

## COVER STORY

## SCOMMESSA ITALIA

## Focus su bond inflation linked e bancari

Le obbligazioni legate al carovita sono molto economiche. In settimana arriva il BTP Futura

Marzia Redaelli

Strette tra le ripercussioni economiche del coronavirus e gli acquisti delle banche centrali, le obbligazioni italiane hanno ancora spazio nei portafogli.

Da un lato, infatti, sono vulnerabili a causa della crescita asfittica e dell'aumento del debito pubblico necessario a finanziare gli aiuti. D'altro canto, proprio per questi motivi hanno rendimenti più appetibili, in termini relativi, rispetto alle emissioni simili degli altri paesi dell'area euro (soprattutto i titoli di Stato).

È un po' come se i titoli di debito tricolori stessero in un limbo. Certo, l'altra faccia della medaglia è che da quando il rischio paese si è ridotto (grazie alla svolta storica della Commissione europea sulla condivisione degli aiuti ai singoli paesi) il premio di rendimento si è assottigliato.

## BTP &amp; INFLAZIONE

Finora gli investitori non hanno mostrato interesse per i titoli legati all'inflazione. L'aumento dei prezzi, infatti, è l'ultima delle preoccupazioni in questa crisi.

Tuttavia, gli sforzi delle banche centrali e il controllo della pandemia dovrebbero far ripartire le aspettative di un aumento dei prezzi, che darebbe la spinta alle obbligazioni inflation linked.

«I titoli di Stato italiani legati all'inflazione sono di due tipi - spiega Luca Franchi, responsabile del Team Government Bond & Currencies di Pramerica Sgr - : ci sono emissioni legate all'inflazione domestica e altre legate a quella europea; finora entrambe le tipologie non hanno offerto remunerazioni appetibili e adesso prezzano un'inflazione molto bassa. I titoli a 5 anni scontano addirittura un'inflazione negativa per l'Italia. C'è dunque spazio per un incremento dei prezzi, perché basterebbe una ripresa delle aspettative di inflazione, anche minima, per risalire dal livello attuale particolarmente basso».

## PER CHI GUARDA LONTANO

In termini relativi (rispetto agli altri paesi) anche i titoli di Stato italiani a lunghissimo termine danno un premio.

Il BTP a 20 anni ha un tasso a sca-

denza dell'1,3%, il trentennale dell'1,5%. I Bonos spagnoli offrono, rispettivamente, lo 0,6% e lo 0,9%.

«Ma anche il differenziale tra titoli italiani di diversa durata è interessante secondo le medie storiche, seppure sia già diminuito di recente - precisa Franchi - : il BTP a 10 anni rende meno dello 0,7% e dunque quasi 90 punti base (0,9%) in meno del BTP che scade nel 2050. Certo, una durata tale espone al rischio di oscillazione delle quotazioni in caso di rialzo dei tassi di interesse».

## RISPOLVERO DEI BOND SOCIETARI

La diminuzione del rischio Italia ha migliorato il contesto anche per il debito delle società private (corporate).

Secondo Filippo Alloatti, Senior credit analyst di Federated Hermes, ci sono tendenze di fondo a favore dei corporate bond: le banche hanno aumentato le emissioni senior non preferred (Snp) per creare dei cuscinetti di capitale, come richiesto dalle autorità. Inoltre, c'è un incremento delle emissioni verdi o sociali o legate a temi di sostenibilità, come quelle di Enel, agganciate al raggiungimento di obiettivi dettati dai principi di sostenibilità dell'Onu. Infine, il panorama europeo si è arricchito di nuovi emittenti come il Gruppo Iccrea, che dopo la riorganizzazione si è finanziato con

