

VALORE AI MINIMI DA OLTRE DUE ANNI

Spread giù fino a 116 punti, poi rivede quota 127

Maximilian Cellino — a pag. 24

TITOLI DI STATO

Spread ai minimi da oltre due anni: toccata quota 116 punti

Continua a far parlare di sé lo spread italiano. Ieri il differenziale di rendimento dei nostri titoli di Stato rispetto ai corrispettivi tedeschi si è spinto fino a quota 116 per poi tornare a 127 punti base, ma l'inversione di tendenza finale non cambia la sostanza. Si viaggia comunque ai minimi da oltre due anni e all'orizzonte, non così troppo lontano, spunta il limite psicologico di «quota 100», al di sotto della quale le lancette del popolare barometro della tensione sul rischio Italia sono scese per l'ultima volta nel settembre del 2021. Allora però i tassi del BTP decennale stazionavano quasi ai minimi storici allo 0,72% (e il Bund viaggiava addirittura a -0,25%): un'era geologica fa, verrebbe da dire, visto che oggi i due titoli rendono rispettivamente il 3,70% e il 2,43% a sottolineare una delle differenze principali (non certo l'unica) fra le due situazioni.

E se il ministro dell'Economia, Giancarlo Giorgetti, ha tenuto da parte sua a sottolineare al Financial Times «la crescente fiducia del mercato nella gestione dell'economia da parte della premier Giorgia Meloni», vi sono per la verità anche altre ragioni a cui attribuire il forte ritorno di interesse su scala internazionale verso il debito. Tra questi è per esempio evidente il ruolo del balzo generalizzato dell'appetito per il rischio fra gli investitori: un fenomeno evidente nello spingere le Borse ai massimi storici, che quando si rivolge al reddito fisso trova uno sfogo ideale nei titoli di Stato con i rendimenti in fondo più elevati di tutta l'Eurozona (Grecia compresa) e alimenta così la BTP-mania.

Quando si guarda allo spread occorre però considerare anche i guai della Germania in recessione e «malato d'Europa», i cui titoli pubblici hanno progressivamente perso gran parte del favore assegnato ai classici «porti sicuri» e accumulato durante gli anni precedenti. Notando come il Bund «abbia visto calare il suo premio di rendimento rispetto allo tasso swap di matrice bancaria a meno di 30 punti base dai 100 a cui lo aveva spedito l'avversione al rischio», Giuseppe Sersale di Anthilla arriva a stimare che la riduzione di circa 90 punti dello spread Italia-Germania dai massimi di novembre sia attribuibile per due terzi ai «meriti» dei BTP e per i restanti 30 punti base sia dovuta al deprezzamento del Bund.

C'è poi un'ulteriore tessera da aggiungere al mosaico e da assegnare (almeno in via indiretta, o almeno non certo volontaria) alla Bce, che due

giorni fa ha svelato le revisioni da apportare al quadro operativo che fa da sfondo all'adozione delle decisioni di politica monetaria. Simon Freycenet di Goldman Sachs definisce infatti il nuovo framework «marginalmente positivo» sia per il rischio sovrano, sia per il rischio di finanziamento in Europa. L'analista spiega che «uno strumento di liquidità bancaria flessibile riduce il rischio che le preoccupazioni idiosincratiche delle banche si ripercuotano sul credito sovrano» e arriva a citare direttamente i BTP quando ricorda che lo spread nei confronti del Bund è di recente rimasto proprio «correlato al rischio di credito generale e, più specificamente, al rischio bancario». Certo, avverte ancora Freycenet, le valutazioni attuali rappresentino una soglia «piuttosto alta per catalizzare un restringimento degli spread sovrani». Ma in un clima che resta almeno per il momento così favorevole anche una piccola «goccia» può esercitare un impatto significativo.

— Maximilian Cellino

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Spread in altalena

Differenziale di rendimento fra i BTP e i Bund a 10 anni, in punti base. Andamento intraday di ieri

