

Dopo l'agguato in Inghilterra alla deputata laburista, i listini limitano le perdite: Piazza Affari chiude a -0,98%

Brexit, corsa ai beni rifugio

Oro ai massimi da due anni a 1.315,5 dollari - Bund ai minimi, spread a quota 157

■ Nuova giornata di vendite sulle Borse europee che tuttavia, grazie a uno sprint nell'ultima mezzora dopo l'agguato mortale alla deputata laburista Jo Cox, chiudono in forte recupero rispetto ai minimi di seduta. Milano, trascinata al ribasso dalle banche, lascia sul terreno lo 0,98% dopo che era arrivata a cedere il 2,5%. I timori sono sempre legati al referendum sulla Brexit. Per questo è scattata la corsa ai beni rifugio con lo spread BTP-Bund ai livelli di un anno fa a 157 punti. Bund ai nuovi minimi mentre l'oro è ai massimi dal 2014. Servizi ► pagine 3 e 4

Corsa ai beni rifugio, Bund ai nuovi minimi

Lo spread tocca quota 157 punti, ai livelli di un anno fa: ma allora il BTP rendeva il 2,2%, oggi l'1,5%

La fuga verso la qualità

Ora anche il bond trentennale svizzero è a tasso zero, mentre il franco si è apprezzato sull'euro ai massimi del 2016

Maximilian Cellino

■ Le lancette dello spread tornano indietro di un anno e ora come allora sono un referendum e l'ipotesi di uscita di un Paese da un'Unione le cause principali che determinano l'allargamento dei rendimenti dei titoli di Stato italiani (e in generale della «periferia» d'Europa) da quelli del Bund tedesco. Ora come nelle settimane a cavallo fra giugno e luglio 2015 è l'incertezza creata dall'esito di un voto - ieri in Grecia oggi in Gran Bretagna - che condiziona gli investitori e li spinge a voltare le spalle alle attività ritenute più a rischio e spingersi verso i rifugi di sempre.

A pensarci bene, infatti, non sono soltanto i tassi dei BTP (ieri all'1,48% sulla scadenza 10 anni) a salire e quelli del Bund a scendere (-0,02%), per un differenziale che si è attestato a 150 punti dopo essersi spinto fino a quota 157, ma è in atto un generale riallineamento dei portafogli che privilegia la fuga verso la qualità a caratterizzare queste giornate. Lo dimostra la rincorsa ai titoli di Stato Usa e a quelli britannici (il cui rendimento decennale ha raggiunto minimi storici all'1,07%, prima di rimbalzare cnicamente alla notizia dell'uccisione della parlamentare laburista Joanne Cox), quella alle attività svizzere (ora anche il trentennale elvetico è a tasso negativo, mentre il franco si è apprezzato sull'euro fino ai massimi dell'anno) e quella all'oro, come si legge nell'articolo sotto.

Non è quindi in atto una sorta di attacco all'Italia, alle sue banche

(che in Borsa subiscono di questi tempi i rovesci maggiori), né alla Spagna o al Portogallo (i cui spread si sono allargati in modo del tutto analogo), ma una generica ondata di ciò che gli operatori amano definire «risk off», fuga dal rischio. Un movimento che, come è tipico di tutte le ondate, si manifesta spesso con eccessi e può anche rientrare una volta che il fattore incertezza si dissolve, come è avvenuto per il tema «Grexit» lo scorso anno, lasciando comunque sul campo le altre incognite che condizionano i listini.

Sul tema spread vale comunque la pena di sottolineare che rispetto all'ultima volta che si viaggiava su questi livelli il valore dei sottostanti, cioè i rendimenti dei titoli di Stato di Italia e Germania, sono su valori ben differenti. Il BTP a dieci anni, per esempio, rendeva ben oltre il 2% (si era spinto fino al 2,40% nel momento di maggior turbolenza per Atene) e c'è dunque un considerevole vantaggio oggi per il Tesoro italiano, che pur vede i tassi risalire, nei confronti di un anno fa.

La differenza la fa però soprattutto il Bund, che giusto alcuni giorni fa è sceso sotto zero per la prima volta nella storia anche sulla scadenza dei 10 anni. Questo rafforza da una parte la tesi della fuga dal rischio e poi anzi teorizzata e dall'altra pone molti interrogativi sulla sostenibilità degli attuali prezzi e rendimenti. A chi pensa che con un eventuale pronunciamento a favore della permanenza nella Ue da parte del popolo britannico il rally dei titoli te-

deschi possa gonfiarsi risponde ieri uno studio di UniCredit Research, secondo il quale dall'analisi del mercato delle opzioni risulta che la probabilità implicita di una discesa dei loro tassi decennali fino a -0,30% sia tutt'altro che trascurabile.

