

Se lo spread non torna a scendere

Dopo le elezioni francesi il rischio percepito sui BTP non è calato di molto: pesano il «Qe» e il voto italiano

Pagina a cura di
Marcello Frisone

■ Di certo l'argine posto ai movimenti anti-euro dalle recenti elezioni in vari Paesi europei farà tornare (almeno nel breve periodo) la fiducia degli investitori sul Vecchio Continente (inclusa l'Italia). Ma, se guardiamo più da vicino il "calendario" europeo, due sono al momento le incognite che pesano soprattutto sul nostro Paese: la probabile riduzione (*tapering*) delle attività straordinarie di sostegno monetario (*Quantitative easing*) da parte della Bce (Banca centrale europea) e le prossime elezioni politiche italiane (non è escluso che possano avvenire in autunno, in anticipo quindi rispetto al 2018). Fattori, questi, in parte confermati anche dall'ormai famigerato *spread* (il differenziale di rendimento che indica il grado di rischio percepito su un emittente) tra BTP e Bund: 2,13% prima delle elezioni francesi, 1,85% a giovedì 11 maggio. Insomma, una (piccola) variazione che testimonia come il nostro Paese potrebbe essere percepito un po' più "pericoloso" rispetto, per esempio, alla Spagna (si veda anche pezzo sotto). Vediamo il perché.

LA SITUAZIONE GENERALE

Archivate le elezioni austriache, olandesi e, soprattutto, quelle francesi, le incertezze che gravavano a inizio anno sull'Europa si sono ridotte. Rimane, come appuntamento politico importante, quello delle elezioni politiche tedesche in autunno

ma su quest'ultime l'incertezza per il destino dell'Europa è assai minore (si veda «Plus24» del 18 marzo scorso). Molti analisti, quindi, ipotizzano uno scenario positivo per il Vecchio Continente.

L'INDICATORE DI RISCHIO: LO SPREAD

In questo scenario, lo spread tra BTP e Bund dovrebbe dunque a rigor di logica ridursi. Più aumentano le aspettative di "tenuta" dell'Europa, infatti, meno dovrebbero diventare rilevanti le differenze tra Paese e Paese e ciò si dovrebbe riflettere sui rendimenti dei bond che sono tanto maggiori quanto maggiori sono i timori di solidità dell'emittente. In un simile scenario, quindi, lo *spread* po-

I «CRITORNI»
L'andamento dei rendimenti dei titoli decennali governativi spagnoli (Bonos), portoghesi (Ot) e italiani (BTP).
Dati in %



LA PAROLA CHIAVE

Diversificazione

Significa suddividere il proprio portafoglio in un numero sufficiente di titoli, in maniera che la performance complessiva non venga influenzata eccessivamente (nel bene e nel male) da singole idee di investimento. Diversificare significa quindi stabilire un numero minimo di investimenti e una percentuale massima del peso di ogni singolo investimento all'interno del portafoglio. Diversificare, poi, non significa evitare di correre rischi, significa piuttosto distribuirli cosicché la possibilità che il proprio patrimonio venga azzerato (o ridotto in modo consistente) è legato al verificarsi di più eventi concomitanti (un'eventualità improbabile) e non a uno soltanto. In sostanza, è assai difficile che dieci investimenti diversi vadano tutti a zero (o perdano molto valore), mentre la possibilità che ciò succeda per uno singolo è tutt'altro che trascurabile.

trebbe ridursi se non ai livelli pre-2008 (quando oscillava tra lo 0,20% e lo 0,4%), almeno vicino ai valori del 2014-2015 (tra l'1 e l'1,2%). Dai valori attuali vicini al 2% (1,85% per l'esattezza), si tratterebbe di un movimento significativo. «La riduzione dello *spread* — ricorda Jacopo Ceccatelli di Marzotto Sim — potrebbe avvenire sia per una diminuzione del rendimento dei BTP, sia per un aumento del rendimento dei Bund, sia (molto più probabilmente) per una combinazione dei due».

