

Strategie

DRAGHI SULLA

La Bce si prepara a chiudere il QE e a diventare meno accomodante
Come l'America. In questo contesto cresce l'importanza di una gestione
attiva del portafoglio e dello stock picking

di Vittoria Ricci

Cambio di rotta per la politica monetaria. E per gli investitori è necessario ripensare i portafogli.

Ma prima di vedere come, cerchiamo di capire cosa si aspetta il mercato in merito alle prossime mosse delle principali banche centrali, a partire dalla Fed.

"Gli ultimi dati sul mercato del lavoro hanno rassicurato gli investitori americani che non ravvisano in questo momento segnali di surriscaldamento dell'economia, e quindi il pericolo di un'accelerazione nel ciclo rialzista - dice Claudia Segre, presidente di Global Thinking Foundation - Sono in effetti più i venti della guerra commerciale in corso tra Usa e Cina a preoccupare su future mosse determinate da possibili tensioni inflazionistiche che variabili interne a un'economia solida in consolidamento, e con disoccupazione ai minimi storici".

Intanto la Bce, "dopo aver messo in guardia su una possibile contrazione della crescita globale derivante proprio dalla guerra commerciale, mantiene un intento fermo sull'inizio del ciclo rialzista dei tassi alla prossima estate. Anche se i rumors dell'ultima ora sull'emulazione di mosse sperimentate nel passato dalla Fed sulla curva dei rendimenti hanno subito una immediata doccia fredda in una conferenza in Austria del probabile successore di Draghi, Jens Weidmann", argomenta Segre, facendo riferimento alla "cosiddetta operazione Twist, per la quale la Bce potrebbe procedere ad acquisti sul lungo termine compensati da vendite sul breve per generare un movimento sulla curva dei rendimenti in favore di un riequilibrio di obiettivi di politica economica con quelli sulla bilancia dei pagamenti".

I TASSI IN USA...

Dunque, dove sono diretti i tassi? "I tassi Usa a breve - spiega a Focus Risparmio Andrea Rossetti, senior financial analyst di **Tendercapital** - verso la soglia del 3% entro il 2019, quando il ciclo economico sarà in una fase di la-



SCIA DI POWELL



> **Claudia Segre,**
presidente di
Global Thinking
Foundation



> **Andrea Rossetti,**
senior financial
analyst di
Tendercapital

te-cycle. L'indebitamento pubblico americano sarà ampiamente superiore al Prodotto interno lordo, 105,4% nel 2017, e la Banca Centrale avrà smobilizzato solamente parte dell'attivo accumulato nel decennio post crisi finanziaria. L'appiattimento della curva dei tassi americana, in parte dettato dall'abbondante liquidità disponibile a livello globale e al contesto di tassi a zero in Europa, potrebbe anticipare una fase di incertezza economica e un nuovo ciclo espansivo di politica monetaria atteso per il 2020".

... E IN EUROPA

Sul fronte europeo la politica monetaria ultra espansiva impostata dalla Bce per far fronte alla crisi del debito e a livelli di inflazione negativi è destinata a concludersi nei prossimi 12 mesi, "con la fine del QE nel 2018 e un potenziale primo intervento sulla struttura dei tassi verso la metà del 2019. Nell'Europa continentale si assiste a un aumento della divergenza tra aspettative di inflazione in rialzo e rendimenti a lunga scadenza in stallo. Un percorso di rialzo dei tassi di interesse, oltre a essere fisiologico a conclusione di un ciclo espansivo di politica monetaria, è anche di fondamentale importanza per l'economia privata".

CHE FARE

Gli investitori dunque si trovano in una fase estremamente delicata nella scelta strategica dell'asset allocation di portafoglio: cresce l'importanza di una gestione attiva e dello stock picking. "A livello teorico - avvisa Rossetti - la fase di money tightening è generalmente accompagnata da una correzione al ribasso delle valutazioni dei titoli azionari. Tale situazione è stata sperimentata dai mercati azionari americani nel primo trimestre del 2018, quando le aspettative su un'accelerazione del percorso di rialzo tassi della Fed hanno fatto crollare i listini del 10% - ricorda Rossetti - Ciononostante, in Europa il graduale rialzo dei tassi e un livello di partenza estremamente compresso suggeriscono un contesto moderatamente favorevole per l'equity nei prossimi 12-18 mesi". Sul fronte obbligazionario, le aspettative sono meno positive. "Il restringimento monetario genera rendimenti in risalita con un contestuale deflusso di investimenti verso tale asset class. Importante, a tal proposito, la gestione del rischio tasso attraverso una riduzione della duration di portafoglio. Il graduale aumento della componente cedolare variabile di portafoglio può generare valore aggiuntivo in fase di risalita della struttura dei tassi", suggerisce Rossetti.

