

L'outlook

“Recovery Fund e presidenziali Usa determineranno la direzione dei mercati”

PAOLA JADELUCA

Pascal Blanqué, Group chief investment officer di Amundi: “Le storie diventano virali e guidano i grandi eventi economici: l’allocazione delle risorse europee e le elezioni americane i temi centrali”

“Oggi gli investitori hanno un’opportunità unica per osservare come narrazioni e storie si diffondono e influenzano i mercati finanziari e l’economia reale»: Pascal Blanqué è chief investment officer, cioè, di Amundi, primo asset manager europeo e fra i primi 10 operatori a livello mondiale.

Riprende il pensiero del premio Nobel Robert Shiller, che nel suo libro *Economia e narrazioni* spiega come le storie diventano virali e guidano i grandi eventi economici. Sta succedendo anche ora. «La crisi del Covid 19 ha creato una sequenza di immagini del passato (pandemie, guerre, Grande crisi finanziaria) che hanno spinto le banche centrali e i governi ad intraprendere azioni senza precedenti (in termini di entità e velocità di intervento). Ciò ha definito l’attuale narrativa del ‘day after’», spiega Blanqué. «Una nuova storia a cui i mercati si sono adeguati, inglobando nei prezzi il più roseo scenario di rinascita, ma sarà necessario di più in termini di supporto fiscale e monetario per sostenere la ripresa. I mercati finanziari si sono adattati a questa nuova storia, inglobando nei prezzi il più roseo scenario di rinascita, ma sarà necessario di più in termini di supporto fiscale e monetario per sostenere la ripresa. Le ripercussioni di Covid-19 sull’economia reale e la società sono profonde e ampiamente estese: il livello generale di indebita-

mento nel sistema è aumentato vertiginosamente e per alcuni comparti è molto improbabile un ritorno ai livelli pre-crisi. Il proliferare delle cosiddette imprese zombie è a livelli altissimi». Sebbene alcuni asset rischiosi siano tornati ai livelli precedenti al Covid 19, il mondo è più fragile. Il debito complessivo nel sistema è più elevato; le generazioni più giovani dovranno pagarlo. Esiste un divario più ampio tra le performance e le valutazioni delle società high-tech/digitali e il resto del mercato. Le crescenti disuguaglianze sociali e intergenerazionali sono il nemico da combattere per evitare tensioni sociali».

Il Recovery Fund dovrebbe servire proprio a questo. «L’allocazione delle risorse del Recovery Fund europeo è uno dei temi che determineranno la direzione dei mercati finanziari, l’altro sono le elezioni Usa. Forti narrative possono spingere il consenso del mercato e portare a una concentrazione di operazioni intorno a temi importanti. Oggi, il mantra dei mercati finanziari è che i rendimenti delle obbligazioni core rimarranno bassi per sempre, ma questa ipotesi potrebbe rivelarsi più fragile di quanto attualmente previsto e avere un significativo effetto di ricaduta sulle performance dei mercati finanziari».

L’Ue sta compiendo passi importanti per quanto riguarda il processo di integrazione. «In questo nuovo sistema, le politiche monetarie e fiscali sono sempre più interconnesse, portando di fatto alla monetizzazione del debito e offuscando i confini tra mercati liberi e mercati ‘controllati’».

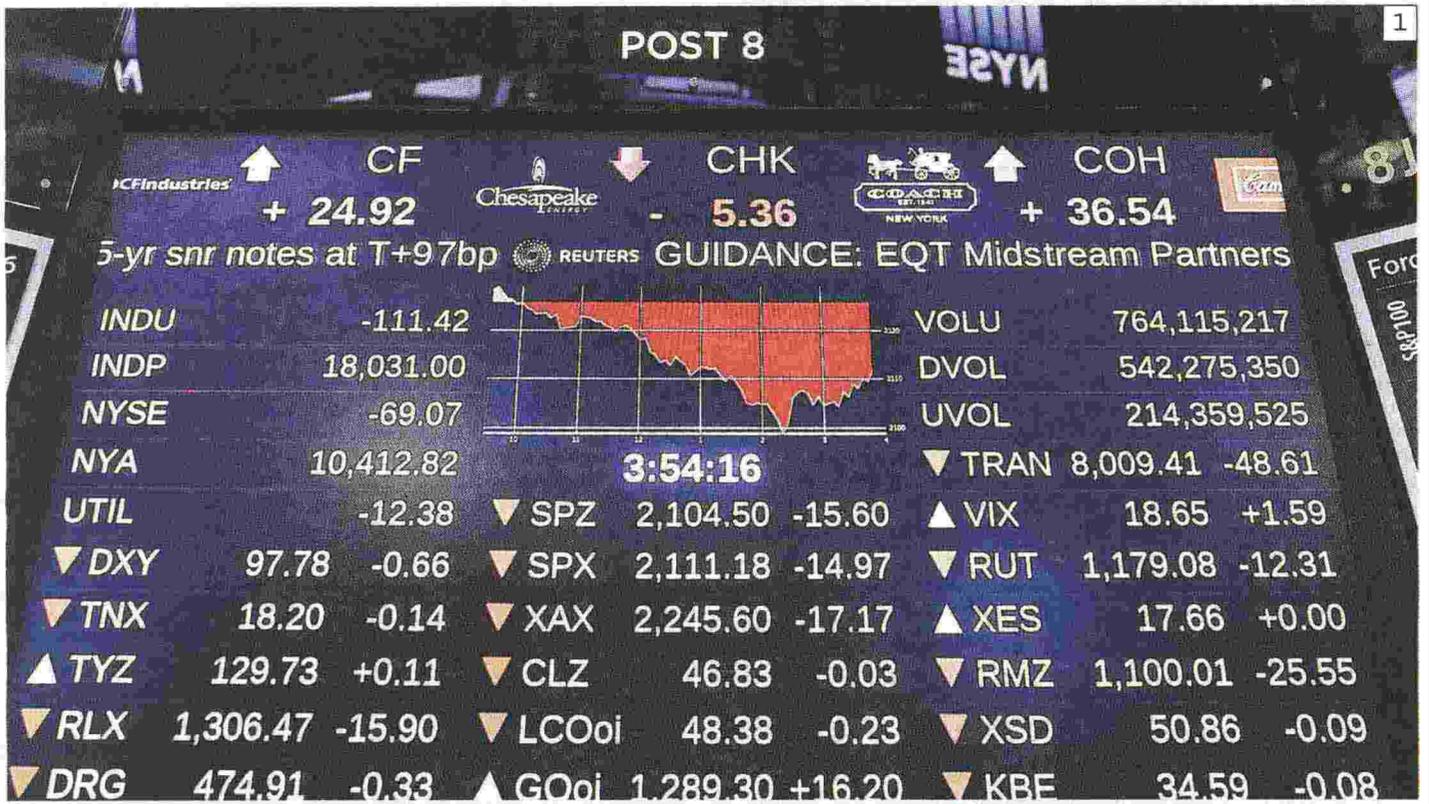
Affrontare le sfide post-Covid 19 richiederà comunque un’ulteriore espansione del debito. «Livelli di debito elevati richiederanno un aumento dell’inflazione e tassi reali bassi per favorire il rimborso del debito. L’ipotesi che i tassi di interesse resteranno bassi per sempre si è tradotta in un’esposizione eccessiva alla ‘long duration call’: posizioni lunghe sui Treasury Usa, sul credito invest-

