

IL TESORO COLLOCA PER LA PRIMA VOLTA TITOLI A 50 ANNI: 5 MILIARDI, MA CON RICHIESTE PER 18

# Tutti pazzi per il Btp «Matusalemme»

Rende il 2,85%: è caccia ai bond. Ma da Francoforte voci di rallentamento del «Qe»

**Rodolfo Parietti**

■ Più che la paura poté il digiuno. È così che si può spiegare il successo oltre ogni aspettativa del Btp a 50 anni, il primo nella storia della Repubblica, collocato ieri dal Tesoro per un importo complessivo di 5 miliardi di euro e con un tasso d'interesse lordo del 2,85%. Rendimento che è il risultato di richieste pari a 18,5 miliardi, segno che gli investitori istituzionali (i principali destinatari dell'emissione) hanno messo da parte i timori legati al referendum costituzionale del prossimo 4 dicembre, ai possibili cedimenti dell'asse governativo in caso di affermazione dei «no» e alle incognite che gravano sulle banche tricolori. E, perché no, anche al fatto che fra mezzo secolo l'Italia potrebbe essere fuori da Eurolandia.

Questa corsa a mettere le mani sul poliennale Matusalemme si spiega con la fame da rendimento scatenata dalle banche centrali attraverso l'instaurazione della «dittatura» dei tassi bassi (o negativi) per combattere la deflazione e

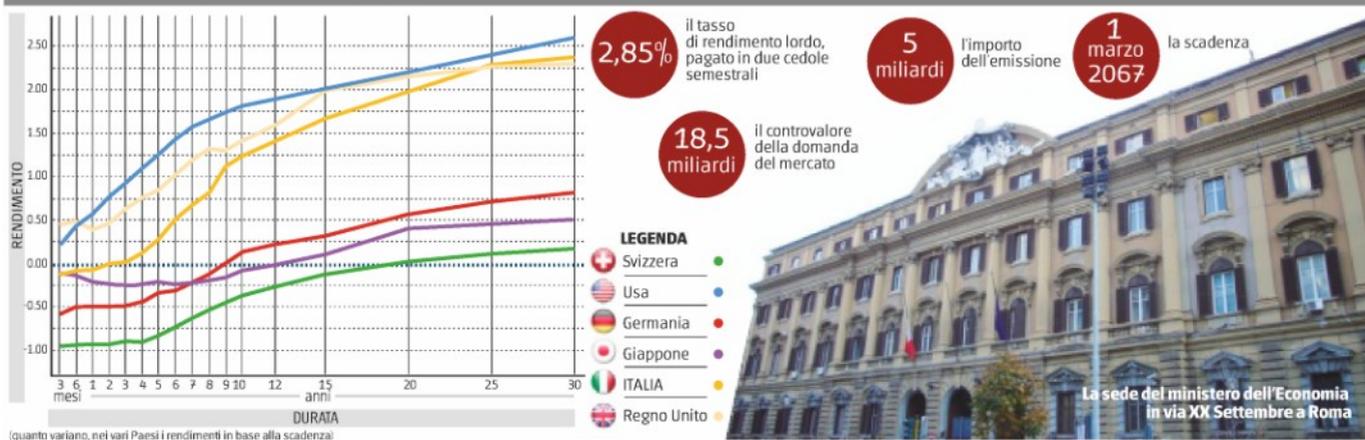
rinsanguare l'economia. Una netta deviazione, rispetto alla tradizionale politica monetaria, che soprattutto i tedeschi vedono come il fumo negli occhi, visto che va a erodere i margini delle banche e impatta sugli investimenti dei fondi pensioni e delle compagnie assicurative. Trovare oggi, a livello globale, titoli con rendimenti appetibili è infatti un'impresa. Alla fine dello scorso giugno, erano in circolazione in tutto il mondo bond sovrani per un controvalore di 11.700 miliardi di dollari con tassi negativi, mentre nell'eurozona il 50% delle emissioni (sia corporate, sia statali) ha rendimenti sottozero. Ciò pone indubbi problemi ai soggetti che devono avere per natura una gestione di portafoglio prudente, come appunto i fondi previdenziali e le assicurazioni, ma anche alle stesse banche centrali.

La Bce, per esempio, incontra crescenti ostacoli nel rispettare il ritmo di acquisti da 80 miliardi di euro al mese, non essendo consentito lo shopping su titoli con tassi inferiori a -0,40%, cioè il tasso applicato ai depositi presso l'Euro-

tower. Non è quindi da escludere che il Btp Matusalemme, così come gli omologhi spagnoli, belgi, francesi e irlandesi possa finire nel basket dell'istituto di Francoforte garantendo un po' di sollievo al direttivo dell'istituto guidato da Mario Draghi. Che secondo alcune fonti sentite da Bloomberg, starebbe studiando di ridurre di 10 miliardi al mese gli acquisti una volta che sarà presa la decisione di concludere il piano. Un argomento comunque ancora prematuro, dal momento che Draghi non ha escluso la possibilità di proseguire il Qe oltre la scadenza del marzo 2017.

Un po' di sollievo il Btp a 50 anni lo dà anche al Tesoro, che così allunga la duration, cioè la durata media, del debito pubblico, salita da tre a sei anni dal 2012 oggi. Un'operazione a lungo meditata da via XX Settembre a causa dei dubbi sull'effettiva domanda, rivelatasi invece molto più solida di quella sollecitata dal Bonos a 50 anni spagnolo (7 miliardi) e dall'Oat francese (10 miliardi).

