



Intervista **Debito Pubblico**

"Btp Italia, un successo spinto dall'attenzione alla sostenibilità. Grazie alla Bce il debito italiano non sarà esplosivo"

22 MAGGIO 2020

Flavio Carpenzano (AllianceBernstein): "Successo atteso, soprattutto per i piccoli investitori vista la cedola attraente. Con il Recovery Fund in arrivo e bassi costi di finanziamento, l'Italia potrebbe fare a meno del Mes"

DI RAFFAELE RICCIARDI

 COMMENTA

 CONDIVIDI

Milano. Oltre otto miliardi assegnati agli investitori istituzionali, che ne avevano richiesti 19 e mezzo. La cedola reale annua dell'1,4%, in un panorama di tassi schiacciati in basso dall'azione delle Banche centrali, ha reso attraente il Btp Italia che il Tesoro ha emesso per raccogliere risorse anti-Covid. In sole due ore di finestra dedicata agli istituzionali, si sono chiusi 746 contratti che sono andati in leggera maggioranza agli investitori domestici, che ne hanno sottoscritto il 51,9 per cento, mentre il restante

per cento e rimasto in Europa, in particolare nel Regno Unito (il 27,9 per cento), in Francia (il 5,7 per cento), in Germania (il 3,7 per cento), nella penisola iberica (l'1,9 per cento), nei paesi nordici (l'1,6 per cento) e presso altri paesi europei (l'1,7 per cento). Il restante 5,5 per cento dell'emissione della Seconda Fase è stato collocato presso investitori mediorientali (il 4,7 per cento) e statunitensi (lo 0,8 per cento).

Il conto finale da 22,3 miliardi supera di poco il record del 2012. Flavio Carpenzano, Senior Investment Strategist Fixed Income di AllianceBernstein, si aspettava questo risultato?

Ci aspettavamo che questo Btp fosse estremamente popolare, in particolare tra la fascia retail. Questo non solo perché la cedola è attraente rispetto ad altre opportunità di investimento, ma anche per effetto di una forte componente "patriottica". Pur trovando i titoli di Stato italiani interessanti, noi abbiamo deciso di non partecipare a questo collocamento, data la difficoltà nel formulare una tesi chiara e solida sull'inflazione in Italia nei prossimi mesi.

Crede ci sia stato un effetto-mobilitazione del risparmio privato vista la finalità anti Covid?

La finalità anti-Covid può essere fatta rientrare in un contesto di attenzione e consapevolezza per le tematiche di responsabilità ambientale, sociale e di governance. Le considerazioni Esg (su ambiente, sostenibilità e governance, ndr) stanno diventando sempre più importanti per gli investitori e il Btp Italia va in quella direzione. Secondo un recente sondaggio europeo tra gli investitori obbligazionari, i clienti retail saranno i primi a richiedere soluzioni ESG-friendly e questo sarà il driver principale per la crescita di questo trend. Gli investitori, inclusi noi, stanno applicando uno scrutinio sempre più capillare su società e governi per capire a fondo il loro impegno in ambito di corporate and social responsibility.

Più in generale, che prospettive avete sull'economia italiana?

Prevediamo per quest'anno un aumento del rapporto debito/Pil al 160%, seguito da un graduale calo. Sul fronte della crescita, ci aspettiamo un trend di espansione del Pil nominale dell'1,5% (0,5% reale, con un 1% di inflazione), presupponendo che il saldo di bilancio primario (escludendo il pagamento degli interessi) torni positivo entro la metà della decade e rimanga tale. In questo scenario, il rapporto debito/Pil dell'Italia è previsto in leggera contrazione anche perché la media ponderata dei tassi di interesse sulle nuove emissioni è al di sotto di quella dei titoli a scadenza (2,0% contro 2,8%). Nemmeno i rendimenti più alti visti nelle ultime settimane getteranno quindi l'Italia in un percorso di debito esplosivo. Naturalmente, il principale presupposto è che la Banca centrale europea continui a dare supporto al mercato dei titoli di stato europei. E crediamo che la Bce abbia mostrato la volontà e la capacità di fare tutto il necessario

Resta però la preoccupazione sul debito: Fitch ha portato il rating italiano un gradino sopra la spazzatura. Che posizione avete sui titoli di Stato italiani?

All'interno dei nostri portafogli obbligazionari sovrappesiamo l'Italia. Questo perché i bond italiani offrono un ritorno interessante, grazie a un rendimento attraente e a un tasso di interesse relativamente stabile. Ci aspettiamo poi un'ulteriore contrazione dello spread legata al proseguo degli interventi della Bce.

Crede che questa crisi possa compromettere il lavoro delle banche sul fronte delle sofferenze?

Le banche italiane, in maniera simile ad altri istituti di credito europei, vedranno un aumento degli Npl (crediti non performanti, *ndr*). La buona notizia, però, è che le banche della Penisola hanno lavorato sui propri bilanci, in particolare quelle più grandi che si sono isolate dalla debolezza di altre aree del comparto dove la qualità degli attivi rimane una criticità. Nell'interesse pubblico, è probabile che vengano inoltre fatti interventi per mitigare questi effetti negativi sul bilancio. Crediamo che, a differenza del 2008, questa volta le banche siano parte della soluzione del problema e non della causa.

Come giudica il pacchetto europeo anti-crisi?

La velocità e la forza della risposta europea al Covid 19 sono state impressionanti sia dal lato fiscale che da quello monetario. Tuttavia, l'unione monetaria in Europa ancora manca di alcuni elementi vitali per una vera unione politica e/o fiscale. Il recente accordo tra Francia e Germania per un fondo per la ripresa da 500 miliardi di euro va verso la giusta direzione, ma il diavolo sta nei particolari e questi sono ancora sconosciuti. A meno che, o finché, l'Europa non farà un passo decisivo verso l'unione fiscale, l'onere di tenere insieme l'Eurozona ricadrà sempre e solo sulle spalle della Bce, che da parte sua continua a spingere il proprio mandato fino a lambire il punto di rottura.

L'Italia dovrebbe accedere alla linea del Mes?

Nonostante le condizioni legate al Mes si siano attenuate, persiste la possibilità che ci sia uno stigma legato all'accesso ai fondi - soprattutto se un Paese agisce da solo - e questo deve essere valutato attentamente ponendo sull'altro piatto della bilancia il risparmio relativamente ridotto che si verrebbe a creare per l'Italia. Inoltre, il Mes è davvero un meccanismo di finanziamento di emergenza e non è chiaro se sia adatto a questa circostanza. Con un fondo per la ripresa in via di sviluppo, con la possibilità che questo dispensi fondi sotto forma di sovvenzioni e non di prestiti, e con la Bce a far sì che il costo del denaro rimanga basso, gli incentivi per l'Italia ad accedere al Mes risultano abbastanza bassi a nostro parere.