

the day after

#13 | Dicembre 2020

*In che modo le
banche centrali
influenzeranno i
mercati azionari
nel mondo
post-Covid?*

Amundi
ASSET MANAGEMENT

Autore



Éric MIJOT

Head of Developed
Markets Strategy
Research

L'essenziale

I tassi di interesse sono ai minimi storici e anche nell'eventualità di una ripresa dell'inflazione, ci sarà da attendere. Le banche centrali, il primo pilastro del ciclo d'investimento, si stanno adeguando e accompagnano risolutamente i governi in questa battaglia finale contro le minacce deflazionistiche, a rischio di perdere una parte della loro indipendenza.

Il basso livello dei tassi di interesse che ne consegue accresce i premi al rischio, supporta le azioni rispetto alle obbligazioni e porta a una valorizzazione eccessiva dei titoli growth rispetto ai value. Si avrà una riduzione di tale eccesso quando ci sarà una ripresa dei titoli value che beneficeranno in ampia misura dell'irripidimento della curva dei rendimenti nella fase della ripresa. Tuttavia, visto che i tassi di interesse rimarranno bassi e la 'disruption' farà ora parte della nostra realtà quotidiana, è probabile che i titoli growth riservino delle sorprese rialziste in questo ciclo.

Sono molti i rischi che potrebbero perturbare questa lettura ottimistica dell'impatto delle banche centrali sulle azioni: la volontà dei banchieri centrali verrà messa alla prova ai primi segnali d'inflazione. La loro comunicazione dovrà essere particolarmente accorta. Il ritorno prematuro delle misure di accomodamento fiscale da parte di alcuni governi potrebbe creare una certa inquietudine sui mercati. Infine, non si può ancora dire scongiurato il rischio di un fallimento delle politiche di stimoli e di reflazione: se il contesto dei tassi bassi d'interesse fa parte della soluzione, è anche un sintomo del problema.

Introduzione

In questo documento esamineremo in che modo le banche centrali stanno influenzando i mercati azionari ora che i tassi di interesse sono precipitati dai massimi record ai minimi record degli ultimi 40 anni.

Come indica il loro nome, le banche centrali svolgono un ruolo chiave nell'economia. Dopo aver battuto l'iperinflazione della fine degli anni Settanta e Ottanta, le economie dei principali Paesi hanno messo in cantiere vasti programmi di deregolamentazione, finanziarizzazione e internazionalizzazione che hanno spinto le banche centrali in prima linea nella gestione delle crisi e nel garantire la stabilità. Da allora, esse sono diventate gradualmente una guida indispensabile dei mercati finanziari. Più le nostre economie sono finanziarizzate, più la politica monetaria è diventata influente.

Oggi stiamo assistendo a un nuovo cambio di paradigma aggravato dalla crisi da Covid-19: innovazione tecnologica dirompente, mutamento delle modalità di consumo, revisione delle relazioni internazionali (in particolare tra USA e Cina), crescenti diseguaglianze, forte aumento dell'indebitamento e tassi di interesse estremamente bassi. La politica monetaria è diventata una fonte di sostegno più indispensabile che mai, ma non è sufficiente.

Ora deve anche sostenere la politica di bilancio, con tutti i rischi che ciò comporta, soprattutto in termini di indipendenza.

A tale proposito, vale la pena ricordare che lo sviluppo delle banche centrali è lungi dall'essere lineare. Alla fine della Seconda guerra mondiale, per esempio, abbiamo assistito a un'ondata di nazionalizzazioni delle banche centrali; in tale fase è stato accantonato il credo di Napoleone che aveva ben colto la complessità della relazione con lo Stato: "Voglio che la banca centrale sia nelle mani del governo, ma non troppo." Ora il cursore potrebbe riprendere a muoversi verso l'alto.

Quindi come interpretare le azioni delle banche centrali in questo contesto e come valutare la loro prossima influenza sui mercati azionari?

1. I principali canali d'influenza delle banche centrali sui mercati azionari

Tanto per iniziare, vorremmo sottolineare il fatto che gli investitori azionari e le banche centrali s'interessano ai medesimi indicatori economici e che esiste una relazione speciale tra i mercati azionari e le banche centrali.

La differenza consiste nel fatto che le banche centrali svolgono un ruolo guida in materia di tassi di interesse e hanno quindi il potere di influenzare l'economia. Per quanto riguarda

le azioni, esse presentano due caratteristiche essenziali: 1) prevedono l'evoluzione degli utili societarie e quindi la crescita dell'economia. I trend azionari tendono quindi ad avere un andamento divergente rispetto ai trend economici alle estremità del ciclo. I comportamenti dei mercati azionari fanno parte in realtà degli indicatori anticipatori monitorati dalle banche centrali 2) amplificano i segnali che ricevono, in particolare i segnali delle banche centrali.

In pratica, le banche centrali influenzano i mercati azionari in diverse maniere:

