

Acquistare BTp non è più soltanto una questione di spread



scritto da **Econopoly** il 6 Giugno 2019

*L'autore di questo post è **Giovanni Pesce**, presidente di **Fugen Sicav Raif** -*

Il dibattito sullo spread è sempre di grande attualità, sembra che parlarne non ci basti mai.

Già un'altra volta mi ero espresso sul fatto che le oscillazioni di questo differenziale non dipendono dallo scenario politico del nostro Paese quanto dal fatto che, cambiando lo scenario politico, cambiano gli obiettivi e le priorità.

E se questi obiettivi e priorità sono ampliare il debito pubblico, racimolare qualche euro dai pensionati e insultare i creditori, la conseguenza più immediata è un peggioramento della credibilità economica di questo Paese, non di quella politica.

I mercati guardano avanti. Una delle maggiori difficoltà del mestiere di gestore è collegata al fatto che le decisioni di investimento o di cambio strategia si prendono con i dati analitici di oggi, ma prevedendo un futuro prossimo se si opera in trading, e via via più lontano se si opera in gestione strategica.

Guardare avanti vuole dire essenzialmente mettere insieme una serie di dati reali, cioè esprimibili nella realtà più pragmatica che esista: quella matematica. Una volta messi insieme questi dati, il processo decisionale può operare un disinvestimento di asset non più adeguati, o magari un acquisto di strumenti di protezione della volatilità o magari, ancora, può adoperare tecniche di sfruttamento opportunistico della medesima.

Ma alla base non può che esserci l'attivazione di processi di analisi quali/quantitative. Se le analisi operate portano a immaginare uno scenario di aggravamento del debito pubblico, di riduzione del PIL e di peggioramento dell'economia degli individui, ai creditori non resta altra strada se non quella di alzare la pretesa di rendimenti per continuare a contribuire alla copertura delle future emissioni.

Con buona pace di chi, altrettanto fiduciosamente, ha acquistato quote del nostro debito nelle precedenti aste.

La gamma dei titoli del nostro debito pubblico oggi copre periodi di durata dai 3 ai 30/40 anni.

Uno scostamento di 20 punti di spread incide sul corso dei BTp di breve durata per 30/40 centesimi di prezzo, a seconda della loro scadenza. Ma su un BTp a 15 o 20 anni l'impatto è sensibilmente più alto.

Senza fare calcoli di ricapitalizzazione complessa, un BTp a 10 anni emesso con lo spread a 250 e a 100 di prezzo, nel momento in cui lo spread sale a 280 vede il suo corso scendere più o meno a 97.50.

Immaginate cosa può succedere se lo strumento scelto dura almeno 15 o 20 anni.

Presumo che ci sarà chi con grande saggezza mi dirà che è da stupidi sottoscrivere BTp lunghi, e che subito si aggiungerà qualcun altro che dirà che è da stupidi sottoscrivere BTp, e che infine ci sarà chi dirà che è da stupidi sottoscrivere debito pubblico in generale.

Poi questi signori pretenderanno di essere visitati gratis nel migliore ospedale della città mentre i loro bambini frequentano le elementari in una scuola pulita e ordinata con maestri e maestre brave e preparate.

Il fatto è che sia l'ospedale, che la scuola e le maestre sono pagati dai BTp che il Tesoro è riuscito a collocare o a far rinnovare ai creditori around the world che ancora oggi ripongono fiducia nel nostro Paese. Fiducia misurata dalle oscillazioni dello spread.

Mesi fa, con lo spread a 320, scrivemmo che era una ottima opportunità di acquisto per fiduciosi e per pragmatici. Oggi non mi sento di proporre alcuna strategia.

Allora non ci sbagliammo, vorrei sbagliarmi oggi.