

## **Rialzo dei rendimenti della curva francese: cause e analisi di valore relativo.**

La Francia è da sempre concepita come uno degli stati "semicore" dell'area euro con un peer group confinato a Belgio, Irlanda e da qualche anno il Portogallo. Negli ultimi mesi il suo spread verso la Germania e gli altri stati europei è continuato ad aumentare fino ad arrivare alla situazione attuale in cui i suoi titoli di Stato a 5 anni (OAT) oggi offrono un rendimento superiore rispetto a quelli emessi dalla maggior parte dei Paesi dell'Unione Europea. Questo premio al rischio, insolito per un Paese tradizionalmente considerato tra i più solidi del blocco, riflette un crescente insieme di preoccupazioni politiche, fiscali ed economiche che stanno rendendo il debito francese di medio termine sempre meno appetibile per gli investitori. Nel frattempo, Paesi un tempo percepiti come più rischiosi, come l'Italia, stanno progressivamente colmando il divario.

## **Frammentazione politica e disillusione dell'elettorato**

Negli ultimi anni, la Francia è stata travolta da un'instabilità politica crescente. Le elezioni parlamentari hanno prodotto esiti frammentati, lasciando il Presidente Emmanuel Macron con un mandato indebolito e un'Assemblea Nazionale incapace di approvare riforme significative. L'elettorato appare sempre più disilluso, senza una forza politica dominante capace di unificare il Paese o indicare una direzione chiara. Questo vuoto di leadership, combinato con una crescente insoddisfazione popolare, ha introdotto un livello di rischio politico raramente associato alla Francia nel passato. A peggiorare il quadro si aggiungono tensioni sociali legate all'immigrazione, proteste diffuse e un dibattito pubblico sempre più polarizzato. Tutti fattori che minano la percezione di stabilità interna. Tali rischi sono particolarmente rilevanti per i titoli a medio termine come gli OAT a 5 anni, che si trovano all'incrocio tra volatilità politica a breve termine e dinamiche fiscali a lungo termine.

## **Deterioramento fiscale e stagnazione economica**

Anche la situazione fiscale della Francia si è indebolita. Il Paese sta affrontando una crescita economica debole, un deficit pubblico persistente (5,5% del PIL nel 2023, ben al di sopra del limite UE) e un debito pubblico che ha superato il 110% del PIL. In un contesto di bassa produttività e spesa pubblica elevata, il margine di

manovra fiscale di Parigi è estremamente limitato, soprattutto in un contesto globale in cui aumentano le esigenze di spesa per la difesa, il clima e la gestione delle crisi geopolitiche.

Il recente declassamento del rating sovrano da parte di S&P, che ha abbassato la valutazione della Francia da AA a AA-, ha confermato le preoccupazioni del mercato sulla sostenibilità del debito francese nel medio termine. Gli investitori richiedono ora un premio al rischio maggiore per detenere OAT, in particolare nella scadenza a 5 anni, dove tali rischi si concentrano maggiormente.

## **Rendimenti a confronto: la convergenza italiana**

Sorprendentemente, oggi il BTP a 5 anni, da sempre considerato un benchmark di rischio nell'area euro, sta rapidamente chiudendo il divario con l'equivalente francese. Secondo i dati di mercato di luglio 2025, i rendimenti italiani sono calati grazie a una maggiore disciplina fiscale, a dati macroeconomici più solidi del previsto e a una stabilità politica relativa, frutto di anni di riforme orientate alla crescita.

Al contrario, la percezione del rischio francese è aumentata, spingendo i rendimenti a livelli che fino a poco tempo fa erano riservati alle economie periferiche. È significativo notare che anche Paesi come Spagna e Grecia stanno ora emettendo titoli quinquennali con rendimenti pari o addirittura inferiori a quelli francesi, ribaltando le gerarchie tradizionali di rischio all'interno dell'Unione.