## LA FOTOGRAFIA DEI RENDIMENTI



quanto variano, nei vari Paesi i rendimenti in base alla scadenza

LEGO



## PICCOLI RISPARMIATORI

### Meglio starne alla larga Il rischio è il rialzo dei tassi

L'investimento in un Btp a 50 anni è fortemente sconsigliato al piccolo risparmiatore. Infatti un Bot o un Ctz può essere mantenuto fino a scadenza disinteressandosi dell'andamento dei mercati visto il breve periodo di vita del titolo. Al contrario i Btp (che hanno durata dai tre anni in su), e in particolare questo che scadrà nel 2067, espone inevitabilmente alle oscillazioni delle Borse perché difficilmente sarà mantenuto fino alla scadenza. E, proprio per la sua lunga vita, ogni variazione di tasso di interesse anche minimo, può provocare perdite ingenti. Per esempio tra il 7 e il 15 settembre scorsi il Btp decennale ha perso l'1,7% a fronte di un aumento di solo il +0,2% del rendimento: se ci fosse stato già sul mercato il Btp 50 anni il suo valore sul mercato, a parità di variazione di tasso (+0,2%) sarebbe stato del -9 per cento. Il problema è che gli attuali tassi sono ben al di sotto dei minimi storici precedenti: se si verificasse un miglioramento dell'economia europea, un tendenziale aumento dell'inflazione o una politica monetaria meno espansiva da parte di Draghi, i tassi potrebbe salire provocando ingenti perdite.

Ennio Montagnani



## FONDI DI INVESTIMENTO

### Una opzione in più per sfruttare il referendum

Quanto detto per gli investitori retail vale anche per i fondi di investimento. Ma in questo caso i gestori possono utilizzare il Btp 50 anni all'interno di un portafoglio ampiamente diversificato in decine se non centinaia di titoli di Stato italiani ed europei. Un gestore di fondi potrebbe investire oggi nel Btp 2067 se, per esempio, ritenesse possibile un ulteriore restringimento degli interessi nei prossimi mesi. Se la sua previsione si rivelasse esatta potrebbe realizzare un'ottima plusvalenza: basterebbe, per esempio, che il tasso scendesse al 2,50% per ottenere un guadagno del 18%. Non solo. I gestori di fondi possono anche aspettare ad acquistare il Btp 50 anni, ipotizzando che, con l'avvicinarsi del referendum del 4 dicembre, i tassi italiani tendano a salire e poi, dopo il referendum, acquistarlo immaginando una discesa dei tassi. Se le previsioni sui tassi o il tempo di entrata e di uscita dal Btp risultassero sbagliati, anche i gestori potrebbero subire delle perdite. Queste, tuttavia, dovrebbero essere limitate in quanto l'esposizione a questa tipologia di titoli è di solito molto ridotta (inferiore al punto percentuale).

EM



## FONDI PENSIONE E POLIZZE

### Uno strumento ad hoc per assicurarsi il rendimento

Il Btp 50 anni è il target naturale dei fondi pensione e delle compagnie assicurative. Entrambe investono infatti a lunghissimo termine: incamerano per molti anni i versamenti dei clienti e poi riconoscono loro una rendita per tutta la vita residua. Se l'attuale scenario dei tassi zero (o addirittura in negativo) si prolungasse a dismisura, non si può escludere che alcuni di questi gruppi in futuro non siano più in grado di onorare le rendite promesse: il problema è reimpiagare i nuovi flussi in entrata con rendimenti tra il 2 e il 3%. Ecco allora che il Btp 50 anni che riconosce una cedola del 2,85% per un prolungato periodo di tempo rappresenta uno strumento ad hoc. Il lancio del Btp 50 anni è quindi una buona notizia per tutti i sottoscrittori di fondi pensione e polizze Vita. Inoltre le gestioni delle compagnie assicurative non devono contabilizzare le variazioni annue dei valori del Btp 50 anni e quindi possono disinteressarsi delle ampie oscillazioni di prezzo che questa tipologia comporta, invece, ai fondi e alle gestioni patrimoniali. Entrambe costrette a contabilizzare puntualmente plus e minus valenze di prezzo.

EM



## LE ALTERNATIVE

### Un pizzico di «inflazione» e di Usa per avere il 2,9%

Btp «Matusalemme» a parte, il piccolo risparmiatore ha a disposizione altre valide alternative per creare un portafoglio obbligazionario capace di offrire un rendimento del 2,85% all'anno ma con un profilo di rischio meno elevato. E, soprattutto, meno concentrato rispetto all'impiego nel solo Btp 50 anni. Per esempio, con un orizzonte temporale di tre anni può dedicare il 20% a fondi inflation linked (che rendono solo lo 0,5% ma potrebbero regalare ottime plusvalenze in caso di rialzo dell'inflazione), il 15% in un buon fondo high yield Usa (6,1%), un altro 15% in un buon fondo corporate bond Usa (che sfrutta tassi del 2,84%), un 15% in un fondo obbligazionario Paesi emergenti in dollari (4,5%) e un altro 15% in un fondo obbligazionario Paesi emergenti in valuta locale (5,2%). L'ultimo 20% andrebbe mantenuto in liquidità per cogliere le opportunità di mercato in caso di turbolenze o correzioni. Un portafoglio di questo genere offre un rendimento medio complessivo annuo del 2,9%: è esposto al tasso di cambio euro/dollaro (che si prevede stabile) ma potrebbe essere avvantaggiato ulteriormente da un rialzo dell'inflazione.

EM

