

Le obbligazioni governative italiane

A cura di: *Simone Pecoretti e Riccardo Pellegrin*

Il recente andamento delle obbligazioni governative italiane

Le obbligazioni governative italiane hanno aperto l'anno con un **tono positivo**. Il titolo benchmark decennale, dopo aver toccato il 4,2% di rendimento verso fine anno scorso, ha ora un rendimento prossimo al 3,6%, dopo un breve frangente di volatilità dovuto alle turbolenze sui mercati emergenti che, almeno per il momento, sembrano in larga parte rientrate. Come è possibile osservare nel Grafico 1, la **tendenza in atto sembra essere ancora verso un'ulteriore diminuzione del rendimento**.

Da inizio anno il movimento è stato trainato da diversi fattori. Alla fine dell'anno scorso gli investitori spagnoli avevano ridotto la loro esposizione in titoli domestici per via dell'Asset Quality Review - cioè il check-up che la BCE svolgerà sui bilanci delle 130 maggiori banche europee per verificarne il loro stato di salute. Gli stessi investitori hanno tuttavia riacquisito i titoli domestici all'inizio dell'anno in corso, trainando pertanto con questi acquisti anche la performance di tutti i titoli della periferia europea, Italia inclusa. In seguito i BTP sono stati sostenuti dal recupero dei corsi delle obbligazioni governative tedesche, che hanno iniziato un movimento al rialzo (con corrispondente riduzione di rendimento) proprio da inizio anno.

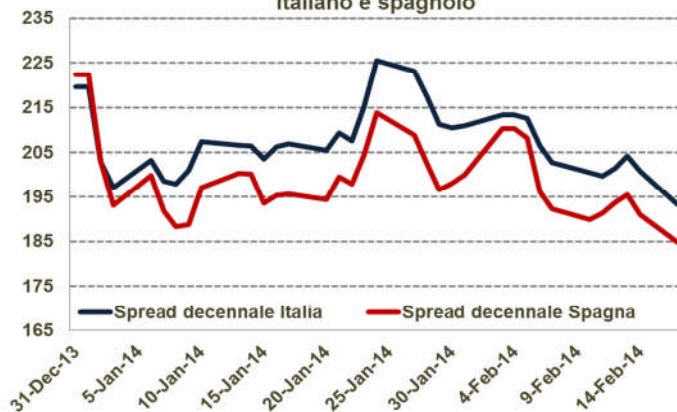
A fine gennaio poi alcune tensioni sui mercati emergenti, in particolare quelle provenienti dalla Turchia, hanno determinato un allargamento degli spread periferici. Questo movimento è stato causato dai timori di contagio sull'Europa, specie per quanto riguarda la Spagna, data la maggiore esposizione a questi mercati da parte dei settori industriale e bancario locali. Le tensioni si sono attenuate in seguito all'aumento dei tassi da parte della Banca Centrale turca e ad un generale miglioramento del tono sui mercati emergenti (Cfr. Grafico 2).

Grafico 1. Andamento del rendimento decennale governativo italiano negli ultimi mesi



Fonte: elaborazione interna

Grafico 2. Andamento da inizio anno degli spread governativi italiano e spagnolo



Fonte: elaborazione interna

Dopo la recente volatilità, le novità sul versante politico interno italiano sembrano aver rinforzato l'approccio benigno degli investitori stranieri verso il mercato italiano, probabilmente nell'aspettativa di un'accelerazione nel processo di riforma del paese rispetto a quanto prodotto dai precedenti esecutivi.

In termini di **curva dei rendimenti**, di recente non è emersa una tendenza forte. La **parte a breve** ha registrato **una compressione** dei rendimenti più marcata dopo la fine del 2011 e la curva è rimasta piuttosto inclinata fino al momento attuale. Il **mercato** sembra essere **piuttosto allineato nell'aspettarsi un ulteriore appiattimento della curva**. Tuttavia, potrebbero esserci **rischi di un irripidimento** della curva nel caso in cui il Tesoro Italiano continui nella sua volontà di allungare la durata media del debito, incrementando le emissioni sulla parte a lunga della curva a discapito dei titoli a più breve scadenza.

Le **obbligazioni italiane** sembrano **ancora sostenute nel loro movimento di riduzione di rendimento da flussi di acquisto sia domestici che esteri**. Quest'ultimi, infatti, avevano sottopesato il BTP rispetto ad altre obbligazioni governative. In qualche caso avevano addirittura eliminato i titoli italiani dai rispettivi universi di investimento ma hanno ora in molti casi riammesso lo stesso debito italiano nei propri panieri di riferimento. Inoltre, molti investitori domestici attendevano una correzione dopo la performance di inizio anno per poter incrementare la propria esposizione, ma sono stati costretti a comprare ad ogni movimento al rialzo delle obbligazioni italiane.

Prospettive

La **view prevalente** resta per un **restringimento** durante l'anno dei **rendimenti periferici rispetto a quelli tedeschi** e tendiamo a concordare con questa analisi. Esiste inoltre una probabilità non trascurabile che la BCE implementi ulteriori misure di *easing* monetario, quali un taglio del tasso ufficiale o sui depositi ed, in caso di ulteriore compressione dei dati di inflazione, misure di *easing* quantitativo non sono escluse. Tutte queste misure finirebbero per offrire ulteriore sostegno al debito della periferia europea.

Nonostante la loro forza al rialzo le obbligazioni italiane rimangono tuttavia esposte ad **alcuni rischi**: un **rallentamento** dei delicati **fondamentali** dell'economia italiana (la ripresa è ancora molto fragile), ulteriori **tensioni** provenienti dai **mercati emergenti** (non dissipati ancora del tutto, anche se al momento in diminuzione), il **progressivo ridursi della sottoesposizione al mercato** da parte di **alcuni investitori istituzionali** (che potrebbe portare a minore supporto in caso di correzione), oltre naturalmente ad un **potenziale aumento dei rendimenti governativi tedeschi**.

FIDEURAM Investimenti Sgr SPA

Piazza Ercolea, 9 – 20122 Milano
Telefono +39 02 725071 – Fax 02 72507626
fideuraminvestmentisgr@fideuramsgr.it
www.fideuramsgr.it

Società del gruppo **INTESA**  **SANPAOLO**

DISCLAIMER:

Il presente documento ha natura meramente informativa, non ha contenuto pubblicitario o promozionale, e non contiene raccomandazioni, proposte, consigli ad effettuare operazioni su uno o più strumenti finanziari, né costituisce un'offerta di vendita o di sottoscrizione di strumenti finanziari o una sollecitazione all'investimento in qualsiasi forma.

Le informazioni, di cui al presente documento, vengono aggiornate su base mensile e sono acquisite da fonti ritenute attendibili dal mercato, senza che Fideuram Investimenti SGR S.p.A. possa tuttavia garantirne in assoluto la veridicità e la completezza.

Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione dello stesso, e non costituiscono in alcun modo un indicatore dei risultati o di qualsiasi altro evento futuro.

Fideuram Investimenti SGR S.p.A. si riserva il diritto di modificare, in ogni momento, le analisi e le informazioni ivi riprodotte e di assumere posizioni differenti sui singoli prodotti.