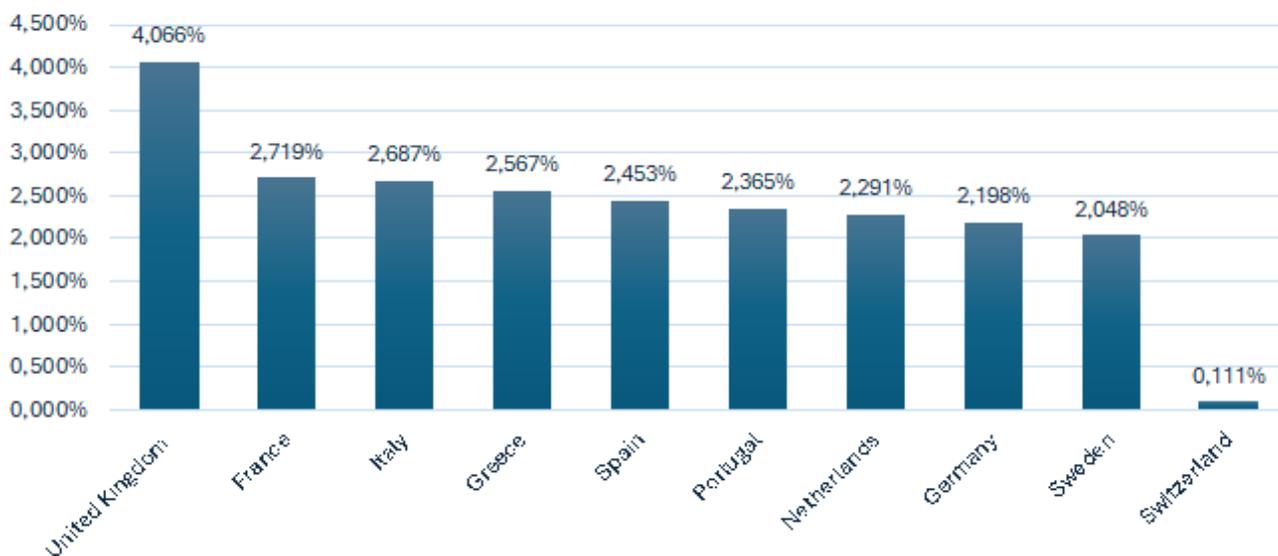
## **Fuga verso la qualità (ma non in Francia)**

Nei periodi di incertezza, gli investitori tendono a rifugiarsi nei cosiddetti "safe haven", come i Bund tedeschi o i titoli di Stato olandesi. Questa tendenza persiste, ma la Francia, un tempo parte integrante di questo gruppo ristretto, è ora vista come un rischio intermedio: non fragile quanto i Paesi del sud Europa, ma nemmeno abbastanza stabile da essere equiparata a Germania o Paesi Bassi.

## Conclusioni

L'aumento dei rendimenti sui titoli di Stato francesi a 5 anni è il risultato di un mix complesso e in deterioramento di instabilità politica, tensioni sociali, fragilità fiscale e stagnazione economica. Ciò che rende il momento attuale particolarmente rilevante è che l'Italia, storicamente percepita come l'anello debole dell'eurozona, sta ora raggiungendo la Francia in termini di fiducia degli investitori. La convergenza dei rendimenti tra i due Paesi rappresenta un cambiamento profondo nella percezione del rischio all'interno dell'area euro. Tali rendimenti riflettono già 4 *downgrades* da parte delle case di rating, motivo per il quale vi è la possibilità che il mercato sia andato troppo avanti in termini di negatività su tale paese e di conseguenza aprendo ad opportunità di medio periodo su tale bucket di duration essendo il fair value 30/40 bps inferiore rispetto al valore odierno. Tale situazione non è riscontrata anche negli altri tratti di curva dove al contrario è presente uno spread vs Italia di 16 bps e 26 bps (rispettivamente 10 anni e 30 anni), motivo per il quale si sottolinea l'eccezionalità di tale situazione su tale tratto.

### Rendimenti Paesi EMEA



## DISCLAIMER

Le presenti informazioni sono state elaborate da Valori Asset Management SA (Svizzera), autorizzata e regolamentata dall'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari FINMA.

Questo materiale viene fornito da Valori Asset Management SA (Svizzera) esclusivamente a scopo informativo, è destinato esclusivamente al vostro uso e non costituisce un'offerta o un impegno, una sollecitazione di un'offerta o di un impegno, né un consiglio o una raccomandazione a effettuare o concludere alcuna transazione (alle condizioni indicative indicate o in altro modo).

Questo materiale è stato elaborato da Valori Asset Management SA (Svizzera) sulla base di ipotesi e parametri determinati in buona fede. Le ipotesi e i parametri utilizzati non sono gli unici che potrebbero essere utilizzati e pertanto non si garantisce l'accuratezza, la completezza o la ragionevolezza di tali quotazioni, divulgazioni o analisi. Una serie di ulteriori ipotesi o parametri, o altri fattori di mercato e altre considerazioni, potrebbero portare a differenti analisi o valutazioni in buona fede delle transazioni sopra descritte. I risultati passati non devono essere considerati come un'indicazione o una garanzia dei risultati futuri e non viene fornita alcuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, in merito ai risultati futuri. Le opinioni e le stime possono essere modificate senza preavviso. Le informazioni sopra riportate sono state ottenute o basate su fonti ritenute affidabili da Valori Asset Management SA (Svizzera), ma Valori Asset Management SA (Svizzera) non ne dichiara né garantisce l'accuratezza o la completezza. Questo materiale non ha la pretesa di contenere tutte le informazioni che un soggetto interessato potrebbe desiderare. In ogni caso, le parti interessate dovrebbero condurre le proprie indagini e analisi delle transazioni descritte in questo materiale e dei dati in esso contenuti.

Valori Asset Management SA (Svizzera) può, di volta in volta, partecipare o investire in altre operazioni di finanziamento con gli emittenti dei titoli citati nel presente documento, prestare servizi per tali emittenti o sollecitarne l'attività, e/o avere una posizione o effettuare operazioni sui titoli o sui loro derivati.