

## QE e bad bank: cosa ne pensano i gestori?

**Dal 1 marzo la BCE farà i primi acquisti sul mercato europeo e nel frattempo l'Italia valuta la creazione di una bad bank. Ne parlano Pierluca Beltramelli e Nicolò Bocchin di Aletti Gestielle SGR.** Silvia Ragusa | 19 febbraio del 2015 - 07:00 hrs.



**Nicolò Bocchin – Aletti Gestielle SGR**

Autore dell'immagine: Funds People

Venti di cambiamento in Eurozona. Tra meno di due settimane comincerà il tanto atteso piano di allentamento quantitativo rivolto al mercato obbligazionario. Da marzo e fino a settembre 2016 la BCE acquisterà ogni mese 60 miliardi di euro di titoli di Stato e obbligazioni emesse da privati con giudizio investment grade, per un totale di 1140 miliardi. “Un appuntamento importante che mira a riportare i livelli di inflazione dell'Eurozona in direzione del target del 2%”, commenta [Pierluca Beltramelli](#), responsabile Comparto Mercati Sviluppati di [Aletti Gestielle SGR](#). “La sorpresa c'è stata in termini di quantità degli acquisti e di dettagli, ma probabilmente **il punto positivo è l'impegno di continuare il QE fino a quando nella zona euro tornerà la stabilità dei prezzi**”. Anche se a raffreddare l'entusiasmo degli investitori c'è la condivisione del rischio: le banche centrali dei singoli Paesi garantiranno l'80% del totale e solo il 20% del rischio sarà partecipato tra Banche nazionali e BCE.

**Tra gli strumenti che la BCE acquisterà ci saranno i covered bond. “È la scelta principale, perché la più semplice**, spiega [Nicolò Bocchin](#), Portfolio manager di Aletti Gestielle SGR (nella Foto). Sono strumenti con rischio specifico inferiore rispetto ad altri strumenti sul mercato. **È interessante vedere come la BCE operi su questi strumenti**, questo avviene anche sul mercato primario, diversamente dai titoli governativi. Sul mercato primario agisce la banca centrale del Paese dov'è collocato l'emittente del titolo e lo fa impartendo un ordine che può arrivare fino al 30% delle emissioni, che incorpora anche gli interessi di tutte le banche centrali”. Nel piano del governatore Mario Draghi restano fuori invece i corporate bond, nonostante molti analisti avevano annunciato un QE su questi strumenti. “Noi siamo sempre stati scettici, perché è un mondo che brilla di luce propria. Non c'è necessità di un intervento della Banca centrale per supportare gli

emittenti. Anzi, la BCE avrebbe messi in difficoltà gli operatori di mercato, fondi pensione e assicurativi che non aspettano altro che nuove emissioni per soddisfare i flussi in entrata che si registrato già da due o tre anni”, precisa Bocchin.

Se però il primo problema dell'Eurozona è il fenomeno della disinflazione, o addirittura la deflazione, cui adesso il QE cerca di riparare, **sui titoli di Stato il problema più diffuso sono i crediti deteriorati che giacciono sui bilanci delle banche, soprattutto periferiche.** Lo aveva annunciato il governatore di Banca d'Italia Ignazio Visco al Forex 2015 di Milano, poi ne ha parlato anche il ministro dell'Economia, Pier Carlo Padoan: l'Italia valuta **una bad bank**, cioè un ente creato per raccogliere le sofferenze del sistema bancario (i crediti ormai inesigibili), comprandole dalle banche commerciali con uno sconto notevole. “In realtà abbiamo già due esempi a riguardo: il primo quello irlandese di Nama, poi la nascita della Sareb in Spagna. **Si tratta di spostare i crediti deteriorati dal bilancio delle banche a quello di questa entità che spesso è finanziata da privati.** Le banche riescono quindi a fare nuovi prestiti all'economia e la bad bank ha il tempo e le risorse per massimizzare i valori di recupero di questi crediti deteriorati”, spiega Nicolò Bocchin. “Sia in Irlanda che in Spagna sono riusciti a liquidare asset a prezzi superiori a quelli che era confluiti nella bad bank con tempistiche più brevi rispetto a quello che ci si aspettava”. **Insomma, se la BCE verrà in soccorso, una bad bank italiana è diventata molto più di un'ipotesi.**