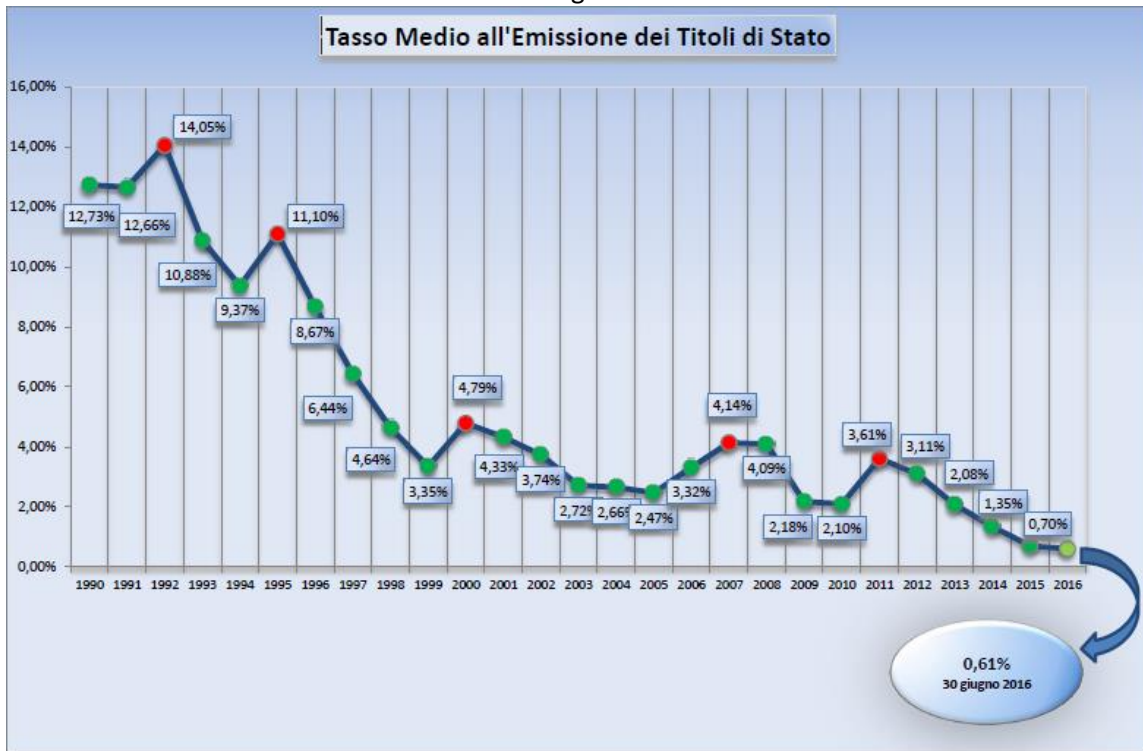


BTP Istruzioni per l'uso

E' consigliabile detenere oggi in portafoglio i BTP (Buoni del Tesoro Poliennali)?
Prima di provare a rispondere è utile ricordare, in premessa, che il prezzo di tali titoli si muove in modo simmetrico e contrario (correlazione inversa) rispetto all'andamento dei tassi di interesse.
Osservando l'evoluzione dei saggi medesimi dal 1990 ad oggi (fig.1) si rende evidente la loro poderosa "caduta", accentuatasi negli ultimi anni sino a raggiungere livelli che possiamo definire "impensabili" soltanto fino qualche anno fa.

Fig.1



Più in dettaglio, osservando la figura 2 , si scopre che attualmente bisogna andare su durate superiori a 42 mesi per cominciare a vedere rendimenti superiori allo zero!

Fig.2

Rendistato per fasce di vita residua								
	Gen	Feb	Mar	Apr	Mag	Giu	Lug	Ago
1 anno -- 1 anno e 6 mesi:	- 0,054	- 0,013	- 0,059	- 0,052	- 0,103	- 0,074	- 0,149	- 0,137
1 anno e 7 mesi -- 2 anni e 6 mesi:	- 0,001	0,049	- 0,027	0,005	- 0,034	0,002	- 0,065	- 0,070
2 anni e 7 mesi -- 3 anni e 6 mesi:	0,114	0,159	0,062	0,089	0,056	0,090	- 0,001	- 0,014
3 anni e 7 mesi -- 4 anni e 6 mesi:	0,324	0,324	0,193	0,232	0,224	0,217	0,100	0,065
4 anni e 7 mesi -- 6 anni e 6 mesi:	0,704	0,679	0,525	0,567	0,605	0,558	0,410	0,330
6 anni e 7 mesi -- 8 anni e 6 mesi:	1,107	1,100	0,932	0,989	1,050	1,007	0,824	0,717
8 anni e 7 mesi -- 12 anni e 6 mesi:	1,518	1,543	1,372	1,427	1,502	1,440	1,217	1,106
12 anni e 7 mesi -- 20 anni e 6 mesi:	2,033	2,057	1,876	1,890	2,017	1,892	1,640	1,527
20 anni e 7 mesi e oltre:	2,540	2,577	2,378	2,395	2,512	2,372	2,099	2,000

Ne consegue che un terzo dei detentori di Titoli di Stato Italiani si ritrova attualmente in mano ex *attività finanziarie* trasformatesi in ***passività finanziarie***.

