

I VOSTRI SOLDI IN GESTIONE ETF

Scenario senza shock

Gli esperti di **Amundi** Am non prevedono una crisi globale a breve
Ma salgono le aspettative per incrementi della volatilità e dei tassi

di **Fausto Tenini**

La ricerca di **Amundi** evidenzia i fattori a cui porre attenzione nei prossimi mesi e anni, e quali elementi possono innescare una nuova crisi finanziaria. In termini di Etf, la società ha a disposizione una gamma molto estesa sul mercato italiano, che permette agli investitori di impostare anche strategie difensive e decorrelate (ad esempio, tramite prodotti short sui bond o market neutral per l'azionario), le preferite considerando lo scenario che i mercati hanno davanti a se secondo **Amundi**. I rischi più importanti che l'economia reale e i mercati hanno si troveranno ad affrontare sono associati al cambiamento di regime in merito all'inflazione, ai tassi di interesse e alla volatilità attesa. La domanda che gli esperti dell'asset manager si pongono è se sia possibile passare in modo relativamente indolore da un regime caratterizzato da bassi tassi di interesse, bassa inflazione, buo-

na crescita, verso un sistema globale caratterizzato da metriche totalmente diverse. Nel dettaglio, **Amundi** identifica tre elementi a cui porre particolare attenzione, che potrebbero innescare entro pochi anni una nuova crisi finanziaria. Il segmento principale a cui porre attenzione sono i bond europei, in quanto gli asset sono eccessivamente cari per via della precedente eccessiva compressione adottata dalla mosse della Bce. Il gap rispetto al valore fondamentale che deve essere colmato nel contesto europeo delle obbligazioni è almeno pari a 100 punti base, mentre negli Usa non sono presenti queste problematiche. Il secondo fattore di rischio è rappresentato dal mercato del credito in Cina, affiancato dalla sopravvalutazione dell'azionario Usa, il terzo elemento da seguire con sospetto. L'incremento del rapporto tra il debito totale e il pil in Cina è impressionante, e utilizzando l'indicatore che tiene in considerazione solo il credito privato si rileva stati eccessivi di sopravvalutazione, che in passato hanno condotto a crisi finanziarie nel giro di tre anni. Il legame tra la

dinamica del bilancio della Fed e l'andamento degli asset Usa è palese, e si rileva una relativa sopravvalutazione che può essere bypassata solo se l'economia Usa manterrà un passo molto spedito in termini di crescita degli utili, una sfida ardua. Ad innescare la miccia dei rischi sopra identificati ci possono pensare diversi elementi, tra cui un veloce repricing dei premi al rischio globali, uno shock monetario o inflazionistico, una crisi geopolitica o un forte aumento del protezionismo mondiale. Come evitare questi rischi? È necessario che le banche centrali garantiscano un percorso molto graduale di rialzo dei rendimenti, senza dare l'impressione che l'inflazione divenga un target da raggiungere a tutti i costi e che si stia abbandonando l'obiettivo della stabilità dei prezzi; deve inoltre crescere l'integrazione a livello globale e non si deve abbandonare la regolamentazione degli strumenti finanziari con particolare focus sui derivati. **Amundi** traccia inoltre lo scenario più probabile per il prossimo anno. Ci si attende che la crescita globale resti stabile ma sotto

il potenziale di lungo termine, affiancata da inflazione moderata anche se in rialzo, tassi di interesse in aumento e maggior volatilità sui mercati; ci si aspetta però anche una solida tenuta dell'area euro, un rilassamento in merito alla guerra commerciale e rischi geopolitici non eccessivi. In questo contesto, lo scenario che viene valutato al 75% di probabilità prevede per il 2018-2019 un percorso più volatile sulle asset class di investimento, con tassi in rialzo non eccessivo e saltuari sell-off sull'azionario; lo stato di salute delle banche è però molto più solido che in passato e il contesto macro rimane favorevole, come è elevata la reputazione delle banche centrali, elementi non a favore di nuove crisi. Lo scenario caratterizzato da ulteriore bassa volatilità e tassi-inflazione contenuti vale invece solo il 10% dei casi possibili, mentre è pari al 15% la probabilità di una nuova crisi finanziaria. (riproduzione riservata)

Le quotazioni e le performance degli Etf trattati a Piazza Affari sono pubblicate a pagina 57

