

L'opinione. Secondo il capoeconomista di Goldman Sachs, Garzarelli, è a 60 giorni dalle elezioni che i fondi inizieranno a fare coperture sul rischio-Italia

Tensioni sui BTp? «Arriveranno solo a 2 mesi dal voto»

RISCHIO CONTENUTO

A mitigare l'eventuale aumento dei rendimenti dei titoli di Stato italiani è il fatto che Bankitalia detiene il 25% del debito pubblico

Isabella Bufacchi

■ Non prima di due mesi: ma c'è da aspettarsi che a due mesi dalle elezioni, i BTp e lo spread inizieranno ad accusare il rischio politico in arrivo, perché i mercati fanno hedging e cercano le coperture a circa 60 giorni dagli eventi di questo tipo. È il pronostico di Francesco Garzarelli co-chief economist di Goldman Sachs, in un incontro a porte chiuse che si è tenuto ieri a Roma presso lo studio legale Gianni, Origoni, Grippo, Cappelli partners.

Lo spread BTp/Bund e il premio Italia non si stanno muovendo molto ora perché «in questo momento il mercato sta assegnando una piccola probabilità che vi saranno le elezioni anticipate in Italia», ha puntualizzato. Il rischio politico non sta ancora avendo un impatto su BTp e spread: lo avrà a due mesi dall'evento. «Abbiamo calcolato in GS la dimensione temporale di quando il mercato si focalizza su un evento politico, e quando inizia a fare hedging - ha detto Garzarelli -. Questo avviene circa due mesi prima dell'evento: il mercato non ha tempo, voglia, pazienza di iniziare a fare hedging molto in anticipo, non si muove fino a 60 giorni prima dell'evento. Ma abbiamo anche riscontrato che la struttura del portafoglio non cambia solo a causa del rischio politico: con l'aumento del rischio politico aumenta l'hedging, la struttura del portafoglio è col-

legata ai fondamentali».


Per Garzarelli i rendimenti dei BTp con l'aumento del rischio politico «non dovrebbero salire molto perché ci sono fattori che li tengono bassi, tra questi il QE: la Bce acquista il 50% delle emissioni lorde dei titoli di stato italiani». La Banca d'Italia, attraverso il QE, detiene circa il 25% del debito pubblico italiano «e questo stock resterà in Bankitalia per molti anni. Questo terrà i tassi permanentemente bassi. - ha sostenuto l'economista -. Abbiamo calcolato che il QE ha un effetto al ribasso sui rendimenti dei Bund di 50-60 centesimi. Per questo il rendimento dei Bund non salirà al 2%».

I prezzi dei BTp e lo spread BTp/Bund sono prevalentemente influenzati dall'andamento dei mercati globali e dell'economia italiana - cioè dai fondamentali - e dal rischio politico. Sui BTp, ha rimarcato Garzarelli, influisce molto anche la componente di rischio sistematico dell'euro: l'Italia ne soffre per quattro volte rispetto alla Francia. Ma al momento, ha aggiunto, «questo rischio sistematico è basso, in una scala da zero (nessuna preoccupazione sul futuro dell'euro) a 100 (preoccupazione massima) ora si trova a 20, nella media storica». «L'alto premio che paga l'Italia è dato dalla bassa prospettiva di crescita, che mantiene lo spread ampio», ha messo in chiaro il co-chief economist di GS. E quel che pesa di più su BTp e spread è il fatto che il Pil italiano cresce molto meno della media europea: «Il rischio politico italiano viene soppesato dai mercati per come la politica possa influire sulla crescita con le riforme strutturali, le liberalizzazioni», ha sot-

tolineato Garzarelli.

Infine, altre logiche influiscono sugli spread. Il debito pubblico europeo dopo la crisi dell'euro e con l'avvio del QE è diventato più isolato, la quota in mano ai non-europei è calata del 10% dal 30%. Il debito pubblico europeo è ora come quello giapponese, quasi del tutto detenuto da residenti. Inoltre il mercato dei titoli di stato europei si è balcanizzato, è cresciuta la quota detenuta nei singoli Paesi. Due terzi del debito pubblico italiano è in mano a italiani: «Se i rendimenti saliranno, i risparmiatori, le famiglie potrebbero aumentare i loro acquisti», ha pronosticato Garzarelli.

Il rischio politico ha impatto sui mercati, ma i mercati guardano innanzitutto i fondamentali e valutano l'impatto del rischio politico sui fondamentali. E il contesto adesso, dal punto di vista dei fondamentali, è buono, ha concluso il co-head della ricerca globale a GS: i corsi azionari sono ai massimi «ma non è una bolla», l'Europa cresce meglio degli Usa, la volatilità è bassa e le politiche monetarie sono estremamente espansive.

 @isa.bufacchi

© RIPRODUZIONE RISERVATA



www.ilsole24ore.com

Sul sito la versione integrale nella rubrica Free Lunch

