

DIFENDERE I RISPARMI  
ATTENZIONE ALLE SCORCIATOIE

# L'ANTIDOTO ALL'INFLAZIONE? ECONOMIA REALE E INVESTIMENTI

di **Ferruccio de Bortoli**

**L**a pubblicità del nuovo Btp Italia, in sottoscrizione dal 6 all'8 marzo, è accattivante. Lo spot spiega che il nuovo titolo protegge dalla «crescita dell'inflazione». Una promessa impegnativa. L'andamento dei prezzi al consumo, che è stato del 10,1% su base annua nel gennaio scorso, pur essendo in leggera diminuzione, continua a impoverire salari, stipendi e risparmi.

L'inflazione attesa per il 2023 è pari al 5,2% per l'indice generale e del 3,2% la componente di fondo, cioè quella depurata dai beni energetici. Sono questi i livelli che si avrebbero a fine anno se, per i prossimi mesi, nei listini dei prezzi sui quali l'inflazione viene calcolata, vi fossero variazioni mensili nulle.

Il nuovo Btp Italia, della durata quinquennale, è diretto, come altre offerte in passato, ai singoli risparmiatori e alle famiglie. E si presenta come una sorta di prodotto-simbolo nella nuova strategia, peraltro annunciata anche dalla stessa premier, Giorgia Meloni, di aumentare l'italianità del debito, già comunque per tre quarti domestico. La finalità è quella di proteggerci meglio da eventuali nuovi shock finanziari.

CONTINUA A PAGINA 2

Con articoli di

**Edoardo De Biasi, Federico De Rosa,  
Dario Di Vico, Federico Fubini,  
Daniele Manca, Alberto Mingardi,  
Stefano Righi, Nicola Saldutti**  
4, 6, 12, 13, 14, 15



## Economia & Politica

### RISPARMI IN TRINCEA

I titoli di Stato inflation linked, come quelli in collocamento tra il 6 e l'8 marzo, sono uno scudo contro il caro vita. Ma non possono neutralizzarlo del tutto. Ci è riuscito solo chi ha investito (per tempo, non nell'ultimo anno) sulle azioni globali...

# IL PARADOSSO DELL'INFLAZIONE PER PROTEGGERSI BISOGNA RISCHIARE

di **Ferruccio de Bortoli**



SEGUE DALLA PRIMA PAGINA

Intento lodevole anche se, come abbiamo visto in un precedente articolo su *L'Economia*, l'investitore quando ragiona razionalmente è apolide. Ma l'opportuna scelta del Tesoro di aprire di più — e direttamente cioè non attraverso gli intermediari o il risparmio gestito — alla platea cosiddetta retail, richiede un grande sforzo di chiarezza e trasparenza. Soprattutto quando si parla di titoli *inflation linked* che promettono una difesa dall'aumento dei prezzi che viene percepita erroneamente come totale. Ha fatto discutere nei giorni scorsi, e ne parlava un articolo del *Financial Times*, la decisione della ministra dell'Economia canadese, Chrystia Freeland, di togliere dal proprio paniere di offerta di titoli pubblici gli strumenti *inflation linked* per non suscitare troppe attese e conseguenti delusioni.

Il sottoscrittore è disabituato da anni di inflazione bassa, e tassi persino negativi, a ragionare in termini di rendimenti reali. Intere generazioni non hanno mai convissuto con l'inflazione a due cifre. Anche quando appariva nominalmente trascurabile (sotto quel 2% che è l'obiettivo di medio periodo della Bce) il suo effetto cumulato negli anni, sul valore reale dei patrimoni, era tutt'altro che irrilevante.

Lontana e sbiadita è la memoria familiare dell'estrema attenzione e della forte reattività dei Bot people, del scorso secolo.

