

Finanza e Mercati | In primo piano

Qual è lo spread giusto tra BTP e Bund? C'è chi ha messo a punto il modello matematico per misurarlo

di [Vito Lops](#) 21 gennaio 2011 [Commenta](#)

My24 | A.A. |



Quale è lo spread giusto? Ci riferiamo, ovviamente, al differenziale di rendimento fra BTP e Bund sulla scadenza a 10 anni. Parametro fino a qualche mese sconosciuto ai più, oggi pare quotidiano tra addetti ai lavori e non. Tanto che se ne parla anche dal barbiere. Dopo aver raggiunto un picco massimo a quota 575 punti base a ridosso della fine del governo Berlusconi, questo dato - considerato il termometro per valutare lo stato della crisi dell'Italia e dell'Eurozona in generale - è rimasto per molte settimane

sopra la soglia psicologica dei 500 punti base anche dopo l'innesto del nuovo governo Monti.

Nell'ultima settimana ha, però, inanellato un'incoraggiante progressione al ribasso, tanto che oggi è sceso sotto quota 440 punti base avvicinandosi addirittura ai 430. Il che significa, tradotto in rendimenti, che un BTP a 10 anni (sommando al valore della cedola, la differenza tra il prezzo di mercato e quello di rimborso a scadenza, pari a 100) offre oggi un tasso di remunerazione complessivo del 6,5%, lontano dalla soglia del 7%, considerata "critica" dagli esperti (visto quello che poi è successo a Irlanda, Portogallo e Grecia costrette a ricorrere al piano di salvataggio dell'Unione europea).

DOCUMENTI
[BTP-Bund: confronto tra spread reale e spread di mercato](#)

Ma quale è il valore giusto dello spread? C'è chi ha provato a calcolarlo. Gli analisti di Martingale Risk Italia hanno infatti elaborato il Martingale Risk Econometric Model, una sorta di algoritmo che misura il valore di

ARTICOLI CORRELATI
[Le Borse chiudono piatte, Milano -0,13%. Lo spread scende a 432. Vola Banca Mps](#)
[Calm finito dopo otto ore non stop, si a decreto liberalizzazioni](#)

equilibrio del BTP-Bund a 10 anni rispetto alle variabili dell'economia italiana e al contesto finanziario internazionale. Un modello che consente di verificare se il differenziale di rendimento tra titoli di Stato italiani e tedeschi espresso dai mercati finanziari riflette il suo "fair value" (valore corretto).

Secondo questo calcolatore il **valore giusto dello spread in questo momento è pari a 437 punti base**. Lontano 50 punti base (0,5%) rispetto ai valori del 16 gennaio - quando è stato effettuato il calcolo - ma sorprendentemente vicino al valore toccato oggi (433 punti base) a conferma del trend discendente.

«Un valore superiore ai 437 punti base - secondo gli esperti di Martingale - rifletterebbe un mispricing «circoscribibile al clima di sostanziale sfiducia che regna nei mercati nei confronti della politica monetaria messa in atto nell'Eurozone e a farne le spese sono i Paesi più a rischio, tra i quali l'Italia».

«Tuttavia - si legge nel report - i dati sulla produzione industriale sono stati moderatamente positivi (l'indice stagionalizzato della **produzione industriale** ha registrato un +0,3% a novembre 2011 rispetto al mese precedente, ndr); molto positivo anche il dato sulle **entrate tributarie**, con una **crescita tendenziale** sul periodo gennaio-novembre 2011 dello 0,4%».

Dati, questi ultimi, evidentemente asseribili nelle ultime ore dai mercati (vista la discesa degli spread) che stanno beneficiando anche dei positivi sviluppi sulla ristrutturazione del debito in Grecia e della portata della manovra sulle liberalizzazioni in Italia.

Un valore giusto di 437 punti base, del resto, resta per sempre allarmante se formalizzato nelle prossime aste dei titoli di Stato. Allo stato attuale appare quindi difficile ipotizzare - guardando al rovescio della medaglia - una discesa dello spread a quota 500, soglia che secondo la Banca d'Italia accorcerebbe in modo sensibile i tempi di uscita dalla recessione in corso. Né tantomeno un ritorno a quota 200, il livello pre-crisi quando sembrava che - nonostante l'elevato debito pubblico italiano e una riforma delle pensioni da attuare - andasse, tutto sommato, bene.

Dopodiché, la storia ha preso un'altra piega. Prima la Grecia, poi l'Irlanda, e poi il Portogallo hanno fatto luce anche sulle debolezze di casa nostra. Debolezze su cui nel 2006, quando cadeva l'ultimo governo Prodi, i riflettori erano evidentemente spenti dato che un BTP a 10 anni pagava "appena" 87 punti base in più del "fratello" tedesco.

www.twitter.com/vitolops