

Sarà un autunno nervoso per i bond dell'Eurozona

La politica francese sta iniettando incertezza nei mercati obbligazionari dell'Eurozona, ma l'ampliamento degli spread rimane per ora limitato ai titoli francesi. I rendimenti globali a lungo termine risentono delle pressioni fiscali e dell'offerta, ma la sfida all'indipendenza delle banche centrali pone il focus sulla curva USA.



Overall, markets have been resilient despite the turmoil in France

La politica francese inietta incertezza, ma l'ampliamento degli spread rimane per ora limitato ai titoli di Stato francesi.

Gli spread dell'Eurozona appaiono sempre più volatili. In particolare, i rendimenti dei titoli di Stato francesi continuano a salire in seguito delle notizie sul voto di fiducia previsto tra due settimane. La difficoltà del governo francese nell'approvare la legge di bilancio non è del tutto sorprendente, ma la situazione è arrivata a un punto di rottura un po' prima del previsto.

Lo spread a 10 anni dei titoli francesi rispetto a quelli tedeschi si è attestato brevemente intorno ai 79 punti base, prima di recuperare leggermente. L'indicatore aveva già fatto registrare livelli simili ad aprile, dopo il "Giorno della Liberazione", ma 80 punti base rappresentano anche approssimativamente il limite massimo raggiunto dallo spread dall'indizione delle ultime elezioni

legislative nel giugno 2024. Questo livello era stato brevemente superato quando le proposte di bilancio del governo Barnier erano state respinte e l'esecutivo estromesso da un voto di sfiducia nel dicembre 2024. Successivamente, abbiamo assistito a un certo restringimento degli spread con la formazione del governo Bayrou, che ha superato i voti di sfiducia di gennaio.

La differenza questa volta è che sono possibili nuove elezioni legislative, dato che il periodo obbligatorio di un anno post elezioni 2024 è ormai trascorso. Con le speranze infrante che il governo Bayrou riesca a far quadrare i conti con la prossima legge di bilancio, questa volta la posta in gioco si fa ancora più alta nella politica transalpina.

Guardando al contesto più ampio, si è registrato un generale incremento degli spread obbligazionari dell'Eurozona già da metà agosto. Ma potremmo attribuire questo fenomeno in parte al risveglio degli investitori, che hanno constatato la ripresa dell'attività di emissione dopo la pausa estiva, e naturalmente a una Banca Centrale Europea che non è più così accomodante, avendo segnalato che il ciclo di allentamento sta volgendo al termine.

Sebbene ciò prepari il terreno per modeste pressioni su ulteriori incrementi, le ultime variazioni degli spread, a seguito delle [turbolenze politiche francesi](#), indicano ancora che il problema sembra restare limitato ai titoli di Stato francesi. Mentre Paesi come Belgio e Austria sono sempre più al centro dell'attenzione delle agenzie di rating per le preoccupazioni di bilancio, questo è compensato da un sentiment più positivo in nazioni come Italia e Spagna, dove i recenti upgrade del rating e il miglioramento delle prospettive hanno rafforzato la fiducia degli investitori.

L'indipendenza della Fed è a rischio e i titoli di Stato USA a lungo termine sotto pressione

In caso di messa in discussione dell'indipendenza della Fed, le ricadute sugli altri mercati dei tassi potrebbero essere minori. In genere, i forti rialzi dei tassi statunitensi a 30 anni hanno ricadute significative sui tassi in euro, in quanto correlati a fattori comuni. Ad esempio, il recente trend globale al rialzo dei rendimenti obbligazionari a 30 anni può essere attribuito principalmente alle pressioni sull'offerta. Le banche centrali stanno liquidando i loro portafogli obbligazionari nell'ambito di un diffuso quantitative tightening, mentre i governi di tutto il mondo stanno spingendo in su i propri margini di bilancio.

L'indipendenza delle banche centrali è perlopiù specifica per ciascun Paese: quando gli investitori obbligazionari si aspettano maggiore inflazione richiedono un premio al rischio più elevato per compensare la volatilità. Data la sua natura idiosincratICA, questo impatto non deve necessariamente presentare le stesse ricadute legate ai fattori dell'offerta. Al contrario, altri mercati obbligazionari potrebbero trarne vantaggio, poiché gli investitori cercano alternative. Pertanto, un ulteriore rialzo nella parte finale della curva statunitense non si traduce necessariamente in rendimenti più elevati per le obbligazioni dell'Eurozona.

Eventi e analisi di mercato di mercoledì 27 agosto

Una giornata molto leggera in termini di dati, con i dati settimanali sulle richieste di mutuo MBA negli Stati Uniti a farla da padrone.

Per quanto riguarda l'offerta, il Regno Unito metterà all'asta 5 miliardi di sterline di titoli di

Stato a 3 anni e la Germania metterà all'asta un Bund a 7 anni per 4 miliardi di euro. Dagli Stati Uniti, abbiamo un'asta di titoli FRN a 2 anni per un totale di 28 miliardi di dollari e un'asta di titoli a 5 anni per 70 miliardi di dollari.

Autore

Benjamin Schroeder

Senior Rates Strategist

benjamin.schroeder@ing.com

Michiel Tukker

Senior UK & Eurozone Rates Strategist

michiel.tukker@ing.com

Disclaimer

La presente pubblicazione è stata redatta da ING Bank N.V. ("ING") esclusivamente a scopo informativo, indipendentemente dagli obiettivi di investimento, dalla situazione finanziaria o dai mezzi di un particolare utente. *ING fa parte del Gruppo ING (essendo a tal fine ING Group N.V. e le sue società controllate e affiliate).* Le informazioni in essa contenute non costituiscono una raccomandazione di investimento né una consulenza in materia di investimenti, legale o fiscale, né un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari. È ING ha adottato misure ragionevoli per garantire che questa pubblicazione non contenga informazioni false o fuorvianti al momento della sua diffusione, tuttavia ING non garantisce che sia priva di errori o completa ING non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite dirette, indirette o consequenziali derivanti dall'uso di questa pubblicazione. Salvo diversa indicazione, tutte le opinioni, le previsioni o le stime sono esclusivamente quelle dell'autore o degli autori, alla data di pubblicazione e sono soggette a modifiche senza preavviso.

La distribuzione di questa pubblicazione può essere limitata da leggi o regolamenti in diverse giurisdizioni e le persone che ne vengono in possesso devono informarsi e osservare tali restrizioni.

Il copyright e la protezione dei diritti di database sono presenti in questo report ed esso non può essere riprodotto, distribuito o pubblicato da alcuna persona per qualsiasi scopo senza il previo consenso esplicito di ING. Tutti i diritti sono riservati. ING Bank N.V. è autorizzata dalla Banca Centrale Olandese ed è supervisionata dalla Banca Centrale Europea (BCE), dalla Banca Centrale Olandese (DNB) e dall'Autorità Olandese per i Mercati Finanziari (AFM). ING Bank N.V. è costituita nei Paesi Bassi (registro delle imprese n. 33031431 Amsterdam).

Ulteriori chiarimenti sono disponibili su richiesta. Per ulteriori informazioni su ING Group, visitare il sito www.ing.com.