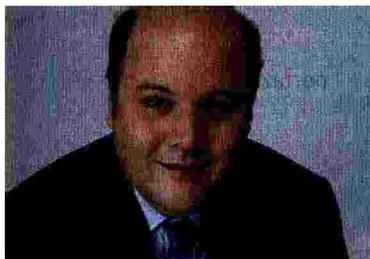


«La Bce in pressing sulla politica per evitare una nuova recessione»



L'intervista Vincent Mortier

Capo degli investimenti di **Amundi**

Maximilian Cellino

«In fondo la Bce non ha fatto che inviare un messaggio in codice ai Governi europei: ha rispedito la palla nel campo della politica fiscale e sta a loro adesso agire per evitare una nuova recessione». A distanza di dieci giorni dalla conferenza stampa di Christine Lagarde, Vincent Mortier torna a mente fredda sulle decisioni adottate dall'Eurotower. Al pari della maggior parte di coloro che operano sui mercati, il capo degli investimenti di **Amundi** non nasconde la propria sorpresa, ma preferisce mantenere un approccio costruttivo e punta il dito sulle previsioni di crescita. «Sono state ridotte meno di quanto ci si potesse aspettare - spiega a *Il Sole 24 Ore* - perché la guerra in Ucraina impatta per un punto percentuale sul Pil dell'area euro e le proiezioni dello staff sono passate dal 4,2% al 3,7% per il 2022 e limiate di appena un decimo al 2,8% nel 2023».

Crede che siano troppo ottimisti?

Dipende appunto dalle capacità dei governi europei di varare un nuovo piano di investimenti nella difesa e nel processo di transizione verso le energie rinnovabili. Non sarà facile

trovare un accordo, mettere in atto un programma così ambizioso e farlo funzionare nel giro di pochi mesi, ma concentrandosi sulla lotta all'inflazione e andando avanti per la propria strada la Bce ha fatto una scelta intelligente perché ha ribaltato la logica, messo pressione ai politici e soprattutto evitato di attirare su se stessa l'accusa di tradire il proprio mandato.

Così però l'Europa rischia una nuova recessione.

Non credo che finirà così, perché in fondo Lagarde ha soltanto preso tempo e nei prossimi trimestri è pronta a tornare sui suoi passi aumentando di nuovo gli acquisti se le condizioni dovessero ulteriormente deteriorarsi. Il nostro scenario di base prevede un rallentamento della crescita, una sorta di stagflazione, non necessariamente una recessione. Il pericolo semmai è un altro

Quale?

Una recessione per le aziende: è impensabile che i loro profitti continuino a crescere in media ai ritmi visti finora, a maggior ragione se il conflitto si dovesse protrarre a lungo e i prezzi delle materie prime salire ancora. Questo spiega in parte pure la correzione in atto sui listini azionari, perché quando si riducono gli utili crescono automaticamente anche le valutazioni.

È così pessimista?

Sono realista, perché anche se si dovesse trovare una soluzione immediata alla crisi in Ucraina sarebbe ingenuo pensare che si possa tornare subito alla normalità: gli effetti ci sono già

stati, e proseguiranno ancora per qualche tempo.

Vede problemi di liquidità sui mercati? Nella conferenza stampa Bce il vicepresidente Luis de Guindos è sembrato minimizzare.

Non siamo tornati certo ai livelli del marzo 2020, quando è scoppiata la crisi Covid e per qualche settimana è stato addirittura impossibile scambiare molti strumenti. Finora abbiamo assistito a una correzione, che però è avvenuta in maniera ordinata e senza panico. Ciò non toglie però che vi siano difficoltà nell'eseguire alcune operazioni su mercati che sono meno liquidi per natura come gli high yield o gli emergenti.

Questo però è da mettere in conto nei periodi di forte stress sui listini.

In realtà siamo in presenza di un peggioramento delle condizioni di liquidità su tutta la linea, causato anche da ragioni strutturali e non soltanto dalla crisi contingente. Gli operatori sono infatti sempre meno disposti ad assumersi rischi e quando lo fanno si basano su modelli che guardano al passato, il value-at-risk, per esempio. In questo modo, quando la situazione si complica sono costretti a vendere tutti insieme, non riescono a farlo o lo fanno a prezzi fortemente a sconto.

Con quali conseguenze?

Abbiamo già visto fondi che sono stati costretti a sospendere l'operatività perché non erano in grado di far fronte alle richieste di riscatto, e altri saranno costretti a farlo. Non dobbiamo dimenticare che i mercati finanziari si basano essenzialmente sulla fiducia, una volta che questa si perde diventa difficile andare avanti. Il deterioramento della liquidità potrebbe quindi diventare il principale rischio, se non si presta la necessaria attenzione.



«Lagarde ha preso tempo ed è pronta a tornare sui suoi passi. Il vero problema è la frenata delle aziende»

© RIPRODUZIONE RISERVATA