

INVESTIRE IN BUONI DEL TESORO

# BTp, quanto il rendimento vince

Domani importante test elettorale su Emilia e Calabria. Il 33% del debito italiano in mani estere

**Andrea Gennai**

■ L'appuntamento elettorale in Emilia-Romagna e Calabria di domani avviene in un periodo impegnativo per gli emittenti governativi di tutta l'Eurozona. Ci sono state importanti emissioni come ad esempio il nuovo titolo a 10 anni spagnolo e il Btp trentennale italiano, che ha avuto un'ottima accoglienza da parte del mercato.

La variabile politica resta centrale come accaduto in passato in occasioni del voto. Nei giorni scorsi il mercato ha avuto un sussulto dello spread in concomitanza con l'annuncio delle dimissioni di Luigi di Maio dalla guida dei 5 Stelle. Il differenziale è comunque stabile in area 160 punti base, a metà esatta del range (140-180) degli ultimi tre mesi. L'appuntamento delle elezioni regionali potrebbe avere ripercussioni serie sul mercato solo se si verificasse una crisi della maggioranza.

## LE EMISSIONI NETTE

La tornata elettorale cade in un momento di relativa calma sul mercato del debito italiano. E questo è un dettaglio non secondario. Oltretutto con l'azionario sui massimi ogni tensione sull'equity rischia di spostare flussi sui bond e i titoli italiani restano attrattivi per l'extrarendimento. «Il picco delle emissioni - spiega Chiara Manenti, *fixed income strategist* Intesa Sanpaolo - a nostro avviso è stato raggiunto a gennaio con 31 miliardi di emissioni nette e la maggior parte delle aste si è già svolta. Lunedì prossimo verrà dato l'annuncio da parte del Tesoro dei titoli in asta giovedì 30 gennaio e quello sarà un primo banco di prova post-voto. Le pressioni da offerta si ridurranno nei prossimi mesi: in febbraio le emissioni nette dovrebbero scendere secondo le nostre stime a 9 miliardi di euro e poi diventare negative in marzo per circa 15 miliardi».

## IL RUOLO DELL'ESTERO

Sebbene gran parte del debito governativo italiano sia detenuto da investitori domestici, il rifinanziamento delle scadenze e del deficit dell'anno

in corso richiederà probabilmente anche il supporto degli investitori esteri. «In termini di emissioni nette - continua Manenti - tolto quanto viene assorbito da Bce ossia circa 10 miliardi di euro secondo le nostre stime, resteranno circa 34 miliardi da assorbire da parte degli investitori. Non è un valore storicamente molto elevato per l'Italia, ma resta comunque significativo». Alla fine di dicembre circa il 33% del debito italiano era in mano a non residenti, quota che si riduce ulteriormente se si depura dalla quota di titoli in mano a fondi estero vestiti. Una segnale di ritrovata fiducia. «È

una percentuale in crescita rispetto al 30% della primavera - conclude Manenti - anche se la loro quota sul debito resta ben lontana dal livello del 45% pre-crisi finanziaria».

## SPUNTA L'ASIA

Anche Antonio Cesarano, *chief global strategist* di Intermonte Sim sottolinea che il mese di gennaio è stato un buon banco di prova per l'Italia. «L'esito della recente emissione del Btp trentennale - spiega Cesarano - indica una fiducia nel nostro paese con una domanda che è stata di circa 48 miliardi di euro a fronte dei 7 offerti. Importante anche il segnale che arriva dalla distribuzione geografica, sostanzialmente in linea con il 68% di sottoscrittori stranieri in linea con l'emissione di pari scadenza dello scorso anno. L'appetito dell'Italia resta sul mercato grazie alla ricerca di extra rendimenti e il dato più interessante è quello che arriva dall'Asia, con il 3,7% delle sottoscrizioni provenienti da quell'area. Lo scorso ottobre, il fondo pensione giapponese Gpif (il più grande al mondo) aveva indicato che avrebbe trattato i bond esteri acquistati con copertura dal rischio cambio, alla stregua dei bond giapponesi».

