

OPZIONE TESORO / 1

Appeal dei titoli di Stato Meglio le brevi durate

Gli effetti sui risparmiatori dell'accordo per la Grecia

Le emissioni del nostro Paese girano oltre il 2% in più rispetto ai Bund tedeschi

Fidarsi dei Btp da saldo che si sono visti nelle scorse settimane? Approfitte delle occasioni che si presenteranno ancora sul mercato in questa estate dal calendario ansioso per le aste dei titoli governativi? Dare una risposta non è facile, tanto più che non è solo l'Europa ad avere problemi. Anche il pianeta America è alle prese con il possibile default tecnico che si potrebbe materializzare se, entro il 2 agosto, non si troverà un accordo tra repubblicani e democratici sul tetto del debito.

In questo periodo nelle vetrine dei titoli governativi italiani le occasioni non sono mancate, con Btp che sono arrivati in area 6% annuo lordo. Il cosiddetto piano Marshall per la Grecia (con lo stanziamento deciso giovedì di 109 miliardi di euro dagli altri governi), ha rasserenato per il momento gli animi e i rendimenti dei titoli governativi made in Italy sono, almeno parzialmente, rientrati. Tuttavia è convinzione di molti che i prezzi resteranno sull'ottovolante. L'Italia è entrata nel mirino e non è ancora chiaro se ne sia uscita completamente. La fiducia, che si misura con l'ormai famoso spread

(differenziale tra il Btp decennale e l'omologo titolo di stato tedesco) ha dato in queste ultime settimane segnali preoccupanti. L'indicatore è letteralmente impazzito in luglio: se a inizio mese segnava 184, in soli 10 giorni è arrivato a toccare persino quota 348 (il 12 luglio). Nella seduta del 18 luglio il Btp decennale ha chiuso con un rendimento lordo del 6%, contro il 2,65% dei Bund di analoga scadenza. Poi lo spread in settimana è sceso a quota 248 (al momento in cui si chiude Plus24) sulle aspettative positive del vertice europeo.

I salì e scendi disorientano gli investitori e non mancano gli intermediari pronti ad approfittarne con la proposta di prodotti alternativi e meno volatili (conti di deposito, polizze e obbligazioni private), alternative che risultano spesso, almeno sulla carta, meno generose dei titoli statali. In molti ritengono, invece, che questi momenti di tensione sui bond governativi possano anche rappresentare una buona opportunità d'acquisto. «Con spread abbondantemente oltre i 200 punti i Btp sono interessanti». A dirlo non è un abituale estimatore dei titoli di Stato italiani, ma Carlo Gentili, Ad di Nextam Partners, che a metà dicembre scorso, partecipando al forum del «Sole-24Ore», li aveva vivamente sconsigliati a vantaggio dei Bund. «Ora che i titoli italiani rendono quasi il 3% in più dei tedeschi ha senso investire», spiega Gentili. «Il discorso vale in particolare per durate entro i due anni. Mentre sono più cauto sulla parte lunga della



Spread

● Ha monopolizzato la cronaca delle ultime settimane. Lo spread nel settore obbligazionario è il termometro della fiducia degli investitori. In sostanza è il differenziale di rendimento tra i titoli di diversi Paesi su una medesima scadenza. Sotto i riflettori in questo periodo è lo spread tra i rendimenti dei titoli di Stato della virtuosa Germania e i rendimenti dei titoli governativi degli altri Paesi dell'Eurozona. Giusto per dare un'idea del cambiamento di umore nei confronti dell'Italia, va ricordato che lo spread Btp/Bund a inizio 2010 era intorno a 71. Poi sono aumentate le disparità tra l'andamento economico tedesco e quello italiano e puntualmente anche lo spread è cominciato a risalire. La crisi greca ha portato ulteriore sfiducia sui paesi periferici. Non solo sul Portogallo, i cui titoli sono stati declassati dalle agenzie di rating a junk bond, ma anche su Spagna e Italia. Se a inizio mese lo spread tra Btp e Bund era a quota 184 si è toccato in questo caldo luglio anche quota 348, per poi tornare in settimana su livelli più contenuti (giovedì si chiude a 247). Nel settore dei mutui quando si parla di spread si intende invece la percentuale (di norma tra l'1% e il 2%) che rappresenta il guadagno della banca. Quindi il tasso finale del prestito è composto dall'indice: euribor o lrs maggiorato dello spread. Questo valore è quasi sempre trattabile.

