la Repubblica
AFFARI&FINANZA

Lo scenario

Btp, pesa l'incognita del debito pubblico

SIBILLA DI PALMA

Gestori prudenti sulla salita dei rendimenti dei titoli di Stato italiani e con attenzione alta sulla tenuta dei nostri conti. Anche se dall'economia arrivano alcuni segnali positivi

La tenuta del debito italiano non è a rischio nel breve termine, ma all'orizzonte ci sono troppe incognite, dall'evoluzione del quadro politico alle mosse della Bce per contrastare un'inflazione che ha toccato livelli record ad agosto (+8,4% su base annua, ai massimi dal 1985), per fare previsioni a lunga gittata. Non sorprende, dunque, che i gestori invitino alla prudenza sui titoli di Stato italiani, con qualche eccezione. È la convinzione di Giuseppe Sersale, partner e fund manager di Anthilia, che evidenzia come a causa della combinazione fra elevata inflazione, stretta della Bce sui tassi e incertezza legata alle imminenti elezioni politiche, i mercati stiano prezzando un "rischio Italia". «Prova ne è il rendimento del Btp decennale, che nei giorni scorsi è tornato intorno al 4% (a inizio gennaio era ancora sotto l'1,2%,ndr), mentre lo spread Btp/Bund si è nuovamente allargato». Un contesto nel quale dall'economia italiana sta però arrivando anche qualche segnale confortante. «L'Istat ha rivisto al rialzo le stime di crescita sia trimestrali che annuali e la spesa delle famiglie è aumentata del 2,6%», osserva Sersale, per il quale tra le emissioni più interessanti spiccano i Btp Italia con scadenza relativamente breve (in particolare 2024 e 2025), che appaiono a sconto, ad esempio, rispetto ai Btp nominali di pari scadenza «e meglio posizionati per beneficiare delle pressioni inflazionistiche in atto».

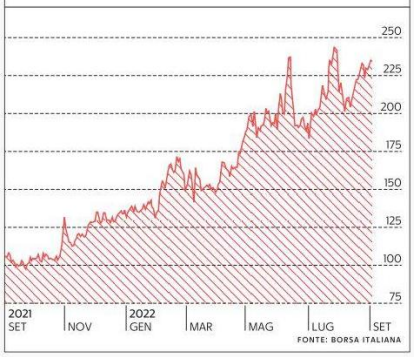
Per Gianluca Ferretti, responsabile divisione reddito fisso e valute di Anima, i titoli di Stato italiani offrono interessanti opportunità d'investimento principalmente nella parte intermedia della curva, «il cui spread rispetto ai Paesi core dell'area euro si è molto allargato negli ultimi dodici mesi e prezza già una lunga fase di politica monetaria restrittiva». Ad esempio, aggiunge Ferretti, «il Btp a cinque anni nelle ultime settimane ha offerto rendimenti che, a parte due rapide "fiammate" nel 2018, non si registravano dal 2013».

Per Alessandro Tentori, cio di Axa Am Italia, il gioco non sembra valere la candela. «Nonostante il Pnrr e le garanzie fornite dal governo Draghi, lo spread tra Btp e Bund è aumentato di 135 punti da inizio febbraio 2021 e anche il debito pubblico italiano continua a crescere. A oggi le agenzie di rating valutano le nostre emissioni obbligazionarie come affidabili grazie alle politiche di tassi negativi e al quantitative easing (ossia, l'acquisto di titoli di Stato e di altre attività finanziarie, ndr) adottati fino a poco tempo fa dalla Bce». Tuttavia, ora lo scenario sta cambiando e crescono i dubbi sulla sostenibilità del nostro debito pubblico nel lungo periodo. Così Tentori invita alla cautela, anche alla luce dei rendimenti offerti. «Con il decennale che rende intorno al 4% e l'inflazione che viaggia su un livello più che doppio, non sembra esservi grande convenienza a fare questo investimento». Esprime prudenza sui titoli di Stato italiani anche Patrick O'Donnell, gestore obbligazionario di Abrdn. «Il crollo del governo di coalizione guidato da Draghi è arrivato in un momento inopportuno», sottolinea. Inoltre, «la Bce sta inasprendo la politica sui tassi d'interesse e sta fornendo meno aiuti attraverso gli acquisti di asset rispetto a quanto il mercato si era ormai abituato negli ultimi anni». Tutto questo potrebbe portare a un allargamento dello spread, «in quanto gli investitori inizieranno a mettere in dubbio la sostenibilità del debito». Motivo per cui «rimaniamo corti sulle obbligazioni italiane, sia direttamente, sia sullo spread rispetto alla Germania».

©RIPRODUZIONE RISERVATA

I numeri

LA CRESCITA
DELLO SPREAD ITALIA BTP-BUND 10 ANNI



FONTE: BORSA ITALIANA

Patrick O'Donnell
gestore obbligazionario Abrdn

L'opinione

Con il decennale che rende intorno al 4% e l'inflazione a un livello più che doppio, non sembra esservi grande convenienza a fare questo investimento

ALESSANDRO TENTORI
CIO AXA AM ITALIA

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato