04-GIU-2023
da pag. 1-4 / foglio 1 / 3

Il Sole 24 ORE
Quotidiano - Dir. Resp.: Fabio Tamburini
Tiratura: 71008 Diffusione: 132572 Lettori: 715000 (0006901)

DATA STAMPA
www.datastampa.it

MERCATI & FIDUCIA

Pil oltre le attese e famiglie sui bond danno stabilità allo spread

Morya Longo —a pag. 4

Famiglie e crescita Pil: il segreto della stabilità dello spread BTp-Bund

Titoli di Stato. Tanti si aspettavano un'impennata dello spread mentre la Bce alzava i tassi, che non c'è stata. Ora cambiano le strategie degli investitori

Le famiglie da aprile 2022 a febbraio 2023 hanno comprato 72,5 miliardi di BTp al netto di quelli venduti
Morya Longo

Non ha prodotto contraccolpi la svolta epocale della politica monetaria della Bce. Non ha dato alcun brivido il cambio di Governo. Né la fine dei prestiti agevolati alle banche, i cosiddetti Tltro, che costringeranno quelle italiane a comprare meno titoli di Stato nazionali. Se si guarda lo spread tra BTp e Bund, che è da tempo usato come termometro dell'affidabilità che il mercato assegna all'Italia, sembra che non ci sia nulla che possa impensierirci: il differenziale tra i rendimenti decennali italiani e quelli tedeschi era a 201 punti base 12 mesi fa, a 211 a inizio 2023, negli ultimi mesi ha viaggiato intorno i 180 e venerdì è sceso a 167 punti base. Ma quello che più colpisce favorevolmente è la sua stabilità: viaggia come una nave da crociera nel mare piatto, girando da mesi intorno più o meno agli stessi livelli con una volatilità quasi nulla, come se intorno non ci fosse la stretta monetaria più veloce della storia, la fine degli acquisti Bce, la crisi energetica, la guerra e così via. Una stabilità che l'Italia ha sognato per anni e che ora sembra realtà. Due domande girano tra investitori e analisti. La prima è: perché? E la seconda: durerà?

Le famiglie compensano Bce

La prima motivazione di questa quasi noiosa stabilità arriva dai dati: è vero che la Bce non acquista più (a partire da luglio interamente) titoli di stato quando scadono quelli inclusi nel programma App, ma è vero che in fin dei conti non si tratta per l'Italia di grandi numeri. Nell'intero secondo semestre giungeranno infatti a scadenza poco meno di 20 miliardi di BTp in pancia alla Bce nel piano App (il vecchio quantitative easing che si distingue dal Pepp pandemico): in passato la Bce avrebbe compensato queste scadenze con altrettanti nuovi acquisti, mentre ora non lo fa più. Ma non si tratta di grandi numeri. Anzi: ci sono meno BTp in scadenza rispetto ai titoli di Francia e Germania. In termini relativi, questo potrebbe addirittura essere favorevole per lo spread.

In ogni caso quei minori reinvestimenti della Bce sono più che compensati (almeno, così è stato fino ad ora) dalle famiglie italiane: convinte dai rendimenti più elevati rispetto a pochi anni fa e dai tassi ancora a zero sui conti correnti (secondo i dati elaborati dalla direzione studi di Intesa Sanpaolo partendo da quelli della Banca d'Italia) dal mese di aprile 2022 a febbraio 2023 (ultimo dato disponibile) gli italiani hanno comprato 72,5 miliardi di BTp al netto di quelli venduti. Dopo febbraio è stato poi collocato un nuovo BTp Italia, che ha ricevuto una forte domanda dai retail. E da domani parte l'offerta del BTp Valore, sempre destinato alle famiglie. La quota di debito pubblico nelle loro mani è dunque destinata a salire ancora. «Era atteso un flusso positivo di acquisti da parte delle famiglie - osserva Luca Mezzomo, responsabile ricerca macroeconomica della direzione studi di Intesa Sanpaolo -. Ma stimavamo 40 miliardi: alla fine il ruolo dei risparmiatori è stato decisamente maggiore».

Il ruolo degli istituzionali

Ma non bastano le famiglie a stabilizzare lo spread tra BTp e Bund. Ci sono anche gli investitori istituzionali a svolgere in prospettiva un ruolo su questo fronte. Perché soprattutto quelli internazionali erano (e sono tutt'ora) scarichi di rischio-Italia: secondo i dati Bankitalia lo stock di debito pubblico italiano

Superficie 45 %

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - 6901 - L.1620 - T.1677

Il Sole 24 ORE
Quotidiano - Dir. Resp.: Fabio Tamburini
Tiratura: 71008 Diffusione: 132572 Lettori: 715000 (0006901)

DATA STAMPA
www.datastampa.it

detenuto da investitori non domestici è sceso da 658 miliardi di giugno 2022 a 615 di gennaio 2023: «Tutti si aspettavano un allargamento dello spread, che non c'è stato - osserva Mezzomo -. Per cui ora che le notizie sull'Italia si fanno più positive, la loro posizione scarica si fa sempre meno sostenibile». Insomma: rischiano di essere dalla parte sbagliata del mercato. E di dover acquistare BTp per forza. Ancora - a dire il vero - non si vedono grandi acquisti dall'estero. Ma qualcosa a febbraio c'è stata: lo stock detenuto dagli investitori non residenti è risalito da 615 a 618 miliardi. Se si guarda invece il conto finanziario della bilancia dei pagamenti, che è aggiornato a marzo, si vedono dall'estero flussi netti in entrata su titoli di Stato italiani a febbraio, ma in uscita di 3,8 miliardi a marzo. Dunque per ora non c'è stato un grande rientro. Ma di certo si è interrotta l'uscita.