## MENO PESO DELLE BANCHE

Il voto di domenica è una prima prova del test elettorale regionale più ampio a maggio. Un aumento della tensione in termini di maggiori attriti politici potrebbe far salire il livello dello spread. «I rialzi dovrebbero essere momentanei - continua Cesarano - perché è sempre in azione il Qe della Bce da 20 miliardi di euro al mese. Il clima comunque al momento non è teso. Gli operatori temevano un rialzo dei tassi a inizio gennaio, questo non si è verificato e sono scattate le ricoperture. In gene-

rale la percezione dall'estero è positiva come dimostra la sottoscrizione del trentennale. La quota delle banche, sullo stesso strumento, si è ridotta al 13% e conferma una tendenza a minori titoli di Stato in pancia agli istituti in base alle ultime statistiche. Fino a novembre dello scorso anno lo stock è sceso a 452 miliardi rispetto al picco di 467 miliardi del settembre del 2019».

## LA SENSIBILITÀ ALLA POLITICA

Gli impatti sul debito dagli eventi elettorali sono il vero rebus. «Tutto dipenderà - spiega Maurizio Mazziero di Mazziero Research - da come gli schieramenti politici giocheranno nell'immediato futuro le percentuali del voto anche se due regioni italiane non possono dettare il trend elettorale di tutto il paese. Qualora dovesse esserci un po' di fibrillazione politica i tassi sono stabili e il quadro finanziario si è rasserenato negli ultimi mesi anche per i segnali più distensivi che l'attuale governo ha mandato a Bruxelles. Alla fine andremo a fare nel 2020 lo stesso deficit dell'anno precedente ma il clima è meno convulso. Tutto questo ha favorito un ritorno anche degli investitori stranieri sui titoli di Stato».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