- **Possano intervenire direttamente acquistando per esempio degli ETF.** Questa pratica è stata istituita nel 2010 dal governatore della banca centrale giapponese Haruhiko Kuroda con lo scopo primario di ridurre i premi al rischio. Ha avuto l'effetto di supportare i mercati azionari e di ridurre al contempo la volatilità perché gli acquisti sono stati effettuati quando i prezzi erano bassi. Investire, tra le varie possibilità, negli ETF costituiti da imprese che portano avanti obiettivi in linea con le riforme del governo, è stata una misura che ha incentivato le imprese a mettere in moto un circolo virtuoso. Soprattutto se teniamo conto del fatto che a partire dal 2013 i fondi pensione sono stati incoraggiati a includere più azioni nei loro portafogli per generare i rendimenti necessari al pagamento delle pensioni. Viste le domande sollevate da questa pratica (con lo Stato che diviene di fatto un importante azionista in un grosso numero di imprese, come si esce da questo genere di politica?), essa non si è ancora diffusa nel resto del mondo.
- **Le banche centrali possono anche influenzare i mercati azionari indirettamente tramite i tassi di riferimento e i programmi di acquisto dei titoli di Stato o delle obbligazioni societarie.** Il Quantitative Easing (QE) è diventato un meccanismo classico delle politiche monetarie "non convenzionali" a partire dalla crisi finanziaria globale (GFC) del 2008. Il QE agisce sulle azioni abbassando continuamente i tassi di interesse, gonfiando la liquidità e comprimendo il tasso di sconto degli utili, tutti elementi che favoriscono le azioni nel loro insieme e soprattutto le azioni con una lunga duration (titoli growth).
- **Inoltre, visto che le banche centrali costituiscono il cuore del sistema bancario, la loro politica monetaria ha ovviamente un impatto anche sulle banche** che rappresentano uno dei principali canali di trasmissione della loro politica. Le banche centrali, al di là della politica sui tassi di riferimento o dei programmi di acquisto delle obbligazioni, possono esercitare pressione sulle banche per quanto riguarda ad esempio i loro coefficienti patrimoniali o la loro politica sui dividendi in qualità di autorità regolatorie, così come abbiamo visto quest'anno in Europa durante la pandemia, e ciò ha pesato sulle quotazioni dei titoli bancari nel 2020.
- **Le banche centrali svolgono anche il ruolo di "prestatrici di ultima istanza"** garantendo la liquidità in caso di crisi e quindi riportando la calma. In occasione della crisi causata dal Covid-19 hanno agito preventivamente, e i loro massicci interventi sono stati nuovamente decisivi come evidenziato dalla reazione nettamente positiva dei mercati azionari, senza precedenti in termini di portata e rapidità. In una certa misura le banche centrali svolgono anche il ruolo di "prestatrici di ultima istanza" quando acquistano in misura massiccia il debito per finanziare gli Stati.
- **Infine, la comunicazione è diventata nel corso del tempo il principale canale di diffusione delle politiche delle banche centrali,** che hanno preso coscienza dell'importanza della comunicazione soprattutto nel 1994, quando il rialzo dei tassi della Fed ha contribuito a innescare la crisi messicana. Fino ad allora, come ha dichiarato William McChesney Martin¹, l'approccio generale era stato quello di "leaning against the wind", ovvero agire in modo proattivo per evitare tendenze eccessive dei mercati finanziari. La nuova missione implicita di guardiano della stabilità finanziaria significa però che le banche centrali devono evitare di prendere

1. William McChesney Martin, presidente della Fed dal 1951 al 1970.

gli investitori in contropiede. Alan Greenspan è famoso per aver detto una volta “se il mio discorso vi sembra chiaro, è probabile che mi sia espresso male.” L’arte della comunicazione consiste nel suggerire con forza una cosa e al contempo lasciarsi una via di uscita. Successivamente, le espressioni “inflation targeting” e “forward guidance” utilizzate da Ben S. Bernanke e poi da Janet Yellen hanno contribuito al processo di trasparenza. Infine, Jerome Powell ha ben compreso che i mercati avrebbero reagito al minimo segnale di un disimpegno delle banche centrali dopo il massiccio intervento a seguito della pandemia.

Alla conferenza stampa che si è tenuta nel giugno 2020, ha fatto una dichiarazione rassicurante: “Non stiamo pensando di alzare i tassi di interesse, anzi, non stiamo nemmeno contemplando l’idea di pensarci”². Fintanto che i banchieri centrali risultano credibili, le loro intenzioni sono prese molto sul serio dai mercati ed è questo aspetto ad aver ispirato il nostro commento introduttivo sull’indipendenza delle banche centrali, che è cruciale per la loro credibilità.

- **Non dimentichiamoci tuttavia che anche le banche centrali compiono degli “errori”**, in particolare alle estremità dei cicli. Durante la Grande Depressione degli anni Trenta (punto più basso del precedente ciclo lungo 1896-1949²), la Fed ha inasprito la sua politica monetaria solo due volte, nel 1931 e poi nel 1937, in entrambi i casi troppo presto, causando in entrambi i casi un crollo dell’economia e dei mercati azionari. Lo stesso errore sarebbe stato commesso dalla Bank of Japan nel 1994 durante il suo inverno economico che era iniziato quattro anni prima. La Storia ci dirà se anche i rialzi dei tassi di interesse operati dalla Fed a partire dal 2016 siano stati un “errore”. La decisione ha fatto da contraltare agli stimoli fiscali decisi da Donald Trump, scelta inedita alla fine di un ciclo. La pandemia ha finito per forzare il destino: le politiche fiscali e monetarie sono ancora una volta allineate e si sono suddivise i ruoli per stimolare la ripresa.

