

BTp, spread al minimo da 15 anni

Mercati

Il differenziale rispetto ai Bund tedeschi è sceso a 78 punti base

I titoli di Stato francesi pagano rendimenti analoghi a quelli italiani (3,47%)

Lo spread dei Btp italiani rispetto ai Bund tedeschi è sceso ieri a 78 punti base: è il minimo (escludendo una breve puntata a 77 ad agosto) da 15 anni. Contemporaneamente, i rendimenti dei titoli decennali francesi ieri sono scesi meno di quelli italiani (calati di 5 punti base) o di quelli spagnoli (-4 punti base). Infatti nel pomeriggio i titoli di Stato francesi erano costretti a pagare rendimenti analoghi a quelli italiani (3,47%). Il tutto mentre chiudevano in rialzo tutti i listini del Vecchio continente. **Morya Longo** — a pag. 4

BTp, spread minimo da 15 anni Roma chiude il gap con Parigi

La giornata. Borsa e bond francesi non reagiscono al taglio di rating di Fitch, perché già lo scontavano: i titoli d'Oltralpe rendono come quelli italiani e pagano più dell'80% dei bond aziendali d'Eurozona



Il differenziale tra Btp e Bund secondo Bloomberg scende a 78 punti base: vicino al minimo dal 2010

Morya Longo

Se si guarda l'andamento della Borsa di Parigi (+0,99% ieri) e quello dei titoli di Stato francesi (con prezzi in lieve rialzo e rendimenti in calo di circa lo 0,03 punti percentuali), verrebbe da dire che il mercato ha accolto il taglio del rating di Parigi deciso venerdì notte da Fitch come una non-notizia. In fondo la Borsa è salita e anche i titoli di Stato hanno avuto acquirenti. Ma se si guarda il mercato più in profondità, nelle sue spigolature, emerge un messaggio ben diverso: gli investitori non solo scontavano quel declassamento da "AA-" ad "A+" (nessuna sorpresa dunque), ma anzi ne scontavano e ne scontano molti di più. È già tutto lì, nei prezzi di mercato.

Lo dimostra il fatto che i rendimenti dei titoli decennali francesi ieri sono scesi, vero, ma meno di quelli italiani (calati di 5 punti base) o di quelli spagnoli (-4 punti base). Lo conferma il fatto che ieri pomeriggio i bond dello Stato francese erano costretti a pagare rendimenti analoghi a quelli italiani: 3,47% contro 3,47% sui terminali Bloomberg. Infine lo ribadisce il fatto che - secondo i calcoli di Goldman Sachs - ormai l'80% dei

bond aziendali di tutta l'Eurozona con rating "investment grade" (da BBB- a AAA) paga rendimenti più bassi rispetto a quelli dei titoli di Stato francesi. E anche molte aziende d'Oltralpe, almeno una decina, hanno lo stesso privilegio: finanziarsi sul mercato a tassi più bassi di quelli pagati dallo Stato.

Il caso francese

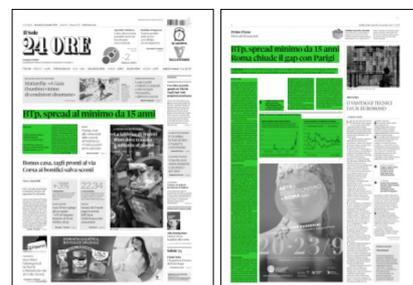
Tutto questo ha un significato ben preciso: per il mercato la Francia ha in realtà un'affidabilità creditizia ben più bassa di quella indicata dai rating veri e propri. Rispetto all'Italia il divario per Fitch è di 4 gradini, dato che l'agenzia valuta Parigi "A+" e Roma "BBB". Ma per i mercati non c'è più differenza. Possibile che i mercati esagerino, dato che sono sempre più emotivi e impulsivi. Ma è verosimile immaginare che prima o poi il divario sui rating si assottigli ulteriormente, magari con altre promozioni per l'Italia. Venerdì potrebbe già accadere, dato che Fitch si pronuncerà sull'Italia in serata. Vedremo. Sta di fatto che ieri lo spread dei Btp italiani rispetto ai Bund tedeschi è sceso (secondo gli schermi Bloomberg) a 78 punti base: minimo (escludendo una breve puntata a 77 ad agosto) da 15 anni. I mercati sembrano parlare chiaro.