Da uno sguardo alla serie storica dei dati elaborati dalla Banca d'Italia si evince che il rendimento medio lordo dei Btp, con vita residua superiore a un anno, mostra quasi sempre un andamento favorevole rispetto alla curva dell'inflazione. Solo alla fine del 1973, all'epoca della prima

crisi petrolifera, diventa negativo (7,2 contro 12,5%). E tale

crisi petrolifera, diventa negativo (7,2 contro 12,5%). E tale rimane per un decennio. La storia insegna che il recupero dei rendimenti reali accusa una discreta lentezza a fronte delle fiammate inflazionistiche.

Una lezione attuale. «Se confrontiamo — sostiene Salvatore Gaziano di SoldiExpert Scf — due Btp con la stessa scadenza nel 2023, uno normale e l'altro Italia, cioè *inflation linked*, tenendo conto anche del valore delle cedole staccate, notiamo che solo il secondo offre una discreta protezione. Se guardiamo invece all'andamento di un Etf, con sotto-stanti obbligazioni governative europee collegate all'inflazione, il grado di copertura è stato deludente. La spiegazione della differenza sta nella durata media dei titoli che compongono l'Etf, che nell'esempio, è di otto anni. Tipicamente questi strumenti, e i fondi in generale, investono su titoli a scadenza più lunga. Tra i principali Etf obbligazionari quelli che si comportano meglio nelle fasi di rialzo dei tassi e di inflazione sono stati quelli con una duration inferiore, preferibili per l'investitore che non vuole sopportare un'alta volatilità. In alternativa, un risparmiatore può detenere obbligazioni con scadenze brevi, le variabili sono maggiormente controllabili».

## L'identikit

Il Btp Italia di marzo avrà durata di cinque anni e prevede un premio di fedeltà dell'8 per mille per chi lo terrà fino al 2028. Capitale garantito, cedole pagate semestralmente. E ovviamente tassazione agevolata al 12,5 per cento. L'inflazione di riferimento è quella dell'indice Foi, calcolato sui prezzi al consumo per operai e impiegati al netto dei tabacchi che a gennaio, rispetto a 12 mesi prima, è cresciuto del 9,8 per cento. Nei Btp Italia la protezione del potere d'acquisto del capitale investito è affidata a un meccanismo apparentemente semplice.

Alla fine di ciascun semestre, si calcola la variazione dell'indice dei prezzi nello stesso arco di tempo e quando essa è positiva, viene aggiunta nella stessa misura alla cedola in pagamento ed al capitale nominale investito. Il Btp Italia del prossimo marzo pagherà la prima cedola a settembre. Se in questo periodo l'indice dei prezzi sarà aumentato del 10%, il risparmiatore riceverà una cedola maggiorata nella

stessa misura e un importo pari al 10 per cento del capitale nominale sottoscritto. Se, per fare un altro esempio, nel semestre successivo (settembre 2023 – marzo 2024) l'indice dei prezzi dovesse restare fermo, quel risparmiatore dovrà accontentarsi della cedola nominale prevista, senza alcuna maggiorazione sul capitale. Se, dunque, nel periodo l'indice sale, il pagamento semestrale restituirà la crescita dell'inflazione. Se, al contrario, resterà fermo o scenderà, il pagamento si limiterà al tasso minimo stabilito.

