

Btp, le occasioni al 4%: come investire sui titoli di Stato «lunghi» nonostante i rendimenti in calo

di Marco Sabella

Rendimenti lordi superiori al 4% sono ancora possibili selezionando bond di durata superiore ai 15 anni. I rischi e i potenziali vantaggi in uno scenario di tassi (e rendimenti) orientati verso il basso. L'opzione dei Bund a breve scadenza

Btp, quando dieci anni non bastano

Gli scenari di mercato del secondo trimestre 2024 sono molto differenti rispetto a quelli che prevalevano ancora pochi mesi fa. Se a fine 2023 risultava possibile investire su Btp a 10 anni con rendimenti vicini o superiori al 4% lordo, oggi questo esercizio è divenuto impraticabile. Il calo del tasso di inflazione dell'area euro al 2,4% (secondo le prime stime flash di Eurostat) giustificano le aspettative di un taglio dei tassi di interesse da parte della Bce, probabilmente già nel prossimo giugno. E gli operatori di mercato, che anticipano le tendenze, si sono dunque già portati avanti. I rendimenti sulle obbligazioni a dieci anni incorporano una parte delle aspettative di calo dei tassi. A cominciare dal Btp a 10 anni che staziona ormai da settimane in una forchetta di rendimento compresa fra il 3,60 e il 3,80%. Alla data di mercoledì 3 aprile il Btp italiano con scadenza 1 marzo 2034, cedola 4,20%, offriva il 3,86%, in rialzo rispetto ai giorni precedenti a causa di una nuova impennata dello spread, tornato a correre oltre i 145 punti. Ma già giovedì 4 aprile il rendimento del Btp decennale è tornato al 3,71% sulle rinnovate aspettative di un taglio dei tassi. Al di là delle oscillazioni di breve periodo, a meno di choc improvvisi sul fronte dell'inflazione (e quindi delle aspettative sui tassi di interesse), difficilmente il rendimento del Btp decennale tornerà nuovamente a correre oltre la soglia del 4%. Il Bund a 10 anni, intanto, si tiene a debita distanza da questa soglia, con un rendimento che oscilla intorno al 2,4%

Ricerca di rendimenti elevati

«Dopo che nel primo trimestre del 2024 i rendimenti dei titoli governativi europei sono stati compresi fra il 5 e il 7%, considerando sia il rendimento cedolare che il guadagno in conto capitale, si è aperta una nuova caccia ai rendimenti più elevati», commenta Paolo Barbieri, gestore specializzato nel reddito fisso di Valori Am, una società indipendente di gestione del risparmio con sedi a Milano, Lugano e in Lussemburgo. E secondo Barbieri le uniche possibilità di conquistare rendimenti superiori superiori al 4% si trovano al



momento nelle obbligazioni societarie o nei Btp con scadenza superiore ai 15 anni.

I Btp a 15 e 20 anni

Ai prezzi di martedì 2 aprile le emissioni del Tesoro italiano con scadenza superiore al 2039 (15 anni) soddisfacevano in pieno alla condizione di un rendimento superiore al 4%. Il Btp con scadenza 1/8/2029, una cedola del 5%, offre per esempio una remunerazione del 4,13%. Associato a questo titolo c'è un prezzo molto elevato pari al 110,25. Questo perché la cedola del bond è molto generosa e a quel prezzo il rendimento del titolo si allinea con quello delle altre emissioni di pari rischio e scadenza. Andando oltre, sulla scadenza dei 20 anni, incontriamo bond come il Btp 1/9/2044, una cedola del 4,75% e un prezzo di 107,3 (al 2 aprile). Il rendimento associato a questa quotazione sale per questo bond al 4,25%.

Il re dei bond a lungo termine: il Btp a 30 anni

Il titolo di lungo termine più interessante per chi vuole giocare sulle ipotesi di un ribasso dei tassi e dei rendimenti di mercato rimane il Btp a 30 anni. Il titolo con scadenza 1/10/2053, cedola del 4,5% quota attualmente (2 aprile) 103,03 con un rendimento del 4,36%. «La curva dei rendimenti italiani è una delle poche dell'eurozona inclinate positivamente, vale a dire associa rendimenti più elevati a obbligazioni di durata più lunga. Il trentennale italiano è poi l'unico titolo di questa durata ad avere mantenuto una remunerazione superiore al 4%. Il trentennale greco, per esempio, gira intorno al 3,7%, oltre mezzo punto percentuale in meno rispetto al Btp italiano», sottolinea Barbieri.

Le aspettative sui tassi in diminuzione

Investire in obbligazioni di durata così lunga - 15, 20 e 30 anni - espone a rischi molto elevati che si giustificano soltanto in un ambiente di tassi in diminuzione. «L'aspettativa dei mercati è che la Bce tagli il costo del denaro di 25 centesimi dall'attuale 4,5% a giugno. E in base agli scenari di debolezza macroeconomica dell'eurozona, la previsione è che, oltre a quello di giugno ci saranno altri 3 tagli dei tassi entro la fine dell'anno», afferma Barbieri. La riduzione di un punto percentuale dei tassi di lungo termine porterebbe guadagni a doppia cifra ai detentori di obbligazioni a lungo termine. Ma la prudenza è d'obbligo, perché le variabili in campo (inflazione, scenari geopolitici, approvvigionamenti energetici) sono poco prevedibili. «Ma se facciamo un'ipotesi minimale come la diminuzione del rendimento del trentennale italiano dall'attuale 4,36% al 4% nei prossimi mesi il guadagno total return - cedola maturata e incremento delle quotazioni del titolo - si colloca tra il 7 e il 9%», conclude Barbieri.



La strategia a «bilanciere»

Una tecnica spesso utilizzata dai gestori di portafoglio, e facilmente replicabile anche dagli investitori privati per ridurre il rischio di portafoglio è quella della strategia «a bilanciere», che consiste nel concentrare l'investimento sulle scadenze molto brevi, ad esempio fino a un anno, e molto lunghe, oltre i 15 anni, evitando le scadenze intermedie. «In questo caso - suggerisce Barbieri - l'opzione migliore per quanto riguarda la componente a breve termine sono i Bund con scadenza a un anno che con il loro rendimento del 3,3% e il rating tripla A sono la migliore opportunità di breve termine. Bund tedeschi con rendimenti oltre il 3% e titoli a lungo termine come i Btp italiani con durata oltre i 15 anni con cedola superiore al 4% potrebbero garantire un guadagno doppia cifra se i tassi Bce scenderanno effettivamente di un punto percentuale entro la fine del 2024.

