubi che iniziano ad addensarsi sullo scenario politico italiano non hanno ribaltato (per ora) il mega-trend della caccia al rendimento e la domanda per i titoli di Stato periferici europei, compresi i nostri, resta elevata.

isabella.bufacchi@ilsale24ore.com
© RIPRODUZIONE RISERVATA

INCHIESTA Gli effetti sulla vita quotidiana

Tassi ai livelli più bassi di sempre ma il mutuo «reale» è più caro

Vito Lops

È la deflazione, bellezza. O meglio, la disinflazione che sta colpendo mezza Eurozona e che non sta lasciando indenne l'Italia. A giugno il tasso di inflazione si è mosso (a livello tendenziale, quindi su base annua) dello 0,3% (Istat). Livelli di aumento del costo della vita così bassi faranno certo piacere a chi ha un credito (che viene ripagato con moneta buona, cioè non erosa dall'inflazione) ma molto meno ai debitori che, in tempi di crisi come quella attuale (il Pil italiano ha perso nove punti reali dal 2008) fanno ancora più fatica a ripagare il mutuo ipotecario o qualsiasi altro prestito senza il soccorso di un minimo di inflazione. Perché le statistiche ufficiali indicano che siamo allo 0,3% ma se consideriamo che i dati tendono a soffrire di un margine di errore ottimistico (motivo per cui la Bce fissa un target di inflazione inferiore ma vicino al 2%) l'ipotesi che hit et nunc siamo in deflazione non è da fantascienza.

Per questo, almeno per il momento, c'è poco da festeggiare quando si scopre che il tasso medio dei mutui (considerando sia quelli a tasso fisso che a tasso variabile) a giugno è sceso al 3,27% (dati Abi), un livello molto vicino al 3,22% del giugno 2011. Tre anni fa, quando la crisi del debito pri-

ma l'inflazione era al 3,3%.

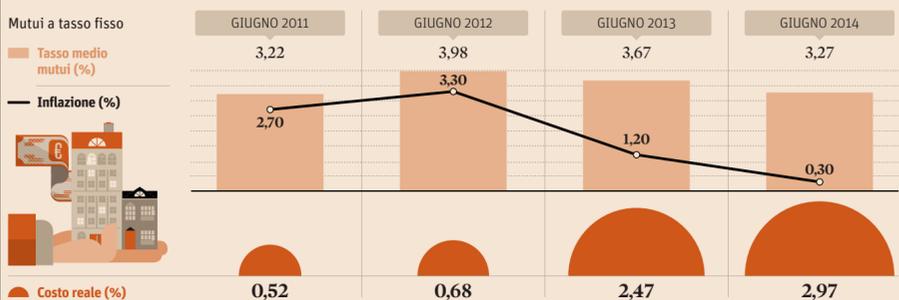
I debitori, quindi, stanno pagando doppiamente la crisi. Sia in quanto attori di un sistema economico che da sette anni procede al passo del gambero, e sia perché nel rientrare dal debito sono ostacolati dal calo dell'inflazione che sta facendo lievitare il costo finale nelle tasche. Il che sembra paradossale se consideriamo che negli ultimi tre anni i tassi sono caduti ai minimi storici. Il 5 giugno la Banca centrale europea ha abbassato il costo del denaro allo 0,15% (mai così in basso da quando esiste l'Eurozona) portando addirittura sottozero (-0,1%) il tasso che le banche pagano per depositare liquidità presso la Bce. Come conseguenza gli indici Euribor (che interessano chi ha stipulato o è indirizzato verso un mutuo a tasso variabile) sono caduti ai minimi di tutti i tempi. L'Euribor a mese è allo 0,09%, il trimestrale (oggi più gettonato nelle offerte di mutuo) è allo 0,2%. In caduta anche gli indici Eurirs, che interessano da vicino chi sta pensando di stipulare un mutuo a tasso fisso perché il tasso finale su cui poi si congenerano le rate dipende dalla quotazione dell'indice Eurirs rilevata il giorno della stipula. L'indice a 20 anni è sceso ieri per la prima volta sotto il 2%.

Tutto scende, eppure, il costo rea-

LA SITUAZIONE DEI MUTUI Rendimenti e costo della raccolta ai minimi: ma la deflazione rende più costosa la rata del fisso rispetto al picco della crisi

mutuatari, così come i nuovi (che appunto accedono a un tasso nominale molto simile a quello di 36 mesi fa, il 3,27%) hanno visto impennarsi però il costo reale di quel mutuo. Come detto l'inflazione è scesa allo 0,3% e a conti fatti, su questi livelli un mutuo oggi costa nei fatti il 2,97%, un tasso reale sei volte quello di tre anni fa. E anche più caro dei livelli di due anni fa, quando il costo medio nominale si aggirava al 4%

L'impatto della rata sul portafoglio



Fonte: elaborazione Sole 24 Ore su dati Abi e Istat

ANRA
Associazione Nazionale dei Risk Manager e Responsabili Assicurazioni Aziendali

ERM, Governance e Codice di Autodisciplina: visioni dei CRO a confronto

Big Data & Cyber Risks

Business Continuity & Supply Chain

Gestione dei rischi nei contratti

Valutare i rischi strategici: M&A

Governance e Risk Management del capitale umano: tendenze e best practices nelle aziende multinazionali

Verrà inoltre presentata la ricerca MIP/ANRA sull'evoluzione del ruolo del gestore dei rischi aziendali in Italia

Anra Village: un'area espositiva dedicata al networking

Ne parleranno:

Paola Ainio

Rowan Bamford

Fausto Così

Alessandro De Felice

Valentina Ferretti

Massimiliano Fossati

Simon Gillian

Marco Giorgino

Julia Graham

Enrico Guarnerio

Jennifer Hoffman

Salvatore Iannitti

Paolo Lionetti

Paola Luraschi

Filippo Miliani

Alberto Monti

Alessandro Plateroti

Stefano Preda

Paolo Rubini

Federica Seganti

Francesco Sogaro

Marco Terzagio

XV CONVEGNO ANNUALE ANRA

ASSOCIAZIONE NAZIONALE DEI RISK MANAGER E RESPONSABILI ASSICURAZIONI AZIENDALI

MILANO - PALAZZO LOMBARDIA 25-26 SETTEMBRE 2014

www.anra.it - segreteria@anra.it - 02.58103300