

Inflazione sotto controllo E i Btp meritano fiducia

Ma le azioni dei Paesi sviluppati sono più interessanti del credito (per ora)

La visione di Matteo Germano, head of multi-asset di **Amundi**

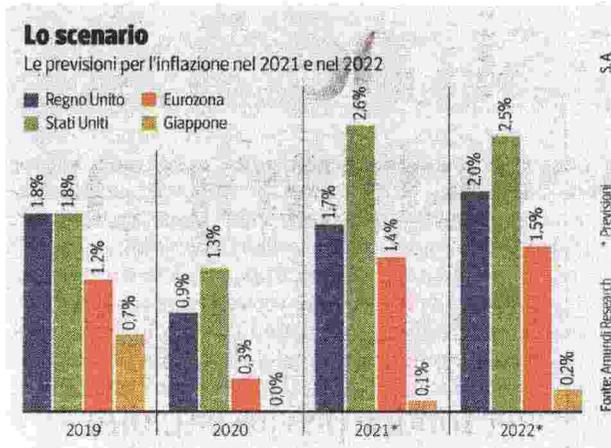
di **Giuditta Marvelli**

Crescita e tassi in movimento, senza eccessi a livello globale. L'analisi del ritorno dell'inflazione — in un modo non distruttivo — è al centro della visione di Matteo Germano, head of multi asset di **Amundi**, gigante del risparmio gestito europeo che ha un quartier generale a Milano e che ha da poco annunciato la concreta possibilità di acquisire Lyxor da Société Générale, diventando così leader nel Vecchio Continente nel campo degli Etf e dei fondi.

La partita a scacchi dei mercati in questo momento delicato favorisce una visuale moderatamente ottimista: «Vediamo delle opportunità nelle azioni dei mercati sviluppati su cui manteniamo in generale una posizione costruttiva — spiega — mentre abbiamo ridotto l'esposizione al credito americano». E anche i Paesi Emergenti oggi, con un dollaro più forte e tassi di interesse più elevati, sono da maneggiare con maggior selettività se si parla di debito perché, spiega Germano, «da un lato le loro obbligazioni sono un elemento valido per aggiungere rendimento al portafoglio, dall'altro alcuni Paesi, per esempio Brasile, Messico o Filippine, saranno tra i primi ad attuare una politica più restrittiva sui tassi».

La stagione

Insomma andiamo incontro ad una stagione dove la campagna vaccinale e i giganteschi piani di sostegno economico messi in campo dagli Stati Uniti, ma anche il Recovery fund europeo, muovono speranze di crescita che però non saranno, almeno in una prima fase, sincronizzate.



Mentre negli Stati Uniti a Wall Street c'è già stato un riposizionamento a favore dei settori più «value», in particolare su energia e finanza a scapito delle tecnologie che però restano al centro della scena, in Europa «che pure è un mercato azionario più value di quello americano», gli effetti della ripresa si sentiranno più avanti.

La doppia velocità

C'è una precisa volontà delle autorità monetarie — spiega Germano — di far sì che il destino dei tassi americani, già in fibrillazione anche se la Federal Reserve evita in assoluto di fare comunicazioni ufficiali sulla tempistica delle future strette, resti slegato da quello del costo del denaro nel Vecchio Continente. Il mercato, ad ogni modo, sconta già dei possibili rialzi dei Fed Funds nel 2022. «Le nostre previsioni parlano di un costo della vita americano al 2,6% per il 2021, un livello «neutro» rispetto alle ultime linee guida della banca centrale Usa, che guarda anche alla salute del lavoro nel suo

complesso per decidere se iniziare o meno un ciclo di politica economica più restrittiva», spiega Germano.

Per quanto riguarda l'Europa, invece, l'inflazione si manterrà molto bassa, intorno all'1% — secondo le previsioni di **Amundi** — e quindi abbondantemente sotto il target della Bce.

In casa

E l'Italia? Il nostro Paese sta continuando e continuerà a godere di quello che è stato definito effetto Draghi, spiega Germano: «E dunque rimaniamo positivi sui Btp e sulle aspettative di riduzione ulteriore dello spread con i bund, soprattutto sulle scadenze a 30 anni. Un ottimismo che è possibile anche in virtù di questa idea di possibile «sganciamento» dei tassi europei da quelli americani».

Anche se, nota Germano, un fattore negativo per i nostri titoli di Stato può venire dal fatto che per alcuni investitori esteri sta diventando più conveniente l'acquisto di un T.Bond americano con copertura in euro: rende come i Btp, ma con un merito di credito tra i più elevati del mondo. «Gli investitori internazionali, però, oggi rappresentano circa il 30% dei sottoscrittori di titoli di Stato italiani e quindi pesano meno che in passato», aggiunge Germano.

In ogni caso il debito pubblico italiano, che è aumentato ancora come sappiamo per colpa della pandemia, in questo momento — grazie anche all'azione della Bce che sta continuando a comprare le nostre emissioni — potrebbe, un po' paradossalmente, trovarsi al centro di revisioni positive del rating da parte delle agenzie internazionali. Alcune di loro vedono la nostra economia in crescita anche più di quel 3,3% che è, a giudizio di **Amundi**, la previsione giusta per il 2021.