

Article | 04/02/26

RATES SPARK

BTP, è record per i titoli a 15 anni. Spread ai minimi dal 2008

La spread tra BTP e Bund a 10 anni è ai minimi dal 2008, favorito da condizioni di carry favorevoli. Tuttavia, lo spread potrebbe raggiungere un limite, visto il debito italiano resta elevato. D'altra parte, lo spread italiano potrebbe scendere sotto quello dei titoli francesi.



Italy's sale of a 15y bond met with record demand, and 10y spreads to German bunds at 60bp are at their tightest since 2008

Domanda solida per il debito italiano: lo spread può scendere ancora?

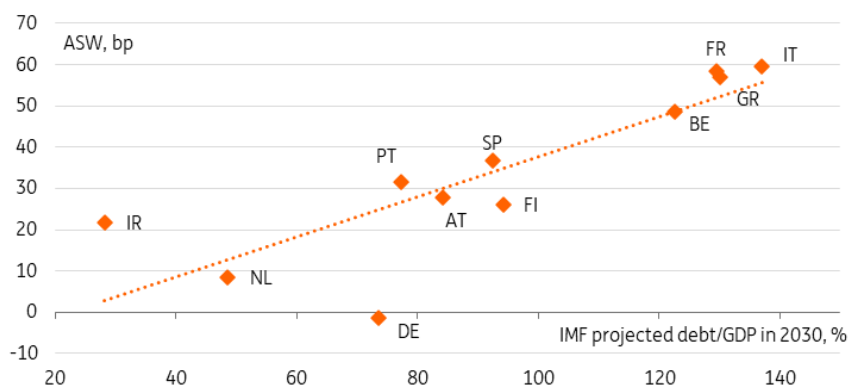
I BTP italiani a 15 anni collocati il 3 febbraio hanno attratto ancora una volta una domanda record, con un portafoglio ordini di 157 miliardi di euro. Il sano appetito degli investitori si riflette negli spread a 10 anni tra BTP e Bund che si attesta intorno ai 60 punti base, il livello più basso dal 2008. Ad ogni modo rimane il contesto positivo per gli spread. La Banca Centrale Europea, che ha mantenuto un atteggiamento attendista nei confronti del prossimo futuro – di recente si è persino ipotizzato un ulteriore taglio – crea condizioni favorevoli per il carry trade, mentre il sentiment di rischio rimane resiliente.

Ovviamente il calo dello spread non dipende solo dall'Italia. Dal suo canto la Germania sta contribuendo alla crescita dei rendimenti sul proprio debito, con una politica di bilancio generosa che spinge verso l'alto i rendimenti sui titoli a scadenza più lunga. Anche a inizio febbraio, i Bund a 30 anni sono tornati a fare notizia quando hanno raggiunto i livelli più alti dal 2011. Osservando gli spread tra i principali titoli di Stato europei a 10 anni lungo tutto lo spettro e confrontandoli con i livelli di debito previsti entro il 2030, ci sentiamo di dire che uno spread BTP / Bund a 50pb non sembrerebbe assurdo. Osserviamo con attenzione i movimenti della Germania.

Ma si potrebbe anche sostenere che per quanto la situazione possa migliorare, a un certo punto l'Italia dovrà venire a patti coi propri limiti, ovvero col suo cospicuo debito pubblico. In teoria il rapporto debito/PIL potrebbe limitare anche la portata di ulteriori miglioramenti del rating, ma l'ultimo miglioramento dell'outlook da parte di S&P ha suscitato nuovamente qualche speranza.

Se l'Italia riuscirà a fare meglio della Francia, il sorpasso sarà principalmente dovuto al rischio politico scontato nei titoli di Stato francesi, che è stato sostanzialmente ridotto grazie alla legge di bilancio 2026 ma potrebbe tornare a crescere con l'avvicinarsi delle elezioni presidenziali di inizio 2027. Per ora, la domanda degli investitori appare sana e osserveremo attentamente come si comporterà oggi l'emissione obbligazionaria trentennale del Belgio, dato che gli spread belgi sono in genere più strettamente correlati al debito francese.

Spread ASW decennali rispetto ai livelli previsti di debito/PIL



Source: IMF, Refinitiv, ING

Eventi e stime di mercato del 4 febbraio

Dall'Europa, riceveremo prima gli indici PMI spagnoli e italiani di gennaio, e poi anche i dati PMI definitivi per l'aggregato dell'Eurozona. Più importanti potrebbero essere i dati sull'inflazione dell'Eurozona a gennaio, per i quali il consenso prevede un dato dell'1,7%

su base annua rispetto all'1,9% del mese precedente. Il CPI core dovrebbe rimanere stabile al 2,3%.

Dagli Stati Uniti, abbiamo i dati ADP sull'occupazione, che saranno monitorati attentamente date le preoccupazioni circa un raffreddamento del mercato del lavoro. Il consenso vede l'indice ISM dei servizi attestarsi a 53,5, leggermente in calo rispetto a 54,4, ma comunque sintomo di una crescita robusta. Dovremmo anche ricevere l'annuncio trimestrale del Tesoro sul rifinanziamento del debito.

In termini di offerta, abbiamo un'asta di titoli belgi a 30 anni per un valore stimato di 6 miliardi di euro. Dalla Germania, abbiamo un'asta di Bund a 7 anni per 4 miliardi di euro.

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

THINK economic and financial analysis

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.