

Investire in BTp tra elezioni, dazi e caro-spread

I decennali italiani offrono i rendimenti più alti tra i governativi. Ma stanno per entrare in un periodo turbolento

Marzia Redaelli

■ Spread a 290 punti, BTp sotto i riflettori della scena finanziaria internazionale: nei giorni scorsi gli investitori si sono rifugiati nei Bund tedeschi e la pioggerella di vendite che ha causato l'oscillazione dei prezzi dei titoli governativi italiani potrebbe essere solo un'avvisaglia della tempesta in arrivo.

Tuttavia, anche grazie alla recente correzione, le obbligazioni tricolori godono del rendimento più elevato tra quelle governative. Un BTp a dieci anni, infatti, paga il 2,7%, a fronte dello 0,9% dei Bonos spagnoli o dell'1,1% dei portoghesi. Se poi si guarda alle emissioni decennali dei paesi considerati più virtuosi, la remunerazione scende parecchio: il Bund è negativo (-0,1%) e l'Oat francese paga lo 0,3%. Solo il Treasury americano ha un rendimento superiore al 2% (negli Stati Uniti i tassi di interesse sono nella fascia tra il 2,25% e il 2,5%), ma presenta il rischio cambio, cioè è suscettibile al deprezzamento del dollaro contro l'euro.

I VENTI CONTRARI

Nei giorni scorsi, lo spread ha risentito soprattutto dei timori per il rallentamento globale e per le frizioni commerciali che frenano le esportazioni.

«Dai dati - afferma Giuseppe Seriale di Anthilia Capital Partners - emerge chiaramente che è stato il canale estero a produrre le sorprese positive di crescita in Italia e un eventuale contributo negativo nel secondo trimestre rischia di rendere ancora più stretto il percorso delle finanze pubbliche».

Poi c'è l'incertezza per le elezioni europee a cui si aggiungono la tensione politica interna al governo ita-

liano e la negoziazione conflittuale tra l'Italia e la Commissione europea sui conti pubblici.

Una manovra aggiuntiva della coalizione gialloverde avrebbe un peso anche sul valore dei titoli di Stato del nostro Paese, attraverso prospettive di crescita ancora più soffocate; l'impatto sarebbe tutto da misurare a seconda che le tasse appesantiscano i consumi (con l'aumento dell'Iva) o che colpiscano i risparmi (con un'imposta patrimoniale) o che comportino tagli di spesa.

ELEZIONI E MANOVRA IN FOCUS

L'avversione al rischio generale ha riportato acquisti sul Bund, con un effetto deprimente sul suo rendimento, che ha causato gran parte dell'allargamento dello spread.

«Tra i 275 e i 300 punti base lo spread è ancora acquistabile - spiega Andrea Delitala, Head of Investment Advisory di Pictet Asset Management -. Poi i movimenti sul BTp avranno più che altro valenza tattica e occorrerà avere un occhio attento all'arena politica, sia domestica sia internazionale. Tra l'estate e l'autunno, infatti, il clima sarà arroventato dalla manovra finanziaria e dalle scaramucce tra Roma e Bruxelles che porterà. Inoltre, si avvicinano le elezioni europee. Lo scenario di base è che non ci saranno esiti tali da cambiare gli assetti politici e di governance europei; però un eventuale successo delle forze euroscettiche, appoggiate dall'inglese Farage, avrebbe un impatto pesante sullo spread. Però se il differenziale di rendimento tra BTp e Bund tedesco andasse oltre i 300 punti base, nonostante la campana di vetro dei tassi bassi e della Bce, vorrebbe dire che lo scenario di fondo sarebbe totalmente diverso, e nuovo, rispetto da quello attuale».

L'Italia resta nel mirino degli operatori finanziari a causa della sua fragilità finanziaria. E se gli speculatori trovano nei titoli tricolori un bacino per pescare rendimenti - grazie a movimenti veloci e opportunistici -, gli investitori di lungo periodo come le banche e le assicurazioni pianificano una riduzione di BoT e BTp; anche per spezzare il legame vizioso tra istituzioni finanziarie e debiti pubblici, che entra nel radar della vigilanza e degli analisti che devono valutare i titoli degli istituti di credito.

Andrea Iannelli, Investment director per l'obbligazionario di Fidelity International, suggerisce cautela: «Rimaniamo cauti sul BTp dopo aver preso profitto nel corso del primo trimestre. È necessario un approccio tattico, visti i rischi all'orizzonte. Ai livelli attuali, lo spread non compensa adeguatamente né per l'incertezza politica né per il deterioramento delle prospettive di crescita. Monitoreremo le dinamiche politiche, e le elezioni europee saranno un benchmark importante. Ancor più rilevante sarà il budget negoziato a fine anno, dopo l'esperienza tutt'al-

tro che serena del 2018, e con un quadro macroeconomico che da allora è peggiorato. Se l'estate italiana sarà calda, l'autunno non sarà da meno».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Investire in BTp tra elezioni, dazi e caro-spread

La fotografia

SPREAD BTP - BUND

Andamento del differenziale di rendimento tra i titoli governativi italiani decennali italiani e tedeschi. *In punti base*

- | | | | | | |
|---|---|---|--|---|---|
| 1
15 SETTEMBRE 2008
Esplode la crisi del credito dopo il fallimento Lehman Brothers | 2
LUGLIO 2011
Inizia la speculazione sulle obbligazioni dei Paesi europei meno affidabili | 3
OTTOBRE 2011
Le agenzie di rating declassano l'Italia | 4
9 NOVEMBRE 2011
Lo spread tocca il massimo storico a 590 punti | 5
26 LUGLIO 2012
Draghi afferma che la Bce farà di tutto per sostenere l'euro e che sarà abbastanza | 6
09 MARZO 2015
La Bce inizia ad acquistare obbligazioni dell'Eurozona per 80 mld al mese |
|---|---|---|--|---|---|



IL QUADRO

La ripartizione dei titoli di Stato in mano a investitori esteri dal marzo 2004 al marzo 2018. *In quote percentuali per categoria*



- | | | | |
|---|--|---|--|
| 7
DICEMBRE 2016
Acquisti di obbligazioni della Bce vengono prolungati a fine 2017 | 8
APRILE 2018
Le difficoltà nella formazione del governo alimentano vendite sui Buoni del Tesoro | 9
DICEMBRE 2018
La Legge di bilancio italiana per il 2019 ottiene l'avallo Ue | 10
APRILE 2019
I mercati tornano a ballare sulla guerra dei dazi e gli investitori si rifugiano nel Bund |
|---|--|---|--|



I DETENTORI

La ripartizione dei titoli di stato italiani per categoria di investitori. *Quote in %. Dati aggiornati a febbraio 2019*

