

# Lo spread scende fino a quota 90

## Rischio Paese

Un differenziale così ridotto nei confronti del Bund non si vedeva di fatto dal 2010

I BTp con scadenza a due anni offrono rendimenti più bassi di quelli francesi

Spread sempre più giù: ieri ha toccato i 90 punti base. Escludendo due brevi passaggi intorno a questa quota nel febbraio 2021 alla nascita del Governo Draghi e nel marzo 2018, era dal 2010 che il differenziale tra Italia e Germania non scendeva così tanto. Gli investitori chiedono tassi d'interesse sempre più vicini a quelli della Germania. I BTp con scadenza a 2 anni offrono rendimenti più bassi di quelli degli analoghi titoli francesi, mentre quelli quinquennali ormai sono solo 5 punti base sopra.

Morya Longo — a pag. 3

# Conti a posto, rating e stabilità: spread BTp-Bund a quota 90

**Mercati.** Il differenziale Italia-Germania scende ancora: Barclays e Citi lo vedono a 75 punti base Italia premiata dai capitali in uscita dagli Usa, dalla stabilità politica e da alcuni punti di forza

**Quando la Germania emetterà un Bund con scadenza uguale al BTp (agosto 35), lo spread scenderà di altri 7 punti**

Morya Longo

Ore 10,03. Lo spread tra BTp italiani e Bund tedeschi tocca i 90 punti base. Escludendo due momenti altrettanto d'oro (il 21 febbraio 2021 alla nascita del Governo Draghi e il 13 marzo 2018 quando riuscì ad arrivare anche a 88), era dal lontanissimo 2010 che il differenziale tra Italia e Germania non scendeva così tanto. In realtà dovrebbe addirittura essere 7 punti base più basso, perché attualmente si confronta un Bund che scade a febbraio 2035 con un BTp che invece matura ad agosto 2035, cioè sei mesi dopo: quando il 2 luglio la Germania emetterà anche lei un Bund con scadenza ad agosto 2035, e il confronto sarà fatto tra pari, lo spread dei nostri BTp scenderà automaticamente di circa 7 punti base. Per cui, virtualmente, è come se fossimo già a 83. O lì vicino. E le previsioni vedono già oltre: Barclays e Citigroup stimano che il differenziale possa scendere a 75 punti base. In serata, ieri, alla fine ha chiuso a 92: di spazio per migliorare ancora, potenzialmente, ce n'è.

Questo è un ottimo segnale per il nostro Paese: significa che la domanda per i titoli di Stato tricolori è così forte che gli investitori chiedono tassi d'interesse sempre più vicini a quelli che chiedono alla super-sicura Germania. E se si confronta l'Italia con la Francia, la luna di miele coi mercati è ancora più evidente: i BTp con scadenza tra 2 anni offrono ormai da circa un mese rendimenti più bassi di quelli degli analoghi titoli francesi (ieri 7 punti base in meno), mentre quelli quinquennali ormai sono solo 5 punti base sopra. Per l'Italia un periodo di grazia così evidente sui mercati e così duraturo non si vedeva da molto tempo: escludendo il 2021 e il 2018, non era mai successo da quando in Europa è scoppiata la crisi greca e con essa la crisi dei debiti sovrani. Era il 2010.

### Le ragioni dell'ottimismo

L'Italia beneficia, sui mercati dei titoli di Stato, di un mix di fattori che la stanno sostenendo. Il primo è comune a tutti i Paesi del Vecchio continente: è infatti in corso un deflusso di capitali dagli Stati Uniti che sta entrando su tutti i mercati europei, sia azionari sia obbligazionari. L'Italia è insomma in mezzo a un "fiume" di

denaro che colpisce un po' tutti in Europa. Ma il nostro Paese ha qualcosa in più rispetto agli altri, tanto che è l'unico che ha visto da inizio anno i rendimenti scendere sulla scadenza decennale: quelli tedeschi sono infatti saliti dal 2,36% di fine 2024 al 2,56%, quelli francesi dal 3,19% al 3,24%, quelli spagnoli dal 3,06% al 3,14%, quelli portoghesi dal 2,85% al 3,05%. I rendimenti dei BTp decennali italiani, invece, sono scesi nello stesso arco di tempo: dal 3,52% del 31 dicembre 2024 al 3,48%. Movimento minimo, certo, ma in netta controtendenza rispetto a tutta Europa. Quando i rendimenti scendono, significa che i prezzi salgono: cioè che gli investitori comprano. E, nel 2025, i BTp decennali sono stati molto gettonati. Per cui l'Italia non beneficia solo del flusso di capitali in ingresso in Europa: è ovvio che ci sia qualcosa in più.

Innanzitutto ci sono motivi strutturali, descritti da Moody's quando il



23 maggio scorso ha migliorato da «stabili» a «positive» le prospettive del nostro rating (Baa3). L'Italia - scrive Moody's - ha una «performance fiscale migliore delle attese», e «il contesto politico stabile aumenta le probabilità che la traiettoria dei conti pubblici possa continuare a migliorare». E poi: il mercato del lavoro «è robusto», il debito delle famiglie e delle imprese è basso (pari al 95% del Pil, contro il 158% medio europeo) e il sistema bancario è solido. Insomma: dopo tanti anni di fragilità, l'Italia ora siede su una struttura più solida e

promettente. Questo lo nota Moody's, ma lo notano anche gli investitori. Inoltre ci sono anche motivi tecnici, legati alla oculata politica di emissione del Tesoro, a sostenere i Btp. Settimana scorsa, per esempio, il Mef ha collocato tramite un consorzio di banche un nuovo Btp quinquennale, raccogliendo 120 miliardi di domanda per soli 12 offerti. Concentrando l'offerta più su queste scadenze intermedie che attualmente sono molto richieste sul mercato, si crea una sorta di «mini-scarità» su quelle più lunghe. Questo porta gli investitori a dover comprare anche le lunghe.

### I punti deboli

Certo, l'Italia resta un Paese con un elevato debito pubblico (135,3% lo scorso anno secondo Moody's). E il mercato questo fardello lo «prezza». Non è un caso che, nonostante i miglioramenti, l'Italia resta il Paese coi rendimenti decennali (quelli più guardati) più elevati in Europa: il nostro 3,48% si confronta con il 3,24% della Francia, con i 3,14% della Spagna, con i 3,28% della Grecia e con i 3,05% del Portogallo. Ma il trend è di forte miglioramento: i mercati stanno premiando l'Italia.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Dalla crisi dello spread alla grande speranza

Andamento dello spread tra Btp e Bund decennali dal 2008 ad oggi

