

LINK: http://www.borsaitaliana.it/borsa/notizie/radiocor/finanza/dettaglio/nRC_08032016_1552_473135682.html

Su questo sito utilizziamo cookie tecnici e, previo tuo consenso, cookie di profilazione di terze parti per proporti pubblicità e servizi in linea con le tue preferenze. Per maggiori informazioni, ti invitiamo a consultare la nostra [cookie policy](#). Cliccando su "Continua" o proseguendo nella navigazione acconsenti all'utilizzo di tali cookie.

Continua

SITI DEL GRUPPO LSE

REGISTRATI

ACCEDI



Borsa Italiana

CERCA



Azioni

ETF

ETC e ETN

Fondi

Derivati

CW e Certificati

Obbligazioni

Notizie e Finanza

Borsa Italiana

Sei in: [Home page](#) > [Notizie e Finanza](#) > [Radiocor](#) > [Finanza](#)

NOTIZIE RADIOCOR - FINANZA



KAIROS: BCE, LE FRECCHE NELL'ARCO DI DRAGHI - PAROLA AL MERCATO

A cura del team obbligazionario di Kairos (Il Sole 24 Ore Radiocor Plus) - Milano, 08 mar - Con un'inflazione annua in area euro a -0.2% e le aspettative di inflazione a 5 anni a 1.4%, l'appuntamento di giovedì con la BCE assume un'importanza tutta particolare

Cerchiamo quindi di capire quali e quante frecce abbia a disposizione Draghi. Partiamo dall'azione che sembra piu' scontata: il taglio del 'deposit rate' portandolo dall'attuale -0.3% a -0.4% o addirittura a -0.5%. Tale leva e' stata gia' azionata piu' volte dall'ECB in passato ma in realta' si e' rivelata un'azione parzialmente controproducente almeno nei suoi effetti collaterali: invece di stimolare le banche a ridurre le riserve e ad aumentare l'offerta di credito all'economia reale, ha paradossalmente peggiorato la profittabilita' del sistema bancario andando a comprimere ulteriormente un margine d'interesse gia' basso e stretto. Tuttavia, durante le recenti settimane anche sulla falsariga di quanto deciso dalla Bank of Japan, sembra emergere la volonta' da parte dell'ECB di studiare delle misure per mitigare gli effetti negativi sulla profittabilita' del sistema bancario di un eventuale ed ulteriore taglio del 'deposit rate': ad esempio l'introduzione di un two-tier system o la combinazione con LTRO/TLTRO di cui sotto

La seconda e terza freccia nell'arco dell'ECB (da usare sia singolarmente che in maniera simultanea) e' aumentare l'ammontare degli acquisti mensili del programma di QE (dagli attuali 60bn euro a 70-75bn euro) ed estenderne la scadenza naturale che al momento e' fissata a Marzo 2017. Anche l'adozione di queste due misure non dovrebbe trovare particolari ostacoli tecnico/politici in quanto rappresenterebbero un ampliamento/estensione del programma gia' in essere. Probabilmente queste due misure aggiuntive richiederebbero l'aumento del limite per emittente di non CAC-bonds dall'attuale 33% alla soglia minimo del 50% che eviterebbe cosi distorsioni sul mercato repo e potenziali problemi di liquidita' su diversi bond

La quarta freccia (forse meno scontata e potenzialmente piu' dirimpente) e' l'abbandono del limite del deposit rate come soglia minima dei rendimenti dei bond governativi acquistabili dalla banca centrale. Le quattro misure sopra citate (utilizzate sia singolarmente che magari tutte insieme in un ampio pacchetto) rappresenterebbero un intervento di stimolo monetario che i criteri valutativi tradizionali definirebbero 'politica monetaria non convenzionale'. Tuttavia anni di QE e di politiche monetarie non convenzionali ci hanno portato ad essere quasi abituati (se non addirittura assuefatti) a questi strumenti al punto che un intervento di questo genere verrebbe ormai percepito dal mercato come un allentamento monetario di tipo ormai convenzionale all'interno di politiche monetarie che restano comunque di base non tradizionali

Il consensus di mercato, in questa occasione molto piu' disperso e meno unanime rispetto al passato, come aspettative rispetto agli interventi dell'ECB (anche a causa di un profilo comunicativo volutamente molto piu' silente dei rappresentati ECB), e' per un taglio del deposit rate di 10-20 bps con applicazione del second-tier system, aumento dell'ammontare del programma di QE (da 60 a 70-75 BN euro) e una sua estensione temporale di ulteriori 3-6 mesi. Questa tipologia di interventi sarebbero verosimilmente percepiti dal mercato come 'friendly' per il mercato obbligazionario governativo, ma forse non rappresenterebbero dei veri game changer per il mercato del credito ed

equity e per il settore finanziario in particolare

Un'ipotesi ventilata, ma improbabile sarebbe l'abbandono o la rivisitazione del criterio del 'capital key' come base proporzionale per l'acquisto dei bond governativi

