



Com'è cambiato il risparmio

Wall Street bene, Milano benino le Borse sono le grandi vincitrici

LUIGI DELL'OLIO

Da quel 26 luglio 2012 le famiglie si sono ritirate dai titoli di Stato, colpiti dai rendimenti calanti, e hanno accumulato depositi in banca, ora falcidiati dall'inflazione. Mentre tra i listini azionari hanno brillato soprattutto quelli Usa

Non solo per la solennità dei toni usati, ma soprattutto per la capacità di segnare un prima e un dopo nella storia dei mercati finanziari. Il famoso discorso "Whatever it takes", pronunciato il 26 luglio 2012 dall'allora presidente della Bce, Mario Draghi, è una pietra miliare delle politiche monetarie ed economiche più in generale. Ma cosa è cambiato da quel famoso discorso, pronunciato alla Global Investment Conference di Londra, per indicare che la Bce era disposta a usare tutti i mezzi a sua disposizione per difendere l'euro e l'unione monetaria europea?

Cominciamo col dire che il costo medio del debito pubblico italiano all'emissione è diminuito notevolmente in seguito alle politiche monetarie espansive della Bce e al miglioramento del ciclo economico che ne è conseguito. Guardando le analisi del ministero dell'Economia (Mef), si nota come il tasso di interesse pagato dai nuovi titoli governativi sia passato da poco più del 2% nell'estate del 2012 a meno di un punto tra il 2014 e il 2017, con una breve risalita l'anno successivo e un nuovo minimo nel 2021 a 0,10%, seguito dalla recente risalita in area

0,9% per il persistere di un'inflazione elevata che spingerà la Bce ad accelerare la stretta sui tassi. Stabilire quanto la strategia abbia fatto risparmiare all'Italia in tema di interessi sul debito è impossibile, dato che hanno inciso anche le dinamiche macroeconomiche, ma per fare un esempio nel 2021 l'Italia ha speso 62,9 miliardi di euro, contro gli 83,6 del 2012. Questo nonostante l'ammontare del debito pubblico sia cresciuto continuamente.

In questi dieci anni è mutato profondamente il profilo dei detentori di titoli sovrani italiani. Secondo un'analisi di Equita Sim, con i vari programmi di riacquisto dei titoli l'Eurosistema (attraverso la Banca d'Italia) è salito da meno del 5% a oltre il 25% di tutti i titoli in circolazione, mentre si è più che dimezzata la quota in mano direttamente al retail (senza cioè considerare le quote di fondi obbligazionari), oggi sotto l'8%. «La quota in pancia alla Banca d'Italia è in costante crescita, determinata dalle operazioni di quantitative easing della Bce, cominciate nel 2015, interrottesi nel 2019 e riprese come risposta alla crisi pandemica nel corso del 2020», ricorda Nicolò Bragazza, analista senior di Morningstar Investment Management. Questo, a fronte di tassi che hanno ripreso a crescere facendo diminuire il valore delle obbligazioni in circolazione, limita l'impatto sulle tasche delle famiglie. Anche se l'inflazione sta erodendo il valore reale dei 1.629 miliardi depositati in banca: «Non dimentichiamo che buona parte dei risparmi accumulati in questi anni, soprattutto in seguito ai lockdown pandemici che hanno paralizzato i consumi, sono finiti nei depositi, che non rendono, anzi comportano una perdita sicura in termini reali a fronte dell'inflazione galoppante», sottolinea Lorenzo Batacchi dell'associazione Assiom Forex. Per il quale ora ci sono le condizioni per un riequilibrio a favore dei privati «che stanno riscoprendo l'interesse so-

prattutto verso le emissioni a lungo termine, a fronte di un Btp tornato sopra il 3% di rendimento annuo».

Il "Whatever it takes" e le politiche monetarie conseguenti hanno sicuramente avuto un forte impatto anche sui listini azionari, in primo luogo perché hanno scongiurato il rischio default per l'Italia, con tutto ciò che ne sarebbe derivato per i conti aziendali, quindi per l'abbassamento generalizzato del costo del debito. «Dopo più di dieci anni di tassi negativi e di acquisti da parte della Banca Centrale nel mercato obbligazionario, il mercato europeo dei capitali è cambiato molto», riflette Kaspar Hense, senior portfolio Manager di BlueBay Asset Management. Alcuni segmenti, come i covered bonds (obbligazioni bancarie garantite, ndr) e il mercato degli Abs (obbligazioni emesse a fronte di operazioni di cartolarizzazione, ndr), inghiottiti dalla Bce, sono scomparsi per gli altri investitori. Inoltre, i tassi di rifinanziamento più bassi hanno rafforzato il mercato immobiliare e l'attività economica in generale».

