CANDRIAM
A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY

Tettonica dello spread swap euro ?

GIUGNO 2025

A proposito degli autori.

Bob Maes

Senior Global Portfolio Manager
– Global Bonds

Bob è senior bonds portfolio manager presso Candriam dal 2021.

Prima di entrare in Candriam, Bob ha trascorso oltre 20 anni presso la banca KBC ricoprendo vari ruoli a livello internazionale, tra cui fixed income portfolio manager e fixed income strategist.

Bob ha conseguito un master in economia applicata presso la RUCA di Anversa, una laurea in giurisprudenza presso l'USFIA di Anversa e un certificato fintech presso l'Università di Harvard.

Philippe Dehoux

Head of Global Bonds

Philippe è Head of Global Bonds di Candriam dal 2019. Prima di ricoprire questo ruolo, è stato responsabile dei fondi obbligazionari societari dal 2013 al 2018 e, in precedenza, Head of European Bond funds e gestore di fondi dal 1996.

Ha iniziato la sua carriera nel 1991 come revisore interno presso Codep Banque d'Epargne, per poi entrare nel dipartimento finanziario di Dexia Bank Belgium, società predecessore di Candriam, nel 1995.

Philippe ha conseguito una laurea in economia applicata presso le Facultés Universitaires Catholiques de Mons e un diploma in finanza internazionale presso l'Institut de Finance et de Cambisme. Dal 2002 è analista finanziario qualificato presso l'Associazione belga degli analisti finanziari (ABAF).

Euro Swap Spreads

Indice dei contenuti

Executive Summary Utilizzo degli spread swap in euro per ottimizzare l'allocazione nei portafogli a reddito fisso aggregati	**5-6**
Introduzione: Cosa c'è nello Spread?	**7-10**
I driver dello spread swap in euro cambiano al variare dei mercati	**11-18**
Il futuro inizia ora	**19-20**
Conclusioni: Dalla storia all'orizzonte	**21**

La fonte di tutti i dati presenti nel presente rapporto è Candriam, salvo diversa indicazione.

Executive Summary.

Utilizzo degli spread swap in euro per ottimizzare l'allocazione nei portafogli aggregati a reddito fisso

Lo spread di un'obbligazione societaria rispetto al suo indice di riferimento (ad esempio il Bund tedesco), spesso definito spread creditizio, può includere elementi diversi dalla semplice differenza nel rischio di credito. Sui mercati dell'euro, questo spread incorpora in particolare un elemento legato al prezzo di scambio dei tassi fissi con tassi variabili: lo spread swap in euro.

Dal 2008 lo spread swap in euro è stato molto volatile, mentre più di recente si è notevolmente ridotto. Questa volatilità incide sull'allocazione ottimale tra debito sovrano, quasi sovrano e societario nella gestione dei portafogli obbligazionari aggregati. Influenzato da fattori nazionali (regionali) e globali, come la duration, il rischio di credito, ecc., lo spread swap è sufficientemente volatile da meritare un'analisi e un'attenzione molto maggiori di quelle che solitamente riceve dagli investitori.

Le variazioni nei livelli degli spread swap dovrebbero indurre i gestori degli investimenti a rivalutare il rischio del portafoglio e l'allocazione degli asset. In risposta a ciò, potrebbero adeguare la loro allocazione tra le asset class a reddito fisso. In media, oltre il 30% dello spread di rendimento sui titoli di Stato tedeschi deriva dallo spread di swap sulle obbligazioni societarie investment grade denominate in euro, che sale a oltre il 70% per le obbligazioni quasi nazionali denominate in euro.[1] Comprendere i fattori che determinano lo spread di swap è stato fondamentale per la performance dei portafogli obbligazionari aggregati.

Sulla base dell'analisi storica, concludiamo che lo spread sugli swap in euro è probabilmente entrato in un nuovo regime con livelli di spread molto più bassi, o addirittura negativi, rispetto al passato, simili a quelli registrati nei mercati statunitensi dopo la crisi finanziaria globale. Questa mossa riflette principalmente le preoccupazioni relative all'aumento dell'offerta e alla diminuzione della domanda di titoli di Stato considerati rifugio, in quanto i deficit fiscali aumentano e le banche centrali sono passate da politiche di quantitative easing (QE) a politiche di quantitative tightening (QT) per combattere l'inflazione.

Sarà monitorato attentamente il ruolo crescente dei Bund tedeschi come porto sicuro globale, potenzialmente a scapito dei titoli del Tesoro statunitensi. Ciò potrebbe portare ad un nuovo ampliamento degli spread sugli swap in euro.

In ogni caso, è probabile che lo sviluppo dello spread swap in euro rimanga un importante strumento di valutazione nella gestione dei portafogli di reddito fisso aggregati in euro.

1 - Durante il periodo dal 2008 al 2024, dal mese 20xx al mese 20yy. Fonte: Calcoli propri basati sugli indici della Bank of America

Figura 1:

Figura 1 Lo spread swap in euro è stato molto volatile per 20 anni

Fattore importante nella gestione dei portafogli a reddito fisso aggregati in euro

Product revenue

Fonte: Bloomberg, al 17/06/2025.

Introduzione:

Cosa c'è nello Spread?

Quando lo spread di rendimento è più di un semplice spread creditizio: Lo spread swap in euro

A partire dalla crisi finanziaria globale del 2008, in Europa gli spread delle obbligazioni societarie sui Bund hanno incluso un elemento significativo e volatile, attribuibile al mercato degli swap sui tassi di interesse in euro. Questo "spread swap in euro" è la differenza tra il rendimento di uno swap sui tassi di interesse a tasso fisso[2] e il rendimento di un'obbligazione di riferimento, in questo caso un titolo di Stato tedesco con una scadenza simile.

> **In termini matematici, lo spread swap può essere pensato come:**
> ***Spread Swap EUR = Rendimento dello Swap EUR a Tasso Fisso - Rendimento del Bond Tedesco***

Spread swap in euro

Lo spread di rendimento delle obbligazioni societarie denominate in euro rispetto ai titoli di Stato tedeschi include non solo lo spread creditizio, ma anche un significativo spread swap in euro. La figura 2 mostra la quota dello spread di rendimento sui titoli di Stato tedeschi per le obbligazioni societarie investment grade denominate in euro derivante dal rischio di credito dell'emittente (blu scuro) e dallo spread swap in euro (azzurro chiaro) a partire dal 2008. La variazione dello spread totale, nonché dei contributi proporzionali dello spread swap e dello spread creditizio, dimostra che entrambe le componenti sono state piuttosto volatili in questo periodo.

