

IL FATTORE BTP PIACCIONO AI GESTORI MA SENZA RIFORME...

Gli investitori esteri
potranno guardare
ai nostri titoli come
asset in grado
di esprimere valore

nel lungo periodo
se tornerà la crescita
Ipotesi difficile,
finché il sistema
non cambierà passo

I rischi e le opportunità del debito pubblico viste da Lorenzo Pagani, a capo del desk che tratta i governativi euro del gigante Pimco
di **Giuditta Marvelli**

Btp? «Sì, ma con moderazione e in un'ottica di breve-medio periodo. Rendono più degli altri titoli europei e la Banca centrale europea ha ricominciato il programma di acquisti». Il giudizio, cauto ed equilibrato, viene da un italiano che lavora per uno dei big del risparmio gestito internazionale: Lorenzo Pagani, managing director e portfolio manager di Pimco, basato a Londra, a capo degli investimenti in bond governativi europei e del desk che segue i tassi nel Vecchio Continente. Pimco, la casa californiana leader nell'investimento obbligazionario, è da decenni un punto di riferimento per chi investe in reddito fisso.

Pagani è arrivato nel 2004, prima del crac Lehman e della grande crisi del debito, e ha un curriculum originale. Non parte da studi finanziari. È un ingegnere nucleare con un primo impiego alla Procter & Gamble di Reggio Emilia e poi un salto al Mit di Boston, dove i saperi del Politecnico hanno incrociato le strade delle opzioni.

«I mercati guardano con interesse al debito italiano non perché ci siano degli elementi fondamentali che possano suggerire un valore di lungo termine ma perché — prosegue il gestore —

i titoli italiani, in un contesto di tassi molto bassi o negativi, possono essere interessanti dal punto di vista della cedola». Al contrario di altri paesi periferici, come Spagna e Portogallo, dove i rendimenti e gli spread sono calati moltissimo, l'Italia, pur seguendo la curva discendente che riguarda tutti, continua ad offrire livelli di reddito superiori. Intorno all'1% per il Btp a dieci anni, mentre Madrid si ferma allo 0,2% e Berlino, addirittura, si fa pagare dagli investitori che vogliono il Bund lo 0,35% l'anno.

Una parte del fascino dei Btp risiede ovviamente nella volatilità dei prezzi, che consente di realizzare guadagni in conto capitale a chi compra sulle debolezze e vende quando le quotazioni risalgono. Ma l'appello italiano, continua Pagani, dipende più dal contesto attuale che da fattori economici: «C'è un governo che si pone in modo meno antagonista nei confronti dell'Unione europea di quanto avesse fatto il precedente. E c'è una Bce, non più guidata da Mario Draghi, che si muove nel solco tracciato da lui in settembre, con il ritorno degli acquisti sui titoli della Ue per 20 miliardi al mese».

Le condizioni

Ci sono insomma condizioni più favorevoli di qualche mese fa, senza particolari rischi che possano far scattare un allarme sull'Italia. In più il Tesoro, come sempre, ha chiesto (e ottenuto) che il mercato comprasse più Btp di quelli che servivano nella prima parte dell'anno, portandosi avanti. È vero che i tassi adesso sono scesi ulterior-

mente, ma anche alla luce del fatto che tra gennaio e l'estate fossero più elevati, stiamo sempre parlando di interessi storicamente bassi.

Che cosa c'è nel futuro dell'Italia? Se si fanno delle simulazioni sulla sostenibilità del debito inserendo i tassi attuali per i prossimi 50 anni, il nostro importante fardello risulta in discesa. «Ma il punto è, di nuovo, che eventuali miglioramenti della situazione dipendono sempre da fattori esterni, non da un cambio di passo del sistema», prosegue Pagani.

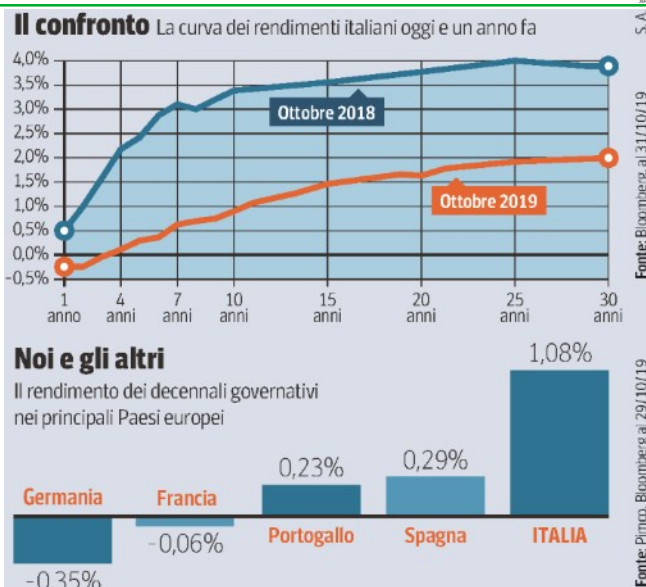
Per far sì che gli investitori esteri decidano di investire nei Btp in quanto asset in grado di esprimere valore a lungo termine, e non solo in qualità di strumenti utili per il trading con cedole interessanti in un panorama di tassi negativi, servirebbero le riforme di cui spesso si parla. «Senza è ben difficile ipotizzare il ritorno della crescita economica, fattore necessario per una riduzione del debito del Paese», spiega ancora Pagani.

La politica monetaria della Bce ha esaurito tutte le munizioni: i tassi europei sono inferiori a quelli di qualsiasi altro Paese sviluppato, ma questo non ha rimesso in moto l'economia. «Le attese del mercato per l'inflazione



sono ben sotto il 2% che è l'obiettivo della Bce», dice Pagani. Servirebbero a questo punto investimenti pubblici da parte dei governi, magari coordinati. «Ma in Europa non c'è unione fiscale e, per il momento, nemmeno la volontà per politiche espansive da parte di quei paesi che ne hanno la capacità», spiega il gestore. A meno che non accada qualcosa che cambi le priorità dei paesi Ue, convincendoli che trovare un modo per agire insieme sia la cosa migliore per tutti.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Strategie Lorenzo Pagani, managing director Pimco