Rispetto al 26 luglio 2012, segnala un'analisi condotta da Morningstar, i principali titoli della Borsa di Milano hanno raddoppiato il proprio valore (più 108%), i listini dell'area euro hanno segnato in media un più 133%, mentre l'azionario globale dei Paesi avanzati lo ha più che triplicato (più 226%). Ecco dunque le vere vincitrici di questi 10 anni: le Borse internazionali, in particolare quella americana, con un rendimento che resta spettacolare anche dopo i recenti crolli. «L'azionario italiano ha scontato la forte esposizione al settore bancario, sensibile al ciclo macroeconomico e con una quota elevata di crediti deteriorati, che ha sofferto ulteriormente a causa della politica di tassi estremamente bassi della Bce. Il settore energetico, invece, ha sofferto il ciclo delle materie prime nel 2014-2015 e successivamente la crisi legata alla pandemia», racconta Bragazza. Che segna-

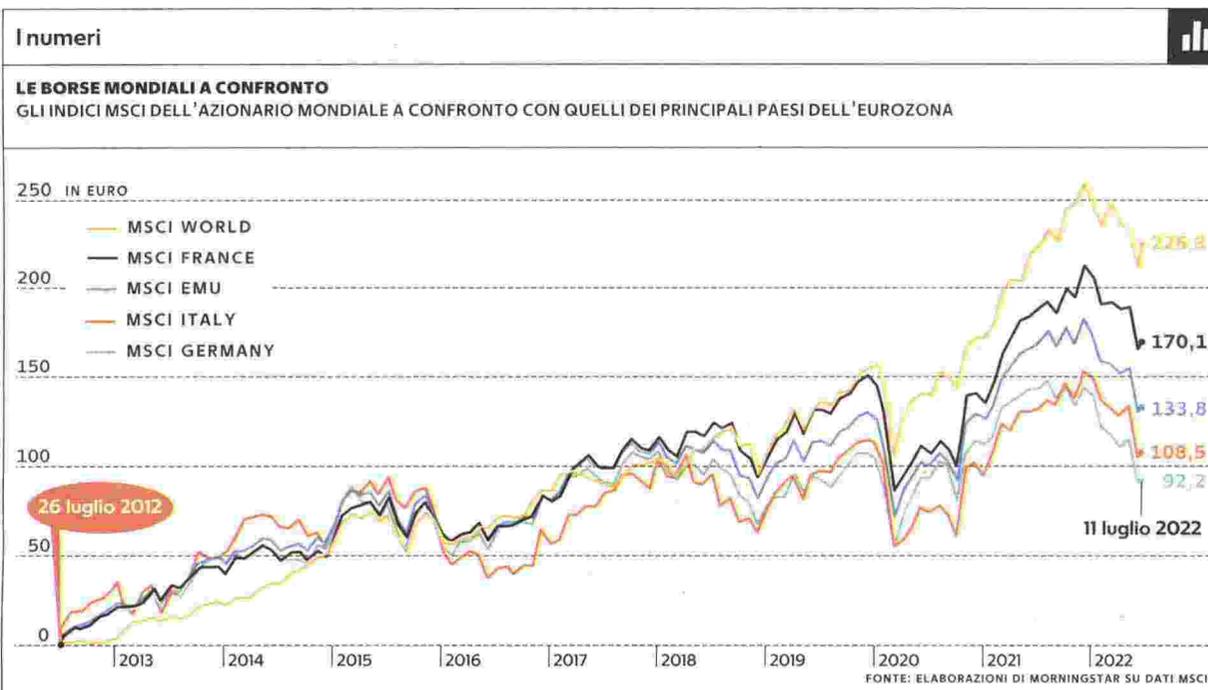
la anche come siano cambiati i pesi dei settori economici rappresentati nell'indice Msci Italy, costituito dai 25 titoli a maggiore capitalizzazione di Piazza Affari: «È scesa sensibilmente l'incidenza delle società finanziarie, il cui margine d'interesse è penalizzato dai tassi a zero, mentre è salito il peso delle aziende attive nei beni di consumo discrezionali, a cominciare dall'automotive».

Al di là dei numeri, la presa di posizione di Draghi del 2012 continua a produrre effetti anche in un'altra direzione. «La comunicazione è diventata il più potente degli strumenti che le banche centrali hanno attualmente a disposizione», sottolinea Carlo De Luca, responsabile asset management di Gamma Capital Markets, che ricorda le reazioni dei listini alle parole di Christine Lagarde sullo scudo anti-spread: «Gli effetti ci saranno fino a che gli investitori continueranno a percepire le banche centrali come punti fermi, le cui parole tendono a tradursi in fatti».



Un'immagine di trader al lavoro nel palazzo del New York Stock Exchange, a Wall Street. Negli ultimi dieci anni la Borsa americana è stata una delle più performanti tra i listini azionari

© RIPRODUZIONE RISERVATA



1.629

MILIARDI DI EURO

I depositi bancari e il cash delle famiglie italiane a fine 2021 secondo i dati Abi

0,9

PER CENTO

Tasso d'interesse medio annuo all'emissione dei titoli di Stato italiani



Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

139308