

REDDITO FISSO Il voto ha rafforzato il governo. Così lo spread ha iniziato a restringersi e ora, secondo Cesarano di Intermonte sim, può scendere fino a 120 pb. Prossimo ostacolo da superare: le pagelle delle agenzie

Alla prova del rating

di Luisa Leone

Si avvia verso un fine 2020 di ulteriore calo lo spread tra Bund tedeschi e Btp italiani. Dopo essere planato sotto quota 150 punti base, secondo Antonio Cesarano, chief global strategist di Intermonte Sim, il differenziale potrebbe arrivare anche a 120 punti base.

Domanda. Lo spread è sceso sotto quota 140 nell'ultima settimana, tutto merito del responso elettorale?

Risposta. Sicuramente l'esito elettorale ha influito molto, perché ha dato il senso di un governo più forte, il che, insieme al risultato del referendum, allontana la prospettiva di elezioni anticipate. Diciamo che guardando l'andamento del differenziale tra lunedì mattina, quando ancora non c'era il responso delle urne e lunedì sera, ma soprattutto martedì, le elezioni hanno portato in dote un calo di circa 10-15 punti base.

D. Crede che il differenziale potrebbe restare su questi livelli?

R. Ritengo che i Btp potranno registrare un fine anno positivo, con lo spread che potrebbe ulte-

riormente ridursi, anche fino ad area 120.

D. Su cosa basa questo ottimismo?

R. Sono diversi i fattori che giocano a favore di un possibile ulteriore calo dello spread. Innanzi tutto, ci sono poche scadenze da qui a fine anno, circa 60 miliardi tra Btp, Cct e cedole, e il Tesoro ha già fatto la maggior parte del funding, dovrebbe essere attorno all'80% per quest'anno. Sul fron-

te entrate, inoltre, entro fine anno sono in arrivo i circa 27 miliardi del fondo Sure e poi vedremo se il governo procederà anche con il Mes per ulteriori 36 miliardi. Poi ci sono le mosse della Bce, con il piano di acquisti che potrebbe essere reso più flessibile e ampio ma anche la Tltro 3 che potrebbe

L'ANDAMENTO DELLO SPREAD BTP / BUND NEI ULTIMI TRE ANNI
Differenziale tra i tassi dei titoli governativi a 10 anni - In punti base



GRAFICA MF-MILANO FINANZA



Antonio Cesarano

essere allungata e rinvigorita. E se la provvista diventasse più appetibile, una parte probabilmente potrebbe finire in Btp. Infine non dimentichiamo che in un contesto di tassi bassi su scala mondiale i titoli italiani offrono ancora rendimenti interessanti in termini relativi.

D. Solo luci e nessuna ombra?

R. Certamente ci sono anche elementi che potrebbero remare nel senso opposto, come l'incertezza sulla definitiva approvazione del NexGen Ue da parte dei parlamenti nazionali dei 27 Paesi membri, che verosimilmente arriverà con le leggi di bilancio verso fine anno. E più nel breve il tema agenzie rating, con il calendario che vede il primo giudizio autunnale, quello di S&P, il prossimo 23 di ottobre. Se dovesse adeguarsi

a Moody's e Fitch, che giudicano l'Italia all'ultimo gradino dell'investment grade, sebbene con outlook stabile, potrebbe tornare un po' di volatilità.

D. C'è da aspettarsi un maggior interesse da parte degli investitori stranieri nei prossimi tempi?

R. È una tendenza già iniziata negli ultimi mesi, quando hanno ricominciato ad affacciarsi gli investitori giapponesi, che tra l'altro beneficiano di un con-



testo favorevole, collegato al fatto che l'acquisto di Btp con copertura dal rischio cambio genera un rendimento aggiuntivo di circa 30 punti base annui. Inoltre, alcuni grandi fondi pensione nipponici hanno da poco avuto la possibilità di investire una quota maggiore di attivo in bond esteri, il che potrebbe amplificare la tendenza dei flussi dal Giappone verso l'Italia. Più in generale, c'è fame di rendimenti a livello globale e l'Italia ancora li garantisce.

D. Il debito italiano, a fine anno, viaggerà verso il 160% del pil, ma non sembra essere un deterrente al momento...

R. Sì, è così. D'altronde c'è pieno appoggio Ue, come dimostra il Recovery e anche la politica estremamente accomodante della Bce, che indirizza parte rilevante dei propri acquisti sui titoli italiani. E, benché l'Italia abbia un debito pesante, ha il grosso vantaggio di garantire tassi di interesse sopra la media mondiale, in un mondo in cui circa 15 mila miliardi di dollari di bond hanno tassi negativi. (riproduzione riservata)

*Quotazioni, altre news e analisi su
www.milanofinanza.it/btp*