

FOCUS. IL RISCHIO POLITICO E L'OSCILLAZIONE SUI MERCATI

Tassi BTp giù dopo il flop M5S ma l'Italia resta sotto la lente

TRA PARIGI E ROMA

Anche la vittoria di Macron al primo turno ha favorito i nostri titoli ma i mercati attendono il voto politico italiano

di **Isabella Bufacchi**

I mercati non hanno mai amato il rischio politico perché è ingestibile applicando modelli, equazioni, algoritmi e statistiche. Ma ora, dopo gli eventi dell'ultimo anno che vanno dai continui colpi di scena di Trump e Brexit alla contorta tornata elettorale europea - ora Francia e Italia - della politica i mercati diffidano aspramente. A differenza dei rischi di mercato legati a tassi, valute e materie prime, il rischio politico è imprevedibile e difficilmente "prezzabile" e neutralizzabile con l'uso delle solite coperture finanziarie. Questa impotenza e insofferenza dei mercati di fronte alla crescente erraticità della politica, che influisce sull'andamento dell'economia e quindi sul rapporto debito/Pil e la sostenibilità dei conti pubblici, vale tanto per le notizie positive quanto per quelle negative.

Così si spiega la discreta volatilità delle ultime settimane sul rischio Italia: i rendimenti del BTp decennale sono saliti tornando vicini al 2,30% e lo spread contro Bund si è allargato scavalcando la soglia dei 200 punti sul timore di elezioni lampo. Poi dietrofront: tassi al ribasso con il decennale tornato in area 2% e spread più stretto a quota 175 nella prospettiva di elezioni nel 2018 e un M5S indebolito nelle amministrative. Uno zig zag che però non finisce qui, e di questo i mercati per primi ne sono consape-

voli: le elezioni italiane vengono rinviate ma possono risaltare fuori in qualsiasi momento, il M5S può calare temporaneamente per poi rialzare la testa.


Le oscillazioni su BTp e spread degli ultimi giorni inoltre non riflettono il solo puro rischio politico italiano ma anche il contesto geopolitico esterno. La vittoria di Macron al primo turno delle legislative è sicuramente un elemento di supporto per i BTp: l'Italia ultraindebitata ha bisogno di poter contare su un'Europa sempre più unita, sotto il profilo della politica fiscale e della gestione dei problemi bancari (ieri lo spread tra Bonos spagnoli e Bund era in tensione a causa della turbolenza bancaria). Trump e Brexit sono invece due focolai di instabilità che possono sostenere il Bund come bene rifugio e frenare l'inflazione: ieri il rendimento dei titoli di Stato tedeschi è sceso allo 0,248%, era 0,26% venerdì.

Un altro fattore che ieri ha influito sui BTp, al di là della domanda robusta per i BoT annuali collocati ancora una volta a un nuovo rendimento minimo storico, è l'asta di oggi dei BTp a 3 e 7 anni, più leggera del solito perché i titoli lunghi sono stati cancellati dopo il maxi-collocamento consindacato del nuovo BTp a 30 anni venduto per 6,5 miliardi contro una domanda per 23 miliardi. A sostegno dei BTp vale anche l'iniezione di liquidità del rimborso il 15 giugno da 8,8 miliardi di un vecchio CcTeu.

Il rischio Italia resta dunque per un investitore non residente un mercato interessante di trading, dove si entra e si esce velocemente per portare a casa una plusvalenza, sia che i prezzi scendano, sia che salgano.

La quota dei titoli di Stato italiani in mano agli stranieri è quasi dimezzata, rispetto ai picchi pre-crisi (dal 50% al 25% circa) e gli investitori esteri rimasti a trattare il rischio-Italia sono iperspecializzati. I conti giapponesi, stando a fonti bene informate, sono usciti dai BTp con la grande crisi del debito sovrano europeo e non sono rientrati: preferiscono la Francia (ieri il rendimento degli OaT è tornato sui livelli dello scorso novembre e lo spread contro Bund si è stretto da 39 a 36 punti e dovrebbe stringersi ancora sulla scia di Macron). Gli investitori europei, come i francesi e i tedeschi, sono tra i più esposti al rischio-Italia ma non vendono senza che ve ne sia un buon motivo. Gli investitori Usa fanno trading a corto raggio: c'è chi ha deciso di starsene alla larga in questa lunga fase pre-elettorale e ha ridotto l'esposizione all'Italia sul portafoglio che tiene i bond fino a scadenza, ma continua a entrare e uscire sul breve termine.

Sui BTp influisce infine enormemente il Qe della Bce: il fatto che la banca centrale continuerà ad acquistare i titoli di Stato italiani almeno fino al giugno del 2018 se non oltre è un fattore che spinge all'insù i prezzi anche quando il mercato vende sul rischio politico che sale.

 @isa_bufacchi

isabella.bufacchi@ilssole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