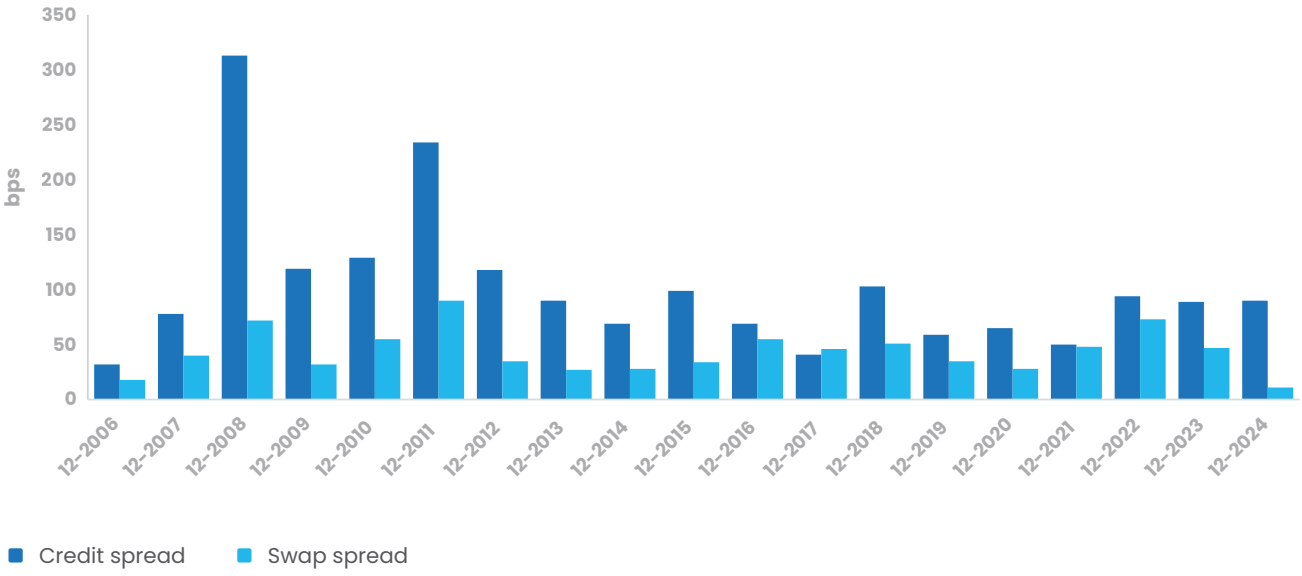
L'importanza dei portafogli obbligazionari aggregati in euro

L'analisi del valore relativo per decidere se investire in obbligazioni societarie investment grade (IG), in titoli di Stato tedeschi (Bund) o in altri segmenti dipende non solo dall'evoluzione prevista dell'affidabilità creditizia e dello spread creditizio degli emittenti sottostanti, ma anche dall'evoluzione prevista dello spread swap in euro. Ad esempio, nel caso di un previsto restringimento dello spread swap, a parità di altre condizioni, ha senso spostare l'allocazione verso obbligazioni societarie investment grade a scapito delle obbligazioni sovrane, e viceversa.

2 - Gli swap sui tassi di interesse sono contratti in cui le controparti concordano di scambiare una serie di pagamenti a tasso fisso con una serie di pagamenti variabili collegati a un tasso di riferimento.

Figura 2:
Spread storici dei titoli obbligazionari IG in euro rispetto alla Germania scomposti

Spread di swap contro spread di credito



Fonte: Calcoli Candriam, indici BofA

Dato che il livello dello spread swap in euro è lo stesso per tutti gli emittenti di una determinata scadenza. Ciò significa che l'evoluzione dello spread swap è molto più importante per le obbligazioni quasi governative (sovranazionali) e per le obbligazioni societarie con rating investment grade rispetto alle obbligazioni societarie high yield.

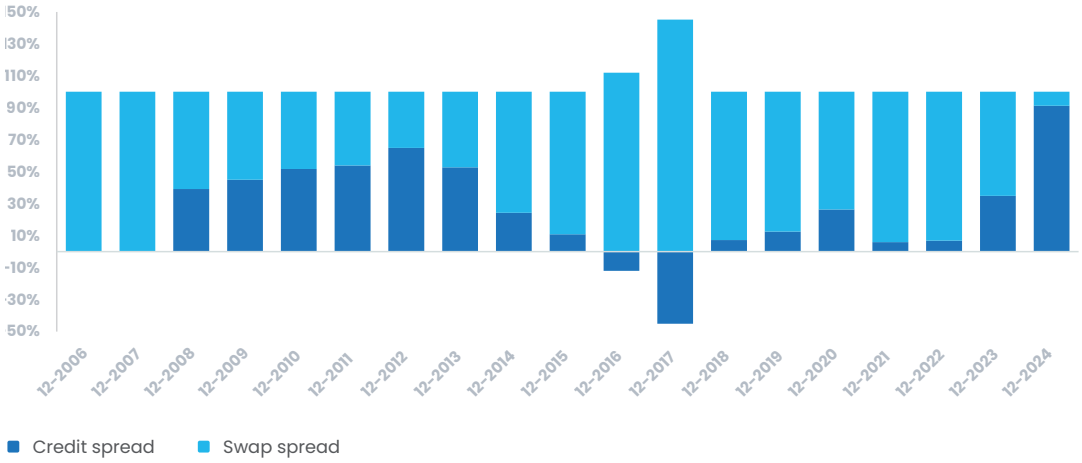
La figura 3 mostra la proporzione dello spread in euro attribuibile al rischio di credito dell'emittente rispetto a quella dello spread swap nel tempo, per quasi-titoli, obbligazioni societarie investment grade (IG) e obbligazioni societarie high yield (HY). Ciò indica chiaramente che l'evoluzione dello swap spread è molto più importante per le asset class con rating più elevato rispetto a quelle con rating più basso. Tra il 2008 e il 2024, in media, lo spread swap in euro definisce il 70% dello spread di rendimento totale sui titoli di Stato tedeschi per le obbligazioni quasi-governative. Questo dato è paragonabile a un ancora sostanziale 30% per le obbligazioni societarie con investment grade, ma solo al 10% per le obbligazioni societarie ad high yield.[3]

3 - Per le obbligazioni HY, non solo è vero l'inverso (ovvero che lo spread creditizio è molto più ampio dello spread swap), ma poiché lo spread creditizio per le obbligazioni HY è più volatile
rispetto alle obbligazioni IG, lo spread creditizio è stato il fattore principale nel determinare le allocazioni HY nei portafogli aggregati in euro.