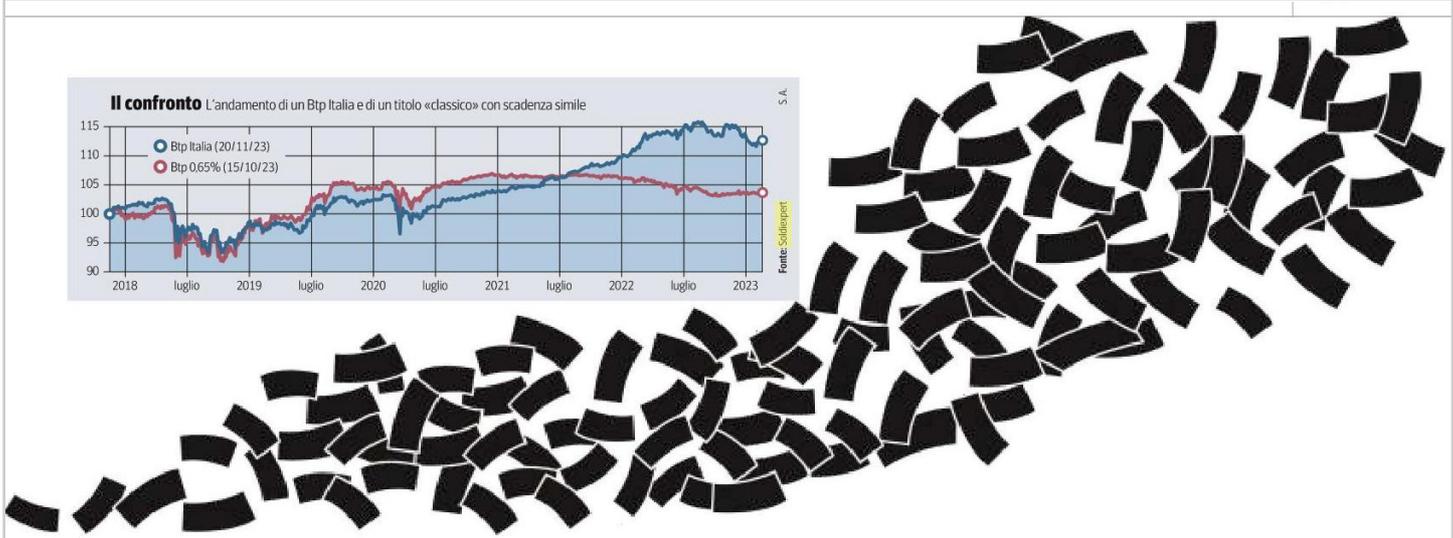
Ci sono stati, per le precedenti emissioni di Btp Italia, semestri particolarmente generosi che hanno fatto schizzare in alto i rendimenti. Ma il livello di protezione è stato sufficiente? Non sempre. Il Btp emesso nel 2015 (tasso nominale dello 0,50%) che scade il prossimo 20 aprile, ha incontrato nella sua vita sei semestri senza indicizzazione. Sull'intero periodo, ha consegnato una performance complessiva al netto delle imposte (calcolata al 17 febbraio scorso) del 16,69 per cento, pari al 2% netto l'anno. Nello stesso arco di tempo, l'indice Foi si è, invece, mosso del 18,2%. In questo caso vi è stata, dunque, una piccola erosione del suo potere d'acquisto. Per altre emissioni più recenti, il grado di copertura dell'inflazione è stato inferiore e, per il Btp che scade nel maggio del 2025, si arriva a una perdita di quasi 6

punti percentuali.

Se il risparmiatore, negli stessi ultimi otto anni, avesse investito sull'indice azionario mondiale (Msci World), al contrario, si sarebbe largamente difeso dall'aumento dei prezzi. E ciò nonostante la crisi del 2018, quella pandemica, lo scoppio della guerra e una tassazione meno favorevole. Dall'aprile 2015, l'indice mondiale delle Borse ha, infatti, consegnato una performance totale in euro (al netto della tassazione) del 59 per cento, pari al 5,7 per cento annuo. Tolta la crescita dei prezzi (18,2%) resta, infatti, un apprezzabile 41%. L'atteggiamento restrittivo della Bce sui tassi non è destinato a mutare nei prossimi mesi, aprendo altri scenari per il risparmiatore. E pone l'interrogativo se non sia preferibile, sempre nell'ottica di proteggersi dalla tassa iniqua dell'inflazione, prendere in considerazione anche i desueti Cct con cedola variabile legata al tasso Euribor semestrale (ovvero il tasso interbancario di riferimento, cui sono legati i mutui), maggiorato con un premio fisso (spread). Anche questa appare un'alternativa di una certa validità per proteggersi dall'inflazione. O meglio per proteggersi in parte.

La copertura totale rimane una promessa un po' azzardata, come forse si nota in controluce nel pensiero della ministra canadese.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato

# BIT

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato