

ANCORA TU?

L'inizio del processo di irripidimento della curva euro, funzione dell'uscita progressiva dalla crisi pandemica, vede il BTP tornare a sottoperformare gli altri emittenti europei. Analizziamo i motivi dell'allargamento dello spread e le variabili da tenere d'occhio nei prossimi mesi

Da inizio anno le curve delle scadenze dei Paesi emittenti dell'area euro vivono una novità di significativa importanza: dopo aver raggiunto nuovi minimi nel differenziale di rendimento fra scadenze di medio/ lungo termine e scadenze di breve, quest'ultimo ha iniziato a virare al rialzo. Ad esempio, lo spread fra decennale e due anni ha toccato i 10 punti base (curva sostanzialmente piatta) il 31 dicembre 2020 e da allora segue un trend in ascesa senza significative interruzioni, collocandosi oggi al di sopra dei 50 pb. Questo processo è fisiologico: l'inclinazione della curva è figlia di più elevate attese di crescita economica e inflazionarie. Conseguentemente il segnale è da accogliere positivamente, in quanto testimonia il miglioramento di scenario e prospettive più solide di uscita dalla crisi pandemica. Il fenomeno d'altra parte segue, con un ritardo di 6-7 mesi, quanto già osservato negli USA, e riguarda la generalità degli emittenti continentali.

Ciò che risulta interessante, oltre all'evento in sé, è che questa risalita dei rendimenti sia accompagnata anche da un allargamento dello spread fra BTP e Bund. Tale dinamica è per il momento lungi dall'essere preoccupante, muovendo da minimi pluriennali di 90 pb (9 febbraio) fino agli attuali 125, ma le ragioni meritano di essere approfondite. La prima spiegazione è di natura prettamente finanziaria: per quanto smentito con forza dalle Autorità BCE, è naturale per i mercati che il miglioramento economico dell'area porti con sé attese di passi indietro sulle misure monetarie più espansive, come sta avvenendo, in maniera più evidente, negli Stati Uniti.

Irripidimento della curva: Zona Euro all'inseguimento degli USA



Fonte: Bloomberg. Questo è il parere del gestore alla data della pubblicazione ed è soggetto a variazioni. I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

Spread BTP-Bund decennale in allargamento da febbraio



Fonte: Bloomberg. Questo è il parere del gestore alla data della pubblicazione ed è soggetto a variazioni. I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

Il concetto di "tapering", traslato nel contesto dell'architettura europea, può significare una maggiore vulnerabilità degli emittenti più indebitati dell'area. Ciò a motivo di un semplice effetto di domanda/offerta, dato che viene gradualmente a mancare un "grande compratore", e anche per via del fatto che salgono i costi di finanziamento in un contesto di debito pubblico piuttosto gravoso.

La seconda spiegazione possibile ha a che vedere con il clima politico, sia in Italia che fuori dal Paese. Il dibattito sul piano europeo Next Generation va avanti, ma i tempi di approvazione restano incerti. Da superare c'è ancora il farraginoso iter decisionale (come descritto nel nostro video di questa settimana del What's Up GAM), con la necessità del placet da parte della Commissione e della ratifica dei 27 Paesi, che darà il via libera alla raccolta di fondi sui mercati. In aggiunta a questo, a livello nazionale non aiutano alcune recenti dichiarazioni di membri della maggioranza, e più in generale una coalizione che appare tanto larga quanto potenzialmente fragile.

A nostro avviso sono questi dunque gli elementi da monitorare nei mesi a venire. La debolezza dei governativi europei in generale sembra destinata a continuare, con una velocità di risalita dei rendimenti che dipenderà dai progressi delle rispettive economie e dai dati d'inflazione. Quanto all'andamento dello spread italiano, una corretta e graduale gestione monetaria da parte della BCE e la stabilità e l'impulso delle decisioni politiche sono necessarie per non modificare in maniera significativa le attuali, favorevoli, condizioni di finanziamento.



Massimo De Palma
Head of Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.



Antonio Anniballe
Portfolio Manager, Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.



Paolo Mauri Brusa
Portfolio Manager, Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.

Per maggiori informazioni visitate il sito GAM.com

Importanti avvertenze legali:

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.

Copyright © 2021 GAM (Italia) SGR S.p.A. - tutti i diritti riservati