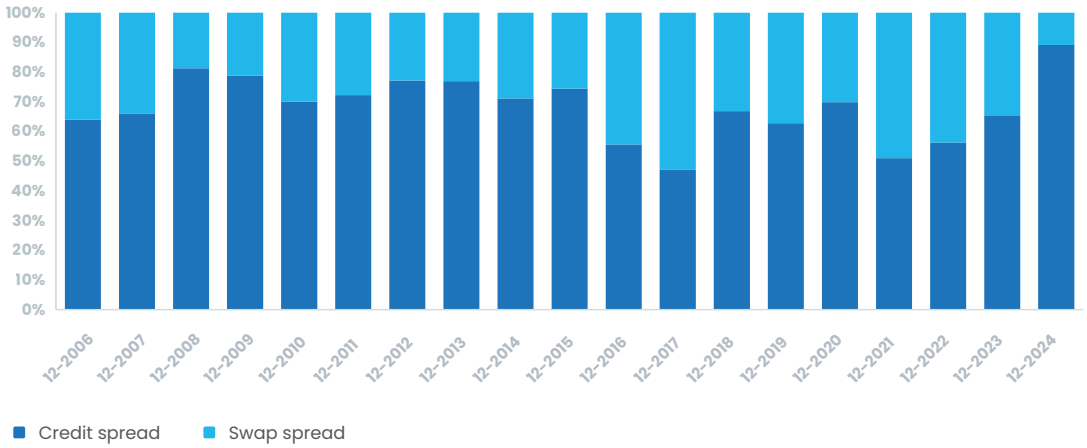
Figura 3:
Quota di spread attribuibile agli spread di credito e swap

Tre segmenti di reddito fisso in euro

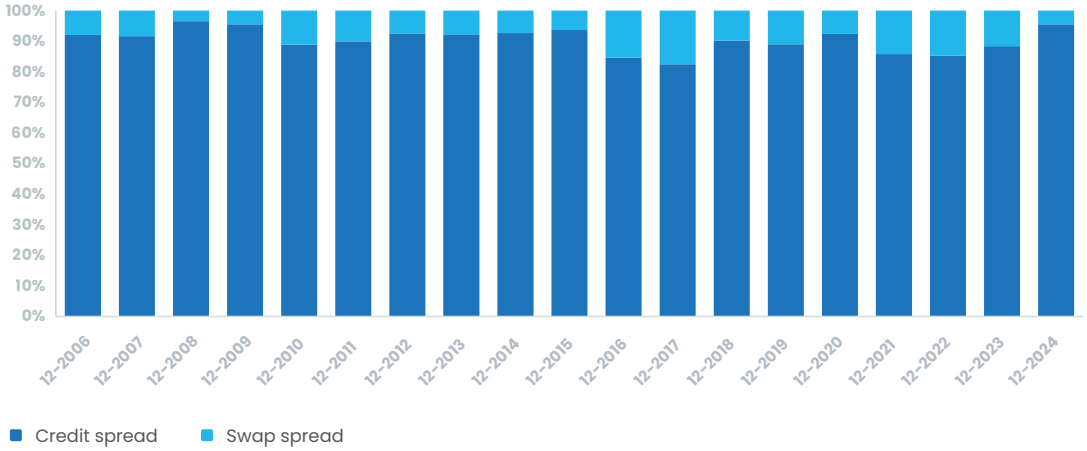
Obbligazioni quasi governative/Supra in euro



Obbligazioni societarie investment grade in euro



Obbligazioni societarie High Yield in Europa



Fonte: Bloomberg, al 31/12/2024

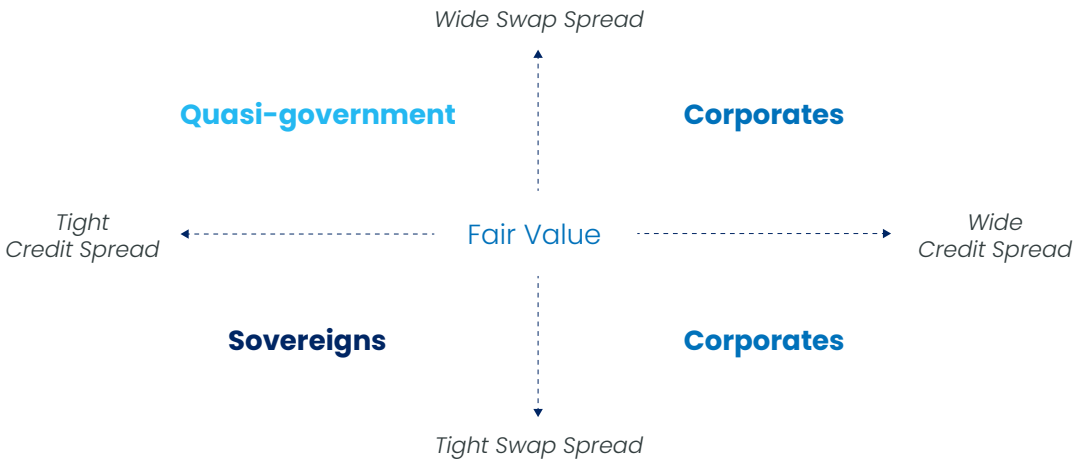
Utilizzo nell'allocazione per segmento

A seconda dell'evoluzione prevista degli swap e degli spread creditizi, i gestori possono riallocare le proprie risorse tra obbligazioni sovrane, quasi obbligazioni e obbligazioni societarie nei portafogli obbligazionari aggregati in euro.

Come mostra la Figura 4, le allocazioni possono essere spostate verso i titoli di Stato quando gli spread swap e creditizi sono (troppo) bassi e si prevede che si amplieranno. Al contrario, i portafogli possono trarre vantaggio dalla sovraponderazione dei titoli di Stato quando gli spread swap sono (troppo) elevati e gli spread creditizi sono (troppo) ridotti. Tuttavia, nel caso in cui gli spread creditizi siano (troppo) elevati, ha senso sovrappesare le obbligazioni societarie, poiché queste dovrebbero beneficiare di un restringimento dello spread creditizio indipendentemente dal fatto che lo spread swap sia ampio o ristretto, dato che l'evoluzione dello spread creditizio è stata il fattore più importante dell'evoluzione dello spread totale rispetto alle obbligazioni sovrane.

