

Fondi. Andrea Delitalia, head of investment di Pictet Am

«Target spread a 160 punti»

Mercati obbligazionari e azionari ancora eurorici, ma quanto può durare? Un rally che dipende dall'interventismo delle principali banche centrali e da una fase politica favorevole. Lo sostiene Andrea Delitalia, head of investment advisory di Pictet Am, intervenuto alla tavola rotonda «Euro in therapy?». Delitalia ha citato il post-elezioni per gli Usa con l'accordo parziale sul fiscal cliff e la fase pre-elezioni per l'Europa, tutti sviluppi che hanno incoraggiato la compressione dei rendimenti - quelli degli emittenti core sono ormai quasi tutti negativi in termini reali - gli spread e i premi di rischio: «Ogni sussulto politico, o un tentennamento delle banche centrali che avvicini l'Exit Strategy delle politiche espansive potrebbe deludere i mercati e rialzarne la volatilità, ora del tutto sopita».

Qual è il livello di spread a cui l'Italia può puntare?

Basandosi sui fondamentali economico-finanziari, la Banca d'Italia ha stimato il fair value per lo spread BTP-Bund a 10 anni a circa 200 punti base. Facendo una media tra tale livello e quello individuato da uno studio Pictet, circa 160 bp, riteniamo che il livello "corretto" per lo spread possa essere identificato con circa 180 bp. Tale valore è suscettibile di cambiamenti nel tempo, il miglioramento delle variabili fiscali italiane.

C'è ancora un rischio sistemico di scissione dell'Emu?

Da settembre la percezione di mercato in merito alla probabilità di rottura dell'Emu si

è drasticamente ridotta. Tale risultato è stato possibile grazie all'effetto preventivo (deterrente) del Programma Omt che, senza colpo ferire, è riuscito ad annientare la plausibilità di eventi estremi negativi. Supponendo di superare indenni i rischi politici immediati, l'attuale fase di stabilità finanziaria andrebbe sfruttata per ridurre la divergenza fiscale e di competitività tra paesi Emu, causa di fondo del timore di deflagrazione valutaria. In caso contrario, le forze centrifughe del mercato sono destinate a ridestarsi.

Qual è il rischio politico implicito?

Sia che si tratti di stabilizzazione definitiva dell'euro mediante una maggiore integrazione tra paesi membri, sia che si tratti del rispetto dei prossimi impegni (fiscal compact o vigilanza unica), il rischio di rottura dell'Emu è strettamente collegato al tenore dei rapporti politici tra governi. Con le elezioni italiane si inaugura una fase politica delicata: le credenziali del nostro Paese sui fronti della disciplina di bilancio e delle riforme istituzionali dovranno essere ribadite con forza, mentre la Germania difficilmente ammorbidirà la sua posizione prima delle proprie elezioni politiche (settembre/ottobre). Un allontanamento delle posizioni tedesche e italiane si ripercuoterebbe inevitabilmente sul rischio di scissione Emu. 395 punti base sul tasso midswap e con una cedola al 4,375 per cento.

Ma.Mo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

