

Inchiesta. Lo spread è salito (nonostante il Qe) per una scommessa internazionale e per il minore sostegno domestico

Dietro le quinte dello spread: ecco chi specula contro l'Italia

NON SOLO HEDGE FUND

Ecco chi specula contro l'Italia

di **Morya Longo**

Un misto di speculazione internazionale e di indifferenza italiana. Di hedge fund ribassisti e di investitori nazionali ormai non nazionalisti. C'è un po' di tutto dietro la turbolenza dello spread. Il Sole 24 Ore, incrociando testimonianze e dati, è in grado di rivelare i retroscena dell'attacco all'Italia.

Il referendum è solo il pretesto: nella realtà lo spread si è allargato fino a quota 190 (e ieri bruscamente ristretto) per una concomitanza di motivi. La Bce, con i suoi acquisti di BTp, è riuscita solo a mitigare la speculazione. Ma - per la prima volta da quando Draghi ha avviato il quantitative easing - non ad annullarla. Ecco, numeri e testimonianze alla mano, perché.

Hedge fund ribassisti

A pesare sui BTp è innanzitutto la speculazione internazionale, ad opera principalmente degli hedge fund. I gestori di questi fondi hanno infatti individuato nel debito pubblico italiano (e nelle banche) la gallina dalle uova d'oro con cui fare un po' di utili in vista del referendum: basta puntare sul ribasso dei prezzi e sul rialzo dei rendimenti sfruttando l'incertezza generale. E così, soprattutto attraverso i futures, il tiro a segno sui BTp è diventato di moda almeno da ottobre.

Secondo Alok Modi, capo della sala di trading di bond governativi di Morgan Stanley, su una scala da uno a 10 gli hedge fund sono ribassisti sui BTp ad un livello di nove. O meglio: questa era la loro posizione fino a settimana scorsa. Ieri è verosimile - come ipotizza Mattia Nocera che segue i fondi di fondi del gruppo Banca del Cerchio - che siano scattate un po' di ricoperture: per questo il mercato è rimbalzato così velocemente. Mail trend resta quello ribassista: come si vede nel grafico a fianco, è da ottobre che gli hedge fund montano posizioni «corte» (cioè

ribassiste) sui BTp.

Alla speculazione opportunistica del momento, poi, si è associato un tono prudente degli altri investitori internazionali. Anche quelli non speculativi: banche, assicurazioni, fondi di lungo termine. Nell'incertezza pre-referendaria (incertezza, non attesa di catastrofi), in tanti hanno ridotto o limitato l'esposizione sull'Italia. «In fondo il mondo è grande, non abbiamo alcun motivo per esporci sui titoli di Stato italiani in un momento così delicato...» confessa il responsabile mercati di una grande banca internazionale. Morale: dall'estero tanti speculano contro i BTp e tanti altri si tengono alla finestra. Il saldo finale è quindi negativo per i nostri titoli di Stato.

Manca il sostegno domestico

Nelle passate crisi dello spread, a partire da quella del 2011, a fronte di una forte speculazione internazionale aveva fatto da contrappeso una altrettanto forte risposta da parte del sistema finanziario italiano. Tutti, cioè banche, assicurazioni e risparmiatori, avevano comprato BTp a quei tempi. Dal novembre 2011 (quando scoppio la crisi dello spread) all'ottobre 2012 le banche italiane hanno per esempio acquistato titoli di Stato italiani per un ammontare di circa 140 miliardi di euro. E un comportamento analogo l'avevano avuto le assicurazioni.

Ora, invece, le banche italiane non sono più così interventiste. Anzi: gli ultimi dati di Bankitalia (aggiornati solo a settembre) dimostrano che stanno lievemente vendendo: se a giugno 2016 avevano in bilancio titoli di Stato italiani per 414 miliardi, a settembre la posizione era stata ridimensionata a 394 miliardi. Secondo le testimonianze che arrivano dal mercato, anche le assicurazioni italiane sono oggi meno disposte a sostenere i BTp. Per molteplici motivi. E un discorso analogo si

può fare per i piccoli risparmiatori, ormai - a causa di tassi d'interesse bassi - disaffezionati ai titoli di Stato. Le loro scelte si stanno dirottando più sui fondi, che investono sempre più su mercati esteri. Bene inteso: gli investitori italiani restano "stabilizzatori" fondamentali per i BTp. Ma sono meno interventisti di un tempo. E questo pesa.

A confermarlo è Target 2, cioè il grande "registratore di cassa" che monitora i movimenti di capitali tra un Paese e l'altro dell'area euro. L'Italia ha infatti su Target 2 un passivo record di 354 miliardi di euro. Il motivo principale è tecnico, perché legato alle modalità di esecuzione del «quantitative easing». Ma secondo molti esperti, dietro il tecnicismo c'è anche una reale uscita di capitali dall'Italia ad opera principalmente di investitori italiani: «I soldi stampati da Draghi con il Qe sono stati usati dagli italiani per comprare soprattutto titoli all'estero», spiega Fabio Balboni, economista di Hsbc, osservando Target 2. Morale: la speculazione internazionale è arrivata in un momento in cui gli investitori italiani - per vari motivi - non sostengono più i titoli di Stato della Penisola come facevano un tempo.

Il possibile rimbalzo

Gli acquisti della Bce hanno ovviamente mitigato la speculazione. Infatti lo spread è ben lontano dai livelli del 2011 e del 2012. Eppure, per la prima volta da quando



esiste il quantitative easing, Draghi non è riuscito ad annullarla del tutto. Questo deve far riflettere. E, forse, anche far bene sperare: perché la speculazione ribassista non può durare in eterno, soprattutto - come accaduto ieri - se la Bce fa sentire la voce più forte.

Molti addetti ai lavori non sarebbero infatti sorpresi se dopo il referendum, anche in caso di vittoria del «no», dopo un'iniziale turbolenza il mercato dei Btp rimbalzasse: perché, seguendo il motto «buy on rumors sell on news», molti hedge fund potrebbero chiudere o ridimensionare le loro posizioni ribassiste. Ieri già c'è stato un assaggio di rimbalzo. Certo, il «day after» dipenderà molto dall'aumento del Montepaschi e da cosa farà la Bce l'8 dicembre. Ma Brexit e Trump una cosa l'hanno insegnata: la speculazione è mutevole.

m.longo@ilsolo24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La speculazione ribassista sui BTP

Posizioni lunghe e corte su Eurex Euro Btp futures. Cambiamenti nell'Open Interest al prezzo (Nozionale in dollari) milioni