Figura 4:
Matrice di allocazione ottimizzata

Spread di credito e swap nell'allocazione del segmento a reddito fisso



Fonte: Calcoli Candriam, indici BofA

Cambiamenti nei driver dell'Euro Swap Spread al variare dei mercati

I fattori che determinano gli spread degli swap in euro riflettono sia le dinamiche del mercato sia fattori macroeconomici più ampi. Negli ultimi 20 anni, i cambiamenti nell'importanza di questi fattori possono essere compresi più facilmente analizzando le tre principali crisi che hanno causato un ampliamento significativo dello spread swap in euro: la crisi finanziaria globale (GFC) del 2007-2008, la crisi del debito sovrano dell'euro del 2010-2012 e la crisi Covid-19/energia/inflazione del 2020-2022.

Per prevedere il futuro degli swap spread e la sua utilità nell'asset class a reddito fisso, delineiamo i principali fattori teorici dello swap spread, alle pagine 12 e 13. Nella pratica, l'importanza di questi fattori varia nel tempo, a seconda del contesto di mercato. Illustriamo alcuni di questi sviluppi analizzando queste tre crisi.

Verso la fine del 2024 abbiamo iniziato a vedere il contrario: un restringimento dello spread swap in euro, a livelli mai visti dalla crisi finanziaria mondiale. A metà del 2024, lo spread swap in euro è addirittura sceso in territorio negativo per alcune scadenze. Esamineremo i fattori specifici che hanno determinato queste mosse e forniremo alcune indicazioni su cosa aspettarci in futuro.

Cambiamenti nei driver dell'Euro Swap Spread al variare dei mercati

Rischio di credito

- **Rischio di credito sovrano:** Se il mercato percepisce un aumento del rischio sovrano nell'Eurozona, i rendimenti dei titoli di Stato tedeschi potrebbero diminuire rispetto ad altri titoli di Stato e tassi swap, ampliando lo spread swap.

- **Rischio di credito bancario**: Poiché i tassi swap sono in parte determinati dai tassi di prestito interbancari (ad esempio Euribor), il peggioramento del rischio di credito bancario può aumentare gli spread swap, poiché aumenta il costo dei prestiti nel mercato interbancario. Tale rischio è stato ridotto mediante il passaggio dei tassi di riferimento negli swap dai tassi di interesse di riferimento Libor ai cosiddetti tassi privi di rischio, basati sull'€STR OIS (Euro short-term rate overnight index swap).

Aspettative sui tassi di interesse

- **Politiche della Banca Centrale**: Le aspettative sulle azioni future della BCE (Banca centrale europea), come i tassi di interesse di riferimento o quantitative easing, possono avere un impatto significativo sugli spread swap. Le aspettative di tagli dei tassi in genere determinano un restringimento degli spread swap, mentre le aspettative di aumenti dei tassi possono farli aumentare.

- **Dinamica della curva dei rendimenti**: I mercati obbligazionari monitorano attentamente le variazioni della curva dei rendimenti dei titoli di Stato dell'Eurozona, in particolare dei titoli di riferimento Bund tedeschi. Se la curva dei rendimenti diventa più ripida, gli spread swap solitamente si restringono, poiché curve dei rendimenti più ripide si riferiscono perlopiù a migliori previsioni di crescita economica e spread più bassi**.**

Dinamiche di domanda e offerta

- **Emissione e offerta di obbligazioni**: L'emissione su larga scala di titoli di Stato può esercitare una pressione al ribasso sui prezzi delle obbligazioni (pressione al rialzo sui rendimenti), riducendo potenzialmente gli spread swap. Al contrario, se la domanda di obbligazioni è forte, i rendimenti potrebbero diminuire e gli spread swap potrebbero ampliarsi.

- **Domanda di copertura**: Le aziende e gli istituti finanziari utilizzano gli swap per coprirsi dal rischio dei tassi di interesse. Le variazioni nella domanda di tali coperture (ad esempio dovute a cambiamenti nell'emissione di debito aziendale o nelle spese in conto capitale e negli investimenti aziendali) possono influire sugli spread swap.

Condizioni di liquidità

- **Liquidità del mercato:** La liquidità complessiva nei mercati obbligazionari e swap influenza gli spread. Durante periodi di forte stress del mercato o di bassa liquidità, gli spread swap possono ampliarsi a causa della maggiore domanda di liquidità o dell'avversione al rischio.

- **Disponibilità collaterale:** La disponibilità di garanzie di alta qualità, in particolare Bund tedeschi, può avere un impatto sugli spread degli swap. Se i Bund diventassero scarsi, il loro rendimento potrebbe diminuire, causando un ampliamento degli spread swap.

Fattori normativi e strutturali

- **Modifiche normative:** Le normative che incidono sui requisiti di capitale e liquidità delle banche possono influenzare gli spread swap. Le normative che aumentano il costo di detenzione di titoli di Stato o di swap possono avere un impatto sulla domanda e, di conseguenza, sugli spread.

- **Requisiti di compensazione e margine:** Il passaggio alla compensazione obbligatoria degli swap e i relativi requisiti di margine possono incidere sul costo e sulla domanda di swap, incidendo di conseguenza sugli spread. Negli Stati Uniti, il passaggio a parametri di riferimento basati su tassi garantiti, come il SOFR (secured overnight financing rate), ha portato a tassi swap più bassi e quindi a spread swap più bassi.

Eventi economici e geopolitici

- **Pubblicazioni di dati economici:** Gli indicatori economici, come i tassi di inflazione, i dati sulla disoccupazione e la crescita del PIL, possono influenzare le aspettative sui tassi di interesse e sul rischio di credito, incidendo così sugli spread swap.

- **Incertezza geopolitica**: L'instabilità politica, le controversie commerciali o gli sviluppi geopolitici possono aumentare l'avversione al rischio, incidendo sui rendimenti obbligazionari e sugli spread swap.

In Candriam, prendiamo in considerazione 4 fattori chiave per gli spread swap in euro, il rischio di credito del settore bancario, il rischio di credito sovrano, la curva dei rendimenti tedesca e le dinamiche di domanda e offerta per le obbligazioni sovrane. Spiegheremo come questi fattori hanno determinato l'Euro Swap Spread durante le ultime tre grandi crisi: la crisi finanziaria globale, la crisi del debito sovrano dell'euro e la crisi Covid-19/energetica/inflazionistica.

