

Il colloquio. Monica Defend e Matteo Germano.

Head of **Amundi** Institute e Deputy Cio **Amundi**

«La Fed alzerà due volte i tassi entro luglio, prima dello stop preelettorale»

Alessandro Graziani

Dal nostro inviato

PARIGI

«**C**i aspettiamo che domani la Fed alzi i tassi dello 0,5% e che nella riunione di luglio faccia altrettanto, incrementandoli di un altro 0,5%. La banca centrale Usa sarà più veloce di Bce per tre motivi: la ripresa economica negli States è ancora sostenuta, come dimostrano i dati sull'occupazione; l'inflazione in America potrebbe avere raggiunto il picco già a maggio e iniziare a decrescere da luglio; a novembre negli Usa ci saranno le elezioni di mid term e storicamente la Fed non muove i tassi nei mesi pre-elettorali».

È il quadro che in questo colloquio con Il Sole 24 Ore delinea Monica Defend, Head of **Amundi** Institute, a valle della due giorni parigina dell'**Amundi** Investment Forum 2022 in cui sono stati dibattuti temi geopolitici ed economici da un ampio parterre di relatori internazionali (a partire dall'ex segretario di Stato Usa Hillary Clinton).

Il tema delle elezioni Usa di novembre appare ancora sullo sfondo ma secondo Defend è e sarà di grande rilievo anche per i mercati. E non solo perché quella scadenza indurrà la Fed a muovere in anticipo sui tassi. «In un contesto in cui la politica della Federal Reserve diventa restrittiva, negli Usa servirà un'espansione fiscale - spiega Defend - ma se alle elezioni i Democratici dovessero perdere la

maggioranza in entrambe le Camere, la posizione Usa è destinata a indebolirsi con forti rischi per la crescita perché la ripresa economica post-Covid è stata trainata in prima battuta dai consumi interni, a differenza dell'Europa dove ha avuto un ruolo decisivo l'export».

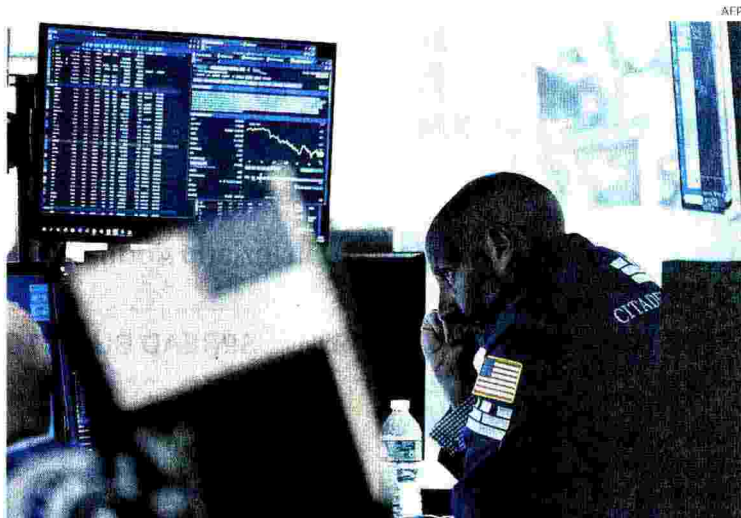
Lo scenario peggiore a livello globale è quello della stagflazione, dove l'inflazione si abbina alla recessione. È un rischio concreto? «Per ora non è questo il nostro scenario base - continua Defend - ma esistono molte incognite: a parte gli sviluppi della guerra in Ucraina, cosa accadrebbe alla crescita globale se la Cina entrasse in recessione?». Tra tante incertezze che si assommano, i mercati guardano alle mosse delle banche centrali. Che valutazioni date in **Amundi** del tapering e del rialzo dei tassi preannunciato da Bce? «Le decisioni di Bce sono state in linea con le attese, ma forse i mercati si aspettavano parole più chiare sulle misure anti-frammentazione. Una ipotesi è che Bce abbia un piano che va in quella direzione, ma che aspetti prima l'intervento della Ue per un pacchetto di interventi comunitari di politica fiscale per affrontare la crisi energetica. Un po' come accaduto con Next Generation Ue. La crisi non può essere affrontata solo con le politiche monetarie». Anche perché gli effetti di secondo livello della crisi inflattiva accentuata dalla guerra russa in Ucraina sono di vario tipo. «I rischi sono molteplici e non tutti ancora pianamente prezzati dai

mercati: penso alle disuguaglianze sociali ma anche e soprattutto al rischio alimentare nei Paesi più poveri e ai conseguenti effetti migratori».

Rischi per la crescita, inflazione all'8%, tassi in rialzo e tapering. In questo contesto difficile, che strategia di investimento adottare? «Il nostro è un atteggiamento di grande cautela e di attenzione verso l'investimento azionario - spiega Matteo Germano, Deputy group Cio di **Amundi** - tenendo conto che le attese di crescita degli utili in Europa oscillano tra -5 e +5% con una media che è dunque pari a zero, mentre per gli Usa il consenso è di un aumento del 5/6%». Come muoversi dunque nella selezione delle azioni? «Il criterio generale è di costruire portafogli azionari di qualità puntando sui settori che più proteggono dall'inflazione: energia, utilities, ma anche sui comparti legati alle materie prime necessarie alla trasformazione energetica - commenta Germano - e inoltre, sempre in una prospettiva di inflazione che riteniamo non temporanea, vediamo grandi potenzialità in due settori: real estate e infrastrutture».

E sul comparto obbligazionario che approccio avete? «Il rialzo quasi brutale dei tassi ci ha portato a ridurre il corto di duration sui governativi americani e il Bund. Ci siamo riposizionati su EM bond, sfruttando l'esposizione ai paesi esportatori di materie prime. Anche se ancora in sovrappeso abbiamo ridotto l'esposizione ai periferici».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Sotto pressione. L'S&P 500 è ufficialmente in mercato «Orso»



**MONICA
DEFEND**

Head of Amundi
Institute.
in precedenza è
stata Global Head
of Research



**MATTEO
GERMANO**

È Deputy
Group Chief
Investment
Officer
di Amundi