2. Caratteristiche specifiche di questo ciclo

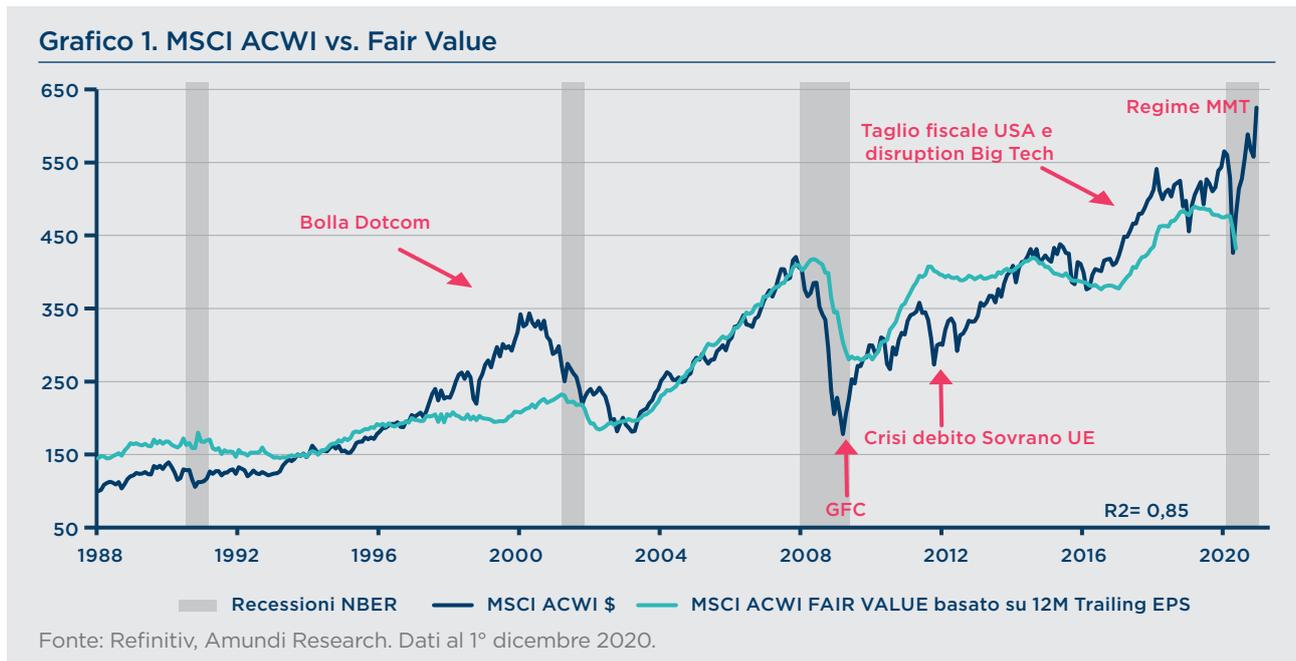
I tassi di interesse sono ai minimi storici. In Europa e in Giappone i tassi si sono avventurati in terreno negativo, qualche volta anche sulle scadenze lunghe. La deflazione iniziata nei primi anni Ottanta è degenerata in rischio deflazionistico dopo la crisi finanziaria globale (GFC) del 2008. Mentre la crisi del 2000 (con lo scoppio della bolla delle dotcom) è stata affrontata tagliando i tassi, la crisi del 2008 dei mutui subprime è stata affrontata introducendo politiche monetarie non convenzionali; quella del 2020 (pandemia) verrà gestita attraverso una combinazione di politiche fiscali e monetarie.

In un certo senso si tratta dell’ultima battaglia contro la deflazione; in ogni caso, le autorità faranno tutto il possibile. Stimolare le aspettative d’inflazione è una delle condizioni essenziali per innescare un circolo virtuoso. I grandi cicli principali precedenti sono passati di là.

La Storia ci insegna che nei casi di iperinflazione, come ad esempio negli anni Settanta, che segnarono il picco di un ciclo lungo, la politica monetaria è il modo più efficace per gestire la crisi e invertire il ciclo vizioso. Laddove si presenta il rischio deflazionistico, al punto di minimo di un ciclo lungo, la politica di bilancio diventa l’arma più adeguata, come accadde negli anni Trenta. Oggi i banchieri centrali devono innanzitutto supportare gli Stati, e lo fanno soprattutto acquistando debito. Tengono inoltre conto del fatto che i rischi sono asimmetrici e che la deflazione va scongiurata a ogni costo. Jerome Powell ha consacrato definitivamente questa idea il 27 agosto scorso al simposio di Jackson Hole, quando ha istituito un obiettivo d’inflazione medio del 2%, accettando quindi di fatto che l’inflazione superi tale livello prima dell’intervento della banca centrale.

Vista la promessa di tassi bassi a lungo termine e la capacità delle banche centrali di acquistare obbligazioni, i mercati hanno per ora un buon motivo per non preoccuparsi del livello di indebitamento, che aumenterà a dismisura a meno che non si verifichi una ripresa duratura dell’economia.

2. Investment Cycles and Asset Allocation, Eric MIJOT, Economica, 2018.



L'inflazione finirà per risalire, ma potrebbe volerci del tempo.

L'ipotesi delle banche centrali è che la curva di Philips non funzioni più. Tuttavia, la quota dei salari nel valore aggiunto, scesa ai minimi dagli anni Cinquanta, suggerisce un futuro ritorno dell'inflazione. I rischi sociali che accompagnano l'aumento delle disuguaglianze (populismo, movimento dei gilet gialli in Francia ecc..) finiranno con l'innescare questo processo. Tuttavia, stando alle nostre ricerche, passeranno diversi anni prima che essi si trasmettano in modo strutturale all'inflazione. Fino ad allora, gli investimenti nelle infrastrutture nel senso più ampio del termine (5G, idrogeno, edilizia pulita ecc...) e gli echi dell'era del baby boom (l'arrivo all'età dei forti consumi da parte dei figli dei baby boomer), soprattutto negli USA, dovrebbero generare un impatto positivo sulla crescita nei prossimi cinque anni, o perlomeno mantenere accesa una tale speranza. Ricordiamoci che i tassi lunghi, a cui era stato messo un tetto del 2,5% dell'aprile 1942 al marzo 1951, sono gradualmente risaliti all'epoca, ma hanno impiegato 5 anni prima di ritornare al 3% e 8 anni per risalire al 4%. Se la strada è la stessa, promette di essere lunga.

Visti i tassi così bassi, ci chiediamo quale sia il giusto livello di valutazione delle azioni.