Rischio di credito del settore bancario: Durante la crisi finanziaria globale e la crisi del debito sovrano dell'euro, l'ampliamento dello spread swap in euro è stato strettamente correlato alle variazioni sia del rischio di credito bancario sia del rischio di credito sovrano. Uno dei modi migliori per valutare il rischio di credito bancario, o la salute del settore bancario, è misurare la differenza tra il tasso di interesse sugli Overnight Index Swap (OIS) o sui titoli del governo tedesco a breve termine e il tasso di interesse sui prestiti interbancari. Questa misura ha mostrato una correlazione particolarmente forte con lo spread swap durante la crisi finanziaria globale e la crisi del debito sovrano dell'euro. Tuttavia, durante la crisi Covid-19/ energetica/inflazionistica (che ovviamente non è stata una crisi del credito), questo particolare indicatore ha dimostrato maggiore stabilità, ma i mercati hanno registrato enormi fluttuazioni nello spread swap.

Figura 5:
Salute del settore bancario e spread swap

Spread tra titoli di Stato tedeschi e tasso di prestito interbancario

Product Revenue

Fonte: Bloomberg, al 17/06/2025

Rischio di credito sovrano: Un altro fattore importante che determina lo spread degli swap in euro è il rischio di credito sovrano, che è stato particolarmente rilevante durante la crisi del debito sovrano dell'euro. Sebbene coinvolga molti paesi periferici, l'Italia è spesso considerata il miglior indicatore per misurare il rischio sovrano nell'area dell'euro, date le dimensioni della sua economia e la liquidità del suo mercato del debito. Lo spread tra il Bund tedesco e il titolo del Tesoro italiano, o BTP, è stato un indicatore molto forte di questo rischio. Ciò è stato meno vero durante la crisi finanziaria globale o la crisi Covid-19/energetica/inflazionistica, quando lo spread Bund/BTP è rimasto molto più stabile.

Figura 6:
Rischio di credito sovrano e spread swap

Spread tra i rendimenti dei titoli di Stato tedeschi e italiani

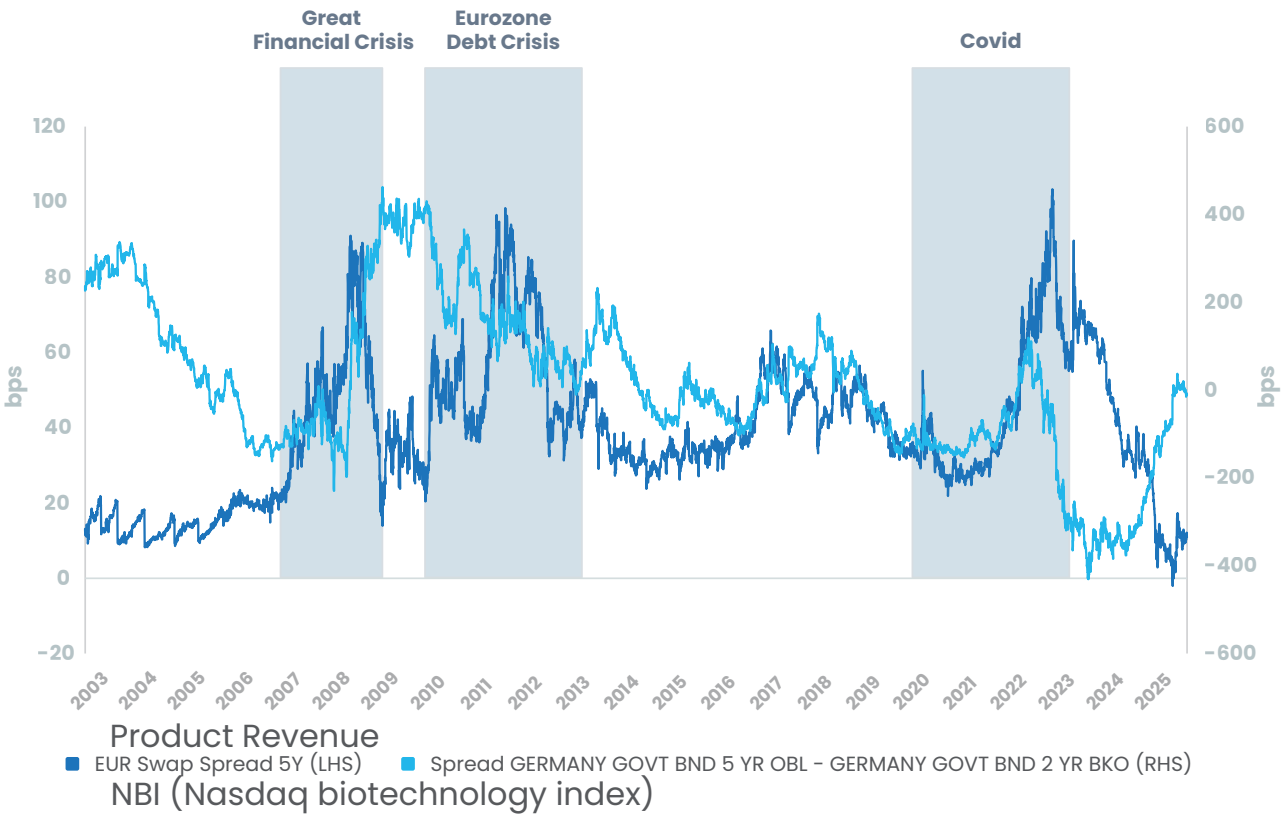
Product Revenue

Fonte: Bloomberg, al 17/06/2025

La curva dei rendimenti tedesca: Oltre alla salute del settore bancario e pubblico, la pendenza della curva dei rendimenti è spesso considerata un fattore importante per lo spread degli swap. In genere, una curva dei rendimenti ripida riflette una prospettiva di crescita più solida e, di conseguenza, spread swap più ristretti. Nel periodo dal 2008 ad oggi, questo indicatore ha tuttavia fornito segnali incoerenti. Siamo quindi piuttosto cauti, ma teniamo comunque conto delle aspettative relative alla pendenza della curva dei rendimenti quando analizziamo l'evoluzione prevista dello swap spread.

