

# BENVENUTI AL BAZAR DEL DEBITO OCCASIONISSIME, PAGA LA BCE

di Ugo Bertone

**M**a quanto movimento c'è all'ingresso del supermarket virtuale del Tesoro. Premono alla porta le tradizionali aste di Bot, Btp e Cct che non solo si susseguono senza sosta ogni quindici giorni ma si sono moltiplicate in diverse varianti: sono tornate in uso le aste Bot con durata flessibile, da tempo abbandonate; sono state proposte offerte in date non tradizionali, peraltro con risultati eccellenti. Aumenta pure la duration del debito e non è da escludere che prima o poi la situazione di mercato non suggerisca di lanciare qualche emissione a lunghissimo termine, quelle finora riservate all'Austria od alla Svizzera. Solo il Bel Paese assieme a pochi altri paga ancora un interesse positivo. Una delle tante follie amplificate dall'epidemia. All'interno dell'area dell'euro si prevede che sette economie su 19, non solo l'Italia, presenteranno a fine anno un rapporto debito/Pil ben al di sopra del 100%, mentre solo in sei economie questo rapporto rimarrà al di sotto dell'obiettivo del 60%.

## “Raddoppiare i btp in tasca agli italiani”

Ma la confusione sotto i cieli può favorire gli audaci. E così, prima di giocare la carta dei titoli a 50 anni da offrire a fondi pensione o assicurazioni, il Tesoro italiano ha scelto un altro obiettivo, ancor più ambizioso: raddoppiare l'ammontare dei titoli di stato in mano ai piccoli investitori al dettaglio italiani. «Abbiamo un circolante presso il retail di circa 80 miliardi di euro ed è un valore molto basso», ha dichiarato di recente alla presentazione dell'ultimo Btp Italia **Davide Iacoboni**, responsabile del debito pubblico presso il Tesoro aggiungendo che «Siamo impegnati in una politica di gestione del debito che possa portare ad un raddoppio di questo valore in pochi anni». Un'operazione che può riuscire, naturalmente, solo se i “clienti”, cioè i risparmiatori, saranno soddisfatti dei prodotti, non solo in termini di rendimenti ma anche della varietà delle offerte in arrivo, sia dall'area di Stato che delle emissioni corporate private.

## IL TESORO VUOLE RADDOPPIARE L'AMMONTARE DEI TITOLI DI STATO NEI PORTAFOGLI DEI RISPARMIATORI ITALIANI



DAVIDE IACOBONI, DIRETTORE DEL DEBITO

### Dal Btp Italia a Futura

E tanto per confermare che il ministero fa sul serio, ecco che pochi giorni dopo il ministro **Roberto Gualtieri** ha presentato Btp Futura, l'ultimo (per ora) prodotto finanziario sfornato dagli alchimisti del Tesoro, da almeno quarant'anni, dai tempi del decollo del mercato secondario dei titoli del Bel Paese facendo di necessità virtù. Non sfugge alla regola Futura: un titolo a dieci anni che prevede cedole fisse ma crescenti nel tempo. I rendimenti presenteranno un tasso cedolare fisso per i primi 4 anni, che aumenta una prima volta per i successivi 3 anni e

una seconda volta per gli ultimi 3 anni di vita del titolo. Un meccanismo semplice e di sicuro successo, apprezzato perché rappresenta una scommessa sulla crescita di un Paese schiacciato su una situazione tutt'altro che allegra: da giugno sino alla fine del 2020 l'Italia dovrà rimborsare più di 190 miliardi di scadenze di debito pubblico.

### Centoventidue miliardi da rimborsare in tre mesi

In particolare, nei tre mesi che corrono fra settembre e novembre lo Stato dovrà restituire ai propri creditori qualcosa come 122 miliardi di euro in linea con il recente passato: dal 2006 a marzo 2020 l'Italia ha pagato ai creditori 1.020 miliardi di interessi. Il calcolo l'ha fatto un analista, **Maurizio Mazziro**, che, pur rilevando come «non ci siano particolari criticità nell'assorbire i titoli di Stato in circolazione grazie agli acquisti della Bce, l'autunno si presenta particolarmente impegnativo in termini di scadenze».

