

Pimco preferisce i Btp ai Bund, ma è preoccupata dal debito-pil

di Ester Corvi

«Siamo leggermente sovrappesati sui Btp. È una posizione tattica perché riteniamo che lo spread Btp/Bund sia comprimibile», dice Nicola Mai, executive vice president e analista del debito sovrano di Pimco, primo gestore obbligazionario al mondo, con un patrimonio gestito di 1,88 trilioni di dollari.

Domanda. Sull'Italia fino ad agosto eravate sottopesati. Come mai avete cambiato idea?

Risposta. Ci sono stati cambiamenti positivi sia per quanto riguarda l'Italia che l'Europa. Innanzitutto il governo giallorosso è visto più favorevolmente dai mercati finanziari e ha un atteggiamento più amichevole nei confronti dell'Unione europea. Dal punto di vista poi delle politiche monetarie, la Bce ha ricominciato il piano di Quantitative easing (Qe) per sostenere l'economia, cercando così di allontanare il rischio recessione. E non ultimo, anche la composizione della Commissione europea sembra far sperare in un approccio negoziale meno rigido.

D. Quando potrà scendere ancora lo spread?

R. Non ho numeri precisi, ma dal livello attuale intorno a 140 punti ci sono spazi di compressione.

D. Mantenete comunque

una posizione molto cauta sui titoli di stato italiani. Quali sono le maggiori criticità?

R. Si possono riassumere in un debito troppo alto e nella mancanza di riforme strutturali.

D. L'Italia è quindi ancora il vaso di coccio in Europa?

R. Penso di sì. Resta vulnerabile. Il pil negli ultimi vent'anni si è mosso intorno allo zero. In breve, non c'è crescita. Altro elemento preoccupante, il rapporto debito/pil è secondo solo alla Grecia, che però per le dimensioni del mercato resta trascurabile per i grandi investitori istituzionali. Per quanto riguarda poi le banche, è vero che hanno molto ridotto gli Npl (Non performing loan), ma rispetto a Paesi come la Spagna e il Portogallo, che sono stati costretti a mettere in atto riforme molte forti, l'Italia ha fatto poco.

D. Per quanto riguarda i Btp quali scadenze preferite?

R. Di base la parte intermedia della curva, cioè le scadenze 5-10 anni.

D. Sui Bund tedeschi invece come siete posizionati?

R. Siamo sottopesati. La Germania è in recessione tecnica e ciò condiziona inevitabilmente la crescita europea. La Bce da parte sua ha però poco spazio per tagliare ulteriormente i tassi, prima di arrivare al cosiddetto reversal rate, cioè il tasso sotto il quale una politica monetaria più espansiva comincia ad avere effetti controproducenti, creando pressioni sul margine di interesse delle banche, come stiamo già osservando. (riproduzione riservata)



Nicola Mai