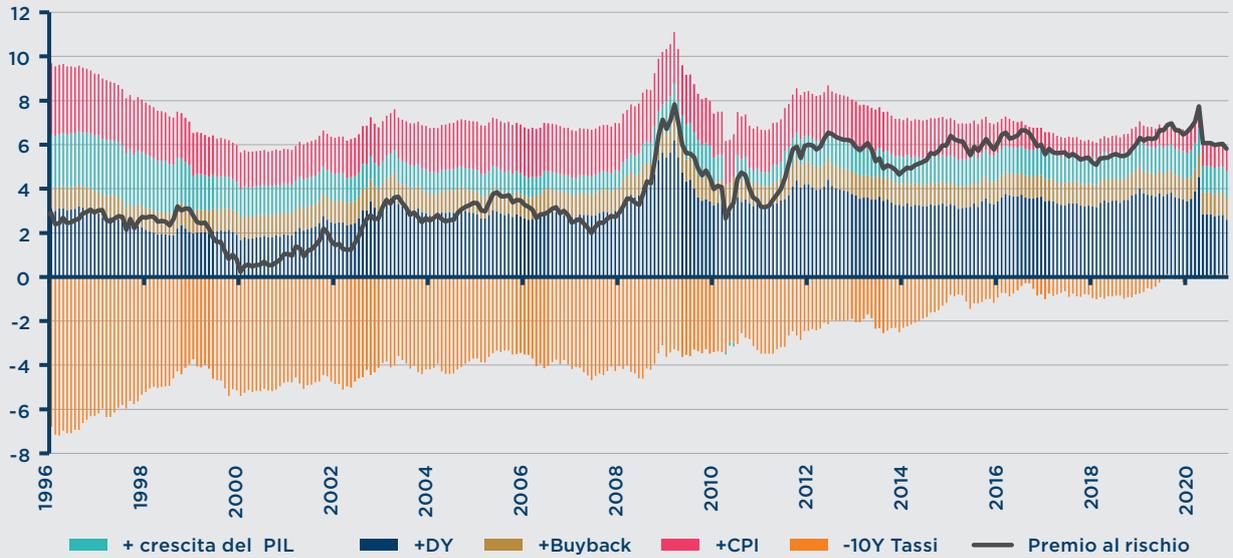
A giudicare dalla regressione tra gli indici di

mercato e i corrispondenti utili per azione (EPS), la valutazione assoluta dei mercati azionari è alta (grafico 1). È abbastanza un classico che le azioni esagerino le tendenze, allontanandosi così dal loro valore equo fondamentale, verso l'alto verso la fine del ciclo e verso il basso all'inizio di un nuovo ciclo. È quanto è successo, ad esempio, durante la bolla delle dotcom (fine del ciclo) o al punto più basso della crisi del 2008. Possiamo quindi affermare che la divergenza a cui assistiamo oggi, con i mercati azionari che continuano a salire anche se è appena iniziato un nuovo ciclo, è piuttosto atipica e può essere attribuita al basso livello dei tassi di interessi, a sua volta eccezionale. Infatti, questi tassi di interesse ultra-bassi permettono al premio al rischio³ di rimanere interessanti, attestandosi a più di una deviazione standard al di sopra della sua media di lungo periodo sia in Europa, sia in America (grafico 2). Di conseguenza, le azioni sono più interessanti delle cosiddette obbligazioni prive di rischio; per gli investitori è l'effetto TINA (There Is No Alternative) ad alimentare ulteriormente il rally.

I livelli elevati delle valutazioni assolute presentano delle analogie, o più precisamente una simmetria, con la bolla della fine degli anni Novanta. C'è uno stretto legame tra il livello di equilibrio dei

3. Premio per il rischio = crescita potenziale reale + rendimenti da dividendi - tassi di interesse reali Il calo dei tassi di reali contribuirà a finanziare il debito, promuovendo così la ripresa e la crescita potenziale attraverso gli investimenti nelle infrastrutture che struttureranno il nostro contesto di vita per i prossimi decenni. Se questo circolo virtuoso è credibile, i tassi reali e la crescita potenziale contribuiranno a far salire il premio al rischio. Più aumenta il premio al rischio, più le azioni diventano interessanti.

Grafico 2: scomposizione del premio al rischio azionario europeo



Fonte: Datastream, Amundi Research Dati al 26 novembre 2020.

PER e il livello d'inflazione (grafico 3). I PER raggiungono il picco quando l'inflazione è leggermente positiva. Più l'inflazione sale oltre questo livello ideale, più scendono i PER. Simmetricamente, più la deflazione è forte, più i PER sono bassi e viceversa. Alla fine degli anni Novanta, l'infatuazione per la "nuova economia", unitamente al basso livello

d'inflazione, ha prodotto una bolla. Oggi, la consapevolezza della comunità finanziaria riguardo al concetto di "disruption" e le speranze che l'azione delle banche centrali e dei governi possano contrastare la pandemia annullano il rischio disinflazionistico e spiegano a loro volta l'alto livello dei PER.