IL fatto che detenere oggi un BTP significa sostanzialmente scommettere a favore della insana ipotesi che la situazione testè descritta possa perdurare (o ulteriormente acuirsi) per un tempo pari alla durata residua del titolo che si possiede, costituisce elemento imprescindibile per una corretta valutazione della questione.

E per capire quanto sia impavida tale scommessa, bisogna aver ben chiaro che le recenti dinamiche che hanno caratterizzato l'andamento dei tassi sono state determinate dalle politiche ultra espansive delle Banche Centrali di tutto il mondo che, generando una domanda di titoli artificiale, hanno spinto verso l'alto i prezzi dei mercati obbligazionari.

In definitiva, possiamo affermare senza tema di smentita che i mercati obbligazionari, BTP in testa, sono oggi eccezionalmente "drogati".

A questo punto, la domanda sorge spontanea: quanto potrà ancora durare tale, incredibile situazione?

E' facilmente intuibile che, prima o poi, bisognerà riconsegnare al mercato il compito di stabilire liberamente i prezzi, con la ovvia conseguenza di veder lievitare i richiamati saggi verso livelli più "normali".

Al ragionamento sin qui esposto si potrebbe obiettare che basterà "stare in campana" e vendere i titoli sul mercato quando i tassi cominceranno a salire.

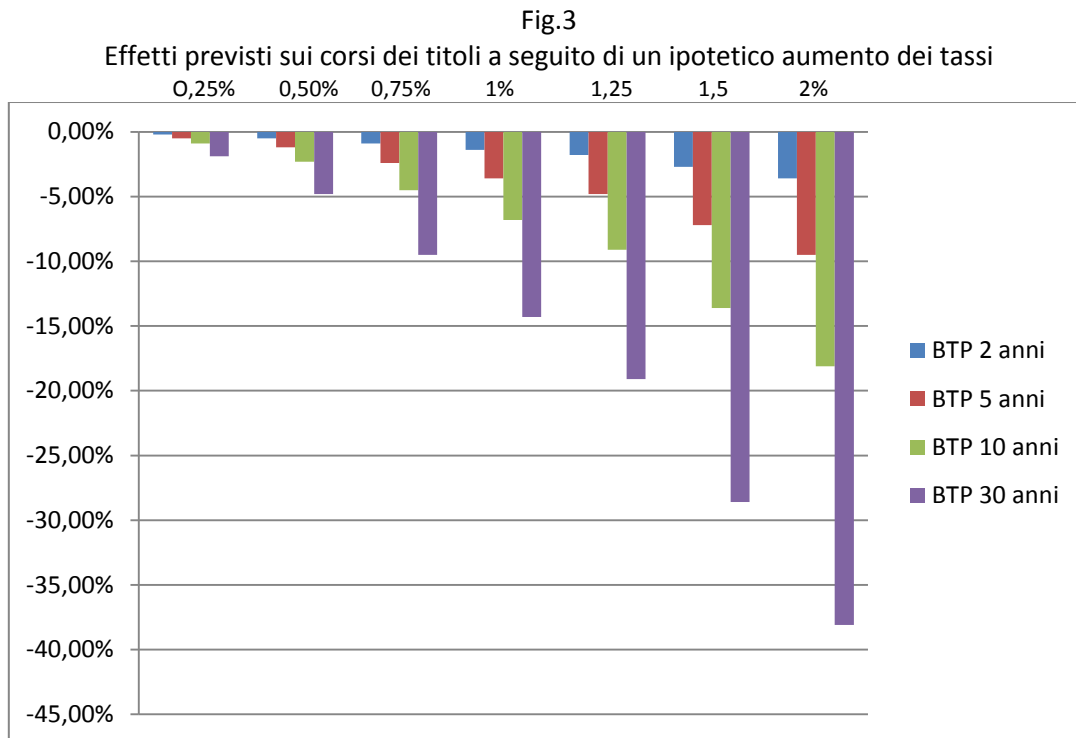
Posso garantire che questo è l'approccio gestionale che ha provocato più disastri in assoluto.

I mercati si muovono ormai con impressionante velocità, spesso tramite potenti software in grado di elaborare ogni informazione utile e inviare ordini con tempistiche nell'ordine di frazioni di secondo. Essi scontano sempre in anticipo i possibili scenari futuri che, allorchè dovessero effettivamente concretizzarsi, saranno già incorporati nei prezzi.

A quel punto, ogni intervento risulterà drammaticamente tardivo.

Sto parlando di storia, non di scolastiche ipotesi.

E per comprendere la dimensione dei movimenti ribassisti a cui fatalmente assisteremo, basta osservare la successiva figura.



Il grafico sopra rappresenta l'entità del calo dei prezzi dei titoli in conseguenza di un ipotetico incremento dei tassi.

Ad un aumento di due punti, per esempio, livello di pochi anni fa (fig.4) e ancora oggettivamente basso rispetto alle medie storiche, corrisponderebbe un calo di quasi il 20% per il decennale che raggiungerebbe addirittura il 40% nel caso di un trentennale.

Ovviamente gli spunti verso l'alto dei tassi potrebbero essere anche maggiori.
Fate voi due conti.

Fig.4
Rendimento lordo BTP 10anni ultimi 36 mesi

