

Questo sito contribuisce alla audience di



articoli quotazioni video **Cerca**



Accedi | Registrati **Abbonati**

Newsletter **Status Utente**

Martedì 25 Settembre 2018 - Ore 14:48

- Home
- Edicola
- Italia
- Europa
- Mondo
- MFDJ
- Mercati
- Strumenti
- In Gestione
- Tecnologia
- Lifestyle
- MF AIM News
- Investimenti
- Live TV

- Banche
- Bail In
- Industria
- Analisi
- Risparmio Gestito
- Tech e tic
- Politica
- Utility
- Commodity
- Corporate
- M&A
- Classifiche
- IPO
- Eco.nomia
- MF Shipping

NEWS

25/09/2018 13:09

[TUTTE LE NEWS](#) [INDIETRO](#)

ANALISI

Amundi, ecco perché è giusto che lo spread scenda

Secondo gli esperti di Amundi i Btp italiani offrono spread che appaiono compatibili con un deficit di bilancio attorno al 2,5%/2,7%, un livello che sembra implicare un'implementazione parziale di alcune delle misure elettorali della Lega e del M5S

di **Roberta Castellarin**



VOTA ★★★★★ 0 VOTI

Lo spread tra Btp e Bund è in netta contrazione a 233 punti base dai 242 della chiusura di ieri dopo le aste di questa mattina, durante le quali il Tesoro ha collocato 2,75 miliardi tra Btpei e Ctz al 2020. A spingere gli investitori a tornare ad acquistare la carta italiana hanno contribuito il discorso del presidente della Bce Mario Draghi di fronte al Parlamento Europeo, che ha confermato il quadro di

espansione diffusa dell'economia dell'Eurozona, ma anche l'idea che lo spread dei giorni scorsi già incorporava uno scenario pessimista dal punto di vista delle scelte che verranno fatte sul deficit in attesa della fatidica data del 27 settembre in cui verrà presentata la legge di Bilancio italiana.

D'altronde, come spiega una ricerca di Amundi curata da Annalisa Usardi (Macroeconomics reserch) e Didier Borowski (head of Macroeconomic research), i Btp italiani offrono degli spread che appaiono compatibili con un deficit di bilancio attorno al 2,5%/2,7%, un livello che sembra implicare un certo allentamento della posizione fiscale e un'implementazione parziale di alcune delle misure elettorali della Lega e del M5S, finanziate da un mix di risparmi e di entrate e da una razionalizzazione interna sul fronte della spesa fiscale. "Pertanto, nel caso in cui venga evitato lo scenario sul bilancio più preoccupante, i fattori tecnici a breve termine e il valore relativo rispetto ad altri prodotti a spread potrebbero sostenere un andamento meno volatile dei differenziali di interesse, soprattutto nel segmento a breve-medio termine della curva dei rendimenti", dicono gli esperti di Amundi, spiegando che, nonostante la riduzione degli acquisti da parte della Bce, l'offerta sul mercato primario dovrebbe ridurre la sua pressione nei prossimi mesi in una fase in cui gli investitori esteri hanno ridotto la loro esposizione e in un contesto di mercato che vede i Btp come l'ultima fonte di spread nel segmento delle scadenze brevi. "La nostra analisi dei trend più a lungo termine dimostra che, qualora venga evitato uno shock da spread, l'aumento della scadenza media del debito osservato negli ultimi anni dovrebbe continuare a sostenere un'ulteriore diminuzione, seppur limitata, del costo medio del debito da qui al 2019", si legge nella ricerca di Amundi.

Infatti gli esperti ricordano che negli ultimi anni il profilo del debito pubblico italiano è migliorato

Le News più lette

Tutte

1. **Leonardo vince la commessa Usa da 2,4 mld. E corre per 350 jet**
25/09/2018
2. **Tim continua ad approfondire cessioni e acquisizioni**
25/09/2018
3. **Praet smorza attese sui tassi, Ftse Mib in rialzo con le banche**
25/09/2018
4. **Piazza Affari positiva, bene Fca dopo Moody's**
25/09/2018
5. **FtseMib future: spunti operativi per martedì 25 settembre**
25/09/2018

Le News piu' commentate

Tutte

1. **Dax future: un importante recupero intraday**
12/09/2018
2. **Dax future: i prezzi provano un difficile rimbalzo tecnico**
17/09/2018
3. **Dax future: il mercato prova un rimbalzo tecnico**
13/09/2018
4. **Dax future: i prezzi provano un rimbalzo tecnico**
11/09/2018
5. **Dax future: il mercato prova un rimbalzo tecnico**
19/09/2018

Le News piu' votate

Tutte

1. **FtseMib future: spunti operativi per**

non solo in termini di minor costo medio e di ridotta sensibilità al rischio di tasso di interesse, ma anche in termini di minor rischio di rifinanziamento a breve termine grazie a un aumento della scadenza media. "Dal 2011, il costo medio del finanziamento del debito pubblico italiano è diminuito nettamente, e negli ultimi tre anni ha raggiunto un livello che si colloca tra lo 0,5% e lo 0,7%. Con uno scarto di circa tre anni, questo trend ha avuto alla fine un impatto sul costo medio del finanziamento dell'intero stock del debito pubblico che è passato da circa il 4,0% nel 2014 all'attuale 2,7%", si legge nella ricerca.

