

Btp, guerra e inflazione fanno tornare i rendimenti al 3%

Per gli esperti meglio investire nei titoli di Stato in due tempi: adesso e quando i tassi d'interesse del decennale saliranno al 3-3,25%

SANDRA RICCIO

02 Maggio 2022 alle 06:00

3 minuti di lettura

Gli ultimi quattro mesi sono stati caratterizzati da rialzi molto importanti sui tassi dei titoli di Stato dei Paesi dell'Europa e da una conseguente flessione sulla parte di prezzo. A muovere i bond sono state le diverse comunicazioni

delle principali Banche centrali. A questo andamento ha contribuito anche l'imponente trend dell'inflazione. La nuova evoluzione ha fatto tornare sulla scena rendimenti interessanti con le scadenze più lunghe del Btp che adesso pagano tassi intorno al 3%. Per gli investitori possono rappresentare un'opportunità a patto di operare con cautela e magari con acquisti spalmati nel tempo.

All'interno del mercato dell'eurozona la periferia con Italia, Grecia, Portogallo e Spagna, ha "sottoformato" il Bund tedesco soprattutto a causa di un minore supporto da parte della Bce e di una situazione aggravata maggiormente dallo scoppio della guerra – spiega Nicola Maino – Chief Investment Officer di Valori Asset Management -. Gli "spread" si sono allargati nell'ordine di 50-70 punti base sulle parti centrali della curva (5-10 anni) e un pò meno sulle parti lunghe».

La pressione ha riguardato in particolare la curva italiana, con un aumento generalizzato dei rendimenti su tutte le scadenze. Allo stesso tempo il tasso a due anni è tornato in territorio positivo.

Come orientarsi? «La situazione attuale è di grande incertezza e volatilità in quanto vi sono ancora numerose questioni che non trovano una risposta nel brevissimo periodo, in primis il rialzo dell'inflazione e la capacità della Bce di



comunicare al mercato la tempistica dei rialzi dei tassi d'interesse in maniera chiara sia sui tempi sia sull'ammontare dei rialzi – dice l'esperto -. In ogni caso, le aspettative del mercato sulle prossime decisioni di politica monetaria della Bce hanno generato una situazione sui tassi italiani che non si verificava da 4-5 anni (tralasciando i 2 mesi di marzo/aprile 2020 e qualche mese di stress attorno a Maggio 2018)».

In questo modo il Btp decennale si sta dirigendo verso un tasso di rendimento del 3%, la parte lunga è già ben oltre il 3% (dal 30 al 50 anni siamo sui 3,10/3,25%) ma anche la parte media della curva offre già un interessante rendimento (tra il 6 e 8 anni siamo già oltre il 2%). «E' proprio su quest'ultima parte della curva che si pone la maggiore attenzione e sulla quale si può già ricominciare a riguardare alcune emissioni in quanto tale tratto, in simbiosi con quelli che è successo al Bund e al Treasury americano, ha subito la maggiore pressione (oltre 140 punti da inizio anno) per cui si può dire che “prezza” già uno scenario di rialzo dei tassi (ne sono previsti almeno due in Europa) mettendo al riparo l'investitore da un eccessivo rischio “duration”» dice Nicola Maino.

«In prospettiva, in termini generali il rialzo dei tassi emerso nei primi quattro mesi dell'anno evidenzia già l'attesa di marcati rialzi della Bce e della Fed, il che potrebbe portare nella seconda parte dell'anno ad una stabilizzazione dei tassi mano a mano che anche il fattore crescita verrà preso in esame – dice anche Antonio Cesarano, chief global strategist di Intermonte -. Sul fronte Btp l'attesa di impatti ancora negativi della guerra in Ucraina, sia sui prezzi al consumo sia sulla crescita, porta alla possibilità di optare con gradualità per scadenze intermedie, con l'aggiunta marginale (dal momento che gran parte delle aspettative di inflazione son già state incorporate) di Btp collegati all'inflazione, privilegiando quelli di eventuale nuova emissione».

Quali sono i rischi da monitorare? Per l'esperto sono principalmente due: verificare la tenuta della curva italiana ad un minore supporto da parte della Bce in termini di acquisti di titoli in quanto anche il programma denominato App (asset Purchase Programm) è destinato a terminare nel terzo trimestre. In secondo luogo il rischio politico dovuto alle elezioni del 2023, che creerà volatilità sulla curva. Questo rischio verrà prezzato con largo anticipo dal mercato.

«Quindi operativamente parlando si preferisce un approccio cauto ma positivo in quanto i rendimenti offerti hanno un'ottima probabilità di generare un ritorno assoluto in termini reali, vale a dire superiori all'inflazione, nell'arco dei 5-7 anni, monitorando i rischi citati in precedenza e cercando di costruire una posizione a più livelli, cioè non investendo il capitale tutto in una volta ma con almeno due finestre di entrata – spiega Nicola Maino -. La prima potrebbe essere quella attuale e la seconda qualora i

rendimenti dei decennali dovessero superare la soglia psicologica del 3 - 3,25%».

Per l'esperto, le emissioni sul secondario che potrebbero essere da tenere in considerazione sono il Btps 07/15/28 che è scambiato attorno a 90 con un rendimento del 2,10% oppure il Btps 02/15/29 scambiato a 88,75 che offre un rendimento del 2,25%.