

## TITOLI DI STATO

**BTp: si guarda allo spread a quota 100  
Bund sempre più in negativo**

Gennai e Paglianisi &gt; PAG. 8

## REDDITO FISSO

# BTp, il rally ridà slancio al target 100 sullo spread

Il mercato è rassicurato dalle mosse Bce e Ue nonostante il debito. Lo yield del decennale può puntare sotto l'1%

Andrea Gennai

■ Il mercato dei titoli di stato globale mostra rendimenti sempre più contenuti: il Treasury americano decennale è ai livelli minimi assoluti con il tasso allo 0,55%, il Btp in area 1% sui livelli minimi da febbraio 2020, molto vicino ai minimi storici ed il Bund decennale in area -0,54%. In Europa il debito degli Stati sta crescendo in maniera significativa, per finanziare le misure anti-Covid 19, e il fatto che i rendimenti restino così compressi è sintomo della fiducia del mercato verso la Bce oltre alle misure della Ue con il lancio del Recovery Fund.

La ricerca di rendimento si fa sempre più difficile per gli investitori del reddito fisso. «Utilizzando i dati di Bloomberg - spiega Filippo Napoletano, Responsabile gestione fondi obbligazionari **Finint Investments Sgr** - su un totale complessivo di circa 81 trilioni di dollari di ammontare per il mercato globale fixed income, il 76% rende oggi meno del 2%; il 67% rende meno dell'1% ed il 26% ha rendimento negativo. In questo contesto diventa estremamente difficile per gli investitori, in particolare per le assicurazioni ed i fondi pensione, riuscire a trovare rendimenti necessari senza incorrere in rischi eccessivi. Il mercato dei Btp è quello che potrebbe beneficiare maggiormente dal contesto tecnico caratterizzato da tassi bassi e dalla ricerca di rendimento. Uno yield dell'1% (solo il 28% del totale delle emissioni italiane rende sopra all'1%), sebbene sui minimi storici è ancora molto interessante rispetto ai rendimenti dei titoli di stato degli altri paesi sviluppati sia

in termini assoluti che di spread».

Il Btp Italiano in queste ultimi mesi ha beneficiato dagli acquisti del programma della Bce e dall'accordo sul Recovery Fund. Ulteriori supporti potranno venire dalla partecipazione al Mes mentre potenziali rischi al ribasso potrebbero derivare dal riacutizzarsi di tensioni politiche a settembre e da un mancato verificarsi di un recupero nell'attività economica nei prossimi trimestri. «L'insieme di questi elementi - conclude Napoletano - potrebbero portare il rendimento del decennale su nuovi minimi in area 0,75%».

Outlook positivo anche da parte di BlackRock, che nell'ultimo commento settimanale sui mercati internazionali sottolinea di avere un giudizio "overweight" sui titoli periferici dell'area euro nonostante il recente rally dei prezzi e questo per effetto delle mosse della Bce e degli interventi messi in campo in termini di azioni politiche.

La discesa dei rendimenti potrebbe continuare spingendo al ribasso lo spread. Cassa Lombarda, nella newsletter settimanale, rileva che «il rendimento del Btp decennale staziona in area 1%, con lo spread verso i Bund tedeschi a 150 punti base, in scia all'approvazione del Recovery Fund che ha eliminato l'incertezza sulla solidarietà tra i paesi dell'Eurozona, e con alcuni analisti che ritengono come questo valore possa scendere a 100 punti base, livello toccato l'ultima volta nel 2015. Gli investitori sono chiaramente convinti dell'impegno delle banche centrali di mantenere i tassi ultra bassi ancora a lungo». La contrazione dello spread dipende anche dalle dinamiche del Bund (vedi altro pezzo in pagina) e una discesa ancora più profonda dei rendimenti in territorio negativo non agevola la dinamica del differenziale con il Btp.

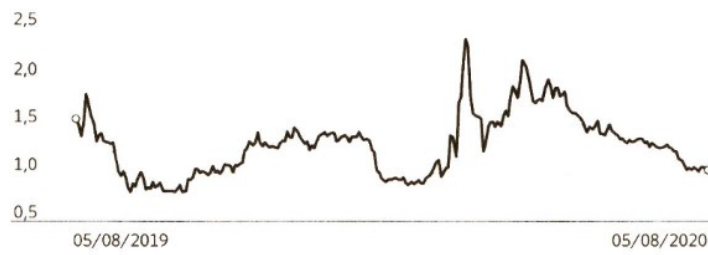
\* RIPRODUZIONE RISERVATA



## Il termometro

### SUI MINIMI

Il rendimento % del Btp decennale nell'ultimo anno



### IN DISCESA

Lo spread tra Btp e Bund decennale nell'ultimo anno. In punti base

