

LA BUSSOLA DEL RISPARMIATORE

Lo spartiacque per l'investitore è il BTp a tre anni

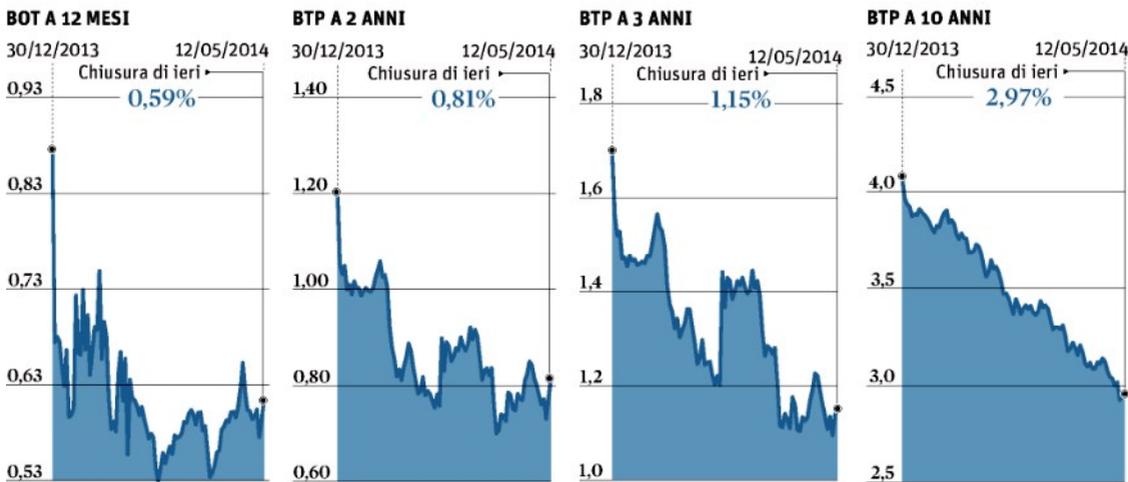
Andrea Gennai > pagina 2



LA BUSSOLA

# Lo «spartiacque» sono i titoli a 3 anni

L'andamento dei rendimenti



Andrea Gennai

In una settimana ricca di aste per i titoli di Stato italiani i risparmiatori si interrogano quanto potrà ancora durare questo contesto di bassi tassi di interesse e soprattutto cosa accadrà quando i tassi cominceranno a rialzare la testa, uno scenario inevitabile anche se non imminente. Un piccolo assaggio lo si è avuto ieri con l'asta dei Bot annuali, con i titoli collocati allo 0,65%, in lieve aumento rispetto all'ultima emissione. Stiamo ancora parlando di variazioni quasi impercettibili: oggi il banco di prova per i titoli di Stato è su scadenze più impegnative a 3, 7 e 30 anni. Ed è sui bond più lunghi che si scaricano maggiormente le tensioni dei prezzi.

«Tutti i tassi a breve sono in leggero rialzo, lo è anche l'Euribor - spiega Gianni Lupotto,

consulente finanziario indipendente - ed è un movimento in qualche modo anticipatorio delle probabili mosse della Bce del prossimo mese. Tutte le azioni volte ad aumentare la liquidità prima o poi impattano sull'inflazione e quindi determinano un incremento dei tassi. In generale oggi i tassi sono molto bassi e quindi è consigliabile non esporsi troppo sul tasso fisso soprattutto sulle scadenze più lunghe».

Secondo l'esperto lo spartiacque ideale è rappresentato dai tre anni. Oltre questa scadenza i rischi di tensioni sui prezzi legati a una ripresa dei tassi aumentano. Ovviamente questo non vale per chi porta i titoli a scadenza, ma se nel frattempo crescono i tassi e aumenta l'inflazione, acquistare un titolo con rendimenti troppo bassi rischia di provocare ritorni reali negativi. Le scadenze entro i 3 anni sono meno impattate, ma oggi hanno rendimenti risicati. La scadenza triennale del titolo di Stato rende l'1,03%. «L'unico vantaggio - continua Lupotto - è quello di un'inflazione molto bassa. In questo modo i rendimenti ven-

gono erosi solo parzialmente e si possono portare a casa ritorni reali positivi anche con tassi bassi». Lo scenario comunque è quello di una ripresa dei prezzi, anche in vista delle mosse espansive della Bce: l'inflazione preliminare di aprile ad esempio è dello 0,6%, in aumento contro lo 0,4% di marzo. «In questi momenti - aggiunge Lupotto - resta valido il consiglio di puntare sui titoli indicizzati all'inflazione.

Non ci sono molti Stati sovrani che emettono questa tipologia di strumenti: è di questi giorni la notizia che pure la Spagna si apre a questo mercato e collocherà un bond decennale indicizzato all'inflazione europea. Oggi

l'ultima emissione del BTp Italia, nonostante i prezzi siano già saliti quasi dell'1% in poche settimane, rende circa il 2% con un'inflazione ai minimi. Una ripresa dei prezzi al consumo farà salire il rendimento».

Si tratta di una strategia ragionevole per proteggere il rendimento reale in caso di ripresa dell'inflazione e dei tassi. «La discesa dello spread BTp-Bund - continua Lupotto - è stata troppo veloce a mio avviso. Da un

punto di vista dei fondamentali il rendimento del decennale sotto il 3% appare in questo momento troppo basso ma i mercati ci hanno stupito ultimamente e questo non vuol dire che non possa scendere ancora». Anche sul decennale un aiuto importante arriva dalla bassa inflazione: il ritorno reale oggi per chi compra un BTp oscilla intorno al 2,5%, ipotizzando la stessa inflazione per il futuro. Nel novembre del 2011 con l'inflazione al di sopra del 3% il ritorno reale del BTp decennale non era troppo più alto di oggi, ma allora la scommessa era quella di una riduzione dei tassi e dell'inflazione, mentre oggi lo scenario che si prospetta è esattamente opposto.

Per i titoli di Stato un aiuto importante arriverà dalla riforma della tassazione sulle rendite: i titoli di Stato manterranno l'imposta del 12,5% a dispetto del 26% dei bond societari. «Questo vuol dire - conclude Lupotto - che i bond bancari saranno meno appetibili. Le banche per collocarli al pubblico retail dovranno fornire condizioni più attraenti e questo potrebbe rappresentare un duro colpo per questa tipologia di emissioni liberando liquidità a favore dei titoli di Stato».

© RIPRODUZIONE RISERVATA