

**INTERVISTA** Per Ithurbide, capo della ricerca del colosso del gestito **Amundi**, molte delle incertezze che aleggiavano sulla Ue si sono dissolte. La Brexit non fa paura e in Italia le elezioni potranno portare solo un po' di volatilità

# Rinascimento europeo

di Anna Messia

**I**l messaggio per gli investitori è decisamente rassicurante: per il 2018 non si scorgono pericoli capaci di scatenare ondate di vendite sui mercati. Ma l'anno che sta per iniziare sarà probabilmente più complicato di quello che si è appena chiuso. Nel 2017 il Dow Jones si è mosso addirittura per settanta volte su livelli record, superando il primato del 1995, e anche in Europa, l'Eurostoxx50, ha messo a segno rialzi superiori al 10%. La conseguenza è stata che oggi le valutazioni sono generalmente onerose. Ma la buona notizia è che restano delle opportunità da cogliere, anche se bisognerà scegliere l'investimento giusto tra Paesi, settori e singoli titoli diversi, suggerisce Philippe Ithurbide, numero uno della ricerca del colosso dell'asset management francese **Amundi**. Una rotazione che tendenzialmente favorirà le azioni a scapito delle obbligazioni, aggiunge l'economista che in questa fase preferisce l'azionario Europa e Giappone, oltre ad alcuni Paesi emergenti che sono ancora alla fase iniziale e del ciclo finanziario. Mentre, aggiunge, Ithurbide guardando ai singoli titoli, conviene puntare su strumenti legati all'inflazione e su società che potrebbero beneficiare di un rialzo dei tassi d'interesse.

## Domanda. Cosa si attende dal 2018?

**Risposta.** I tassi di crescita del pil dovrebbero stabilizzarsi intorno ai livelli attuali. Le condizioni economiche globali restano favorevoli grazie a un contesto monetario e finanziario accomodante. Facendo una panoramica sulle grandi economie, negli Stati Uniti dopo quasi nove anni il ciclo è ormai alle battute finali ma è probabile che prosegua ancora nel 2008 e nel 2009, grazie a bassa inflazione e a una politica fiscale e condizioni finanziarie ancora accomodanti. Prevediamo una crescita di almeno il 2% nel 2018 e nel 2019. Per quanto riguarda il Vecchio Continente crediamo in una rinascita o potremmo dire anche in un Rinascimento dell'Europa: pur in presenza di alcuni rischi locali la stabilità politica e monetaria è migliorata e l'incertezza che aleggiava sull'intera architettura dell'Unione si è parzialmente dissolta. I cittadini europei oggi sono più ottimisti sull'Unione oltre che sull'euro come moneta unica.

**D. Restano però ancora le incognite legate alla Brexit. Che effetto potrebbe esserci su economia e mercati azionari?**

**R.** La sensazione, in effetti, è che alcuni fattori geopolitici a oggi non siano ancora stati adeguatamente scontati dalle valutazioni dei mercati. Penso appunto alla Brexit o piuttosto alle tensioni che ci sono in Medio Oriente. Per quanto riguarda più in particolare il Regno Unito si tratta dell'unica grande economia europea ad avere rallentato nel 2017, ma questo non dovrebbe intaccare la ripresa nell'Eurozona, che resta principalmente trainata dalla domanda interna.

**D. Tra i rischi politici ci potrebbero essere anche le imminenti elezioni in Italia?**

**R.** Anche in Italia, come nel resto d'Europa, il rischio di movimenti populisti anti europei è stato ridimensionato. Il piano di acquisto di titoli pubblici avviato dalla Bce continuerà poi a supportare le obbligazioni dei paesi periferici. I rischi politici in Italia potranno però generare volatilità nel breve termine oppure portare a un ampliamento temporaneo degli spread, ma i recenti up-

grade del giudizio da parte dell'agenzia di rating S&P, per il Portogallo come per l'Italia, rappresentano delle buone notizie.

**D. Quali sono le prospettive per i mercati azionari?**

**R.** I mercati potranno contare sul consolidamento del ciclo degli utili e sul livello contenuto del costo del lavoro. Il basso livello dei tassi d'interesse gioca poi a favore delle azioni. Nel 2018 la crescita degli utili per azione avrà un ruolo chiave e in generale saranno più alti di quanto eravamo abituati a vedere in analoghe fasi di consolidamento, in particolare in Europa ma anche negli Usa. Questo perché le condizioni finanziarie favorevoli e i mercati vigorosi hanno consentito alle società di sistemare i propri bilanci e di accumulare liquidità pronta per essere utilizzata per gli investimenti, come si è visto di recente negli Usa e in Europa e come dovrebbe succedere pure in Giappone.

**D. Parlando più in dettaglio del Giap-**

**pone, quali sono le prospettive del Paese?**

**R.** Ottime direi. Se, come prevediamo, questa fase economica positiva continuerà anche dopo la prima metà del 2018 si tratterebbe della fase di espansione più longeva che si registra dalla seconda guerra mondiale. Questo ciclo si è dimostrato più robusto del previsto, sostenuto dalla domanda interna e dal commercio globale. Gli utili societari consistenti dovrebbero incoraggiare gli investimenti aziendali, mentre nel 2018 la politica fiscale dovrebbe assumere contorni più espansivi dopo la vittoria della coalizione di governo alle recenti elezioni anticipate. Anche dal punto di vista dei mercati il Giappone sta riservando sorprese positive grazie al netto miglioramento dei fondamentali, indipendentemente dallo yen, che riveste tuttavia un ruolo cruciale.

**D. Quali sono invece i venti contrari che potrebbero soffiare sul 2018?**

**R.** Va ricordato che quest'anno l'indebitamento globale, composto da governo, famiglie e società non finanziarie, ha toccato i massimi di sempre, arrivando a rappresentare il 265% pil nei Paesi del G7. Ovviamente la situazione è diversa tra i vari Paesi. In Cina, per esempio, il debito delle società finanziarie è salito alle stelle, mentre la maggior parte delle economie avanzate si trova piuttosto a dover far fronte al problema dell'eccessivo debito pubblico. In ogni caso la riduzione globale del debito è appena iniziata e la crescita potenziale del pil sarà inevitabilmente frenata da queste manovre. Bisognerà poi seguire con attenzione le mosse delle banche centrali che, se non non saranno ben calibrate, potrebbero provocare instabilità.

**D. Con quali effetti?**

**R.** Nel 2018 le banche centrali inizieranno a normalizzare la loro politica monetaria. Eventuali errori nella calibrazione di queste manovre potrebbero portare ad una minore liquidità globale, ad un ampliamento degli spread, al sell-off delle obbligazioni oltre che a svalutazioni competitive, mettendo sotto pressione, in particolare, la crescita dei mercati emergenti. (riproduzione riservata)



Philippe Ithurbide