Un vero game changer per il settore finanziario europeo sarebbe o nuovo LTRO incondizionato con scadenza 3-5 anni oppure un TLTRO condizionato al riacquisto da parte delle banche di propri bond senior. Nei vari strumenti non convenzionali delle politiche monetarie straordinarie spesso viene menzionato l'acquisto da parte dell'ECB di corporate bonds. Tuttavia riteniamo questo intervento poco probabile sia per cause filosofico-ideologiche sia tecnico/pratiche

Un ultimo intervento non convenzionale, tanto esplosivo quanto improbabile al momento, sarebbe l'acquisto da parte dell'ECB di NPL o di altre voci dell'attivo del sistema bancario

Anche qui la resistenza filosofica pare estremamente elevata e verosimilmente i tempi non ancora maturi

Dopo la 'delusione' di dicembre, e' verosimile che la BCE colga questa finestra temporale per dispiegare una parte importante delle munizioni ancora a sua disposizione: se a dicembre il 'coordinamento' con la Fed ha verosimilmente avuto un effetto 'frenante', questa volta forse il timing offre maggiore flessibilita'. L'anello di congiunzione tra le due sponde dell'Atlantico e' ovviamente il livello dell'Euro Dollaro e la sua volatilita'


Pur ipotizzando quindi una ECB con il piede sull'acceleratore e un pacchetto di misure ampio, il vero discriminante per le reazioni del mercato sara' il mix all'interno di questo nuovo round di QE: piu' si rimarra' all'interno di misure incentrate sui tassi e quindi convenzionali nella nuova accezione del termine, quanto piu' l'effetto sara' limitato al mondo obbligazionario; se il nuovo intervento dovesse esser esteso anche verso nuove forme non convenzionali, l'effetto sara' piu' forte sui risky assets (equity e credito) e potenzialmente ambiguo sul mondo dei tassi: la verita' e' che probabilmente l'intervento avra' come pivot proprio il mondo dei tassi europei piu' qualche eventuale piccola sorpresa su elementi satellite intorno al programma del QE in essere. Quindi almeno nel breve i tassi in Europa potrebbero esser ancora una volta i principali beneficiari delle nuove misure addizionali della ECB anche se e' ancora fresco il ricordo del sell off della primavera del 2015 avvenuto poche settimane dopo il lancio del QE e da livelli di tasso non troppo lontani dagli attuali

"Il contenuto delle notizie e delle informazioni trasmesse con il titolo "Parola al mercato" non possono in alcun caso essere considerate una sollecitazione al pubblico risparmio o la promozione di alcuna forma di investimento ne' raccomandazioni personalizzate a qualsiasi forma di finanziamento. Le analisi contenute nelle notizie trasmesse nella specifica rubrica sono elaborate dalla societa' a cui appartiene il soggetto espressamente indicato come autore. L'agenzia di stampa Il Sole 24 Ore Radiocor declina ogni responsabilita' in ordine alla veridicita', accuratezza e completezza di tali analisi e invita quindi gli utenti a prendere atto con attenzione e la dovuta diligenza di quanto

sopra dichiarato e rappresentato dalla societa'".

(RADIOCOR) 08-03-16 15:52:03 (0473) 5 NNNN

Titoli citati nella notizia

Nome	Prezzo Ultimo Contratto	Var %	Ora	Min oggi	Max oggi	Apertura	Fase di Mercato
 Il Sole 24 Ore	0,563	+2,74	17.35.49	0,532	0,563	0,5415	Chiusura

Dati ritardati 15 min

TAG: Editoria, Stampa E Supporti Registrati, Attività Manifatturiere, Italia, Europa, Il Sole 24 Ore, Politica Monetaria, Inflazione, Finanza, Congiuntura, Ita

Notizie Radiocor - Finanza

INFO MERCATO

Listino ufficiale
Calendario eventi e dividendi
Regolamento Intermediari
Analisi e statistiche

SERVIZI

Formazione Pubblicita'
Market Connect
Dati in tempo reale
Servizi di trading
Servizio Annual Report

STRUMENTI

Alert
Percorso Studenti
Glossario
Calendario e orari
App

CHI SIAMO

Ufficio stampa
Lavora con noi
Foto e riprese video
Dati sociali

IL GRUPPO

London Stock Exchange
Investor relations
CC&G
Monte Titoli
Il gruppo

INFO LEGALI

Disclaimer
Copyright
Privacy
Cookie policy
Credits
Briheru Act

[Analisi e statistiche](#)
[Comitato Corporate](#)
[Governance](#)

[Servizio Annual Report](#)

[Il gruppo](#)

[Bribery Act](#)
[Codice di](#)
[Comportamento](#)

Borsa Italiana Spa | P.IVA: n. 12066470159