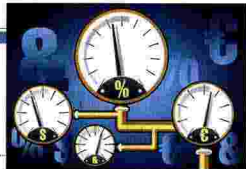


**Investire con il Sole**

I TITOLI DI STATO

**L'effetto Bce**

I rendimenti dei bond del Tesoro sono scesi anche sotto zero, ma senza inflazione hanno tassi reali positivi a partire da 5 anni

# A CACCIA DI OCCASIONI SUI TITOLI DI STATO NELL'ERA DEL «QE»

## Tassi bassi ovunque, ma l'Italia conserva appeal

**Maximilian Cellino**

Non esistono più i BoT di una volta, e neppure i BTp. Le misure espansive messe in atto dalla Bce guidata da Mario Draghi hanno ridotto drasticamente i rendimenti, spedendo addirittura al di sotto dello zero quelli dei titoli italiani a durata più breve. Certo, il fatto che esista una sorta di compratore di ultima istanza dei bond del nostro Tesoro (e del resto dell'Eurozona) ha reso ragionevolmente «sicuri» questi strumenti, ma ha anche finito per togliere una buona freccia all'arco degli investimenti delle famiglie italiane.

Escludere del tutto il reddito fisso (e in particolare i titoli di Stato) da un portafoglio resta tuttavia un'utopia, e non è neanche una scelta poi così consigliabile perché concentrare ad esempio tutto l'investimento in azioni potrebbe rivelarsi ancora più controproducente. Noi italiani, sotto certi aspetti, abbiamo qualche vantaggio in più: «I rendimenti dei nostri titoli sono ancora positivi su buona parte delle scadenze e superiori a quelli degli altri Paesi europei, se si escludono Grecia e Portogallo dove però il rischio è decisamente maggiore», spiega Barbara Giani, head of institutional advisory di J&F Capital.

Insomma, i tassi non sono certo elevati come qualche anno fa, ma tutto va letto nel contesto attuale in cui anche l'inflazione è prossima

allo zero. Detto in altri termini, come sottolinea Giani, «il risparmiatore italiano ha a disposizione un rendimento reale positivo a partire dai BTp a 5 anni»: una scelta che permette dunque di proteggere il potere d'acquisto della propria ricchezza (almeno fino al momento in cui non si avrà un ritorno dell'inflazione). Il tutto però a patto di allungare la scadenza dei titoli, cosa che impone in generale un cambiamento di mentalità e qualche considerazione in più.

Prima o poi (almeno ci si augura) la ripresa economica dovrà riprendere vigore e con essa anche l'inflazione, cosa che potrebbe spiazzare i «cassettisti»: di sicuro non avverrà nell'immediato, ma magari prima che i titoli detenuti in portafoglio giungano a naturale scadenza. In questo caso il capitale sarebbe comunque salvo in termini nominali, ma non altrettanto potrebbe dirsi su base reale. «Prima di arrivare a una situazione simile - obietta però Giani - con la Bce in azione potrebbe prospettarsi anche la possibilità di rivendere in anticipo i BTp ricavando un guadagno in conto capitale, senza considerare poi che un portafoglio non deve necessariamente contenere soltanto titoli di Stato, ma va strutturato in modo da prevedere anche un'esposizione significativa ad attività che si muovono in modo positivo quando inflazione e crescita accelera-

no, come tendenzialmente succede alle azioni».

Che si parli di durata dei bond o più in generale di asset, equilibrio e diversificazione sono del resto da sempre la regola fondamentale dell'investimento. «Se l'esposizione diretta ai titoli del reddito fisso può avere poco senso per un privato in contesto in cui il rischio non è remunerato a sufficienza dai rendimenti che si ottengono, diventa molto più logica e interessante una soluzione che permetta di puntare sui bond al livello globale attraverso un fondo gestito o un Etf», avverte Gabriele Roghi, responsabile della consulenza agli investimenti di Invest Banca.

Posto che nell'area dell'euro (escluse appunto Grecia e Portogallo e la loro buona dose di pericoli) il BTp italiano al momento non ha rivali in termini di remunerazione, qualche opportunità potrebbe aprirsi anche su altre valute, a partire da dollaro Usa, sterlina e divise nordiche. Ogni decisione qui però va ponderata con estrema cura, anche perché con tassi ovunque compressi la variabile cambio assume ancora più importanza e può bastare l'oscillazione imprevista di qualche giorno per vanificare magari i rendimenti ottenibili in un'intero anno: un rischio che forse il piccolo risparmiatore non è disposto a correre.

© RIPRODUZIONE RISERVATA