

# Inflazione sotto controllo E i Btp meritano fiducia

Ma le azioni dei Paesi sviluppati sono più interessanti del credito (per ora)

La visione di Matteo Germano, head of multi-asset di Amundi

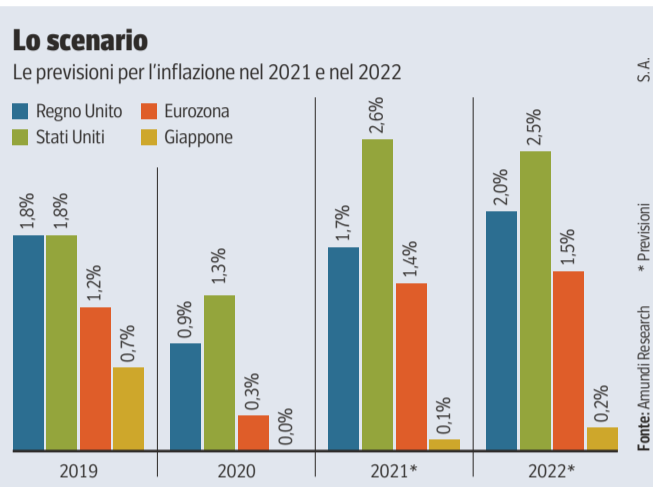
di **Giuditta Marvelli**

**C**rescita e tassi in movimento, senza eccessi a livello globale. L'analisi del ritorno dell'inflazione — in un modo non distruttivo — è al centro della visione di Matteo Germano, head of multi asset di Amundi, gigante del risparmio gestito europeo che ha un quartier generale a Milano e che ha da poco annunciato la concreta possibilità di acquisire Lyxor da Société Générale, diventando così leader nel Vecchio Continente nel campo degli Etf e dei fondi.

La partita a scacchi dei mercati in questo momento delicato favorisce una visuale moderatamente ottimista: «Vediamo delle opportunità nelle azioni dei mercati sviluppati su cui manteniamo in generale una posizione costruttiva — spiega — mentre abbiamo ridotto l'esposizione al credito americano». E anche i Paesi Emergenti oggi, con un dollaro più forte e tassi di interesse più elevati, sono da maneggiare con maggior selettività se si parla di debito perché, spiega Germano, «da un lato le loro obbligazioni sono un elemento valido per aggiungere rendimento al portafoglio, dall'altro alcuni Paesi, per esempio Brasile, Messico o Filippine, saranno tra i primi ad attuare una politica più restrittiva sui tassi».

## La stagione

Insomma andiamo incontro ad una stagione dove la campagna vaccinale e i giganteschi piani di sostegno economico messi in campo dagli Stati Uniti, ma anche il Recovery fund europeo, muovono speranze di crescita che però non saranno, almeno in una prima fase, sincronizzate.



Mentre negli Stati Uniti a Wall Street c'è già stato un riposizionamento a favore dei settori più «value», in particolare su energia e finanza a scapito delle tecnologie che però restano al centro della scena, in Europa «che pure è un mercato azionario più value di quello americano», gli effetti della ripresa si sentiranno più avanti.

## La doppia velocità

C'è una precisa volontà delle autorità monetarie — spiega Germano — di far sì che il destino dei tassi americani, già in fibrillazione anche se la Federal Reserve evita in assoluto di fare comunicazioni ufficiali sulla tempistica delle future strette, resti slegato da quello del costo del denaro nel Vecchio Continente. Il mercato, ad ogni modo, sconta già dei possibili rialzi dei Fed Funds nel 2022. «Le nostre previsioni parlano di un costo della vita americano al 2,6% per il 2021, un livello «neutro» rispetto alle ultime linee guida della banca centrale Usa, che guarda anche alla salute del lavoro nel suo

complesso per decidere se iniziare o meno un ciclo di politica economica più restrittivo», spiega Germano.

Per quanto riguarda l'Europa, invece, l'inflazione si manterrà molto bassa, intorno all'1% — secondo le previsioni di Amundi — e quindi abbondantemente sotto il target della Bce.

## In casa

E l'Italia? Il nostro Paese sta continuando e continuerà a godere di quello che è stato definito effetto Draghi, spiega Germano: «E dunque rimaniamo positivi sui Btp e sulle aspettative di riduzione ulteriore dello spread con i bund, soprattutto sulle scadenze a 30 anni. Un ottimismo che è possibile anche in virtù di questa idea di possibile «sganciamento» dei tassi europei da quelli americani».

Anche se, nota Germano, un fattore negativo per i nostri titoli di Stato può venire dal fatto che per alcuni investitori esteri sta diventando più conveniente l'acquisto di un T.Bond americano con copertura in euro: rende come i Btp, ma con un merito di credito tra i più elevati del mondo. «Gli investitori internazionali, però, oggi rappresentano circa il 30% dei sottoscrittori di titoli di Stato italiani e quindi pesano meno che in passato», aggiunge Germano.

