

# Politica e tassazione non muovono i rendimenti

L'avvicendamento tra Letta e Renzi, per il momento, non ha influenzato la performance dei rendimenti Btp, scesi fin sotto il 3,6%

/ Stefano PIGNATELLI

Chi si aspettava che il **discorso** del neo-Premier **Renzi** potesse avere un qualche **impatto** sull'andamento dei **titoli** del nostro debito è stato **deluso**. D'altronde, da mesi le **quotazioni** dei **Btp** sono completamente **immunizzate** dalle vicende politiche.

L'**ottima performance** dei **governativi italiani** è comune a quella di molti altri Paesi della periferia europea e, anzi, alcuni di essi hanno avuto risultati **anche migliori** dei nostri (seguì tassi, rendimenti governativi, costo del funding, spread su finanziamenti su [www.aritma.eu](http://www.aritma.eu)).

Le **cause** che hanno permesso ai **rendimenti Btp**, in questo primo scorcio di 2014, di scendere fin **sotto il 3,6%**, livelli che non si vedevano da fine 2005, sono da ricercarsi nel **riposizionamento** dei **portafogli internazionali** dai Paesi **emergenti** all'Europa, nello **switch** dalle borse ai governativi, nel **calo** dell'**inflazione Ue** oltre le attese (l'inflazione di gennaio è scesa dell'1,1% congiunturale).

Un altro supporto ai nostri titoli è giunto da **Moody's**, che ha **migliorato** la scorsa settimana l'**outlook** sul **rating** sovrano di lungo termine dell'Italia a "**stabile**" da "negativo", confermando la valutazione a **Baa2**, due gradini sopra la soglia "junk". Si tratta del **primo segnale** di **stabilizzazione** del **rating** italiano **da giugno 2011**, quando da Aa2, con sei tagli si raggiunse nel luglio 2012 all'attuale livello Baa2.

L'Italia, infine, sta beneficiando della **revisione al rialzo** del rating **spagnolo**, che Moody's venerdì ha alzato a Baa2, lo stesso livello di quello italiano, corredandolo con un **outlook** positivo.

Le **vicende politiche** sono per ora mantenute **fuori** da ogni considerazione, mentre potrebbero prepotentemente entrare sullo scacchiere tra qualche mese, in concomitanza con le **elezioni europee**, soprattutto se venisse confermata la nasci-

ta di un sentimento **antieuropeista**.

Un elemento che sta influenzando, seppur marginalmente, i movimenti dei nostri governativi e dello **spread** è il **calendario** di **aste**.

Per quel che riguarda l'Italia, sono stati offerti **Ctz e Btpei**, mercoledì toccherà ai **Bot semestrali** e giovedì, consueta giornata dedicata alle aste a medio lungo termine, sarà la volta dei **Btp 5 anni** scadenza 1° maggio 2019 cedola 2,5% e il **nuovo Btp 10 anni** 1° settembre 2024 cedola 3,75%. L'offerta si completa con **Ccteu 2018**.

Lo **spread** Italia-Germania sulla canonica scadenza decennale (**1,93%**) viaggia sui **minimi** dall'inizio di luglio del 2011, periodo appena precedente alla crisi dei debiti sovrani.

## Consigliabile cautela sul fronte della tassazione sui titoli di Stato

Sembra che la **paventata ipotesi** di un **aumento** della **tassazione** sui **titoli di Stato** per la **clientela retail** non abbia finora prodotto **pressioni**. Tuttavia, sarebbe opportuno muoversi con **cautela** su questo fronte, per **non** creare **disaffezione**; inoltre, sul piccolo risparmiatore grava anche l'**aumento** dell'**imposta** sul **dossier titoli**, che si aggiunge all'aliquota del **12,5%**, privilegiata rispetto alle altre rendite finanziarie tassate al 20%.

Un aumento dell'aliquota al **20%** sui titoli detenuti dai risparmiatori privati potrebbe condurre ad un **aumento di gettito poco inferiore** ai **400 milioni**, supposto che gli investitori si accontentino di un rendimento netto minore (stima ottenuta applicando l'aumento al 20% sul rendimento medio dei titoli in circolazione pari al 2,83%, così come da dati Bankitalia).