

Btp, l'incertezza economica porta a nuove occasioni di acquisto

I rendimenti dell'Italia superano il 4% e sono un caso unico in Europa

Il mese di novembre ha fatto registrare ai Btp italiani un deciso calo dei rendimenti riflettendo così le attese sui tagli dei tassi ad opera della Banca centrale europea. L'andamento apre le porte a opportunità di acquisto a prezzi scontati. I rendimenti dell'Italia superano il 4% e sono un caso unico in Europa. Come mai e dove guardare adesso?

«I titoli di stato italiani sono ancora oggi la curva governativa Europea Investment grade (cioè, con rating superiore alla BBB-) con tassi d'interesse più elevati – **spiega Paolo Barbieri - Senior Fixed Income Portfolio Manager di Valori Asset Management** -. Tale fenomeno è ormai strutturale da quasi due decenni e deriva principalmente dell'elevato livello di debito unito ad un'elevata instabilità politica che ha caratterizzato le ultime legislature».

Secondo l'esperto, questo «retaggio» derivante dal passato risulta essere ad una svolta storica in quanto l'Italia è riuscita grazie al PNRR ad avere una buona spinta per quanto concerne la crescita post Covid, inoltre le altre nazioni europee si sono molto avvicinate per quanto concerne il rapporto debito/pil (Spagna, Francia) e infine sembra esserci una sorta di stabilità dal punto di vista politico (a differenza di altri stati come la Germania e la Francia che stanno attraversando una vera e propria crisi di governo). Per tali ragioni quando si analizzano le curve europee l'Italia risulta essere la nazione più a sconto per quanto concerne l'analisi di «valore relativo» in particolare verso il proprio «peer group» rappresentato dagli altri stati della Periferia. I casi più eclatanti di differenziale di rendimento (oltre ai famosi Spagna e Portogallo) sono rappresentati da Grecia e Cipro verso i quali, su tutta la curva, i titoli di stato italiani hanno 30/50 bps di rendimento maggiore.

«Andando ad analizzare più nello specifico le componenti della curva per provare a cogliere il miglior rapporto rischio/rendimento in questo momento, cioè che risulta evidente è che nella parte breve della curva, cioè da 12 a 24 mesi, non vi un particolare incremento di rendimento rispetto ai paesi "Core" cioè Germania, Belgio, Finlandia, Olanda, in quanto i tassi di queste scadenze sono legati alle decisioni di politica monetaria – dice Barbieri -. Per tali motivazioni non risulta particolarmente interessante la curva italiana poiché si può ottenere il medesimo rendimento su curve AAA o AA. Il reale valore aggiunto della curva italiana si esprime in due parti, cioè quello compreso tra i 6/10 anni e la parte lunghissima, cioè i 30 anni». Sulla prima l'attrattiva deriva dallo spread, cioè dal differenziale presente verso la curva tedesca che parte da 100 sui 6 anni e arriva a 125/130 sul tratto a 10 anni. La curva tedesca, e di conseguenza molte altre curve europee di medio/alto rating, sono piatte o leggermente invertite nel tratto 2/7 anni, motivo per il quale le curve periferiche, e in particolare quella italiana, che presentano una pendenza positiva, cioè un differenziale tra il 10 e 2 anni maggiore di 0, risultano



essere particolarmente attrattive. In secondo luogo, la parte lunga del debito italiano rappresenta attualmente l'unico titolo con un tasso d'interesse maggiore del 4% e di conseguenza molto attrattivo per una serie di investitori a lunga scadenza (fondi pensione, polizze, e così via) presentando inoltre un differenziale di circa 150 bps verso il proprio corrispettivo a 2 anni. Tale livello di spread è un "unicum" se si pensa che la media in Europa è di circa 80/100 bps».

Come orientarsi? «La Bce a nostro avviso attuerà 4 tagli nel 2025 (5 volte contando quella di Dicembre 2024) e la curva che più ne beneficerà sarà proprio quella italiana – afferma Barbieri -. In termini di singole emissioni si privilegia quelle con basso coupon e prezzo, in quanto più sensibili ai movimenti, come IT0005449969 (86,5 di prezzo e 3,17 rendimento) e IT0005240350 (93 prezzo e 3,35 rendimento). Per quanto concerne la parte lunga si preferisce il 2,7% 2047 (IT0005162828) e 1,7% 2051 (IT0005425233) che hanno prezzi tra 64 e 82 e rendimenti poco sopra al 4%». Meglio scadenze lunghe o scadenze brevi? «L'analisi comparata tra Bot e Btp evidenzia una tendenza tipica del mercato italiano: i Bot, strumenti a zero-coupon, offrono rendimenti che si mantengono leggermente superiori rispetto ai Btp con scadenze simili, segnalando una preferenza da parte degli investitori per strumenti più liquidi e semplici per il breve termine – spiega Monica Zerbinati, analista finanziario di FIDA, società di sviluppo applicazioni software per i servizi finanziari e di distribuzione e analisi di dati nel risparmio gestito e assicurativo -. Nonostante ciò, la differenza tra i rendimenti dei Bot e dei Btp a breve termine tende a ridursi nei periodi di incertezza, quando il mercato percepisce un rischio paese più elevato o un possibile incremento della volatilità».

L'esperta spiega che il trend della curva dei rendimenti suggerisce che, sebbene l'Italia stia vivendo un periodo di relativa stabilità, gli investitori continuano a monitorare con attenzione le dinamiche fiscali e politiche. La crescita della curva a lunga scadenza indica la presenza di una percezione di rischio maggiore associato all'incertezza economica futura, che si riflette nell'andamento dei rendimenti dei Btp a 30 anni o più.

«Per gli investitori a breve termine, l'attuale configurazione dei rendimenti appare favorevole, con opportunità in titoli che garantiscono ritorni competitivi senza un eccessivo impegno temporale. Al contrario, il segmento a lungo termine, pur offrendo rendimenti superiori, comporta un rischio maggiore legato sia ai tassi d'interesse che all'evoluzione della politica fiscale italiana» conclude Zerbinati.