Inoltre la ripartizione del debito italiano per anno di emissione mostra che quasi i due terzi del debito in essere sono stati emessi dal 2013, ovvero in anni in cui i tassi di interesse erano piuttosto bassi. Negli ultimi anni è stato rifinanziato un importo annuo medio di circa 400 miliardi di euro, con meno dei due terzi (circa il 62%) rifinanziati emettendo obbligazioni a medio e lungo, e il resto in titoli con scadenze inferiori o vicine a un anno. **Amundi** sottolinea che, parallelamente a un calo del costo medio (che probabilmente continuerà per alcuni anni a meno che non si verifichi un brusco aumento dello spread), lo stock del debito pubblico italiano ha registrato un aumento costante della sua scadenza media, passata da 6,4 anni al livello attuale attorno ai 7 anni. Ciò è stato reso possibile principalmente dalla gestione del trade-off a livello di strategia di rifinanziamento tra il costo totale del finanziamento e il rischio di rifinanziamento a breve termine.

"Per dirla in breve, la quota dei buoni ordinari del Tesoro a breve termine (Bot) si è quasi dimezzata dal 2011 passando dal 9,8% al 5,6%, mentre la quota delle obbligazioni a medio e lungo termine è aumentata dal 64% al 72%. Questa strategia ha funzionato anche in termini di ottimizzazione del trade-off tra il minor costo di finanziamento da una parte e l'esposizione agli strumenti a tasso variabile/a breve termine dall'altra", dicono da **Amundi**, aggiungendo che: "La componente degli strumenti a tasso variabile legata ai tassi di interesse a breve termine (principalmente aventi anche scadenze a breve termine) si è dimezzata passando dal 24% al 12%, e al contempo il peso degli strumenti indicizzati all'inflazione è aumentato costantemente e si è stabilizzato attorno all'11%".

Certo sulla scorta del rialzo dei rendimenti dei titoli di Stato italiani e del loro spread a partire da metà maggio, il costo medio del rifinanziamento del debito italiano è leggermente salito negli ultimi mesi. Dopo il minimo dello 0,55% registrato alla fine di aprile, il tasso di interesse medio pagato dall'Italia sui finanziamenti è salito a fine giugno allo 0,75%. "Presupponendo un'evoluzione stabile degli spread, le nostre proiezioni indicano un ulteriore aumento allo 0,85% per la fine dell'anno. Se la situazione si protrasse anche l'anno prossimo, le nostre proiezioni indicano un costo medio di finanziamento che salirà e si avvicinerà all'1,5%, un tasso che sarebbe comunque ancora inferiore al costo medio del 2,7% pagato attualmente dall'Italia sul debito in essere e anche inferiore al tasso medio pagato sugli strumenti che arriveranno a scadenza l'anno prossimo", aggiunge la ricerca.

Amundi sottolinea che: "In base ai nostri calcoli, la cedola media delle obbligazioni a medio e lungo termine che scadranno nei prossimi tre anni sarà rispettivamente del 2,7% (2019), del 2,34% (2020) e del 2,37% (2021). Solo un altro forte aumento degli spread potrebbe avere un impatto concreto sul costo del finanziamento, causando quindi un'inversione del trend favorevole osservato negli ultimi mesi. L'altro aspetto da sottolineare è il fatto che, grazie alla riduzione del peso degli strumenti a tasso variabile e dei buoni del Tesoro, la sensibilità del costo del finanziamento a un rialzo progressivo degli interessi da parte della Bce appare relativamente limitata".

Quindi la conclusione a cui arriva **Amundi** è che: "In breve, a meno che non si verifichi uno shock sugli spread simile a quello del 2011, il debito italiano dovrebbe beneficiare ancora degli effetti positivi ritardati dei cali dei tassi di interesse negli ultimi anni grazie in parte alla sua scadenza media più lunga. Ciò è importante per valutare la sostenibilità del debito nel caso di un eventuale shock negativo sui costi di finanziamento".



mercoledì 5 settembre		05/09/2018
2.	FtseMib future: spunti operativi per martedì 18 settembre	18/09/2018
3.	FtseMib future: spunti operativi per lunedì 17 settembre	17/09/2018
4.	Ftse Mib future: spunti operativi per martedì 28 agosto	27/08/2018
5.	Unicredit: difficile il recupero di 13,50-13,55 euro	27/08/2018