curva più sensibile alla volatilità. L'Italia non è l'Irlanda. È decisamente poco probabile che fallisca anche perché subito dopo toccherebbe alla Francia e, conseguentemente, alla Germania». Rassicura anche Angelo Drusiani, responsabile delle gestioni di Banca Albertini Syz. «Bisogna tenere i nervi saldi ed evitare decisioni dettate dall'emotività - dice Drusiani -. Il rapporto rischio-rendimento di Btp, Cct e Bot, è ancora interessante, a patto che si possa aspettare la scadenza del prestito».

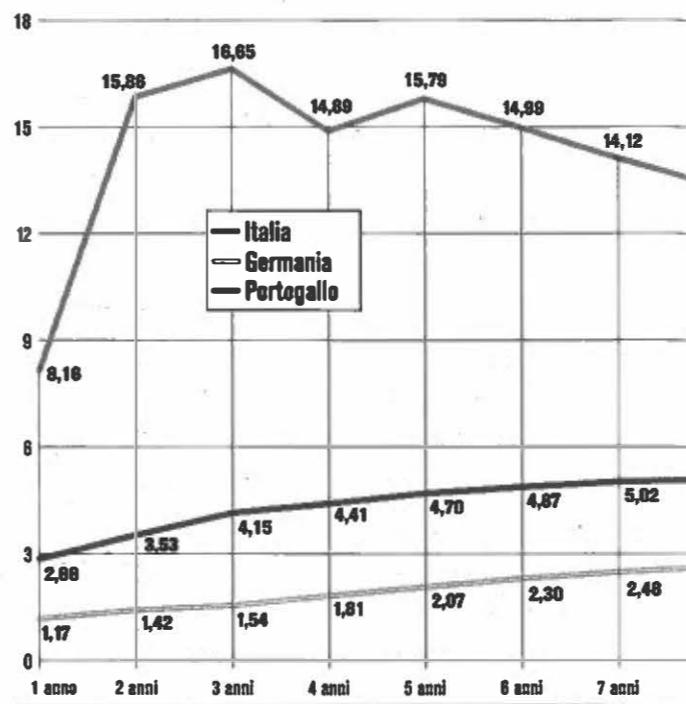
Del baillame che sta coinvolgendo i titoli di Stato italiani ne stanno approfittando anche alcuni emittenti di bond, è il caso di Barclays. «L'attuale situazione di mercato, con i rendimenti dei titoli di Stato italiani che nei giorni scorsi si sono posizionati sui massimi, rende difficili le scelte di investimento - spiega Nicola Francia, responsabile strumenti quotati Italia di Barclays -. Nonostante i livelli raggiunti siano in questo momento elevati, non è però scongiurato il pericolo di volatilità ulteriore sui Btp. Per questo motivo abbiamo iniziato a proporre sul mercato italiano delle obbligazioni che offrono rendimenti interessanti, ma condizionati alla permanenza dell'Euribor all'interno di una certa banda». Vista l'elevata volatilità è quanto mai importante diversificare il portafoglio. Nelle pagine seguenti c'è qualche idea senz'altro utile per orientarsi nella scelta in questo momento di confusione.

Federica Pezzati
© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il confronto

