

## L'intervista Kasper Elmgreen

# «Sui titoli tech le valutazioni superano la bolla del 2000»

Morya Longo

«**O**ggi il rischio principale sulle Borse riguarda le valutazioni. Ci sono intere porzioni del mercato, come le società tech oppure le aziende che non fanno utili ma crescono sui listini, che hanno valutazioni troppo elevate. Su questi settori siamo già oltre i livelli della bolla dot.com del 2000. Servirebbero tassi bassi per sempre e crescita economica forte per mantenere sostenibili questi prezzi. Ma non accadrà». Kasper Elmgreen, responsabile dell'Azionario di Amundi, non usa mezzi termini: in Borsa – afferma in questa intervista – ci sono ormai zone ad alto rischio. «Bisogna accettare il fatto che le valutazioni contano. È vero che veniamo da molti anni in cui è sembrato di no, ma questa anomalia non può durare in eterno».

**Eppure sembra che le Borse non si facciano impressionare da nulla. Quale potrebbe essere la miccia in grado di far scoppiare questa bolla a suo avviso?**

La miccia per la bolla tech sarà innescata dall'aumento dei tassi d'interesse. Prima o poi negli Usa saliranno sia i tassi Fed sia quelli reali: questo porterà alla ribalta il

permanente e per il restante 40% sia invece destinata a svanire. Oggi i dati sono confusi, la situazione è inedita. C'è molto rumore di fondo. Ma sono convinto che una parte di questa inflazione resterà.

**Cosa glielo fa pensare?**

Almeno tre elementi. Innanzitutto il fatto che ormai abbiamo raggiunto un picco nella globalizzazione: le catene globali delle forniture cambieranno e le aziende tenderanno ad accorciarle. Questo aumenterà i costi. Il secondo motivo è legato al fatto che le diseguaglianze sociali sono troppo elevate, e sono state esasperate dalla pandemia. Questo spingerà verso l'alto i salari. Infine la transizione energetica ha un effetto inflattivo: se l'industria deve diventare verde, nel breve i costi aumentano.

**La Fed dunque dovrà alzare i tassi velocemente?**

Più l'inflazione si rivela persistente, più la Fed dovrà accelerare il «tapering». Ma noi crediamo che, comunque, manterrà un atteggiamento di «benigna negligenza»: sceglierà di chiudere un po' gli occhi e di accettare un certo surriscaldamento dell'inflazione. Questo perché eccessivi rialzi dei tassi metterebbero a rischio la stabilità finanziaria. E poi perché nel 2022 almeno la parte transitoria dell'inflazione dovrebbe svanire, dando più respiro alla Fed. Insomma: penso che la Fed resterà più passiva possibile.

**Morale? Che strategia adottare in Borsa?**

Oggi c'è il più elevato differenziale nella storia tra aziende ipervalutate e aziende sottovalutate. Noi siamo positivi sulle Borse, ma bisogna fare un'accurata selezione. Ora è il momento dei gestori attivi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**KASPER ELMGREEN**  
Head of equities di Amundi: «Nodi al pettine quando la Fed alzerà i tassi»

problema delle valutazioni.

**I tassi Usa saliranno se l'inflazione resterà elevata. Lei pensa che sia strutturale o temporanea?**

Io credo che almeno per il 60% sia