A muovere i Bund, del resto, non è soltanto la componente legata all'avversione al rischio, esacerbata dal crescente timore di Brexit nelle ultime settimane, ma sono anche altri fattori più strutturali, primo fra tutti le attese sull'inflazione futura nell'Eurozona (scese anche queste all'1,34%, minimi storici e sensibilmente distanti dall'obiettivo del 2%) e le conseguenti contromosse di politica monetaria. Rispetto a un anno fa la Bce ha di sicuro margini di manovra inferiori (ha già ampliato il piano di riacquisti di titoli a marzo), ma il mercato sembra comunque aspettarsi e chiedere di più: non si spiegherebbe altrimenti perché il 50% delle obbligazioni tedesche viaggino a tassi inferiori allo 0,40% e siano al momento di fatto al di fuori del «qe».

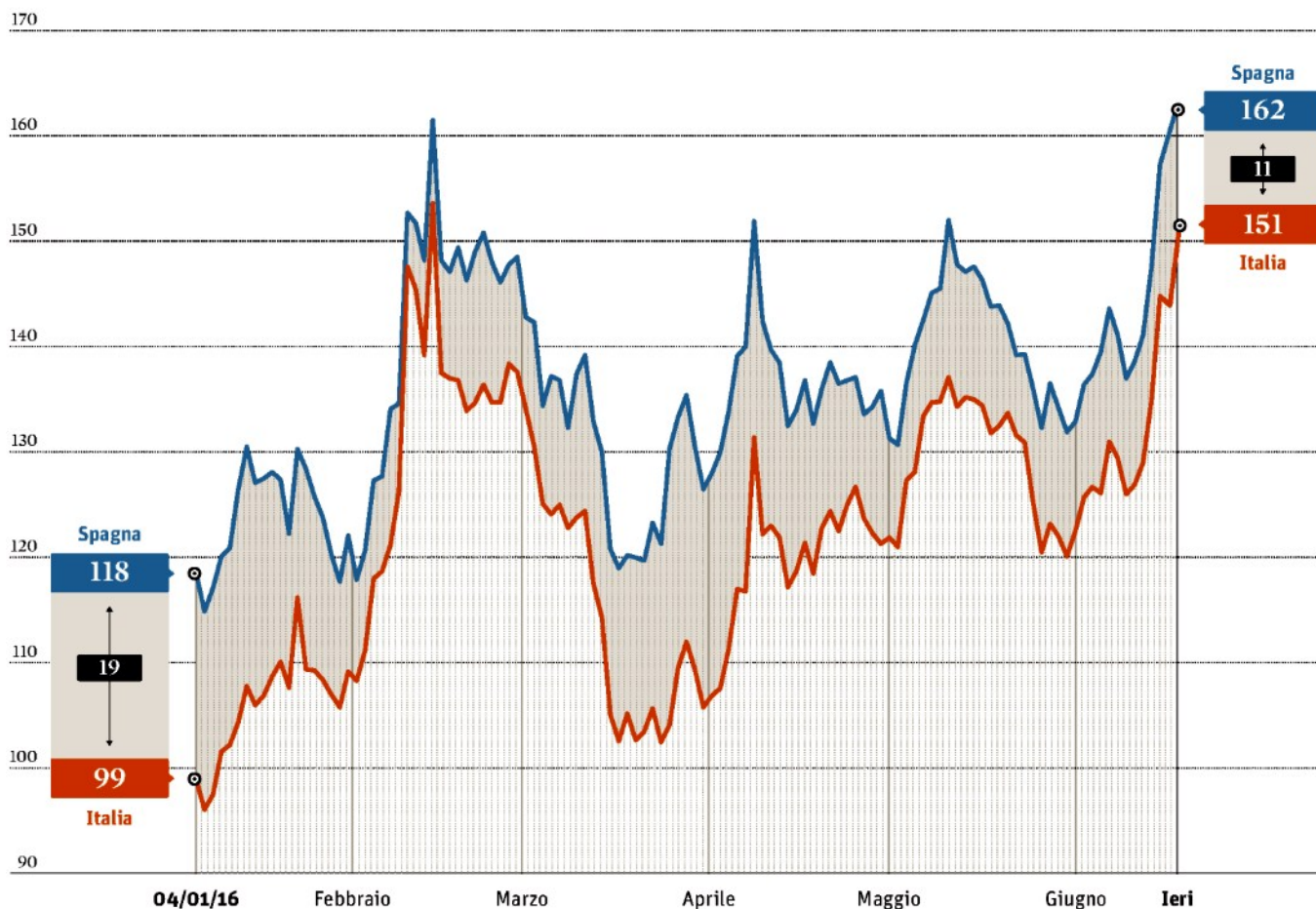
© RIPRODUZIONE RISERVATA



I titoli di Stato

LO SPREAD

Differenziale dei rendimenti dei titoli di Stato decennali rispetto al Bund
In punti base



I TITOLI DI STATO A 10 ANNI

Rendimenti in %