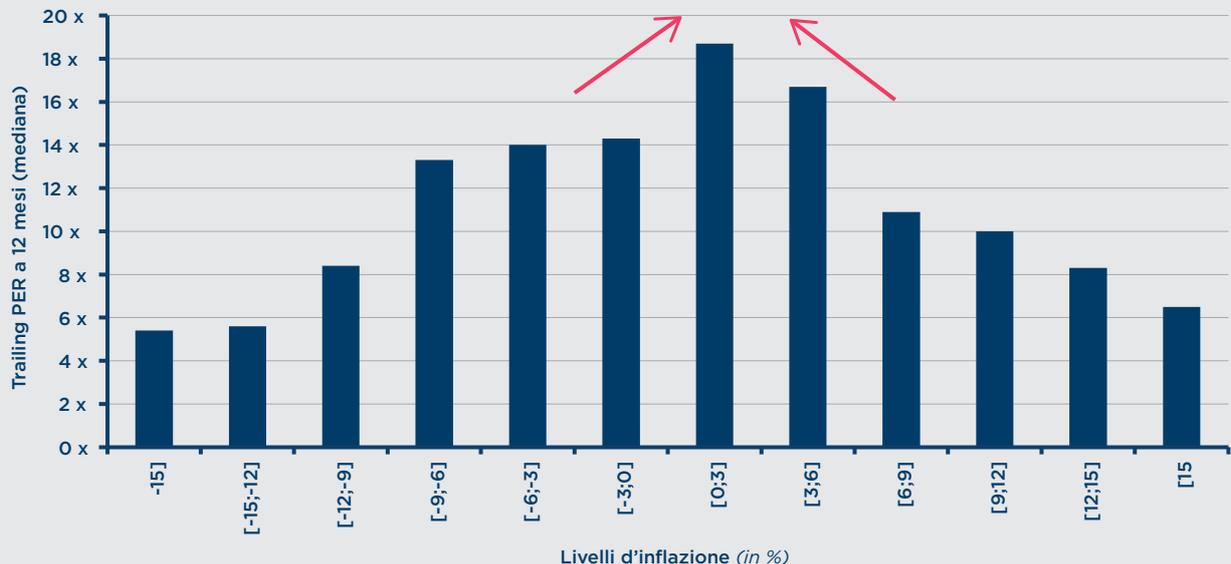
Grafico 3: PER e prezzi al consumo negli Stati Uniti dal 1914

Today

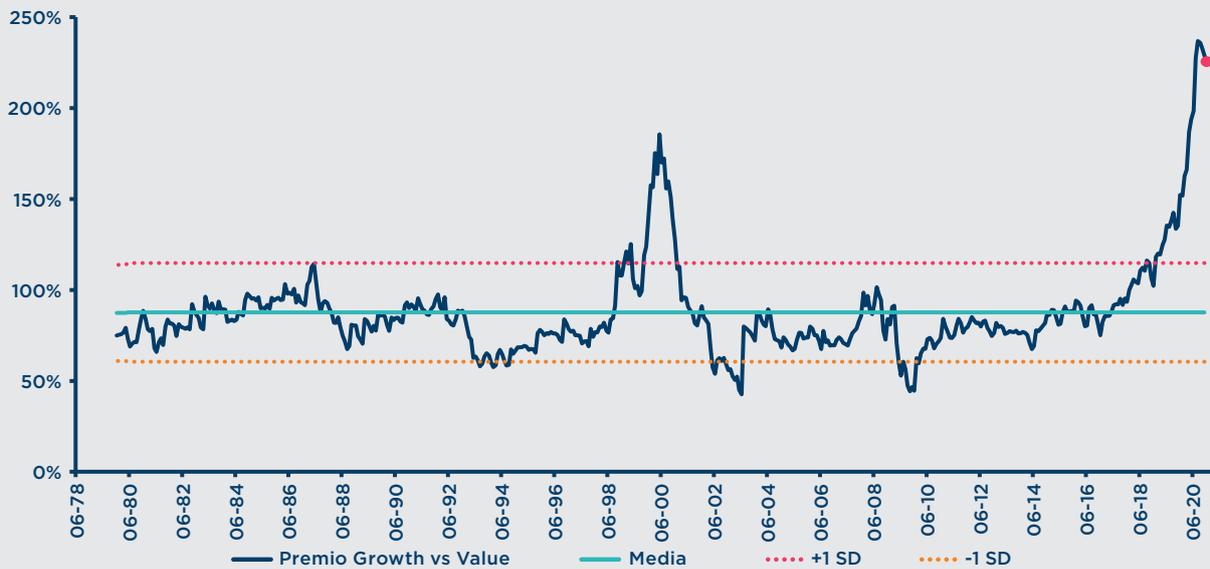
"Disruption" + credibilità delle banche centrali e dei governi per ripositionarsi verso i loro obiettivi

Fine degli Anni '90

"Nuova economia" + successo delle banche centrali nel ridurre l'inflazione verso l'obiettivo



Fonte: Set di dati di Shiller, Amundi Research Dati al 1° dicembre 2020.

Grafico 4: MSCI World Growth vs. Value. Premio composito (PER,PBV,BY)


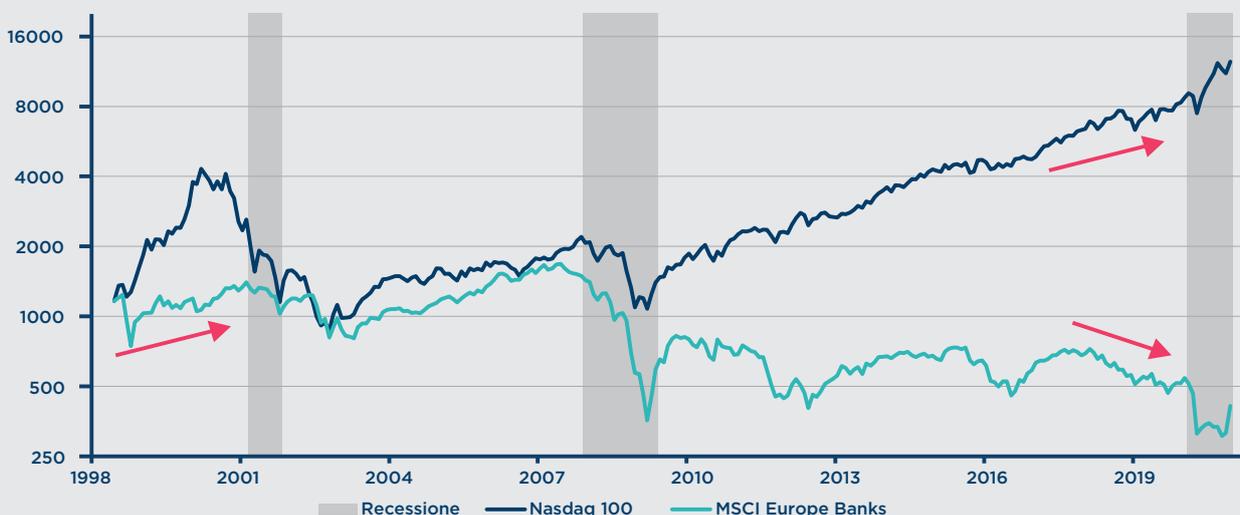
Fonte: Refinitiv, Amundi Research Dati al 1° dicembre 2020.

