

**Maximilian  
Cellino**

### Il «paradiso artificiale» dei bond al test di Bce e Grecia

**I**l futuro dei mercati è per definizione avvolto nell'incertezza, ma fare previsioni sul 2015 nel quale ci stiamo affacciando è un'impresa se possibile ancora più ardua. Mai come in questo momento, con riferimento all'andamento dei titoli di Stato, si può dire che gli investitori si stanno addentrando in un territorio inesplorato e ovviamente denso di insidie: mai i loro rendimenti erano stati così bassi in termini nominali, mai l'appetito degli investitori così apparentemente insaziabile. E se quando si parla di azioni viene istintivamente da pensare che i record siano in fondo fatti per essere superati, l'incomprimibilità oltre un certo livello dei rendimenti dei bond crea più di un'inquietudine in chi deve allocare i risparmi.

L'inquietudine diviene ancora maggiore quando si pensa che a detta degli analisti il 2015 sarà l'anno della «divergenza», intesa come differente atteggiamento di politica monetaria sulle due sponde dell'Atlantico: la Federal Reserve americana dovrebbe farsi più restrittiva, ma non tanto da mettere i bastoni fra le ruote alla ripresa Usa; la Bce dovrebbe invece allargare i cordoni della borsa come mai in passato, garantendo la liquidità necessaria per sostenere ulteriormente le quotazioni già di per sé tirate di BTp, Bund e soci.

Visto che il 2014 doveva essere l'anno del «consolidamento» dei rendimenti (più o meno la fotocopia del precedente), ma ha clamorosamente smentito le attese, è lecito nutrire qualche dubbio in più anche sulle previsioni per i mesi a venire. A maggior ragione perché il «quantitative easing» sulle cui attese gli operatori hanno creato gran parte dei «paradisi artificiali» attorno ai bond sovrani europei è tutt'altro che un affare fatto. La volatilità delle ultime settimane dà la sensazione che il mercato abbia una gran voglia di testare sul serio la ferrea volontà espressa da Mario Draghi con il «faremo tutto il possibile». Il mese di gennaio, con il board Bce di giovedì 22 seguito a ruota dalle elezioni greche in programma soltanto tre giorni dopo, offre fin da subito una ghiotta, quanto pericolosa occasione.