## BTP FUTURA, IN AVVIO IL COLLOCAMENTO

## PREMIO SUL PIL

Oggi il Tesoro stabilisce il tasso di interesse annuo del BTP Futura scadenza 17 novembre 2028 in collocamento da lunedì 9 a venerdì 13 novembre (salvo scadenza anticipata). Le cedole semestrali saranno invariate per i primi tre anni, mentre saliranno, ma potranno essere riviste, per i seguenti tre e gli ultimi due anni (non potranno comunque scendere sotto il minimo garantito in offerta). Come per la prima emissione di luglio, il vantaggio principale del BTP Futura è il premio (tra l'1% e il 3%) legato al Pil italiano. Il BTP classico di pari scadenza rende circa lo 0,4%. Secondo Massimiliano Schena, direttore investimenti di Symphonia Sgr, il BTP Futura potrebbe godere di un extra rendimento sul mercato secondario rispetto ai BTP tradizionali, grazie a una minore sensibilità ai mercati per via della minore partecipazione degli investitori istituzionali e della liquidità inferiore sul mercato secondario, come nel caso del primo BTP Futura

un bond Snp. «Posta l'aridità dei rendimenti dei BTP o dei certificati di deposito delle banche - afferma Alloatti - alcune obbligazioni risultano appetibili. Per esempio, la Banca Bpm 1,75% scadenza 2025, un titolo senior che ha uno spread oltre i 200 punti base sul Bund tedesco (il titolo Ue di riferimento e considerato senza rischio, ndr). Il titolo ha appeal anche per le ripetute indiscrezioni di un interesse del Credit Agricole per Bpm (il titolo senior della banca francese gira solo 40 punti base sopra il Bund e in caso di aggregazione si presume una convergenza dei tassi). Lo stesso si può dire del recente bond Iccrea 2,25% 2025 (+350 punti base). Infine, più rischioso, ma senz'altro attraente è il recente UnipolSai 6,375%. Un bond perpetuo con opzione di riacquisto nel 2030. È un restricted tier 1 (RT1), cioè un titolo subordinato assicurativo assimilabile agli additional tier 1 (AT1) bancari, che dà 700 punti base di premio».

La nota d'obbligo è che per i risparmiatori che non abbiano dimestichezza col mondo corporate, la strada migliore per investire è attraverso prodotti diversificati come fondi, gestioni o altri strumenti gestiti da professionisti. Anche perché molti titoli non sono accessibili ai non addetti ai lavori

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Rendimenti a confronto

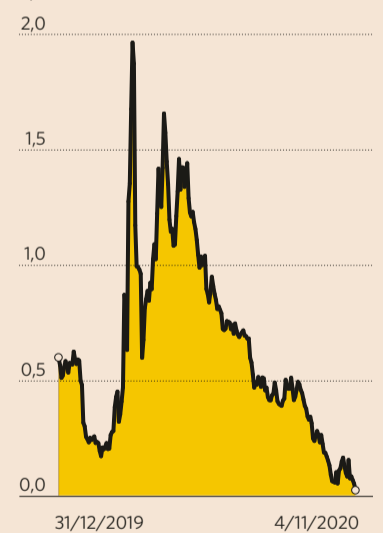
## BTP 10 ANNI

1,65% scadenza 2030. Dati in %



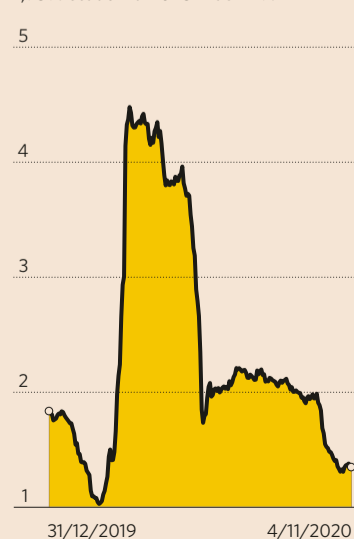
## BTP 5 ANNI

2,1% scadenza 2026. Dati in %



## BANCO BPM

1,75% scadenza 2025. Dati in %



## UNIPOLSAI

6,375% perpetuo. Dati in %