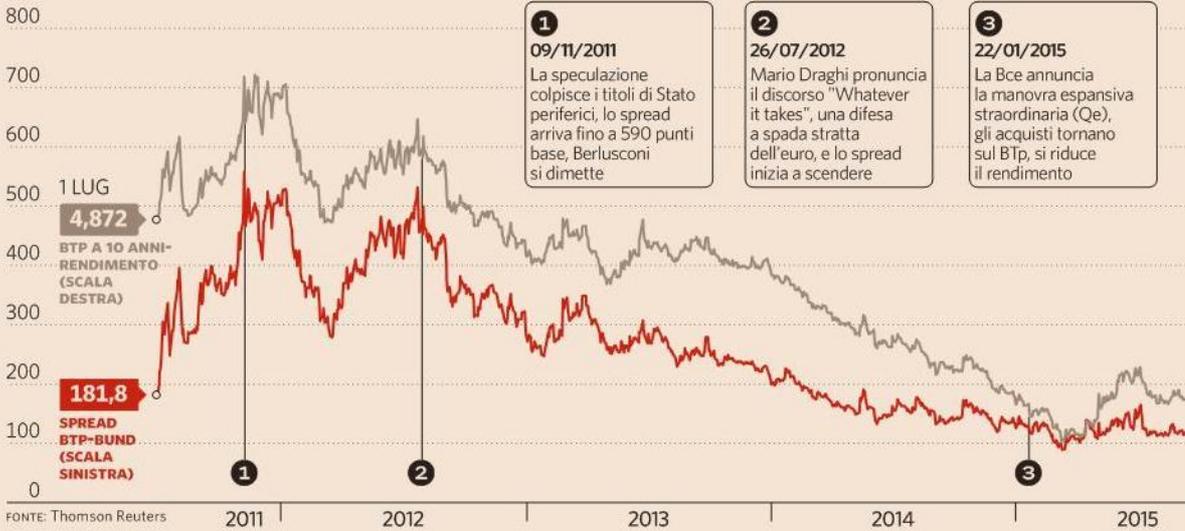


# sul rischio politico

## Gli indicatori

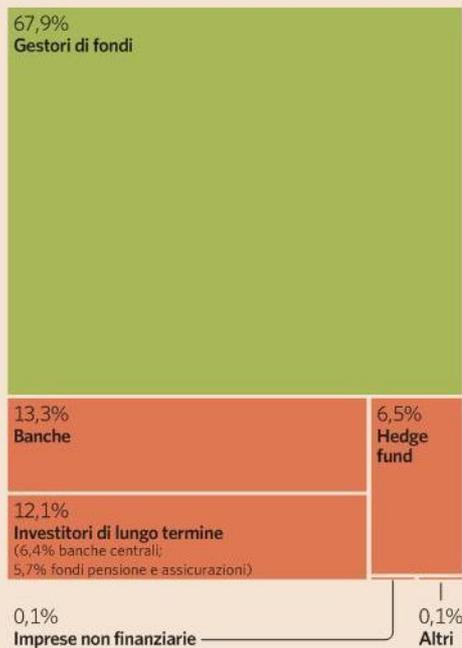
### POLITICA E TITOLI DI STATO

Le reazioni del BTP decennale alle vicende italiane

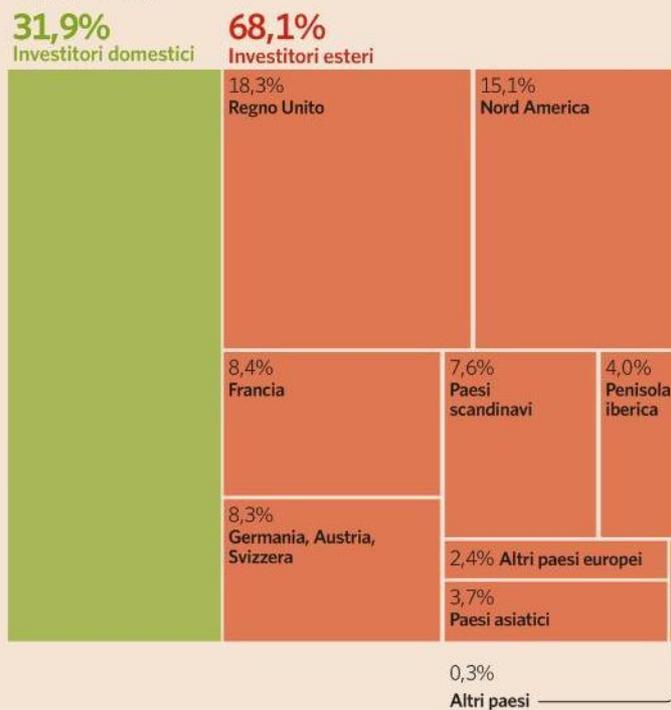


### CHI HA COMPRATO IL BTP - PER INVESTITORE...

Scadenza 1° SET 2050, tasso annuo 2,45%\*



### ... E PER PAESE



(\*) Domanda per 48 miliardi di euro da parte di 360 investitori a fronte di 7 miliardi emessi. FONTE: Ministero dell'Economia e delle Finanze



**L'AGENDA 2020 DEL DEBITO PUBBLICO**

Ammontare dei titoli in scadenza e di quelli previsti in asta. In miliardi di €

		BoT	CTz	CcTeu	BTP	BTP inflation	Eurobond	
<b>In scadenza</b>	I Trim.	41	15	0	46	0	0	102
	II Trim.	39	0	0	32	15	3	89
	III Trim.	43	0	0	25	0	0	68
	IV Trim.	40	16	13	29	8	0	105
	<b>TOTALE</b>	<b>163</b>	<b>31</b>	<b>13</b>	<b>132</b>	<b>23</b>	<b>3</b>	<b>364</b>
<b>Emissioni lordes-time</b>	I Trim.	48	10	4	57	5	4	128
	II Trim.	41	8	4	42	10	1	104
	III Trim.	44	6	4	35	3	4	95
	IV Trim.	32	7	2	35	8	0	82
	<b>TOTALE</b>	<b>165</b>	<b>31</b>	<b>14</b>	<b>169</b>	<b>26</b>	<b>9</b>	<b>409</b>
<b>Emissioni nette-time</b>	I Trim.	7	-6	4	11	5	4	26
	II Trim.	1	8	4	10	-5	-2	15
	III Trim.	1	6	4	10	3	4	27
	IV Trim.	-8	-9	-11	5	0	0	-23
	<b>TOTALE</b>	<b>1</b>	<b>-1</b>	<b>1</b>	<b>36</b>	<b>3</b>	<b>6</b>	<b>45</b>

Fonte: Banca d'Italia, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Intesa Sanpaolo