Figura 7:
Forma della curva dei rendimenti tedesca e dello spread swap

Spread tra i rendimenti tedeschi a 2 e 5 anni



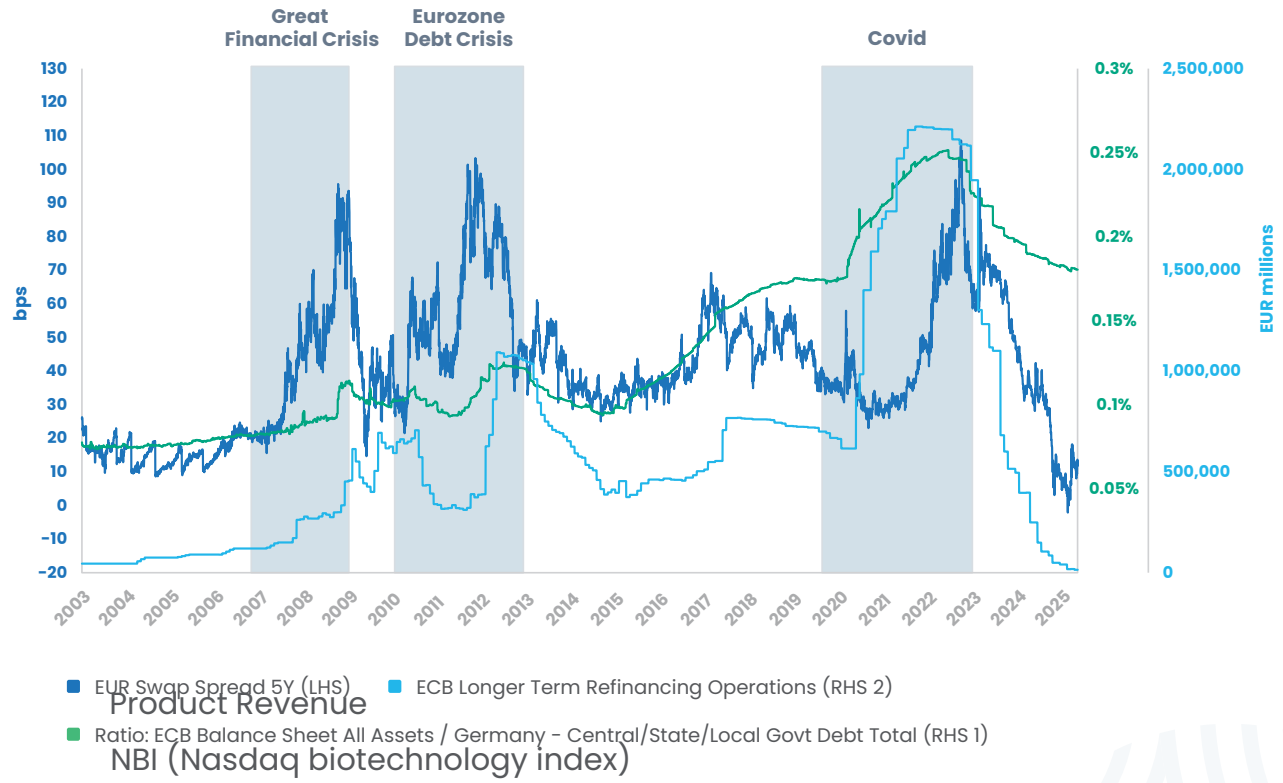
Fonte: Bloomberg, al 17/06/2025

Dinamiche di domanda e offerta: Negli ultimi anni la loro importanza è aumentata, tanto che potremmo aver raggiunto un punto di svolta. Durante le crisi passate, la domanda di titoli rifugio è aumentata in modo significativo dalle misure adottate dalle banche centrali e dagli enti di regolamentazione (requisiti patrimoniali e definizioni) per contrastare le crisi. L'aumento del bilancio della BCE rispetto all'ammontare del debito tedesco in circolazione ha portato ad un ampliamento dello swap spread a causa del maggiore valore di scarsità del debito tedesco. Questo effetto è stato avvertito in modo particolarmente forte durante la recente crisi Covid-19/energetica/inflazionistica. Durante questo periodo, quanto più rapidamente è cresciuto il bilancio della BCE rispetto al debito tedesco, tanto maggiore è stato il valore di scarsità del debito tedesco e tanto più ampio è stato lo swap spread.

Analogamente, l'aumento e la successiva diminuzione dell'importo in circolazione nelle operazioni di rifinanziamento a lungo termine della BCE hanno dapprima causato e poi attenuato i timori di scarsità per quanto riguarda i titoli di Stato tedeschi, poiché questi vengono utilizzati principalmente come garanzia per queste operazioni.