Tuttavia, ci sono anche differenze con questo periodo a livello settoriale o di fattori.

Misurato utilizzando un indicatore composito che combina PER, PBV e rendimento da dividendo, il rapporto delle valutazioni tra Value e Growth non è mai stato tanto alto (grafico 4), nemmeno durante la bolla delle dotcom. Lo stesso fenomeno lo si ritrova a livello settoriale: ad esempio c'è una divergenza estrema in termini di performance all'interno del settore tecnologico USA e le banche europee. Questo trend è stato

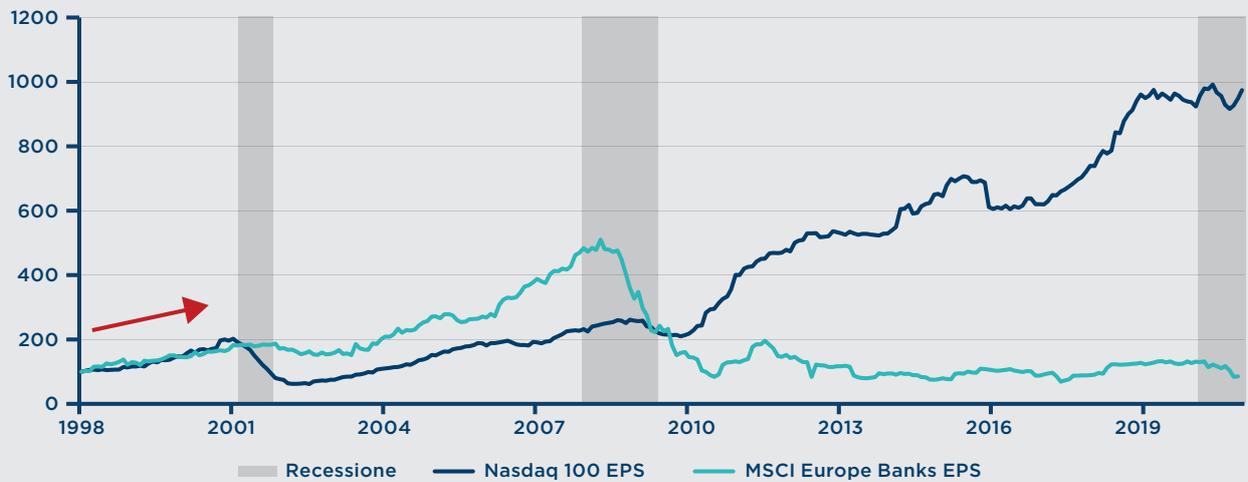
aggravato dalla pandemia, che ha favorito i titoli tecnologici e trascinato ancora più al ribasso i bancari.

La principale differenza rispetto al periodo della bolla delle dotcom sta nel fatto che, alla fine degli anni Novanta, i titoli tecnologici amplificarono l'effervescenza del resto del mercato (grafico 5). In media, gli utili del settore dei titoli tecnologici USA salirono allo stesso ritmo di quelli delle banche europee (grafico 6), ma i prezzi delle azioni tecnologiche

Grafico 5: NASDAQ 100 e MSCI Europe Banks


Fonte: Refinitiv, Amundi Research, dati mensili. L'MSCI Europe Banks è indicizzato sul Nasdaq 100 alla data d'inizio (giugno 1998). Dati al 1° dicembre 2020.

Grafico 6: NASDAQ 100 e MSCI Europe Banks- EPS



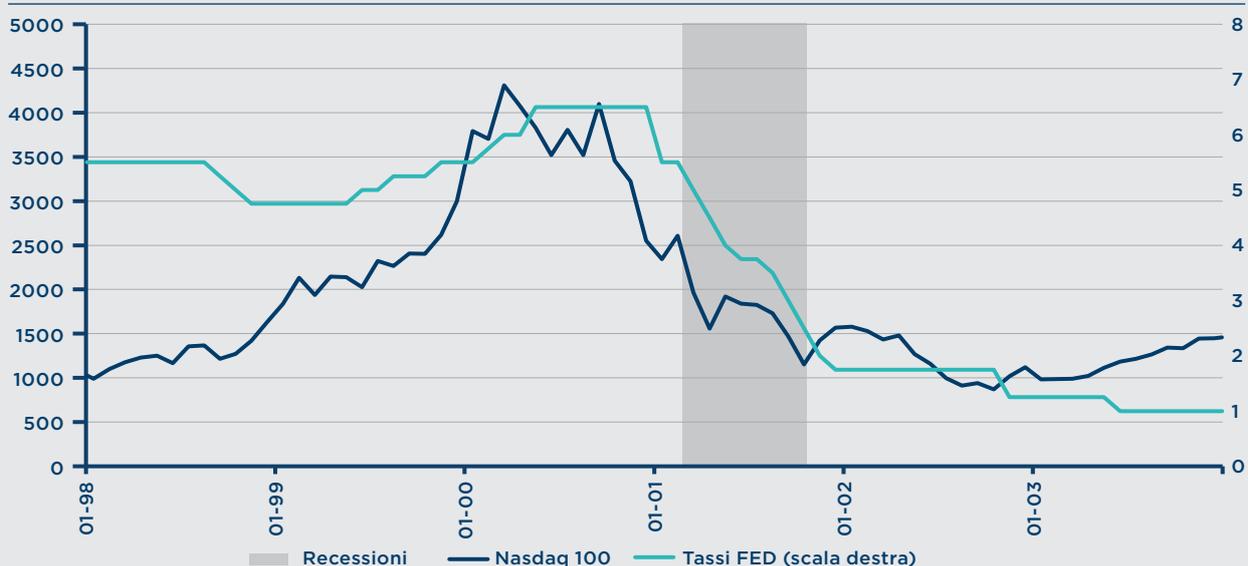
Fonte: Refinitiv, Amundi Research, dati mensili.
 Le due serie sono indicizzate a 100 nel gennaio 1998.
 Dati al 1° dicembre 2020.

