

I debiti sovrani non sono a rischio, ma costeranno di più



Rocco Bove, capo del comparto reddito fisso di Kairos

Secondo Rocco Bove, capo del comparto reddito fisso di Kairos, prevedere tagli dei tassi forti e imminenti è troppo ottimistico. «Saranno una via di mezzo tra i livelli pre Covid e oggi; direi che attorno al 3% potrebbe essere ragionevole»

«Sì, è vero, quest'anno gli outlook degli analisti finanziari sono più espliciti, più comunicativi, perché tutti hanno riscontrato dati oggettivi su cui fondare previsioni interessanti. Mediamente positive. Direi che c'è un forte consenso su questa intonazione rosea. Ma a me questo

consenso, dopo vent'anni di esperienza, tende a preoccupare!»: è ironico nel tono ma esprime il suo pensiero reale Rocco Bove, capo del comparto reddito fisso di Kairos, una delle boutique finanziarie di maggior successo del mercato europeo.

Cosa intende, dottor Bove? Troppo consenso uguale facili errori?

L'andamento dei tassi incoraggia ed è una reazione corretta. Ma non basta a tranquillizzare un gestore un po' scafato. Prova ne sia che molti degli outlook negativi dell'anno scorso sono stati, e meno male, smentiti dai fatti! Oggi festeggiamo un mercato dei bond molto frizzante ma fino a metà agosto non era così, quindi anche ora, come sempre, il timing sarà fondamentale. Non a caso Kairos, nell'etimologia, è il momento giusto.

Partiamo dai tassi: dunque scenderanno?

Ovviamente sì, nel 2024 scenderanno ma senza per questo tornare ai livelli risibili raggiunti un paio d'anni fa. Il grande dubbio è: di quanto e quando scenderanno. Ho la sensazione che banche centrali manterranno l'atteggiamento da falco per il primo trimestre almeno, sperando che il ciclo non sia troppo positivo per non dover poi mantenere i tassi alti. Ma se le stelle si congiungeranno nella direzione che speriamo avremo un'economia in rallentamento ma senza crisi, l'inflazione in calo, e le banche centrali in

grado, dopo aver temporeggiato nel primo trimestre, di avviare la grande normalizzazione.

E quanto taglieranno?

È chiaro che l'entità dei tagli sarà l'elemento più rilevante per l'economia, ma in questa fase, a rischio di essere "naïf", credo che per un gestore l'importante sia la direzione strategica assunta e da confermare da parte delle banche centrali. La tattica potremo poi sempre aggiustarla in corsa, in base alla tempistica e all'entità dei tagli.

Ma secondo lei?

Qui ci metto un po' di fiuto, non pretendo di avere elementi oggettivi. Secondo me prevedere tagli forti e imminenti è eccessivamente ottimistico. Ma non è un problema, se il trend è quello del ribasso: stiamo viaggiando con tassi estremamente elevati, si può anche tornare al concetto di rendimento cedolare. Veniamo da anni frustranti in cui l'obbligazionario rendeva praticamente niente, e il rimedio storico adottabile in tempi grammi, quello di stare fermi ed incassare la cedola, ce l'eravamo persi. Invece oggi, in un mondo di rendimenti cedolari buoni, la tattica possiamo aggiustarla con più serenità perché c'è appunto di nuovo lo scudo della cedola. Quindi la mia view, pur con tutta la prudenza e la diffidenza dagli eccessi di ottimismo, rimane assolutamente costruttiva e ottimistica, sapendo che avremo i tassi in discesa. Non ai

livelli pre-Covid ma su una via di mezzo tra allora ed oggi, direi che attorno al 3% potrebbe essere ragionevole.

C'è poi quella faccenda complicatissima della curva dei tassi... ci spiega?

Proveniamo da una fase in cui la curva tradizionale, che vede i rendimenti a lungo termine più alti di quelli a breve, si era invertita, ma penso che nel 24 si normalizzerà, cioè che in una fase di tassi calanti la curva a breve e medio termine performerà meglio di quella a lunga, ridando alla curva l'inclinazione positiva, come accade in un mondo normale.

Qualche cautela?

Sempre! Direi meglio: un po' di buon senso nel guardare al mondo dei corporate bond, perché c'è tanto debito in giro, i tassi sono ancora alti, per ora, e l'economia non brillerà, almeno per tutto il primo semestre del '24 e quindi per le aziende fragili si prefigura un semestre complicato. Se i tassi scendono e l'economia rallenta ma tiene potremo essere tutti più felici.

Secondo lei c'è un rischio di debito sovrano?

Rispondo di pancia: sinceramente penso di no. I mercati hanno puntato sul debito sovrano a discapito di quello corporate. Ora la doppia transizione richiederebbe di essere sostenuta con nuovo debito sovrano ma non c'è disponibilità ad emetterlo. Dobbiamo però

L'ECO DI BERGAMO

Data: 23.01.2024

distinguere il debito buono dal debito cattivo. Se si stampano soldi per fare assistenza improduttiva non si va nella direzione giusta, ma se il nuovo debito che tre anni fa ha tamponato l'emergenza mondiale della pandemia diventasse oggi debito per la crescita e lo sviluppo

sostenibile, andrebbe gestito bene ma non rappresenterebbe una minaccia in sé.

Dipenderà anche dai mercati, come sempre!

Come dicevo, i tassi scenderanno ma non più ai livelli risibili degli ultimi dieci anni, e gli investitori chiederanno comun-

que un premio per l'ammontare del debito detenuto, anche per il debito Usa, che in qualche modo, essendo una riserva di valore autoreferenziale, è tendenzialmente considerato libero dall'obbligo di legittimarsi. Quindi, ripeto: non vedo un rischio di debito sovrano

ma vedo un aggiustamento di prezzo che sarà richiesto dagli investitori. Gli Usa dovranno emettere moltissimo debito sulla parte lunga, per cui gli investitori chiederanno un maggior premio per prestare soldi a lunga scadenza.

Sergio Luciano



Ritaglio Stampa ad uso esclusivo del destinatario. Non riproducibile