

L'intervista. Pascal Blanqué. Chief investment officer di **Amundi**: «Adeguare le strategie»

«La corsa dei prezzi, più volatilità e incertezza: bentornati negli anni 70»

Morya Longo

«**Q**uello che i mercati stanno sottovalutando è che stiamo entrando in un nuovo scenario. Un nuovo mondo, fatto di inflazione più elevata, di maggiore volatilità e di crescente incertezza. La correzione delle Borse vista a gennaio non è un banale incidente di percorso, ma è piuttosto la prima avvisaglia di questo nuovo regime. Qualcosa di simile agli anni '70, quando gli squilibri erano elevati, i debiti pubblici crescevano e le banche centrali li monetizzavano. Allora la società capì che questo era un problema, e si passò a una fase di maggior rigore». Pascal Blanqué ha una visione molto precisa. Il chief investment officer di **Amundi**, colosso europeo del risparmio gestito con 1.800 miliardi di euro di attivi, è convinto che il mondo che abbiamo conosciuto negli ultimi 15 anni (fatto di tassi bassi e zero inflazione) sia ormai in via di estinzione. L'alba di un nuovo mondo è davanti a noi. Ma questo non è per forza negativo per chi investe: di opportunità ce ne sono ancora. Basta capire che lo scenario è cambiato e adeguare le strategie.

I mercati lo stanno comprendendo, considerando che negli Usa l'inflazione è al 7% e in Europa al 5,1%?

No, questo è il punto. Ci vorrà tempo affinché sui mercati si prenda coscienza del cambio di regime. Ancora il pensiero prevalente è che il balzo dell'inflazione sia temporaneo. Si continua a ragionare come nel vecchio mondo. I trader che oggi stanno ai desk sono giovani, non hanno ricordi

personali di un mondo dove l'inflazione è elevata. Ci vorrà tempo. Le faccio un esempio: oggi è convinzione comune che i rialzi dei tassi che la Fed ha annunciato siano sufficienti per domare l'inflazione. Basta guardare le aspettative sul costo della vita a medio termine per capire che questa è la convinzione generale. Io però non lo credo affatto: la politica della Fed resterà accomodante anche dopo questi rialzi dei tassi. La Fed non sta operando una vera restrizione, è anzi in forte ritardo. Sono convinto che un giorno ci sveglieremo tutti in un ecosistema dove la crescita rallenterà e l'inflazione resterà strutturalmente più alta di prima.

Suona come la stagflazione... È questo lo scenario che prevede?

Non credo che arriveremo proprio a quello scenario, ma di certo nel nuovo regime ci sarà un rischio potenziale di stagflazione.

La Fed in realtà sta accelerando il passo della stretta monetaria. La Bce è più indietro, ma anche in Europa i maxi-acquisti di titoli si ridurranno a marzo. Che dovrebbero fare di più?

La realtà è che il Dna delle banche centrali è cambiato negli ultimi anni di basso costo della vita. Alla fine degli anni '70, quando la società capì che l'inflazione è un danno per tutti, alla Fed arrivò Paul Volcker e in Europa si fece largo il *modus operandi* della Bundesbank: in entrambi i casi si trattava di una politica monetaria improntata sul rigore e sull'indipendenza delle banche centrali. Negli ultimi anni invece siamo tornati indietro, verso la

monetizzazione dei debiti e verso

una minore indipendenza delle banche centrali. Così oggi, con lo scenario che cambia radicalmente, le banche centrali continuano a comportarsi come se ci fosse ancora il mondo di prima. A mio avviso sono "dietro la curva": cioè in ritardo.

La Bce continua a ritenere che l'inflazione sia temporanea. Magari durerà un po', ma i fattori che hanno determinato il balzo sono destinati in gran parte a diminuire. Sbaglia dunque?

Credo che la Bce sia troppo ottimista. Loro vedono l'inflazione come la nuvola di Chernobyl, che passa. Io però penso che gli aspetti strutturali in questo balzo dell'inflazione ci siano e credo che l'Europa non possa restare isolata nell'aumento globale del caro-vita.

Però ci sono anche oggi tanti elementi deflattivi, a partire dalla tecnologia e dalla demografia. E tanti motivi per cui l'inflazione oggi cresce sono in parte legati al Covid, come nel caso delle continue interruzioni delle catene delle forniture. Questo depone a favore della temporaneità. Non pensa?

Io credo che le strozzature sul lato dell'offerta siano legate a motivazioni ben più strutturali, dovute principalmente ai bassi investimenti fatti in molti settori tradizionali che sono importanti per l'economia. Non mi riferisco solo al comparto energetico.

Alta inflazione, bassa crescita... Per gli investitori arriveranno tempi bui?

Ci sarà un aggiustamento sui mercati e in generale i ritorni saranno più modesti, questo sì. Inoltre nel nuovo regime Borse e bond saranno correlati maggiormente in maniera positiva. Bisogna essere preparati a questo nuovo scenario, iniziando a ragionare

in termini reali, non più nominali. Ma questo non significa che non ci siano opportunità nei mercati.

Quali? Cosa fare?

Innanzitutto è meglio favorire l'azionario: questo è forse l'unico

modo per ottenere un ritorno reale positivo aggiustato per il rischio. Nel complesso, l'Europa resta attrattiva per gli investitori. Bisogna però proteggersi dalla bolla tech, che sta già scoppiando. E in generale puntare sulle

società che pagano alti dividendi e fanno buyback. Gli asset reali aiutano in questo scenario. Anche il mondo dei bond offre opportunità: alcuni Paesi emergenti, come la Cina, o i bond di cartolarizzazioni.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

1,63%

IL RENDIMENTO DEL BTP

Lo spread nei confronti della Germania si è allargato fino a 149 punti base e ha proiettato il tasso del Btp fino a 1,63%, livello massimo dal maggio 2020.



Big del risparmio. Pascal Blanqué, Chief investment officer di Amundi



Banche centrali in ritardo e Bce troppo ottimista: ci sono aspetti strutturali nel balzo del caro-vita