Figura 8:
Bilancio della BCE, operazioni LTRO e spread swap

Mostrato rispetto allo stock di debito tedesco in circolazione

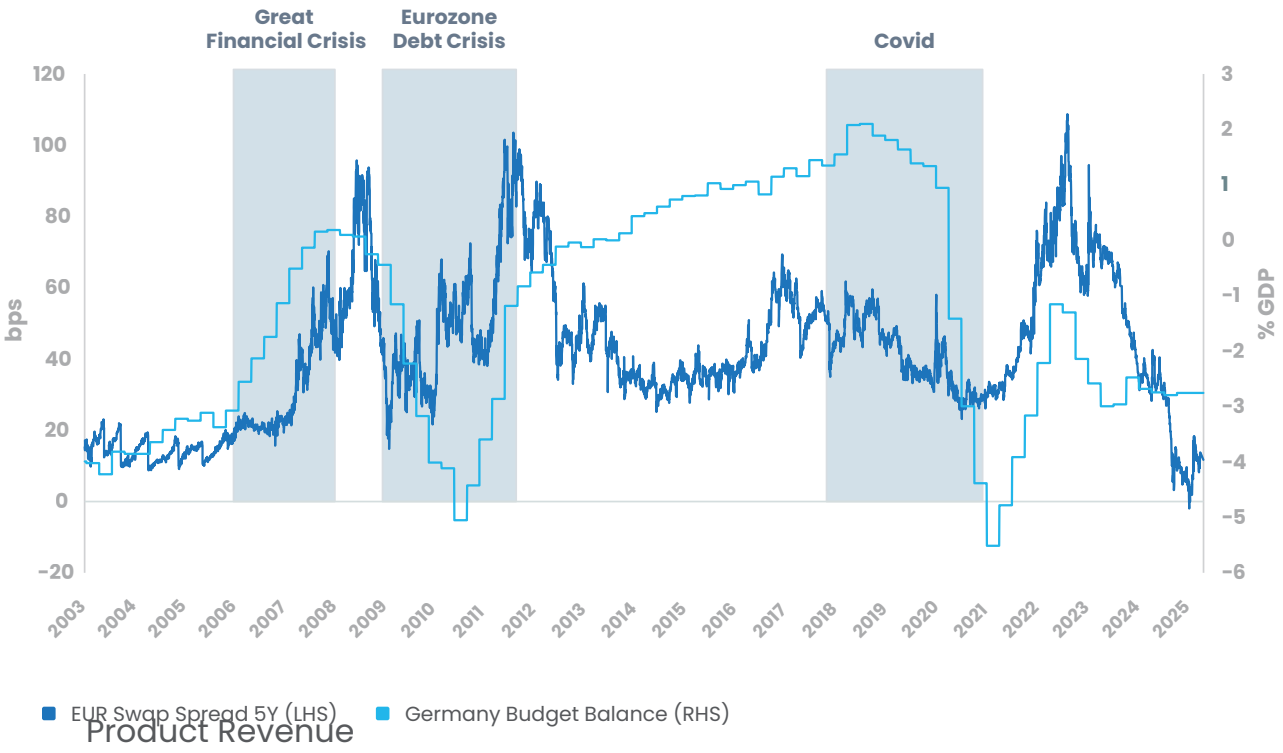


LTRO = Operazioni di rifinanziamento a lungo termine (quantitative easing e inversione)
Fonte: Bloomberg, al 17/06/2025

Oltre al fattore domanda, anche il fattore offerta ha acquisito sempre più importanza ultimamente, arrivando a parlare della zona euro e della politica fiscale tedesca. Con il nuovo aumento dei deficit di bilancio, l'offerta di titoli di Stato tedeschi è aumentata, contribuendo a un restringimento dello swap spread. Infatti, maggiore è l'offerta di Bund, maggiore dovrebbe essere il loro rendimento rispetto agli swap. La relazione è quindi negativa. Quanto più elevato è il deficit tedesco in percentuale del PIL come indicatore dell'offerta, tanto più stretto è lo spread sullo swap degli asset.

Figura 9:
Offerta di Bund e Swap Spread

Deficit tedesco in percentuale del PIL (lato destro)



Product Revenue

Fonte: Bloomberg, al 17/06/2025

Il futuro Inizia ora.

Il cambiamento nei fattori di domanda e offerta che incidono sui titoli di Stato tedeschi può essere osservato anche nel mercato dei repo. Infatti, per monitorare la scarsità o l'abbondanza di titoli di Stato tedeschi come garanzia, monitoriamo gli sviluppi nel mercato dei repo. Nel 2024 si sono verificati cambiamenti significativi, che suggeriscono che i titoli di Stato tedeschi stanno perdendo il loro cosiddetto status "speciale".

Ci sono alcune ragioni per credere che i titoli di Stato tedeschi potrebbero perdere il loro status “speciale” in modo più strutturale:

- La maggiore solidarietà dell'UE con l'emissione di obbligazioni NGEU[4] ha ridotto le possibilità di una rottura dell'Eurozona e, di conseguenza, ha posto un limite ai movimenti degli spread sui titoli di Stato all'interno dell'UEM e anche allo spread degli swap in euro.

- La performance superiore dell'economia tedesca rispetto al resto dell'Eurozona potrebbe essersi interrotta con la perdita dell'accesso al gas russo a basso costo, le sfide nel settore automobilistico e l'impatto del rallentamento strutturale della Cina. È probabile che il deficit di bilancio tedesco sia molto più simile a quello del resto dell'Eurozona rispetto al passato, soprattutto ora che il nuovo governo tedesco ha allentato il freno al debito.

- Nelle situazioni in cui le politiche di Quantitative Easing della BCE hanno contribuito alla scarsità e allo status “speciale” dei Bund tedeschi, è probabile che il QT inverta questa tendenza. È probabile che lo spread swap in euro assomigli molto di più al periodo precedente le tre principali crisi dal 2008, e più simile a quello degli Stati Uniti, dove lo spread swap è già stato molto più basso o addirittura in territorio negativo rispetto all’area dell’euro.

Una possibile controargomentazione potrebbe essere la possibilità che i titoli di Stato tedeschi diventino porti sicuri nei portafogli obbligazionari globali. Ora che gli Stati Uniti stanno perdendo parte della loro credibilità politica, i Bund potrebbero attirare ulteriore interesse da parte degli investitori globali come copertura contro le turbolenze del mercato. Questa maggiore domanda potrebbe portare a spread swap in euro più ampi di quanto altrimenti potremmo aspettarci.

