

**MATTEO GERMANO**

GLOBAL HEAD OF MULTIASSETS E CIO PER L'ITALIA, AMUNDI

La bussola di Amundi per orientarsi sui mercati

RIASSORBITA LA CORREZIONE DI FINE 2018, TORNANO A GUIDARE I FONDAMENTALI. SOSTENIBILITÀ DELLA CRESCITA, SOSTENIBILITÀ DEGLI UTILI E SOSTENIBILITÀ DEL DEBITO SONO I PUNTI CARDINALI PER NAVIGARE LA FASE DI FINE CICLO.

Sostenibilità come parola chiave per descrivere e progettare il futuro degli investimenti. Matteo Germano, global head of Multiassets e CIO per l'Italia di Amundi, cita più volte questo termine in una lunga e profonda conversazione con **Funds People** sul domani dell'industria dell'asset management. Non solo con riferimento alla sempre maggiore importanza degli aspetti ambientali, sociali e di governance nell'intero mondo finanziario, ma soprattutto connotando come sostenibili i criteri guida di una composizione di portafoglio in grado di affrontare le attuali sfide dei mercati.

Rallentamento sincronizzato

“Ci troviamo in uno scenario di decrescita sincronizzata in cui andrà ad aumentare nel tempo la probabilità di recessione”, spiega Germano. “Questo è importan-

te - prosegue - poiché sebbene episodi recessivi siano esclusi nel breve periodo, i mercati reagiranno all'aumento di questa probabilità”. Le più recenti attese di Amundi sul PIL degli Stati Uniti sono per un passaggio dal +2,9% del 2018 al +1,8% nel 2020, mentre per la zona euro la previsione è di un rallentamento per il 2019 dal +1,8% al +1,2%, con una ripresa nel 2020, a patto che non avvengano stravolgimenti nel sistema economico-politico dell'Unione sotto le pressioni di trade war, Brexit ed elezioni europee. I mercati emergenti, infine, rappresentano, secondo gli analisti della casa di gestione, l'asset class da preferire in questo momento. Secondo le stime, infatti, la Cina rimarrà al di sopra del +6% di crescita annua, a testimonianza di una transizione ben guidata verso un modello economico maggiormente improntato al mercato domestico. Una Fed accomodante e un dollaro che darà maggior respiro ▶



DIVERSIFICARE

In questa fase è cruciale la capacità di abbinare elementi direzionali e non direzionali, poiché la mancanza della variabile tasso determina che i tradizionali motori del portafoglio multi-asset, azionario e obbligazionario, non viaggino più alla stessa velocità.



sovereign Debt Monitor

Historical Data Range

Line	Range	High	Avg	Low	Diff
1	0.729	0.450	-0.7	45.2	
2	1.521	1.086	-0.3	45.7	
3	2.284	1.811	-0.7	46.1	
4	2.787	2.201	-0.8	46.6	
5	3.196	2.602	-0.8	46.2	
6	3.789	3.207	-0.6	44.2	
7	153.3	136.7	-0.7	47.9	
8	251.2	238.1	-0.2	51.3	
9	335.0	317.1	+1.8	63.7	
10	115.8	102.6	-0.5	52.9	
11	6.5	12.2	-0.2	46.1	
12	-1.1	-0.8	-0.8	38.2	
13	0.887	0.751	1.4	25.1	
14	7.150	1.886	-0.2	30.3	
15	249.2	223.7	-3.8	45.4	

**“ Allocations
dinamica: alla
ricerca di alpha
corrisponde una
sempre maggiore
importanza
dell'hedging ”**

vanno poi a completare uno sweet spot per gli emerging market. “Il focus di medio e lungo periodo”, afferma il responsabile dopo aver descritto il quadro economico globale, “dovrà essere su tre elementi base: sostenibilità della crescita economica, sostenibilità delle dinamiche degli utili e sostenibilità del debito”.

Oltre le Banche centrali

“È assolutamente necessario che esista una exit policy da questa situazione di tassi straordinariamente bassi”, premette Germano affrontando il nodo Banche centrali. “Il rischio connesso a questa dinamica - fa notare - è rappresentato dallo spostamento da attività reali ad asset finanziari”. L'aumento dei buyback e dell'emissione di obbligazioni corporate sono, infatti, segnali di una possibile distorsione. Le Banche centrali sono allo stesso tempo sempre più conscie dell'importanza della loro azione per la stabilità del sistema, come testimoniato dalla u-turn della Fed di inizio anno per alleggerire la pressione sui mercati.

“A dicembre 2018 - sottolinea Germano - il mercato stava scontando evidentemente l'alta probabilità di recessione, riprezzando poi in modo deciso a gennaio”. “Il mispricing - prosegue - è stato pienamente recuperato e stiamo quindi gradualmente riducendo il livello di rischio e ricercando maggiore valore

e resilienza negli asset. Un atteggiamento cauto ma non negativo poiché gli indicatori, tra cui il rapporto prezzo-utili, mostrano andamenti tipici di una fase di rallentamento e non di una fase recessiva”.

Il portafoglio oggi

“Ci troviamo in una fase in cui la differenza fra investitori europei e americani è molto ampia. L'obbligazionario statunitense rappresenta una significativa opportunità di investimento, ma il costo di copertura valutaria per l'investitore europeo è molto alto. Ad una curva dei rendimenti investibile negli USA corrisponde in Europa una sua totale assenza”. La conseguenza è una maggiore difficoltà di diversificare i portafogli per gli investitori del Vecchio Continente. “Diventa cruciale - afferma Germano - la capacità di abbinare elementi direzionali e non direzionali, poiché la mancanza della variabile tasso determina che i tradizionali motori del portafoglio multi-asset, azionario e obbligazionario non viaggino più alla stessa velocità”. Tale situazione impone un cambiamento rispetto al passato. “L'allocation diventa più dinamica e all'esposizione alle componenti chiamate a generare alpha corrisponde una sempre maggiore importanza dell'hedging”.

Una combinazione di esposizione direzionale e risk control che tiene in particolare conto di ciò che, secondo Germano, costituisce oggi l'elemento su cui porre maggiore attenzione in ottica globale: la liquidità. Un portafoglio in grado di soddisfare le attuali esigenze del cliente deve, inoltre, considerare da una parte le opportunità dell'investimento tematico, in particolare legate alla disruption tecnologica, e dall'altra includere in modo sempre più pieno i criteri di sostenibilità ambientale, sociale e di governance all'interno della propria filosofia di investimento. Un fattore, quest'ultimo, che si lega ad una prospettiva di medio e lungo periodo tipica anche di un'altra grande tematica che sarà nella view di Amundi il driver emergente dell'offerta degli strumenti di investimento, in particolare in Italia. “La sfida previdenziale - afferma Germano - sarà il focus che, congiuntamente alla tematica della sostenibilità, permetterà all'industria di crescere maggiormente nei prossimi anni”.