

La via italiana dell'investimento passa da energia, banche e Btp

di Nicola Carosielli

L'Italia può ancora giocare la sua partita e creare occasioni d'investimento, sebbene lo scenario resti complesso. È evidente il problema di crescita potenziale, cui si sommano un livello di produttività in calo e un profilo demografico sfavorevole. Eppure, guardando al mercato finanziario italiano emergono in particolare due settori potenziali per ritorni importanti. «Nel breve periodo esistono i presupposti per un rimbalzo tattico di comparti che hanno scontato alcune notizie negative come il settore energetico e come il bancario, quest'ultimo spinto anche dal posizionamento leggero degli investitori e dalle valutazioni attraenti», spiega Francesco Sandrini, head of balance, income & real return multi-asset investments di Amundi sgr, a margine dell'Amundi World Investment Forum svoltosi a Parigi il 13 e il 14 giugno. La conditio sine qua non è, però, la percezione di un'economia meno sotto pressione, favorita da un accordo commerciale Usa-Cina. Tuttavia, soprattutto sul comparto bancario, aleggia sempre il rischio spread. Un fattore da cui non siamo del tutto al riparo. «Un canale di cui dobbiamo essere molto consapevoli è la ripercussione che le tensioni sullo spread Btp-Bund ha sui bilanci delle banche», prosegue Sandrini, «perché l'ampliamento dello spread crea, a livello di valutazione di mercato, pressione sul bilancio e quindi avvicina le banche alla possibilità di essere eventualmente ricapitalizzate. In un contesto di incertezza, questa può essere un'area di rischio legata a tale meccanismo di trasmissione».

Tuttavia «nel nostro scenario di base non è prevista un'esplosione della tensione tra l'Italia ed Europa, anche perché, come evidenziato dal ministro Tria, si arriverà alla determinazione di una serie di misure tali per poter ricompattare lo strappo. La condizione essenziale affinché settori come il bancario possano rimbalzare». Insomma, esistono forze che bilanciano il rischio spread. «Contemporaneamente esistono programmi di politica monetaria fatti appositamente per incentivare in questo momento l'acquisto di strumenti che possono generare income». E infatti «i Btp sono rimasti tra i pochissimi titoli, sulle scadenze fino a cinque anni, a registrare ancora rendimenti positivi». Il mercato, spiega Sandrini, è ancora compiacente con l'Italia, nel senso che compra Btp perché esistono un differenziale di rendimento e uno scenario in cui si farà di tutto per non andare a uno scontro diretto e non prezzare un'uscita dall'euro. E quindi finché questa situazione proseguirà, «i Btp rappresenteranno occasione di acquisto». Il motivo di questa compiacenza verso i titoli di stato italiani è spiegata poi da un altro indicatore, che sfugge ai più: il differenziale sullo spread tra i titoli a 10 anni e quelli a due. L'abitudine è parlare di

spread tra Btp a 10 anni e Bund, anche perché l'alternativa del Bund a 10 è l'unica entità rimasta senza rischio. La Germania ha un basso livello di debito pubblico, ha una buona crescita di pil e quindi non vi sono dubbi sulla possibilità di onorare il proprio debito. A differenza dell'Italia. Non sempre però questo spread a 10 anni è un'indicazione attendibile della rischiosità percepita sul mercato, nota l'esperto, o meglio lo è «ma non sempre è quello che noi guardiamo». A livello più tecnico «preferiamo concentrarci sulla differenza tra il 10 anni italiano e tedesco confrontandolo, sulla curva dei rendimenti, con titoli di stato italiani e tedeschi su scadenze più brevi come quella a due anni». Così facendo si può notare come la differenza tra lo spread a 10 anni (attualmente a 260) e quello a due (intorno a 110) sia di 150 punti base. «Questa differenza tra i due livelli di spread rappresenta un indicatore preziosissimo, perché di solito quando i Paesi, così come le società di credito, tendono ad avere problemi con i propri pagamenti, a onorare il debito a breve - oppure rischiano di scontare qualcosa di sistemico come l'uscita dall'Europa o una procedura d'infrazione - accade che lo spread del breve si amplia e quello nel lungo periodo rimane costante, appiattendolo il differenziale tra spread più grande e più piccolo». Un appiattimento avuto per esempio a maggio, quando si è formata la maggioranza di Governo, e poi scomparso non appena sono rientrate alcune preoccupazioni. «La ripidità di questa curva ci dice insomma che oggi non c'è una percezione di rischio molto forte del mercato», anche se la volatilità dei Btp «sarà il leitmotiv dei prossimi 12-18 mesi, data la fase di negoziazione». (riproduzione riservata)



Francesco Sandrini

