

VOTO E MERCATI**ELEZIONI E BTP,
RISCHIO POLITICO
MA NON TROPPO**di **Marcello Minenna**

Il primo mese di campagna elettorale non ha provocato scossoni alla rischiosità del debito pubblico italiano percepita dagli investitori nazionali ed esteri.

Gli spread tra i rendimenti dei titoli governativi italiani e quelli tedeschi si muovono da circa 2 mesi con elevata

volatilità, ma contenuti in una forchetta tra i 200 e i 250 punti base; anche lo spread tra titoli italiani e spagnoli è in stallo.

In realtà, gli spread avevano sostenuto un deciso aumento nel corso del 2022 per via del cambio di aspettative degli operatori verso la politica monetaria più restrittiva della Banca Centrale Europea (BCE).

ELEZIONI E MERCATI**TORNA (MA NON TROPPO) IL RISCHIO POLITICO SUI BTP**

La tensione è cresciuta a metà giugno 2022, a ridosso della decisione BCE di varare un nuovo strumento di controllo degli spreads in affiancamento all'esistente OMT (Outright Monetary Operations), denominato poi TPI (Transmission Protection Instrument). L'effetto annuncio è bastato a frenare la deriva rialzista degli spread. Il varo del TPI è arrivato dopo alcune settimane di crescita troppo rapida sui mercati dei derivati di credito (Credit Default Swap, CDS) di quella componente di spread connessa con il rischio di ridenominazione, ovvero di pagamento del debito pubblico in altra valuta a seguito dell'uscita dell'Italia dall'area Euro.

Da allora, il rischio di ridenominazione è rimasto stazionario intorno a 75 punti base, pari a circa il 50% delle quotazioni dei CDS italiani.

Da metà luglio 2022 invece è tornata muoversi la componente di rischio "politico" dello spread, che durante il governo Draghi era

rimasta a livelli minimi. Si tratta comunque di movimenti contenuti.

Contemporaneamente, si può guardare al mercato dei futures sui BTP, meno onerosi dei CDS in termini di liquidità necessaria all'apertura di una posizione speculativa. Gli operatori vendono futures sui titoli governativi quando vogliono assumere posizioni ribassiste. Se si esamina il prezzo di chiusura insieme ad un ulteriore indicatore di mercato, il c.d. Open Interest, si può ottenere una stima del sentiment degli operatori.

L'Open Interest è il controvalore totale delle posizioni lunghe e corte aperte su uno specifico BTP, in un determinato momento. Indicativamente, se il prezzo del BTP future (linea rossa) scende mentre l'Open Interest (barre azzurre) risulta in crescita, si può intuire che c'è una pressione alla vendita, cioè scommesse al ribasso. In coerenza con il mercato dei CDS, questo fenomeno si è osservato solo nella prima parte del 2022. Da allora, l'Open Interest appare in contenimento, mentre il

prezzo dei futures ha interrotto il declino: questa inversione del trend potrebbe essere interpretata (con i caveat del caso) come una progressiva chiusura delle scommesse al ribasso sui BTP da parte dei traders, senza aprirne ulteriori.

Nel frattempo, la BCE ha dimostrato che intende usare la flessibilità concessa dal programma PEPP per contrastare la tendenza all'allargamento incontrollato degli spread. Tra giugno e luglio 2022 lo stock di titoli governativi tedeschi si è contratto di 14,3 miliardi di € insieme a quello di titoli olandesi (-3,4 miliardi) e francesi (-1,2 miliardi): insomma la BCE ha venduto titoli dei Paesi core. Specularmente, sono stati acquistati esclusivamente titoli dei Paesi periferici (Italia, Spagna, Grecia).

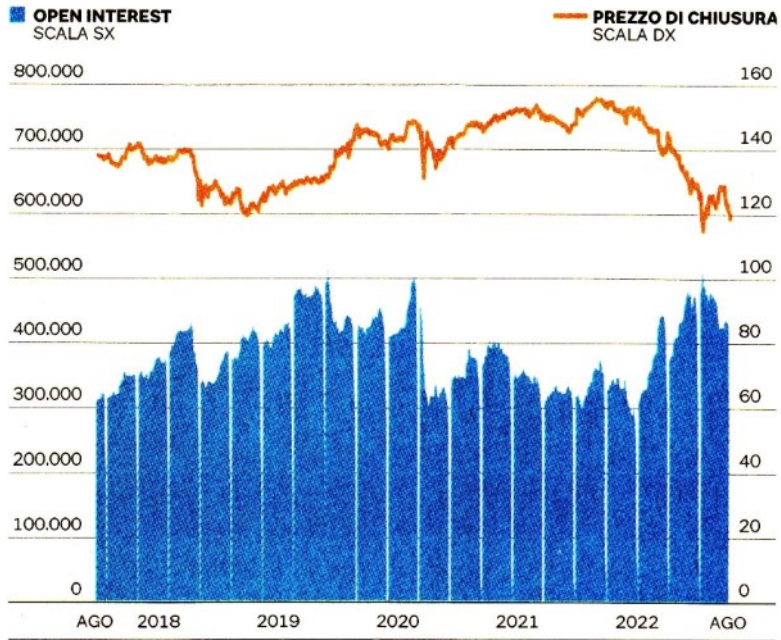
Dietro il frastuono della campagna elettorale, gli operatori restano alla finestra in attesa di sviluppi chiari della situazione politica.

*Dg Agenzia delle Accise, Dogane e Monopoli
Le opinioni espresse sono strettamente personali*

📧@MarcelloMinenna

Scommesse al ribasso

Andamento del futures su BTP e dei relativi contratti open interest



Fonte: Bloomberg