

Ormai la politica predomina sull'economia Ecco come cambiano gli investimenti

DI PASCAL BLANQUÉ*
E VINCENT MORTIER**

Le preoccupazioni sul commercio continuano a rimanere centrali. Se da un lato gli asset americani finora hanno resistito in un contesto di retorica protezionistica, i mercati colpiti dai dazi sono sotto pressione. Non crediamo ancora che una guerra commerciale totale sia probabile e ci attendiamo ancora una crescita economica accettabile, benché in decelerazione e meno sincronizzata, e con una pressione inflazionistica solo lieve. Tuttavia, le dispute commerciali potrebbero influenzare la fiducia delle aziende e i piani di investimento, interferendo con i processi di normalizzazione dei tassi di interesse delle banche centrali.

I negoziati commerciali sono solo la punta dell'iceberg in un contesto geopolitico molto più complesso. A nostro avviso, stiamo entrando in un'era di dominio politico rispetto a quello economico. Nuove forze, più interne, con sfumature nazionaliste, stanno ora sostenendo le nuove agende politiche in tutto il mondo. È probabile un aumento degli accordi bilaterali rispetto al multilateralismo e minacce alla globalizzazione potrebbero entrare maggiormente in gioco. Questo nuovo ordine, a nostro avviso, potrebbe influenzare i mercati in molti modi.

1. I persistenti elevati livelli di rischio geopolitico. Questi rischi non sono facili da prezzare e possono creare volatilità nel breve periodo, ma hanno anche implicazioni nel lungo termine. Questo significa che la previsione di uno scenario centrale che sostenga le decisioni di investimento diminuisce in modo significativo e, con esso, le opportunità per un'esposizione direzionale forte del rischio.

2. A causa delle tensioni commerciali, la crescita globale non sarà necessariamente guidata dalla crescita del commercio globale. Questo nuovo ordine, con le forze in gioco che indicano un'ulteriore frammentazione e con conseguenti divergenze nelle performance economiche e di mercato, implica un nuovo orientamento delle strategie verso storie più domestiche e autonome. La diversificazione internazionale, che negli ultimi trent'anni non ha funzionato correttamente a causa della correlazione dei mercati al fattore del commercio globale, do-

vrebbe funzionare meglio d'ora in poi. Approcci globali e diversificati diventano

fondamentali per avvantaggiarsi delle opportunità in questo contesto.

3. In una prospettiva di medio termine, le politiche fiscali più proattive/espansionistiche promosse dall'ondata populista aggraverà la pressione sul debito pubblico e sulla sostenibilità fiscale. Ciò è particolarmente preoccupante se si considera che il debito mondiale è salito a 250.000 miliardi di dollari nel primo trimestre del 2008.

4. Vedremo crescenti pressioni politiche sulle banche centrali, in particolare negli Stati Uniti. La minaccia all'autonomia e alla credibilità delle banche centrali è un rischio non ancora prezzato dal mercato. La monetizzazione del deficit e del debito potrebbe diventare la tentazione principale.

Per concludere, lo scenario per gli investitori sta diventando sempre più complesso. Nel breve termine, sembra essere troppo presto per attendersi in modo imminente un mercato ribassista. È importante ricercare opportunità in aree che possono ancora trarre il maggiore beneficio dall'estensione del ciclo (sull'azionario americano) e spostarsi verso nuovi temi (le divergenze settoriali sono rilevanti e, in Europa, abbiamo già visto uno spostamento verso settori difensivi). Per gli investitori di lungo termine, la ricerca di punti di ingresso nelle asset class che hanno già scontato la maggior parte di uno scenario negativo (mercati emergenti) è una strategia chiave per aggiungere valore, focalizzandosi sulla selezione dei singoli titoli. A causa dell'aumento dei rischi all'orizzonte, il rafforzamento della resilienza dei portafogli, per esempio il miglioramento della qualità del credito, l'aumento delle riserve

di liquidità e l'ulteriore riduzione della concentrazione dei rischi, sta diventando fondamentale per proteggere le attività degli investitori. Guardando nello specifico alle

diverse macro aree: in termini di multi asset, l'incertezza geopolitica e la fase di maturità del ciclo finanziario richiedono una limitata esposizione direzionale sugli asset più rischiosi. Vediamo principalmente tre temi per i prossimi mesi:

1. sfruttare l'ultima fase del ciclo focalizzandosi sui mercati azionari con una forte crescita degli utili (azionario americano) o spostandosi verso il value in Europa;

2. sfruttare le divergenze delle banche centrali (short duration in Europa, neutri sugli Stati Uniti);

3. essere selettivi sui mercati emergenti (positivi sull'azionario cinese rispetto agli emerging market). Le coperture rimangono cruciali per provare a proteggere il portafoglio dalle situazioni generali di risk-off. Sul comparto obbligazionario, le preoccupazioni sul commercio stanno impedendo ai rendimenti sui governativi core di crescere. Manteniamo una preferenza per la short duration (più in Europa) e abbiamo ridotto il rischio credito abbiamo ridotto il rischio di credito in vista di una futura riduzione della liquidità.

La volatilità delle valute è dominante nei paesi emergenti, incidendo sui cambi delle valute dei paesi con deficit delle partite correnti più elevati. Siamo cauti sulle obbligazioni dei mercati emergenti nel breve termine, vediamo una possibile apertura di punti di ingresso in autunno.

Lato azionario, le tensioni commerciali stanno portando divergenze sulle performance dei mercati. La crescita degli utili per azione è ancora forte, specialmente negli Stati Uniti, l'area geografica che preferiamo. Tuttavia, il ciclo sta maturando, con una diminuzione della liquidità e un aumento dei costi per le aziende. L'outlook per l'azionario in generale è ancora costruttivo su base relativa. Tuttavia, considerando le aspettative di una volatilità in aumento, incoraggiamo un approccio cauto, con una limitata concentrazione del rischio in aree/settori specifici e un focus sulla qualità e sullo stock picking.

Infine, in termini di asset reali, alla ricerca di fonti aggiuntive di diversificazione, in una prospettiva di lungo termine, riteniamo che il tema delle infrastrutture per la transizione energetica sia a nostro avviso da considerare. Gli investimenti legati alle tematiche ambientali sono cresciuti considerevolmente in Europa nel corso degli ultimi cinque anni. La

situazione è coerente con l'obiettivo di incrementare la spesa in infrastrutture e perseguire la sostenibilità in un contesto normativo favorevole. (riproduzione riservata)

* Chief Investment Officer di Amundi asset management

** Group Chief Investment Officer di Amundi asset management



Donald Trump

