

Ennesimo “stop” politico alla riduzione dello spread

La crisi di Governo sta portando a una nuova interruzione del processo virtuoso di riduzione, ma non a un peggioramento strutturale

/ Stefano PIGNATELLI

Si poteva temere una **reazione** decisamente **più violenta** alla crisi di Governo in atto. Ieri, i **mercati** hanno reagito mettendo sotto pressione i Btp e lo spread, ma senza affondare più di tanto. È anche vero che la situazione politica aveva già mostrato evidenti **segni di deterioramento** la scorsa settimana e i mercati avevano iniziato ad adeguarsi ad uno scenario di crisi.

Il **rialzo dei rendimenti Btp** è stato complessivamente, da lunedì scorso a ieri, di circa **15 centesimi**. In senso opposto si sono mossi i rendimenti di **Bund** (decennale all'1,79%) e **Bond Usa** (2,63%), in calo vuoi per un ritorno di acquisti legati all'incertezza politica italiana e vuoi per alcuni dati europei, americani e cinesi inferiori alle attese (seguì tassi, costo del *funding*, spread su finanziamenti su www.aritma.eu). La **variazione settimanale dello spread Btp-Bund** di circa 15 centesimi sui 2 anni e 30 sui 10 anni **non è così eclatante** vista l'alta tensione politica. A ben vedere, uno spread di 1,80% sui 2 anni e 2,80% sui 10 anni (2,65% se consideriamo il Btp scadenza maggio 2023 utilizzato fino a metà settembre come titolo *benchmark*), in una giornata di massima tensione sui mercati, **non** va letto in chiave **così pessimistica**, se pensiamo che lo spread medio di tali indicatori per l'anno in corso è stato finora rispettivamente 1,67% e 2,67%. A completamento delle statistiche, ricordiamo che lo spread 2 anni ha toccato un minimo di **1,20%** e un massimo del **2,30%**, mentre il 10 anni un minimo del **2,30%** ed un massimo del **3,40%** a marzo, quando a seguito dell'impossibilità di formare un Governo *post* elezioni, lo spread si era allargato oscillando **tra il 3% e il 3,4%**.

Si può dunque dire che l'ennesimo “danno” politico **non** si misura in un **peggioramento strutturale** dello spread, ma semplicemente in una **nuova interruzione** dell'atteso **virtuoso processo di riduzione** che, in presenza di periodi di tregua, interna tende sempre a ripartire.

È banale sottolineare che l'andamento dello spread Btp-Bund sarà dominato dall'**evoluzione politica** delle prossime settimane. Tuttavia, anche in caso di un peggioramento, lo spread potrebbe trovare nel **3% un tetto** oltre il quale i mercati non vorranno spingersi (c'è sempre la rete di sicurezza offerta da Omt e Esm in caso di volatilità elevata). Verso il basso, nell'immediato, sarebbe possibile anche un veloce ritorno **al/sotto il 2,5%**, se solo si assistesse a qualche rasserenamento del clima politico.

Quotazioni di un certo interesse per i tassi Irs

I **tassi internazionali** sono alla ricerca di nuovi livelli di **equilibrio**, dopo la sorpresa della Fed che ha rimandato il piano di riduzione del *quantitative easing*. Tuttavia, su questo fronte la decisione è solo rimandata; non è escluso che la Fed agisca alle prossime riunioni di fine ottobre e di metà dicembre.

Il **range per il Bond Usa 10** è **tra il 2,5% e il 3%**: i recenti sviluppi che lo stanno comprimendo verso la parte bassa probabilmente saranno visti come occasione per “sbarazzarsi” di tasso fisso dai grandi investitori, con i rendimenti che quindi riprenderanno inevitabilmente a salire. Allo stesso tempo il **Bund**, dopo il recente rientro *post* decisione Fed, è destinato a riprendere il cammino **verso l'alto**, nonostante una Bce che farà di tutto (un altro Ltro? un taglio dei tassi?) per evitare che la curva dei Bund sia condizionata da quella Usa.

Intanto, i **tassi Irs** godono del ribasso dei Bund e **scendono** di 15 cent. sulla scadenza 10 anni (2,10%) e di 10 cent. su quella 5 anni (1,25%). Dopo essersi portati su livelli poco appetibili per alcune settimane, i tassi Irs si stanno riproponendo su quotazioni di un certo interesse.