

«Su Wall Street l'incognita del piano Biden»



L'intervista

Marco Pirondini

Amundi

Maximilian Cellino

«Il piano sulle infrastrutture è fondamentale per gli Stati Uniti, ma i suoi effetti potrebbero arrivare quando l'economia sarà già avviata verso uno stabile sentiero di crescita producendo quindi ulteriori pressioni su quell'inflazione che in questo momento spaventa i mercati». Marco Pirondini guida il team azionario di Amundi negli Usa e mette in guardia sulle insidie che si nascondono dietro il programma da 2mila miliardi di dollari annunciato la scorsa settimana da Joseph Biden e sulle possibili

conseguenze su una Wall Street che pare viaggiare ancora ignara sulla cresta dell'onda. Non per questo perde però la fiducia sulle possibilità dell'azionario Usa, che piuttosto sperimenterà un movimento di rotazione ancora più marcato rispetto a quello a cui stiamo già assistendo.

Perché lo stimolo fiscale rischia di essere tardivo?

I grandi programmi infrastrutturali non sono semplici da attuare e si basano su progetti che richiedono anni per essere portati a termine, in più il cammino non è privo di ostacoli per i democratici, che hanno una maggioranza appena sufficiente al Senato. C'è quindi il rischio reale che impatti sull'economia Usa quando questa attraverserà già una fase di forte ripresa, con tassi di crescita che quest'anno raggiungeranno il 6-7%. E che per questo possa creare inflazione.

Biden potrebbe soffiare su fiamme che già hanno rischiato di divampare nelle scorse settimane?

Il 2021 sarà già un anno di ripresa molto forte per gli Usa e gli ultimi dati macroeconomici lo confermano: le vaccinazioni procedono a un ritmo spedito e le riaperture favoriranno i consumi. Dal lato

dell'offerta le imprese rischiano però di non riuscire a stare dietro a questo fenomeno e i prezzi potranno aumentare. Credo che già quest'anno raggiungeremo tassi di inflazione attorno al 3,5-4% prima di assistere a un rallentamento.

Con che impatto a Wall Street?

La Federal Reserve ha apertamente ribadito l'impegno a mantenere tassi bassi per l'immediato e dichiarato che lascerà surriscaldare l'economia. Questo porterà a un irripidimento della curva dei tassi che pone condizioni ottimali per una grande rotazione a vantaggio dei titoli ciclici e dei *value*, nei confronti dei *growth* che hanno spadroneggiato negli ultimi anni.

Un movimento simile lo stiamo in realtà vedendo da qualche mese.

Ed è destinato a proseguire, anzi verrebbe ulteriormente rafforzato dal piano di infrastrutture che Biden sta portando avanti.

Perché?

Molti degli investimenti saranno destinati allo sviluppo delle energie rinnovabili e favoriranno le utility impegnate in questo campo. In più, l'aumento dei rendimenti obbligazionari che il programma porterà con sé finirà per

spingere i titoli del settore finanziario, che rappresentano la fetta più rilevante dei *value*. Ma andrà anche a impattare sulle valutazioni dei titoli *growth*, che sono state amplificate dai tassi di interesse più bassi utilizzati per scontare gli utili futuri fino a raggiungere livelli estremi. Non bisogna infine sottovalutare le possibili conseguenze fiscali del piano.

Cioè?

Le misure di stimolo saranno finanziate anche attraverso un aumento delle tasse che, nelle intenzioni di Biden, dovrebbero soprattutto colpire le grandi multinazionali, che fino a questo momento godono di aliquote più basse, e le società che hanno versato le imposte soprattutto all'estero: tutte società che appartengono all'universo *growth*.

Quanto durerà la rotazione?

Il divario da colmare con le valutazioni dei *growth* è enorme, in più i titoli *value* Usa garantiscono un mix senza confronti di crescita strutturale, qualità, stabilità, caratteristiche difensive e sostegno dalle valutazioni relative che in questo momento li rende ideali per supportare nel medio-lungo periodo Wall Street e i mercati globali.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

