MILANO FINANZA

Settimanale

Data 24-08-2019
Pagina 7
Foglio 1

Germano (Amundi): meglio i Btp che Piazza Affari

di Roberta Castellarin

«L'attuale situazione politica italiana è una sfida per i leader dell'Unione Europea, perché la crisi si è aperta in una fase di deterioramento dei dati macroeconomici sia dell'Italia che dell'Eurozona». Parte da qui l'analisi di Matteo Germano, responsabile investimenti di Amundi sgr, che MF-Milano Finanza ha intervistato per fare il punto su quali scenari si aprono per l'Italia e i suoi mercati.

Domanda. Il governo Conte è caduto in un momento particolarmente delicato per il Paese. Questo che cosa implica?

Risposta. *È ancora presto per prevedere per quanto tempo la crisi durerà e le sue implicazioni sull'economia: molto dipenderà da quale dei possibili scenari emergeranno nelle prossime settimane. Per il Paese sono priorità fondamentali sia la preparazione e l'approvazione della legge di bilancio, da varare entro la fine dell'anno, sia la necessità di evitare l'aumento dell'Iva. Questi due punti-chiave influenzeranno in ultima analisi l'evoluzione della crisi, facendo pressione affinché si arrivi a una rapida risoluzione o, almeno, a una soluzione transitoria che salvaguardi le finanze pubbliche.*

D. Esiste un rischio di contagio?

R. *Ritengo che i rischi di contagio nei confronti di altri Paesi periferici siano limitati nella fase attuale, soprattutto grazie al sostegno della Bce. Il pacchetto di politica monetaria previsto per settembre sarà probabilmente una combinazione di taglio dei tassi - prevediamo una riduzione di 10 punti base - un sistema di tiering per proteggere il fragile settore bancario europeo e la riapertura del Quantitative easing. Inoltre diversi Paesi dell'Ue, a partire dalla Germania, saranno probabilmente forzati a utilizzare la politica fiscale per arginare gli effetti di una recessione manifatturiera che si è intensificata nel primo semestre. Per di più bisogna tener conto dell'effetto benefico che i bassi tassi di interesse hanno per i Paesi con elevato debito.*

D. Un tema-chiave per l'Italia.

R. *Sì, i tassi bassi potrebbero aiutare i Paesi a stabilizzare il loro rapporto debito/pil. Nel breve periodo in un contesto di bassi tassi d'interesse gli investitori continueranno a dare la caccia ai rendimenti e ciò dovrebbe limitare la pressione del mercato. Tuttavia a medio termine l'Italia si troverà ad affrontare una vera e propria sfida. In assenza di riforme strutturali per aumentare il potenziale di crescita economico, il debito pubblico non è sostenibile perché il rapporto con il pil continuerà ad aumentare. Detto questo, in un contesto di tassi d'interesse strutturalmente più bassi sarà più facile per tutti i Paesi dell'area euro per stabilizzare il loro rapporto debito/pil. Inoltre, al di là dell'esperienza italiana, la nuova Commissione Europea, una volta insediata, dovrà affrontare il tema delle regole fiscali e della necessità di strumenti di stabilizzazione per affrontare shock asimmetrici con uno schema unico per combattere la disoccupazione. In questo contesto l'Italia avrebbe molto da perdere in un rapporto conflittuale con le istituzioni europee.*


Matteo Germano

D. Che cosa accadrà ai Btp?

R. *Dal punto di vista del rendimento corretto per il rischio, i Btp potrebbero andare meglio delle azioni se la crisi politica diventasse più profonda o si prolungasse fino al 2020. In effetti, dato il recente calo generalizzato dei rendimenti obbligazionari su tutta la curva, riteniamo che la caccia al rendimento continuerà ad alimentare l'interesse degli investitori verso le obbligazioni italiane. L'analisi di Amundi mostra che il controvalore dei Btp italiani rappresenta la metà del valore delle attività a rendimento positivo rimanenti nell'universo investment grade denominato in euro, pur rappresentando solo il 12% del debito complessivo. Nonostante la recente volatilità prevediamo che la domanda degli investitori rimarrà molto elevata, limitando la pressione al rialzo sui rendimenti obbligazionari a breve termine.*

D. Dal punto di vista della costruzione dei portafogli, come valuta gli attivi italiani?

R. *È evidente che è presente un premio per il rischio politico e manteniamo la nostra preferenza per i Btp rispetto all'azionario. Tuttavia è importante notare che gli attivi italiani sono a buon mercato in termini relativi se confrontiamo i multipli azionari e gli spread dei governativi con quelli degli altri Paesi europei. L'attuale rapporto prezzo/utili attesi per le azioni italiane è in media inferiore a quello degli altri listini europei e il dividend yield è vicino al 5%. Le attese per quanto riguarda gli utili delle società italiane non sono eccessivamente ottimistiche, quindi non dovrebbero arrivare delusioni nonostante il difficile contesto politico. (riproduzione riservata)*



064954

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.