Eloquente anche il fatto che i titoli di Stato francesi siano costretti a pagare tassi d'interessi superiori all'80% dei bond aziendali dell'Eurozo-

na con rating investment grade. Questo significa che gli investitori considerano le aziende più sicure dello Stato. E che preferiscono comprare i loro bond, anche con rendimenti più bassi. Dato che oltre il 50% dei titoli di Stato francesi è detenuto da investitori internazionali, che sono tradizionalmente più volubili e meno "fedeli", questi dati non promettono bene. Parigi dovrà conquistare la fiducia dei mercati con la legge di Bilancio, altrimenti il costo del suo debito rischia di salire ulteriormente. Fiducia che l'Italia ha conquistato: la legge di Bilancio in lavorazione non sta dando infatti alcun patema ai mercati.

Borse in rialzo

Oltre alla Borsa di Parigi, ieri hanno chiuso in rialzo tutti i listini del Vecchio continente (eccezion fatta per Londra che ha terminato a -0,07%): Milano +1,14% (grazie a banche e lusso), Francoforte +0,18%, Madrid +0,57%. E Wall Street ha aggiornato l'ennesimo record storico. Sulle Borse



però ieri non ci sono stati veri e propri motivi per salire, se non l'attesa (mercoledì) per il primo taglio dei tassi da parte della Federal Reserve Usa. Il mercato dà per certo un taglio di 25 punti base, e sconta con una probabilità dell'8% addirittura una sforbiciata da mezzo punto percentuale (50 punti base). Il presidente Trump anche ieri l'ha auspicata, con la sua solita ingerenza nella politica monetaria. Ma difficilmente la Fed taglierà più di quanto il mercato si aspetta. Non è nel modus operandi delle banche centrali, che solitamente preparano il terreno sul mercato e poi fanno quello che il mercato si aspetta.

Gli occhi saranno però puntati sulle parole del presidente Jerome Powell in conferenza stampa: il mercato si attende altri tagli nel 2025 e ulteriori nel 2026. Vedremo se Powell, nelle sue parole, confermerà queste aspettative. Certo è che il mercato da giorni sale in attesa della Fed: sul mercato non pochi escludono che il giorno del taglio dei tassi alcuni investitori possano prendere profitto e vendere un po'. Intanto Wall Street vola sui massimi, con Alphabet che entra nel club delle aziende che valgono 3mila miliardi di dollari in Borsa, insieme a Apple e Microsoft. Ancora più in alto Nvidia, che capitalizza oltre i 4mila miliardi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

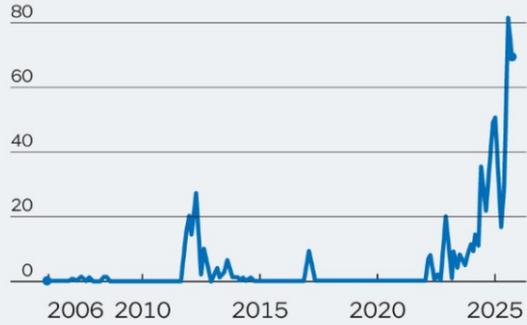
DS6901

Italia e Francia: il verdetto dei titoli di Stato

DS6901

BOND AZIENDALI BATTONO FRANCIA

Percentuale di bond aziendali dell'Eurozona con rating investment grade che hanno rendimenti inferiori a quelli dei titoli di Stato francesi. Dati in %



Fonte: iBoxx, Goldman Sachs Global Investment Research

ITALIA-FRANCIA: LA FORBICE SI STRINGE

Rendimenti dei titoli di Stato decennali. Dati in %

