



Il rally dei BTp: +12% ai risparmiatori

Mercati

Accelerazione per gli acquisti negli ultimi due mesi, pesa

lo stop dei piani della Bce

Un'accelerazione del 12% negli ultimi due mesi, in concomitanza con l'attesa fine della stretta delle banche centrali. Il BTp è riuscito silenziosamente a dare soddisfazioni ai

risparmiatori. Il titolo italiano svetta per total return battendo il 6% del Bund e il 2,5% del Treasury. Se il BTp brinda, anche i mercati azionari festeggiano un 2023 che ha portato diversi listini ai massimi storici.

Il rally silenzioso dei BTp: ai risparmiatori +12% nel 2023

Titoli di Stato. L'accelerazione negli ultimi due mesi, in concomitanza con l'attesa fine della stretta delle banche centrali. Il titolo italiano svetta per total return battendo il 6% del Bund e il 2,5% del Treasury

Maximilian Cellino

Le meraviglie dei «magnifici sette» di Wall Street, ma anche i massimi storici di alcuni listini europei e, perché no, il ritorno del Ftse Mib di Piazza Affari sopra 30mila punti per la prima volta dal 2008. Le cronache di questi giorni danno giustamente spazio a performance strabilianti dei listini azionari nel 2023 che si sta per concludere, anche perché non del tutto pronosticate a inizio anno. C'è però un altro rally in corso, più silenzioso ma non certo meno importante e perfino spettacolare: quello dei bond, che hanno innestato decisamente la marcia negli ultimi due mesi dopo essere finiti a lungo in castigo a causa delle politiche restrittive delle Banche centrali.

Il rimbalzo dell'obbligazionario appare corale, abbraccia le diverse aree geografiche e categorie di emittenti, ma quando si guarda ai governativi l'avanzata dei BTp di casa nostra salta immediatamente all'occhio. L'indice *total return* Jp Morgan Gbi Italy All Benchmark parla chiaro: chi avesse acquistato un generico titolo del Tesoro italiano a fine 2022, e reinvestito le cedole incassate, si troverebbe adesso in portafoglio quasi il 12% in più del valore. Al confronto, l'impiego in un generico Bund tedesco avrebbe garantito un pur non disprezzabile +6%, mentre per i Treasury Usa la performance (in dollari) sarebbe stata appena del 2,5 per cento.

Certo, Piazza Affari nel 2023 ha finora messo a segno un rialzo del 28%, la Borsa di Francoforte ha guadagnato il 20%, l'S&P 500 di New York il 23% e l'inarriavabile Nasdaq il 42% addirittura. Il balzo dei titoli di Stato italiani è però altrettanto degno di nota, perché realizzato da uno strumento meno volatile rispetto alle azioni. Per ritrovare infatti qualcosa di simile in

Da metà ottobre i rendimenti dei bond si sono drasticamente ridotti (da oltre il 5% al 3,73% di ieri il decennale)

campo obbligazionario occorre scomodare gli emittenti societari ad alto rendimento (*high yield*), capaci di avanzare dell'11% in Europa e del 12% negli Usa, mentre il ritorno per i meno rischiosi *investment grade* si è fermato poco sopra il 7 per cento.

All'origine della sovraperformance dei BTp rispetto ai governativi dell'area c'è senza dubbio un allentamento delle tensioni di mercato verso il nostro Paese, che traspare anche dal ritorno dello spread Italia-Germania a 171 punti base. A detta degli operatori, la sostanziale continuità rispetto ai predecessori con cui il governo in carica sta impostando le politiche di bilancio ha contribuito a tranquillizzare la platea degli investitori.

Anche la riduzione del bilancio Bce (il temutissimo «Qt»), *quantitative ti-*

ghtening) si sta rivelando meno preoccupante, come si è visto anche dalla reazione tutto sommato favorevole avuta dal mercato all'annuncio della graduale riduzione dei riacquisti legati al piano pandemico Pepp. Vale però la pena di ricordare come la quasi totalità del rally si sia consumata negli ultimi due mesi, quando l'inflazione ha iniziato a scendere in maniera significativa e le attese sulle politiche monetarie delle Banche centrali si sono completamente invertite, dal temere ulteriori rialzi dei tassi a scontare vigorosi ribassi sempre più vicini.

Per questo da metà ottobre i rendimenti dei bond si sono drasticamente ridotti (da oltre il 5% al 3,73% di ieri il BTp decennale) e i loro prezzi hanno preso il volo: l'indice dei governativi italiani ha così guadagnato oltre il 10%, i titoli di Stato tedeschi il 5,7% e quelli Usa il 7,5 per cento. Un exploit costruito quindi quasi interamente sulle aspettative createsi sul mercato (almeno 5 tagli dei tassi nel corso del 2024 per la Fed a partire probabilmente da marzo e 4 per la Bce), che rischiano di risultare fin troppo ottimistiche, ponendo quindi un enorme punto interrogativo sulla sostenibilità dei recenti movimenti.

La visione di Morgan Stanley - che prevede sì una mossa espansiva Bce, ma non prima di giugno - riassume la prudenza degli analisti: «Il rally inat-

Data: 16.12.2023 Pag.: 1,6
Size: 422 cm2 AVE: € 55282.00
Tiratura: 91744
Diffusione: 138603
Lettori: 713000



teso ha spinto la valutazione dei Bund verso livelli estremi, visti per l'ultima volta dopo la Grande crisi finanziaria», ammette il capoeconomista, Jens Eisenschmidt, che si spinge a pronosticare già a gennaio «un ritorno dei rendimenti tedeschi a 10 anni in area 2,40-2,45%». A questa sorta di effetto base occorrerà sommare i possibili contraccolpi per il debito pubblico italiano, che proprio a fine ottobre (indicazione di ieri) ha raggiunto un nuovo record a 2.868 miliardi.

Lo sguardo in questo caso torna alla riduzione del bilancio Bce, che farà

mancare all'appello l'acquirente principale negli ultimi anni per un'offerta lorda di titoli a medio-lungo termine che nel 2024 si attesterà sui 340 miliardi. «L'Italia avrà meno sostegno rispetto al 2023 e l'emissione di titoli al netto del Qt dovrebbe aumentare del 52%», avverte Eisenschmidt. La riduzione del Pepp appena annunciata appare però meno marcata del temuto (nel 2024 non saranno rinnovati titoli per 40 miliardi contro i 70 miliardi attesi in precedenza da Morgan Stanley): «L'allargamento dello spread BTP-Bund nel prossimo trimestre potrebbe quindi essere più limitato

rispetto alla nostra previsione iniziale di 220 punti», concede Eisenschmidt. Forse l'occhio con cui ci osserva l'Eurotower non è così malevolo come qualcuno vorrebbe far credere.

LE FAMIGLIE CHE RISPARMIANO

La quota delle famiglie che riescono a risparmiare nel 2023 si porta sui valori massimi pre-pandemia (54,7% rispetto al 53,5% nel 2022). Sale anche la percentuale media di reddito risparmiata (12,6%, dall'11,5% del 2022): emerge dall'indagine di Intesa Sanpaolo e [Centro Einaudi](#) sul Risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani 2023

54,7%