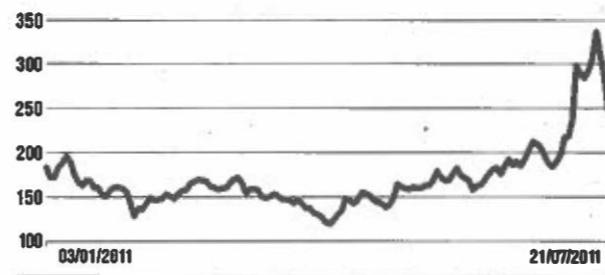
LA CURVA DEI RENDIMENTI

Rendimento lordo di Btp, Bund tedeschi e Bond portoghesi



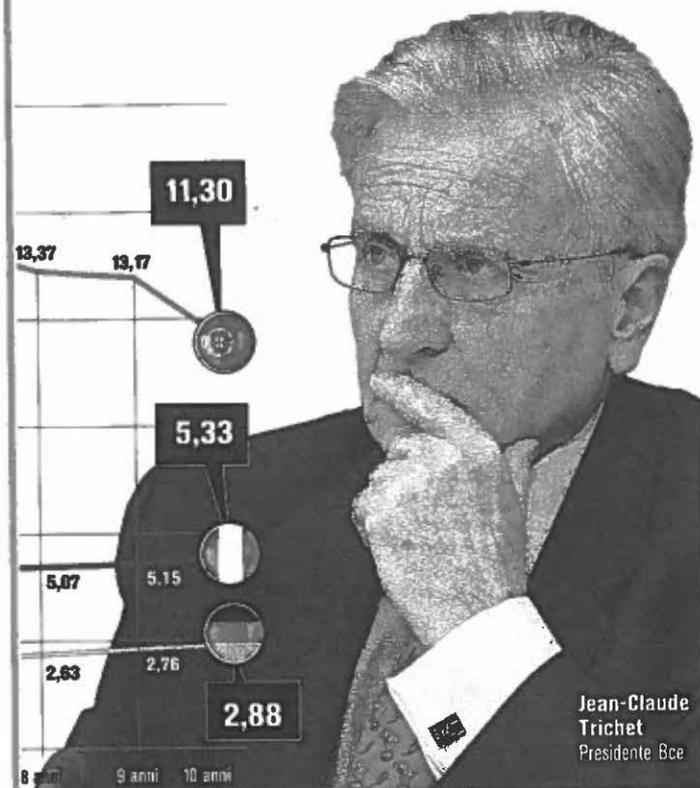
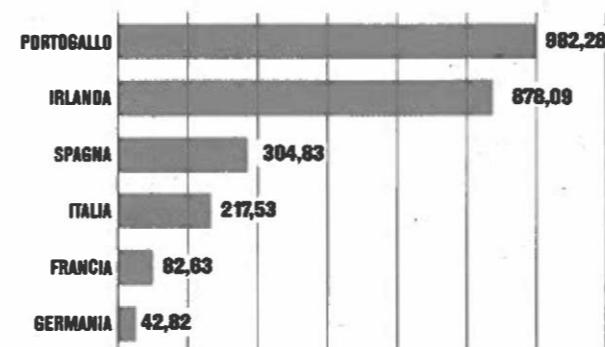
IL TERMOMETRO DELLA FIDUCIA

Andamento dello spread tra i titoli di Stato italiani e tedeschi dall'inizio dell'anno in punti base



IL COSTO DELLA "POLIZZA"

Il valore dei Credit default swap dei paesi emittenti in punti base. Al 6/7/2011



Jean-Claude Trichet
Presidente Bce

Chi rende di più

Il rendimento lordo e netto a scadenza di una selezione di titoli di Stato italiani

Data scadenza	Cedola attuale	Prezzo ufficiale	Rendimento effettivo lordo	Rendimento effettivo netto
CCT				
1/07/16	1,14	91,824	4,61	4,21
1/03/17	0,8	91,117	4,60	4,20
CCE				
15/10/17	1,23	91,463	4,26	3,90
15/04/18	1,34	91,119	4,43	4,02
CTZ				
31/12/12		95,357	3,35	3,35
30/04/13		93,738	3,73	3,36
BTP				
15/12/2013	3,75	99,175	4,15	3,66
01/11/2013	2,25	96,088	4,11	3,81
01/08/2017	5,25	101,311	5,05	4,38
01/08/2021	3,75	88,755	5,27	4,74
01/09/2020	4	90,975	5,32	4,78
01/08/2030	5	87,637	5,99	5,28
01/09/2040	5	87,560	5,98	5,27
BTPi				
15/08/2018	2,35	91,743	6,39*	5,70*
15/08/2028	3,1	92,052	6,69*	6,01*
15/08/2035	2,35	81,138	6,4*	5,82*

Nota: prezzo e rendimenti aggiornati al 21/7/2011. (*) Rendimento teorico