

Spread & Rating

TITOLI DI STATO APPETIBILI MA NON TROPPO

Con lo spread in fibrillazione, si rivedono livelli che creano opportunità d'investimento sui Btp. Occhio, però, a ulteriori perdite. Gli esperti suggeriscono di tenersi su scadenze brevi

—
pagine a cura di Gaia Giorgio Fedi

Dopo anni di tranquillità, da qualche mese lo spread è tornato a ondeggiare nell'area dei 300 punti. È anche vero che da qualche anno i rendimenti dei titoli di Stato italiani erano davvero bassi, se non negativi; quindi ci si chiede se ora questa fiammata dei rendimenti abbia portato nuove opportunità sui titoli di Stato, o se al contrario li abbia resi una forma di investimento da cui tenersi alla larga.

"A oggi il rischio di credito che vediamo sui governativi italiani non ci preoccupa particolarmente, ma ci preoccupa un ulteriore indebolimento delle condizioni politiche che potrebbero far aumentare lo spread", commenta Francisco Rodriguez D'Achille, head of Institutional Business Development di Amiral



> **Russell Silberston**
Head of Multi-Asset
Absolute Return di
Investec Am

Gestion. L'esperto argomenta che se è difficile prevedere le dinamiche politiche in parte responsabili dello spread, "quello che sappiamo per certo è che i tassi saliranno in Europa. Per questo motivo è meglio puntare su duration basse, non oltre i tre anni, meno esposte ai movimenti dei tassi". Amiral Gestion in questo momento non sta acquistando titoli di Stato e preferisce focalizzarsi sui titoli corporate, soprattutto europei, che hanno un profilo di rischio/rendimento "più attraente rispetto ai titoli di Stato della stessa duration", aggiunge Rodriguez D'Achille.

Anche Russell Silberston, head of Multi-Asset Absolute Return di Investec Am, dice di non avere posizioni attive sui

CHART

L'andamento dello spread Btp-Bund



16 - FOCUS RISPARMIO Dicembre 2018 - Gennaio 2019



> **Francisco Rodriguez D'Achille**
Head of Institutional Business Development
di Amiral Gestion



Quello che sappiamo per certo è che i tassi saliranno in Europa. Per questo motivo è meglio puntare su duration basse, non oltre i tre anni, meno esposte ai movimenti dei tassi

titoli di Stato italiani. Ma reputa al contrario che il rialzo dei rendimenti sia un'opportunità di investimento. "Punteremo ad acquistare ai livelli attuali perché pensiamo che, mentre il Consiglio europeo sta valutando di imporre le sue procedure per i disavanzi eccessivi, sembra improbabile che vengano imposte sanzioni monetarie, per il timore di scatenare un sentimento maggiormente avverso all'Ue in vista delle elezioni europee del prossimo anno. Se tutto questo porterà a un periodo di relativa calma, allora il rendimento dei titoli di Stato italiani potrebbe essere in effetti allettante", argomenta Silberston, che suggerisce però di tenere presente il fattore delle perdite di capitale se i prezzi scendono ancora. E in ogni caso, reputa più sicure le scadenze brevi: "L'aspetto che davvero desta preoccupazioni negli investitori internazionali è il timore che i loro titoli vengano ridenominati dall'euro alla lira italiana. Il governo ha cercato di confermare il proprio impegno verso l'euro e l'Ue, ma, in una prospettiva decennale, gli atteggiamenti potrebbero cambiare", conclude l'esperto.

INSIGHT

Stress test, il tricolore è promosso

Le banche italiane superano con successo gli stress test 2018 condotti da Eba (European bank association) e Bce. Intesa Sanpaolo, Unicredit, Ubi e Banco Bpm, le uniche banche italiane sottoposte all'esame, hanno registrato un Cet 1 Ratio superiore al minimo necessario ad affrontare fasi macroeconomiche avverse (5,5%). Danièle Nouy, capo del Supervisory board Bce, ha detto che le banche italiane, capeggiate da Intesa Sanpaolo che è risultata la migliore, hanno fatto un buon lavoro nella riduzione degli Npl.

Banche italiane a rischio se lo spread aumenta ancora

Con lo spread che si infiamma lievitano i timori per le banche italiane, che con la svalutazione dei titoli di Stato in portafoglio vedono scendere il proprio patrimonio. Qual è il livello oltre il quale gli istituti tricolori rischiano di avere problemi seri? "Gli stress test, che gli istituti italiani hanno superato con successo, sono stati una prova rilevante della stabilità del sistema perché in essi era più o meno prezzato lo spread corrente. Quindi il risultato dice che le principali banche italiane sono in grado di resistere anche all'allargamento dello spread che c'è stato da inizio anno", commenta Francesco Castelli, responsabile Fixed Income di Banor Capital. In pratica, a questi livelli le banche possono sopravvivere, come dimostrerebbero anche i risultati trimestrali pubblicati finora. "Ma è anche vero che, come ha segnalato Banca d'Italia, c'è un livello oltre il quale si rischia di avere degli incidenti: potrebbe essere sopra i 350, o i 400, è complicato fissare con certezza una soglia perché ce n'è una specifica per ciascuna banca", aggiunge Castelli. Il problema è che lo spread, anzi più precisamente il rialzo dei rendimenti sui titoli di Stato italiani, comporta delle perdite in conto capitale per le banche che hanno in pancia questi titoli, e di conseguenza il loro capitale di vicinanza si avvicina troppo al livello minimo imponendo delle ricapitalizzazioni. "Ma in una fase di spread molto alto le condizioni di mercato non sono certo favorevoli agli aumenti di capitale, quindi si tratterebbe di uno scenario pericoloso", sottolinea Castelli. L'esperto segnala che la normativa attuale e le preferenze delle Autorità di vigilanza già da tempo "spingono le banche ad avere bilanci sempre meno esposti a titoli governativi del proprio governo, proprio per attenuare il nesso tra rischio Paese e rischio bancario". Alla luce di questo fattore, soprattutto le banche più grandi hanno già ridotto la quota di Btp e diversificato con l'acquisto di titoli più sicuri, per esempio tedeschi e francesi, per fare hedging.