deviarono fortemente al rialzo; durante lo shock generato dalla pandemia all’inizio di quest’anno, i primi sono schizzati alle stelle, mentre i secondi sono crollati, dando luogo al concetto di “ripresa a forma di K”. Questa divergenza non è sostenibile nel tempo. I pessimisti ritengono che i titoli tecnologici siano in procinto di crollare insieme ai titoli growth in generale. Gli ottimisti prevedono invece che i bancari si riprenderanno insieme agli altri titoli value.

3. Qual è il modello più probabile per il futuro? E quali sono i rischi?

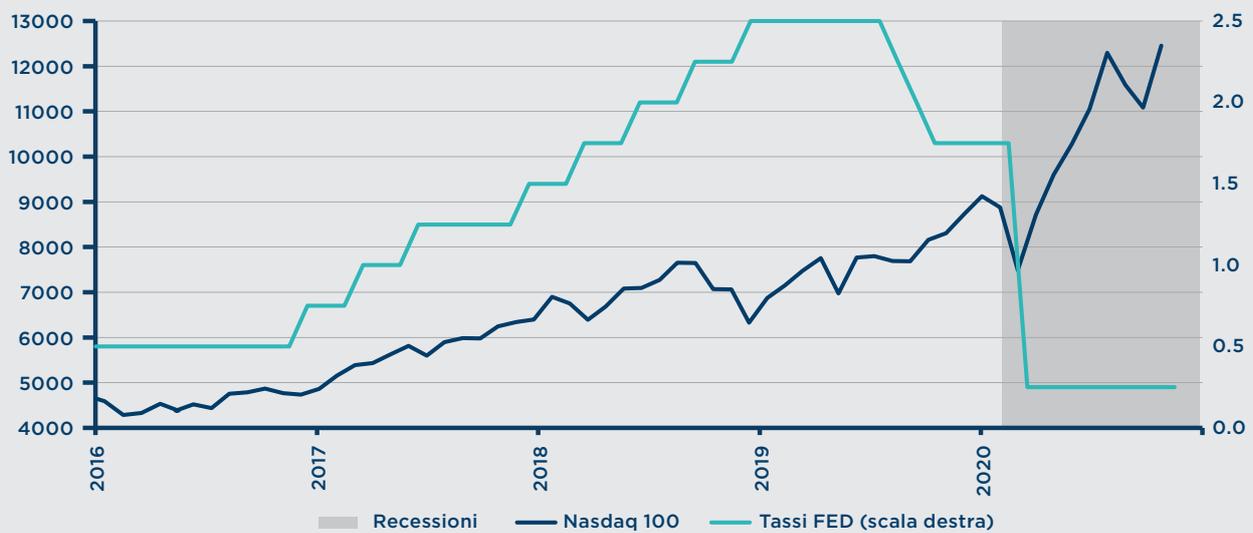
La prossima grande fase sarà pro-ciclica. La natura della crisi attuale è senza precedenti. Supponendo che si esaurisca grazie a un farmaco o a un vaccino, assisteremo verosimilmente a una forte ripresa dei consumi e dell’economia in generale, che a sua volta dovrebbe favorire i titoli ciclici, le obbligazioni a bassa capitalizzazione e persino il fattore Value che ha raggiunto i massimi storici nel suo gap di valutazione con i titoli growth.

Grafico 7: NASDAQ 100 e i tassi della Fed: 1998-2003



Fonte: Refinitiv, Amundi Research, dati mensili al 1° dicembre 2020.

Grafico 8. NASDAQ 100 e i tassi della Fed: dal 2016 a oggi



Fonte: Refinitiv, Amundi Research.
Dati mensili al 1° dicembre 2020.

Inoltre, i governi e le banche centrali sono fermamente decisi a favorire la transizione. Se necessario, effettueranno altri interventi. Un ritorno della volatilità è possibile e sarà sfruttato dagli investitori a lungo termine per aumentare le posizioni azionarie visto che le alternative iniziano a scarseggiare.

Naturalmente non dobbiamo essere precipitosi nel dare per spacciati i titoli growth. Le bolle vengono riconosciute solo dopo che sono scoppiate, quindi dobbiamo essere prudenti prima di dichiararne la fine. In realtà, le bolle scoppiano solo quando le banche centrali ritirano la liquidità (grafico 7). Se guardiamo ancora al 2000, sono state effettuate generose iniezioni di liquidità per affrontare la crisi generata nel 1998 dall'hedge fund LCTM e poi per premunirsi nei confronti del potenziale millenium bug. Il ritiro di questa liquidità ha poi ampiamente contribuito allo scoppio della bolla. Se diamo retta a Jerome Powell, secondo cui la Fed non sta nemmeno "contemplando l'idea" di alzare i tassi di interesse, un ritiro della liquidità non è affatto all'ordine del giorno per il 2021. Anche se la comunicazione è diventata il canale primario per la trasmissione delle politiche monetarie, questa frase di Powell fa intendere che lui ne coglie la sottigliezza e che non ritornerà a breve su questo tema, soprattutto perché l'obiettivo d'inflazione rappresenta ormai una media e ci vorrà del tempo prima di assistere di nuovo a un rialzo strutturale dell'inflazione.