ment grade, sulle azioni delle Big Tech, sul private equity o sul real estate. Alla fine, sono tutte operazioni che hanno la stessa view in termini di duration lunga».

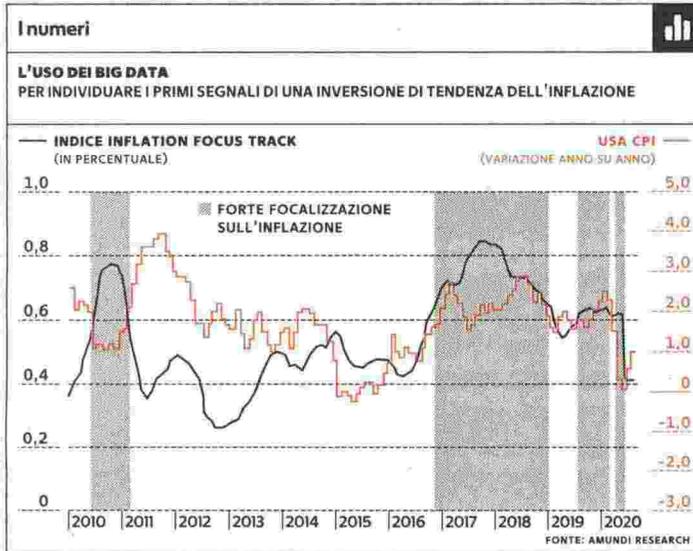
Tassi bassi, rendimenti bassi. «Il nuovo orientamento della Fed in merito all’obiettivo di inflazione media sta a significare che i tassi a breve termine dovrebbero rimanere vicini allo zero durante la fase di ripresa, ma ciò non implica che i rendimenti della parte lunga della curva non possano adattarsi al miglioramento dei fondamentali. Un certo ‘irripidimento’ della curva ha già iniziato a materializzarsi, ma potremmo persino arrivare a un punto in cui la robustezza di questo ciclo potrebbe essere maggiore, dal momento che la Fed e la Bce non intendono aumentare i tassi fino a quando l’inflazione non si sposterà ben al di sopra del loro obiettivo per un lungo periodo di tempo». Nessuna delle banche centrali sembra comunque intenzionata ad alzare i tassi al momento. «Elevati livelli di indebitamento comporteranno un’inflazione più elevata e tassi reali bassi per favorire il rimborso del debito. Qualsiasi aumento dei tassi, per qualsiasi motivo, potrebbe rendere insostenibili le valutazioni in alcuni e alcuni settori del mercato azionario, in particolare nel segmento tecnologico. Data la concentrazione delle operazioni in questo ambito, qualsiasi smobilizzo di posizioni potrebbe innescare la volatilità del mercato. Questo è l’elemento chiave da monitorare oggi».

Il nuovo filone oggi è il rialzo dell’inflazione. «Al momento, l’inflazione è completamente fuori dal radar per gli operatori di mercato, ma dovrebbe essere monitorata attentamente come tema emergente in un mondo caratterizzato dalla crescente de-globalizzazione e dal debito più elevato. I big data e l’intelligenza artificiale potrebbero diventare strumenti per nuovi modelli di previsione dei trend futuri».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



1 Secondo Blanque, "i mercati finanziari hanno inglobato nei prezzi il più roseo scenario di rinascita"



Il personaggio

Pascal Blanque
Group chief investment officer di Amundi

Rapporti
Wealth management

Recovery Fund e presidenziali Usa determineranno la direzione dei mercati