In ogni caso il debito pubblico italiano, che è aumentato ancora come sappiamo per colpa della pandemia, in questo momento — grazie anche all'azione della Bce che sta continuando a comprare le nostre emissioni — potrebbe, un po' paradossalmente, trovarsi al centro di revisioni positive del rating da parte delle agenzie internazionali. Alcune di loro vedono la nostra economia in crescita anche più di quel 3,3% che è, a giudizio di Amundi, la previsione giusta per il 2021.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Misurate così quanto sono cari titoli e indici

Il ritorno di un investimento azionario dipende dal prezzo di carico, ossia da quanto sono costati i titoli. L'osservazione di Savita Subramanian, capo dell'azionario Usa e delle strategie quantitative di Bank of America, parrebbe ovvia. Ma come stabilire se un titolo (o un indice) è caro? Con un rapporto sugli utili (normalizzati) di 25 volte, l'S&P 500 non è certo a buon mercato, precisa Subramanian; in queste condizioni, analizzando il

## Bofa

Savita Subramanian, capo dell'azionario Usa e delle strategie quantitative



comportamento di Wall Street dal 1930 ad oggi, si dovrebbe concludere che il rendimento atteso per il prossimo decennio dovrebbe essere attorno al 2% annuo: una miseria che, forse, non copre nemmeno l'inflazione, ben lontano dal 13,6% medio annuo sperimentato tra il 2010 e il 2020. E c'è di peggio. Perché, aggiunge la strategist di BofA, se oltre al p/e, si considerano tutti gli altri metri di valutazione, il ritorno sarebbe dello 0,2% annuo. Meglio vendere subito, si direbbe, e aspettare quotazioni più basse, come succede dopo un crollo di Borsa. E se Wall Street proseguisse la sua corsa ancora per un anno e oltre? In quel caso rischieremo di perdere una buona fetta di guadagni. Vendere adesso sarebbe assai conveniente solo se l'Orso s'impadronisse di Wall Street fra pochi mesi. Ma indovinare i tempi di entrata e uscita dal mercato non è cosa semplice, nemmeno per i professionisti. In ogni caso, la «troppa euforia» dei mercati azionari, come sostengono anche gli analisti di Citi, dovrebbe quantomeno consigliare un po' di prudenza.

Walter Riolfi

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Il punto

# Tecnologia, sanità e industria: la terna di Wall Street

L'approvazione del nuovo pacchetto di stimoli da parte dell'amministrazione Biden, insieme ad un'accelerazione nel ritmo di somministrazione dei vaccini, ha migliorato le prospettive degli Stati Uniti per la seconda metà del 2021. Il mercato obbligazionario ha prontamente reagito incorporando nei prezzi una maggiore inflazione attesa. «Tutto questo conferma la forza dell'economia statunitense mentre la Fed ha mantenuto la sua posizione politica accomodante e sta cercando di superare gli attacchi temporanei dell'inflazione in attesa della piena occupazione», sottolinea Nicolas Janvier, responsabile azionario US di Columbia Threadneedle Investments. Secondo il manager, gli in-



## Gestore

Nicolas Janvier, responsabile azionario Usa di Columbia Threadneedle Investments

coraggianti profitti aziendali hanno ulteriormente rafforzato il sentiment, contribuendo a spingere tutti e tre i principali indici azionari Usa a livelli record nella prima metà di febbraio. In seguito, tuttavia, i titoli hanno perso alcuni dei loro guadagni: perché? Gli investitori sono stati turbati dall'aumento dei rendimenti dei Treasury causato, a sua volta, dai timori di un aumento dell'inflazione. La flessione di Borsa è stata però accompagnata da un'ulteriore rotazione dai titoli che hanno registrato le migliori performance nonostante le restrizioni causate dalla pandemia — come i big tech — verso i ciclici con valutazioni più economiche che hanno molto da guadagnare da una eventuale

riapertura dell'economia. Quali settori sono stati coinvolti? L'energetico e quello finanziario hanno guidato i profitti. L'energia ha beneficiato anche dell'aumento dei prezzi del petrolio, mentre i titoli finanziari sono stati spinti dall'irripidimento della curva dei rendimenti. L'hi tech è rimasto indietro, ma i materiali di base e le utilities — settori percepiti dagli investitori come assimilabili alle obbligazioni — hanno mostrato resilienza. Intanto qual è il bilancio dei risultati aziendali del quarto trimestre? Secondo Refinitiv, l'80% delle compagnie Usa ha battuto le previsioni degli utili con una crescita dei profitti del 4,2%: adesso è più probabile un incremento degli utili a due cifre in tutti e quattro i

trimestri del 2021. Su cosa state puntando per i prossimi mesi? «Il tecnologico sembra offrire i rendimenti migliori, insieme a sanitario e industriale. Fra i titoli dell'energetico, segnaliamo la buona performance della raffineria indipendente Valero Energy, mentre sul finanziario, siamo positivi su Morgan Stanley che riteniamo abbia ancora un valore considerevole. Altri titoli su cui abbiamo una view positiva sono Under Armour, nell'abbigliamento sportivo e Albemarle impegnata nella raffinazione e produzione di bromo e litio: quest'ultimo è un componente chiave delle batterie dei veicoli elettrici.

Francesca Monti

© RIPRODUZIONE RISERVATA