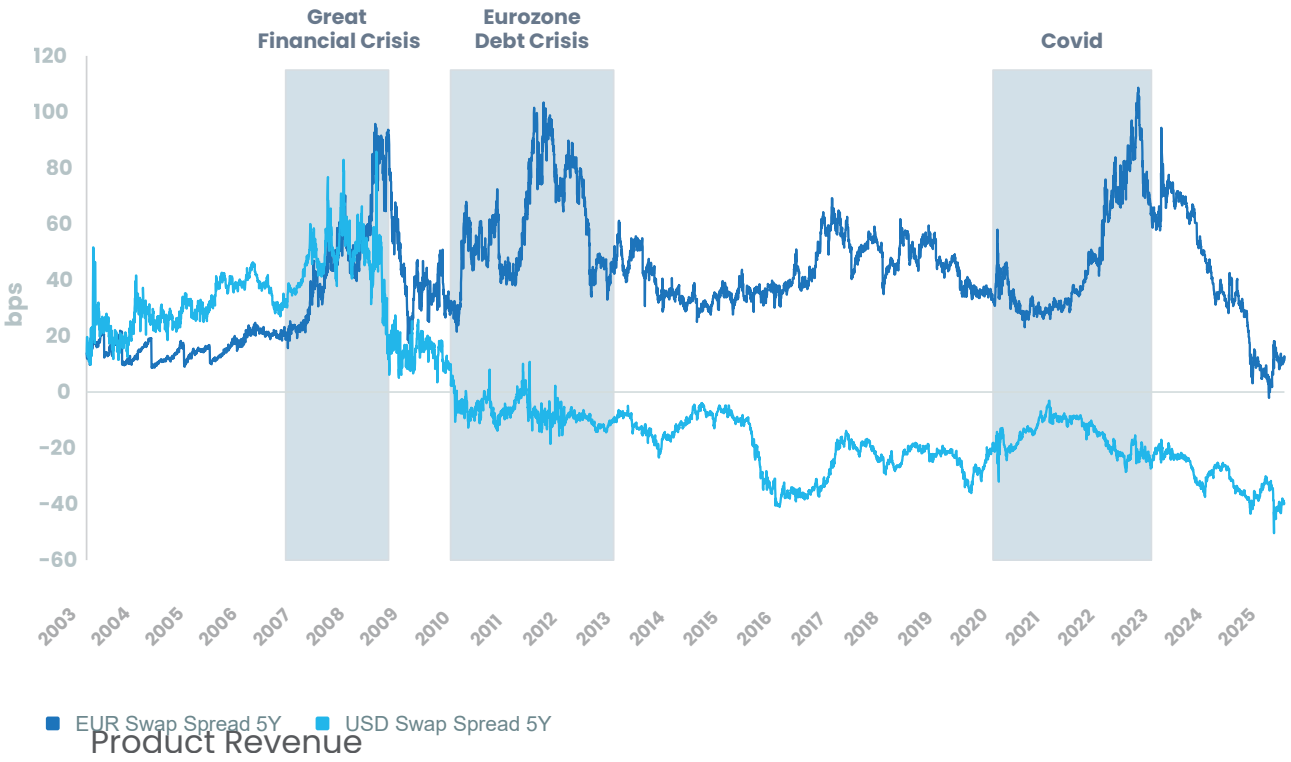
Infine, vi sono anche ragioni tecniche per cui gli spread swap strutturali sono più bassi o addirittura negativi. Ciò è dovuto principalmente allo spostamento dei tassi di riferimento negli swap dai tassi di interesse di riferimento Libor ai cosiddetti tassi privi di rischio. Negli Stati Uniti il tasso di riferimento è stato spostato verso SOFR e nella zona euro verso €STR. Prima dell'abbandono del Libor, il tasso swap era il prezzo equo all'inizio di una serie di tassi futuri attesi che incorporavano il rischio di credito. Ora che i contratti swap sono riferiti a tassi (quasi) privi di rischio nella parte variabile, il tasso swap stesso è più basso, il che significa che anche gli spread swap saranno più bassi o addirittura più negativi. Gli sviluppi sopra menzionati porteranno probabilmente a un'ulteriore convergenza degli spread swap dell'euro e degli Stati Uniti su livelli inferiori o addirittura negativi.

4 – Next Generation EU, dal 2021.

Figura 10:

Spread swap in euro contro spread swap negli Stati Uniti

Di nuovo convergenti verso livelli più bassi?



Fonte: Bloomberg, al 17/06/2025

In futuro, sarà fondamentale monitorare l'andamento degli spread degli swap nelle diverse regioni per verificare se siano principalmente fattori globali o nazionali a determinare tali spread. Movimenti simili nello spread swap potrebbero indicare fattori globali, come la salute del settore bancario durante la crisi finanziaria globale, mentre movimenti più idiosincratici indicano fattori nazionali dominanti.

Conclusione

Dalla storia all'orizzonte

Dal 2008, lo spread swap in euro è stato molto volatile, guidato da fattori molto diversi, quali il rischio di credito bancario, il rischio di credito sovrano, le politiche monetarie della BCE e le politiche fiscali.

Una buona comprensione dello swap spread è essenziale per gestire portafogli obbligazionari aggregati, dove l'evoluzione dello swap spread può avere un impatto significativo sull'allocazione ottimale tra obbligazioni sovrane, quasi sovrane e societarie (in particolare per i segmenti quasi sovrane/sub-sovrane). Ad esempio, in caso di un previsto restringimento dello spread swap, ha senso spostare l'allocazione verso obbligazioni quasi sovrane e/o societarie a scapito delle obbligazioni sovrane. In questo articolo abbiamo esaminato i diversi fattori che determinano lo spread degli swap in euro e il modo in cui questi hanno avuto un impatto sullo spread degli swap durante le recenti crisi. Ciò ha dimostrato che ogni crisi può avere una natura molto diversa e che è necessario monitorare attentamente diversi fattori.

Gli sviluppi recenti suggeriscono che potremmo entrare in un nuovo regime, con lo spread swap in euro che torna ai livelli precedenti alla crisi finanziaria mondiale, analogamente a quanto accaduto negli Stati Uniti. L'offerta di titoli di Stato in euro, considerati rifugio sicuro, sta aumentando grazie alle politiche fiscali espansive, mentre la domanda si sta riducendo poiché le banche centrali sono passate dalle politiche di QE a quelle di QT per combattere l'inflazione.

Sarà necessario monitorare attentamente il potenziale ruolo dei titoli di Stato tedeschi come bene rifugio a scapito dei titoli del Tesoro statunitensi, poiché potrebbe portare a un nuovo ampliamento degli spread swap in euro.

Le crisi e i fattori che abbiamo analizzato ci aiuteranno ad affrontare le crisi future con maggiore convinzione e a integrare meglio gli sviluppi del mercato degli swap in euro nelle decisioni di allocazione e nella gestione dei nostri portafogli obbligazionari aggregati.

155 miliardi di euro

di asset in gestione 31 dicembre 2024

600+

esperti al tuo servizio

+25 anni

di innovazione e competenza

Questo documento è fornito esclusivamente a titolo informativo ed educativo e può contenere opinioni e informazioni di proprietà di Candriam. Opinioni, analisi e punti di vista espressi nel presente documento sono forniti a scopo esclusivamente informativo. Esso non costituisce un'offerta per l'acquisto o la vendita di strumenti finanziari, né rappresenta un consiglio d'investimento o conferma alcun tipo di transazione.

Sebbene Candriam selezioni attentamente i dati e le fonti dei propri documenti, errori e omissioni non possono essere esclusi a priori. Candriam non può essere considerata responsabile per eventuali danni diretti o indiretti derivanti dall'uso del presente documento. I diritti di proprietà intellettuale di Candriam devono essere sempre rispettati e il contenuto del presente documento non può essere riprodotto senza previa approvazione scritta.

CANDRIAM. INVESTIRE PER DOMANI

www.candriam.com

CANDRIAM

A NEW YORK LIFE INVESTMENTS COMPANY