E, dopo marzo, le cose potrebbero già essere cambiate. «Molti hedge fund hanno chiuso le posizioni ribassiste sui BTp, perché perdevano soldi», osserva un addetto ai lavori. Inoltre oggi i BTp offrono alti rendimenti rispetto a quelli europei e una bassissima volatilità: «Questo è un mix irrinunciabile per gli investitori stabili - continua l'operatore -, che sono incentivati ad aumentare l'esposizione sul debito italiano». Questo, per rispondere alla domanda sul futuro, almeno in prospettiva potrebbe diventare un elemento di supporto per il nostro debito pubblico.

Le notizie positive dall'Italia

Anche perché le notizie che arrivano dall'Italia sono in gran parte positive. Questa settimana è uscito il dato sulla crescita economica della Penisola: l'Italia cresce più di Germania (che è in recessione), Francia, Stati Uniti ed Eurozona. Fino a poche settimane fa si temevano declassamenti da parte delle agenzie di rating, soprattutto da parte di Moody's. Poi il declassamento non solo non è arrivato, ma la stessa Moody's ha appena alzato le previsioni di crescita dell'Italia. Inoltre il Governo, che all'inizio creava qualche apprensione tra gli investitori, ha dato prova di prudenza sui conti pubblici. Tranquillizzando, sin dal suo insediamento, i mercati.

C'è incertezza sul Pnrr, certo. «Ma in fondo il Governo dà l'impressione di lavorare sul dossier e di essere seriamente impegnato a rispettare la tabella di marcia», osserva Giuseppe Sersale di Anthilia. Infine ci sono gli scudi della Bce, a partire dal neonato programma Tpi, che probabilmente tagliano le gambe alla speculazione. Così l'Italia si sta prendendo la rivincita contro gli speculatori, che stanno chiudendo le posizioni ribassiste. E per il futuro? Le incertezze (soprattutto quelle legate al Pnrr e alla quantità di emissioni di BTp) ci sono, ma di sostegni i nostri titoli di Stato potrebbero averne ancora. Certo, le banche italiane difficilmente compreranno BTp come hanno fatto in passato e la Bce ha già annunciato la riduzione dei reinvestimenti. L'incertezza, dunque, c'è. Ma i numeri e le opinioi che si registrano sul mercato lasciano, quantomeno, ben sperare.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

PAROLA CHIAVE

#Spread BTp-Bund

È la differenza tra i rendimenti dei BTp italiani e i Bund tedeschi decennali. Dato che l'Italia è percepita più rischiosa sul mercato, paga tassi più alti. Più lo spread si allarga, dunque, più significa che il mercato vede l'Italia più rischiosa. Viceversa se lo spread scende.

167 punti base

LO SPREAD BTP-BUND

Il differenziale tra i rendimenti decennali italiani e quelli tedeschi era a 201 punti base 12 mesi fa, a 211 a inizio 2023, negli ultimi mesi ha viaggiato intorno i 180 e venerdì è sceso a 167 punti base. Ma quello che più colpisce favorevolmente è la sua stabilità da mesi, nonostante i grandi rialzi dei tassi della Bce

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - 6901 - L.1620 - T.1677

Il Sole 24 ORE
Quotidiano - Dir. Resp.: Fabio Tamburini
Tiratura: 71008 Diffusione: 132572 Lettori: 715000 (0006901)

DATA STAMPA
www.datastampa.it

Titoli di Stato italiani, chi compra e chi vende

06901 06901

Variazione netta dei titoli di Stato italiani nei portafogli di varie tipologie di investitori	Crisi del debito		Post-crisi del debito		Ripresa		Pre-pandemia		Pandemia		Stretta Bce	
	12 MESI FINO AGOSTO 2012		SETT 2012/ FEB 2015		MAR 2015/ DEC 2018		GEN 2019/ FEB 2020		MAR 2020/ MAR 2022		APR 2022/ FEB 2023	
	Vendite nette	Acquisti netti	Vendite nette	Acquisti netti	Vendite nette	Acquisti netti	Vendite nette	Acquisti netti	Vendite nette	Acquisti netti	Vendite nette	Acquisti netti
Investitori esteri	251,2			148,2	110,9			123,6	97,1		52,2	
Eurosistema (acquisti Bce)		129,7	26,9			331,8	8,7			331,1		4,2
Famiglie		29,7	61,6		43,2		34,4		5,1			72,5
Banche domestiche		105,3		54,0	33,8		3,8			49,8	4,5	
Altre istituzioni finanz. domestiche		32,8		65,8	9,9			4,8	33,7			2,5

Fonte: Elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bankitalia sul debito Pubblico

ARTICOLO NON CEDIBILE AD ALTRI AD USO ESCLUSIVO DEL CLIENTE CHE LO RICEVE - 6901 - L.1620 - T.1677