### “Meglio un bosco che i titoli di carta”. O no?

Insomma, i numeri giustificano l'attivismo del Tesoro che approfitta della “generosità” dei banchieri centrali, pronti a tutto pur di scongiurare il collasso. Ma fino a che punto si può spingere il gioco? Non si rischia, almeno nel lungo termine di risvegliare lo spauracchio dell'inflazione con effetti nefasti per chi ha dato fiducia allo stellone? “Meglio la legna del bosco che i titoli di carta” recita lo slogan di Legal & General Jeffery, gestore, citato da Reuter, che suggerisce di investire in boschi e terreni agricoli per creare un antidoto all'inflazione che verrà dopo la lunga onda di emissioni. La preoccupazione per ora è senz'altro esagerata. Ma gli investitori non si lamentano: il prezzo dei legnami da costruzione in dieci anni è salito del 130 per cento. In realtà pur senza inseguire i boscaioli nella foresta di Sherwood, i risparmiatori possono trovare opportunità più che discrete nell'universo dei corporate bond.

### Foà: un buon affare i bond bancari italiani

È quel che sottolinea **Alberto Foà**, fondatore e presidente di AcomeA: «I bond del comparto bancario italiano rappresentano grosse occasioni di acquisto. Vale ai per i senior preferred di realtà medie che per i Tier2 delle grandi banche. È una delle posizioni su cui ancora oggi crediamo ancora fermamente, come dimostrano gli investimenti nei nostri portafogli AcomeA basati sui Pir, ma anche nei tradizionali fondi obbligazionari globali». Investire in corporate bond bancari può offrire una doppia opportunità: da un lato partecipare agli effetti del rischio bancario di qui all'autunno per quel che riguarda l'Ops di Intesa su Ubi (e gli effetti collaterali di Banca Bper ed Unipol), dall'altra cavalcare il calo dello spread, ovvero l'indice del buon stato di salute dei Btp. Un'arma a doppio taglio, se si pensa al rischio downgrade dei titoli italiani. In caso di retrocessione del rating della Repubblica Italiana infatti gli effetti si potrebbero sentire su tutte le emissioni, comprese le più solide.

### Generali a prova di rating

Prendiamo il caso delle Generali. Il maggiore rischio per i sottoscrittori dei bond della compagnia è rappresentato proprio da un downgrade dell'Italia sotto investment grade. Anche se il portafoglio in Btp, circa 62 miliardi, è concentrato a fronte del business vita in Italia e ciò consente di sterilizzare l'eventuale effetto negativo. La forte presenza di investitori internazionali nelle varie emissioni (si arriva anche al 92%) sta a indicare che il rischio Italia non rappresenta un ostacolo agli acquisti.

In grande spolvero anche le emissioni di Enel e di Eni, entrambe ben comprate dagli investitori internazionali al punto che non si può escludere in futuro l'emissione di prestiti obbligazionari con la possibilità di convertire il capitale investito in azioni in cui lo Stato abbia una partecipazione rilevante. Si può pensare anche a collocamenti di valore molto elevato, riservati a grandi banche o assicurazioni internazionali. Non va dimenticato però che le emissioni cor-

## FOÀ: «OBBLIGAZIONI BANCARIE NAZIONALI BUONA OCCASIONE PER GLI INVESTITORI»

porate non sono a prova di rischio come dimostrano, ultimo caso in ordine di tempo, le traversie degli obbligazionisti. Nonostante quel che continuano a pensare molti risparmiatori, dietro obbligazioni dal rendimento particolarmente allettante si nasconde il rischio default.

### L'Arma del pepp favorisce gli acquisti

Le alternative ai titoli del Tesoro, anche a restare nei recinti made in Italy, comunque non mancano nonostante i rendimenti che lasciano a desiderare. Per strappare yield significativi occorre avventurarsi in emissioni rischiose. Il consiglio in questo caso è di operare attraverso i fondi di investimento e gli Etf, sfruttando il propellente delle Banche centrali. Così come la Fed, anche la Bce si è messa in azione attraverso il programma Pepp che prevede anche l'acquisto di corporate bond anche se, almeno per ora, solo se dotate di investment grade. A questa mossa senza precedenti hanno fatto seguito massicci afflussi verso il mercato del credito corporate europeo e americano, oltre a favorire un ulteriore restringimento degli spread su ambo le sponde dell'Atlantico. All'apparenza, insomma, un quadro solido. Troppo rassicurante per un Paese dalla finanza pubblica così fragile da non escludere nuove scene di ordinaria paura come quelle vissute in più occasioni nell'ultimo decennio. Come sottolinea **Angelo Drusiani**, «il futuro dei titoli di Stato italiani è infatti legato soprattutto alla politica economica e finanziaria che il nostro Paese mette in atto». Ciò che i mercati non amano è l'assenza di interventi, da parte dei vari governi che si sono succeduti negli ultimi anni, in grado di invertire la tendenza che vede il debito pubblico italiano salire di anno in anno senza interruzioni. Ma questo sogno è destinato a rimanere nel cassetto ancora per un bel po'.

Alberto Foà,  
fondatore  
e presidente  
di AcomeA