La banca centrale rimane quindi un pilastro fondamentale quando si tratta di capire i futuri trend dei mercati azionari che dovrebbero rimanere rialzisti anche l'anno prossimo. Ciò nonostante, sono presenti numerosi rischi che riteniamo utile menzionare:

- **La determinazione delle banche centrali verrà probabilmente messa alla prova non appena emergeranno i primi segnali di inflazione.** Se i tassi lunghi dovessero risalire troppo velocemente, potrebbero avere un impatto negativo sui titoli growth. A tal proposito vorremmo sottolineare che a partire dalla crisi del 2008 i titoli growth hanno rappresentato una quota sempre crescente degli indici di mercato, proporzionalmente alla loro sovraperformance. Un movimento brutale dei tassi potrebbe quindi avere delle ripercussioni anche sugli indici di mercato.
- **Un prematuro voltafaccia di alcuni governi in materia di accomodamento fiscale.** La ricetta per uscire dalla crisi non è solo nelle mani delle banche centrali, ma anche degli Stati. In Europa, non possiamo escludere la possibilità che alcuni governi (dei cosiddetti "Paesi frugali" o persino la Germania man mano che si avvicinano le elezioni federali del settembre 2021) adottino posizioni divergenti rispetto a quelle degli altri Stati.

- **Inoltre, non si può ancora escludere un fallimento delle politiche di stimoli e di reflazione.** La portata dei piani e la determinazione delle autorità in tutto il mondo dovrebbero finire col dare i loro frutti. I mercati potrebbero però stancarsi delle lunghe attese, ad esempio nel caso di politiche di lockdown intermittenti, che potrebbero come minimo generare una fortissima volatilità.
- **Infine, i bassi tassi di interesse fanno parte della soluzione, ma rappresentano anche un sintomo del problema.** I tassi di interesse sono in parte controllati dalle banche centrali: dovrebbero servire per uscire dalla crisi e accompagnare gli acquisti delle obbligazioni per finanziare i deficit di bilancio, il che contribuisce a sua volta a tenerli bassi. Tuttavia, ciò riflette anche una crescita strutturale ancora debole che potrebbe limitare il potenziale degli utili societari. Inoltre, i tassi bassi e gli aiuti dei governi rappresentano un terreno fertile per la proliferazione delle società “zombie”, e quindi è ancora più necessario che le banche centrali si muovano con grande cautela quando decideranno alla fine di modificare il loro atteggiamento accomodante.

le altre banche centrali dovranno essere estremamente prudenti quando verrà il momento. Se agiranno effettivamente in ritardo, come hanno detto di voler fare, e ci sarà un rally dei mercati azionari, si potrà ritenere che le banche centrali e i governi abbiano vinto questa ultima battaglia contro la deflazione. In caso contrario, avremo l'ennesimo esempio di “errore” di politica monetaria.

Fino ad allora, i mercati azionari faranno bene a concentrarsi sulle small cap - solitamente favorite dall'inizio di un nuovo ciclo - e sui titoli ciclici in generale, includendo gradualmente lo stile Value ma mantenendo una preferenza per l'approccio Quality; questo sarebbe un modo per tener conto dei bassi tassi di interesse al di là del probabile irripidimento della curva dei rendimenti e di limitare al contempo l'esposizione ai titoli eccessivamente indebitati.

Conclusione

Le banche centrali, che hanno ora il compito di aiutare i governi a dare impulso alla crescita e a stimolare le aspettative d'inflazione, vedono evolvere il loro ruolo, ma rimangono il pilastro principale del ciclo d'investimento.

Fin quando continuerà la crisi, forniranno la liquidità necessaria e manterranno i tassi bassi. Se necessario, potrebbero addirittura spingersi a mettere un tetto ai tassi lunghi, così come hanno fatto durante la Seconda guerra mondiale per finanziare lo sforzo bellico. Questo “put” delle banche centrali impedirà ai mercati azionari di scendere troppo nel caso di un nuovo tonfo causato dal Covid-19 o nel caso in cui i mercati si stanchino di aspettare che l'azione dei governi - molto più lenti delle banche centrali - si materializzi.

Tuttavia, la minima intenzione delle banche centrali di voler modificare il loro atteggiamento accomodante non sfuggirà all'occhio attento dei mercati. La Fed e



Avvertenze

I contenuti di questo documento hanno carattere puramente informativo e si riferiscono ad analisi di mercato e/o approfondimenti che tengono conto delle situazioni economico-finanziarie attualmente presenti. I dati, le opinioni e le informazioni in esso contenuti sono prodotti da Amundi Asset Management, che si riserva il diritto di modificarli ed aggiornarli in qualsiasi momento e a propria discrezione. Non vi è garanzia che i Paesi, i mercati o i settori citati manifestino i rendimenti attesi. Le informazioni fornite non costituiscono un prospetto o documento d'offerta né possono essere intese come consulenza, raccomandazione o sollecitazione all'investimento. Il documento e ogni sua parte, se non diversamente consentito e/o in mancanza di una espressa autorizzazione scritta di Amundi SGR S.p.A., non potrà essere copiato, modificato, divulgato a terzi, diffuso con qualunque mezzo e più in generale qualunque atto di disposizione o utilizzo di informazioni ivi contenute sono vietati, salvo espressa indicazione contraria. Dati, opinioni e stime possono essere modificati senza preavviso. Il presente documento è stato predisposto da Amundi, società anonima con capitale di 1.086.262.605 € - Società di gestione approvata dell'AMF N°GP 04000036 - Sede legale: 90, boulevard Pasteur - 75015 Parigi - Francia 437 574 452 RCS Parigi.

Data del primo utilizzo: 14 dicembre 2020.