

L'ANALISI IL NEOPROTEZIONISMO DEGLI STATI UNITI NON È UN PROBLEMA, MA SE VENISSE ESASPERATO POTREBBE MINARE LA FIDUCIA DI CONSUMATORI E IMPRESE

Mercati sull'ottovolante? Mantenere i nervi saldi Adesso serve più flessibilità e diversificazione

Con adeguate coperture, si può ancora puntare sugli asset rischiosi sia negli Usa che in Europa

GIAMBATTISTA PEPI

I mercati finanziari, pur beneficiando ancora di una prospettiva di crescita globale sincronizzata, stanno diventando nervosi, affaticati dalla fase più matura del ciclo in cui stanno emergendo nuove fonti di volatilità. Pascal Blanqué e Vincent Mortier, analisti finanziari di Amundi SGR, nell'intervista che vi proponiamo nella prima parte parlano dello scenario macroeconomico attuale e affrontano le remore e le incognite che, a loro parere, potrebbero ostacolare al ribasso l'attuale congiuntura favorevole. Nella seconda, gli esperti suggeriscono la strategia che i risparmiatori dovrebbero adottare negli investimenti finanziari.

A giocare con il fuoco si rischia di bruciarsi. La "guerra" tariffaria è un rischio ipotetico o reale?

"In questa fase non ci aspettiamo una "guerra" commerciale tra Stati Uniti e Cina. Anzi i recenti colloqui tra Pechino e Washington dovrebbero servire ad allentare le tensioni e potrebbero costituire il preludio ad un'intesa tra le parti. Questi episodi, però, rappresentano una nuova fonte di volatilità proprio nel momento in cui la liquidità sta diminuendo e le condizioni finanziarie potrebbero inasprirsi. Le conseguenze delle minacce protezionistiche potrebbero essere di vasta portata se le contese dovessero diffondersi ulteriormente: il timore che aumentino le ritorsioni e che venga coinvolto un maggior numero di settori potrebbe influire negativamente sul clima di fiducia e sulle decisioni d'investimento. In questa eventualità verrebbe messo a repentaglio lo scenario di crescita favorevole, aggravando ancora di più i dubbi delle Banche centrali sulla condotta da adottare: attendere ancora prima di procedere allo smantellamento degli stimoli fiscali (soprattutto della Bce e della Banca del Giappone), o reagire in modo più aggressivo (Fed) alle spinte inflazionistiche dal lato dell'offerta, che potrebbero essere esacerbate da un mercato del lavoro già saturo".

Gli investitori devono mantenere ferma la rotta, nonostante il rumore incombente? Oppure devono modificare la loro strategia d'investimento?

"Visto il contesto pensiamo che le opportunità d'investimento andranno ricercate adottando soprattutto strate-

gie relative value considerato che le Banche centrali (BoE, Fed, Bce e Banca del Giappone) non si stanno muovendo nella stessa direzione, ma seguono ciascuna la propria traiettoria in relazione alle fasi del ciclo economico nei diversi paesi e alla maggiore o minore sensibilità ai fattori esterni che potrebbero influenzarla. Nell'ambito delle obbligazioni continuiamo ad osservare pressioni rialziste sui tassi anche se con diverse velocità di aggiustamento. A livello di strategia d'investimento, consigliamo di ampliare le fonti di diversificazione in diverse direzioni, adottando un approccio globale e più differenziato sul mercato del credito. Sul fronte azionario, gli utili dovrebbero continuare ad essere il vero motore dei rendimenti. L'outlook qui appare ancora positivo. Tuttavia, a medio termine, è fondamentale valutare la portata di una revisione rialzista strutturale dell'andamento degli utili per valutare il potenziale di ulteriori rialzi e il rischio di un ciclo di "espansione e frenata" come negli anni Novanta. In Europa, prevediamo che gli utili crescano del 6% (con una percentuale più alta per i settori ciclici). Nel complesso, crediamo che sia fondamentale mantenere un approccio attivo agli investimenti, con una forte focalizzazione sia sulla selezione dei titoli, sia sull'allocation settoriale del proprio risparmio. Visto che sussistono ancora evidenti rischi di una nuova correzione di mercato (nuovi picchi di volatilità, per ora mancanza di rotazione degli stili e dei settori e valutazioni non particolarmente interessanti), le strategie di copertura continuano ad avere un ruolo cruciale".

Nei mercati azionari è aumentata la volatilità. Come proteggersi dalle brillazioni degli indici?

"Gli investitori sono in una fase in cui si stanno adeguando al maggior livello di volatilità. La crescita degli utili per azione è ancora robusta su scala mondiale, quindi il quadro dei fondamentali non è mutato in modo sostanziale; tuttavia sono da tenere sotto controllo elementi quali i timori riguardo a un eventuale picco della dinamica e l'escalation potenziale verso una guerra commerciale. Prevediamo che in futuro il mercato sarà più selettivo a livello settoriale e dei titoli".

Come deve comportarsi il risparmiatore che volesse rivedere la compo-

sizione del proprio portafoglio?

"L'aumento delle tensioni sul fronte del commercio inducono ad accrescere la diversificazione, ovvero invitano a ridurre l'esposizione azionaria verso l'Europa e il Giappone e ad aumentare contestualmente la preferenza per le azioni degli Stati Uniti. Il mercato americano dovrebbe beneficiare ancora di una robusta crescita dell'economia e di un prolungamento del ciclo grazie alla politica fiscale. Manteniamo la nostra opinione favorevole sugli attivi rischiosi perché i fondamentali sono ancora positivi, ma le coperture strutturali continuano a svolgere un ruolo cruciale in questa complessa fase di transizione verso una fase di mercato più matura".

E per quanto riguarda le obbligazioni?

"Poiché continueranno le pressioni rialziste sui tassi d'interesse, è proprio il caso di mantenere una duration breve basata sui fondamentali e, in Europa, anche sulle valutazioni. In questo contesto è di importanza strategica ampliare le fonti di rendimento e limitare il rischio di concentrazione. A tale proposito privilegiamo le attività cartolarizzate negli Stati Uniti e sfruttiamo le opportunità creditizie in Europa".

(riproduzione riservata)



PASCAL BLANQUÉ E VINCENT MORTIER