

## Fiducia sull'Italia, rendimento e spread in calo

Continua l'ottimo momento della carta italiana, la tendenza è iniziata con le decisioni europee sul Recovery fund e quelle della Bce sul Pepp

/ Stefano PIGNATELLI

La settimana ha visto un lieve **calo** dei rendimenti Bund a 10 anni a -0,55% (stabili le altre scadenze), un più marcato calo dei Btp con il 10 anni a 0,79% da 0,88% e con le scadenze brevi che, seppur in modo inferiore continuano a scendere. Lo **spread** Btp-Bund si contrae ulteriormente portandosi sotto **135 bps**. Lo spread a 2 anni è sotto i 45 bps, quello a 3 anni è a 60, quello a 4 anni a 80 e a 5 anni è sotto l'1% (92 bps; segui tassi e valute su [www.aritma.eu](http://www.aritma.eu)).

La **percezione** del **rischio Italia** è andata modificandosi dopo le decisioni sul Recovery: gli acquisti della Bce stanno facendo il resto, ma a essi si aggiungono gli acquisti sempre più consistenti degli stranieri.

Se, come sembrerebbe, è iniziata una fase strutturale di maggior condivisione del debito comunitario, potrebbe esserci ancora spazio di convergenza tra gli spread: potrebbe anche non stupire un ulteriore calo all'1%, livello che attualmente è previsto sul 5 anni.

Per ora però gli obiettivi sono altri: in prima battuta area 120-130 appare alla portata sul 10 anni. Anche nei giorni di borse negative lo **spread** tende a essere **stabile**: prova ne sia il comportamento di venerdì mattina in apertura delle piazze europee che, alla notizia di positività di Trump, hanno avuto movimenti bruschi di *risk off* (vendita del rischio e acquisto di beni rifugio) in parte poi rientrati. Anche nel picco di volatilità il Btp non ha ceduto sul Bund, segno che il *flight to quality* potrebbe non essere più un tema.

Certamente sono molti i possibili **intoppi**: un *downgrade* o una modifica del *rating* del debito sovrano porterebbe conseguenze tecniche tali da appesantire la carta italiana (fondi d'investimento ed Etf obbligati a vendere), ma riteniamo che anche in questo caso potrebbe esserci un **impatto basso**, vuoi perché il giudizio delle società di *rating* appare spesso fuori *timing* (storicamente sempre in ritardo e gli investitori professionali lo sanno). vuoi perché resta aperto l'ombrello Ue e Bce.

Che ci sia spazio di contrazione sullo spread e sui rendimenti Btp 10 appare oltretutto considerando lo spread con il **Bonos spagnolo**: è difficile spiegare nell'attuale situazione perché tra Italia e Spagna ci debba essere uno spread di circa 55 centesimi (rendimento spagnolo a 0,25%).

**Ora il decennale è su un livello chiave, 0,80% di rendimento**

Osservando il **Btp 10**, questo ha raggiunto gli obiettivi individuati in area 0,80%: questi livelli sono stati raggiunti solo tre volte, nel settembre 2019, a febbraio 2020 e ora. Le precedenti volte, questi livelli sono stati considerati opportunità per vendere (rialzo dei rendimenti); ora invece, nel periodo emergenziale, la percezione del rischio Italia è cambiata grazie a all'azione politica europea e della Bce.

Precedentemente lo spread e il Btp erano visti come investimenti di breve in ottica mordi e fuggi, mentre ora lo si vede in modo più stabile, anche perché offre **rendimenti positivi** in un mare di rendimenti negativi. Inoltre i segnali che giungono dalla Bce sembrano andare verso una revisione del Patto di stabilità che dovrà prevedere anche l'emissione di debito comune in modo permanente. Tutto ciò allontana la possibilità di prese di profitto (vendite e quindi rialzo dei rendimenti), anche se si è su un livello tecnico (0,80%) importante per il Btp 10.

Inoltre è in corso un riposizionamento dei portafogli **dall'azionario all'obbligazionario** (specie europeo per eliminare il rischio dollaro in questa fase) in vista delle elezioni americane.

Per questi motivi è plausibile attendersi un **ulteriore calo** dei rendimenti Btp il cui obiettivo finale ambizioso è posto a 0,50% e con lo spread che potrà portarsi verso l'1% con il Bund che avrà come riferimento -0,40%; -0,60%.