

Obbligazioni. Il termometro del rischio catalano

I bond di Barcellona pagano il 3% in più dei Bonos di Madrid

Vito Lops

■ Per misurare il livello di tensione della crisi in Spagna molti investitori osservano l'adamento dei bond emessi dalla Catalogna, la regione che sta chiedendo a gran voce la secessione. Questi titoli - per quanto garantiti in ultima istanza da Madrid - offrono rendimenti ben più alti rispetto ai Bonos. Uno spread venerdì vicino ai 340 punti base nella durata a 10 anni - che riflette anche l'incertezza sulla tenuta dell'economia catalana in conseguenza degli sviluppi che potrebbe avere il conflitto con Madrid nel tentativo di ottenere l'indipendenza. E i maggiori rischi (rispetto ai Bonos) per investitore. Nell'ultimo mese c'è stato più di un colpo di scena: il 1° ottobre si è svolto un referendum sull'indipendenza della regione. A seguito dei risultati (contestati da Madrid) l'11 ottobre il presidente della Catalogna Carles Puigdemont ha dichiarato l'indipendenza. Salvo poi sospendersela. Ma non finisce qui perché il 29 ottobre Puigdemont (nel frattempo destituito da Madrid) si è recato a Bruxelles. Non ha chiesto asilo politico ma tecnicamente rischia 25 anni di carcere. A questo punto tutto è rimandato al 21 dicembre, quando si terranno nuove elezioni parlamentari, considerate il vero referendum sull'autonomia della Catalogna.

In questa escalation di eventi i "Catalogna bond" si sono mossi in modo volatile. Bisogna ricordare che il debito quotato della Catalogna attualmente ammonta a 5,83 miliardi di euro. Nelle ultime sedute i bond hanno beneficiato - con un recupero dei prezzi e un calo dei rendimenti - della

mano pesante del governo Rajoy, che già ante dichiarazione di indipendenza aveva provveduto a dichiarare che avrebbe garantito la solvibilità della Catalogna, almeno nell'immediato. La caduta dei prezzi di metà mese è in parte rientrata con l'avvicinarsi dell'articolo 155, che consente a Madrid di bloccare tentativi regionali di indipendenza.

«Il bond più liquido, con una size di 1 miliardo, è il 4,95% 11/2/2020 (ES00000950e9), che rende il 2,35% a un prezzo di 105,42 - spiega Fabio De Gaspari, responsabile asset management di Invest Banca - Harating S&P "B+" e Moodys "Ba3", con watch negative. Il confronto con i Bonos evidenzia uno spread decisamente importante, pari a 274 punti base. Il massimo è stato toccato agli inizi di ottobre a 340 punti. Il rendimento è interessante a livello assoluto - prosegue l'esperto -. Dal punto di vista politico la dichiarazione di indipendenza è stata unilaterale con impatto sostanzialmente nullo: restano un fattore di allarme le conseguenze fiscali legate al trasferimento della sede legale di molte aziende e agli impatti sul mercato immobiliare e sul turismo. Dal punto di vista finanziario riteniamo ci sia ancora un ampio margine di garanzia offerto dal governo spagnolo che potrebbe però andare in crisi nel caso gli indipendentisti vincessero le elezioni. Un'analisi di bilancio "isolata" della Catalogna la porterebbe in area junk. Probabilmente in caso di un simile evento, con conseguente calo delle quotazioni, potrebbe costituire una opportunità di ingresso».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Lo spread dei bond della Catalogna e i Bonos spagnoli

Differenza di rendimento tra i titoli a 10 anni