LE POSSIBILI PERTURBAZIONI

Ma in uno scenario europeo di possibile ripresa economica e di minori tensioni politiche non si possono non tenere in considerazione due elementi di potenziale perturbazione.

Il primo — e per il momento più rilevante — è legato alla conclusione del Qe, il programma attraverso il quale la Bce acquista titoli di Stato (e non solo) sul mercato aperto. È assodato che il Qe abbia costituito nel recente passato (e continui a farlo) un fattore determinante per mantenere il livello dei rendimenti (e dei rischi) in Europa su livelli bassi. Il timore è che tanto più lo scenario diventi positivo per l'Europa, tanto prima la Bce decida di ridurre e poi terminare il Qe. Questo dovrebbe avere un impatto sul rendimento di tutte le obbligazioni europee. «Dato che l'Italia — continua Ceccatelli — è però il Paese con il debito maggiore, sia in termini assoluti sia relativi (a eccezione della Grecia), il rischio è che la fine del Qe impatti maggiormente sui titoli del nostro Paese. Paradossalmente, quindi, un'evoluzione in positivo delle prospettive economiche e politiche in Europa, potrebbe tradursi in un boomerang per i BTP».

Infine, come detto, prima o poi anche l'Italia dovrà affrontare una nuova tornata di elezioni, con tutte le incognite del caso. Se questa prospettiva dovesse concretizzarsi, potrebbe esserci un aumento del nervosismo sulla falsa riga di quanto successo in Francia (ma forse enfatizzato dalla maggior debolezza finanziaria del nostro Paese).

Insomma, la strada per la riduzione

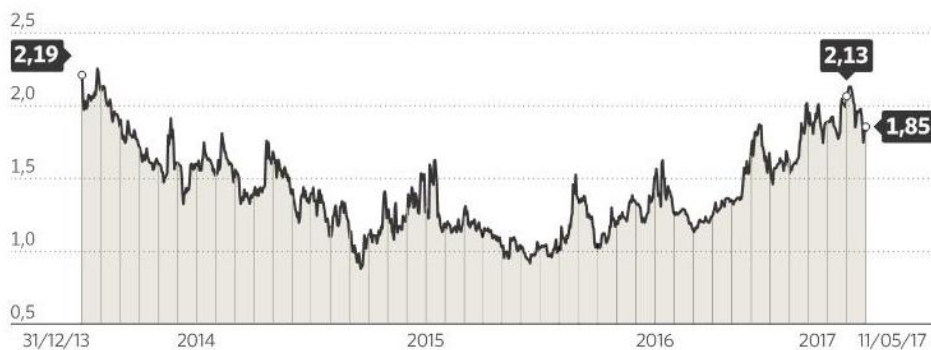
ne dello *spread* (e quindi dei rischi sugli investimenti fatti nei BTP) potrebbe essere né breve né lineare ma, come al solito, un'attenta diversificazione del portafoglio potrebbe far cogliere anche le opportunità insite nei nostri titoli di Stato decennali.



Il «termometro» dei rischi nella Ue

LO SPREAD

L'andamento del differenziale di rendimento tra il Btp e il Bund decennali. Si nota come si sia mosso poco dalle elezioni francesi (2,13% prima, 1,85% a giovedì scorso). Dati in %



IL CONFRONTO

I rendimenti dei titoli governativi di otto Paesi europei con scadenza che variano da un anno fino ai dieci anni. Dati in %

	1 ANNO	3 ANNI	5 ANNI	7 ANNI	10 ANNI
Italia	-0,314	0,18	0,98	1,685	2,281
Portogallo	-0,136	0,543	1,795	2,544	3,339
Spagna	-0,329	-0,121	0,392	0,959	1,615
Grecia	6,456	7,044	Nd	Nd	5,452
Francia	-0,543	-0,044	-0,048	0,29	0,864
Belgio	-0,552	-0,408	-0,08	0,286	0,842
Paesi Bassi	-0,635	-0,498	-0,244	0,148	0,642
Germania	-0,682	-0,608	-0,291	-0,034	0,441

FONTE: Marzotto Sim