

Outlook 2020

I GESTORI SI ASPETTANO UN MANDATO NEL SOLCO DEL PREDECESSORE DRAGHI

Nessun cambiamento di rotta in vista nel 2020. Ma potrebbero arrivare novità dalla revisione delle strategie. Nell'allocazione gli esperti prediligono i corporate bond

Gaia Giorgio Fedi

L'esordio di Christine Lagarde alla Bce, con la conferma di tassi invariati e prosecuzione del programma d'acquisto fino a che l'inflazione convergerà verso il 2%, ha tranquillizzato gli addetti ai lavori, che non si aspettano dunque un cambiamento di rotta nel 2020.

Lorenzo Batacchi, portfolio manager di Bper e socio Assiom Forex, apprezza la nomina di Lagarde, che porta "una sensibilità femminile che nel board mancava", e da figura più politica e meno tecnica può essere utile a ricomporre eventuali tensioni interne, con un atteggiamento aperto al dialogo. La strada è comunque segnata: "Draghi ha messo così tanti paletti che è difficile per Lagarde fare qualcosa di diverso". Ma il vero obiettivo, aggiunge, è aumentare la crescita e la competitività dell'Eurozona, per la quale l'unica via sono gli investimenti, che non hanno ancora raggiunto i livelli precrisi. Non a caso, "Lagarde, intelligentemente, ha segnalato che i tassi non sono una panacea, ma hanno anche effetti collaterali, che loro monitoreranno (una chiara apertura nei confronti della Germania, ndr)". Batacchi si aspetta quindi un atteggiamento accomodante

Lagarde, porta "una sensibilità femminile che nel board mancava", e da figura più politica e meno tecnica può essere utile a ricomporre eventuali tensioni interne, con un atteggiamento aperto al dialogo

con pressioni sulla politica per allargare le maglie degli investimenti. Senza grandi cambiamenti, anche se alcuni gestori "pensano che la nomina di Lagarde possa influenzare l'inclinazione della curva, con i tassi a lunga scadenza che potrebbero gradualmente aumentare rispetto ai tassi a breve". Un fattore che consentirebbe alle banche di tornare a fare margini positivi.

Per Paolo D'Alfonso, co-head of wealth management di Banca Consilia, il fatto che Lagarde nei suoi primi mesi si trovi a implementare la strategia già disegnata da Draghi le darà il tempo di creare tutti i presupposti per una comunicazione efficace con il mercato. "C'è però da dire che la condizione imperfetta dell'Unione Europea, costruita attorno alla sola moneta, e il mandato tuttora vincolato al solo obiettivo del controllo dell'inflazione, per di più su un target anacronistico, portano chi guida la Banca Centrale ad assumersi anche ruoli impropri, e questo è sempre potenzialmente un rischio", commenta D'Alfonso. Del resto, prosegue, lo stesso "whatever it takes" di Draghi è l'emblema di un'interpretazione estensiva della propria funzione, che supera i limiti del mandato e agisce per sostenere direttamente il ciclo economico, nonché per evitare la disgregazione dell'Ue". E ora con Lagarde si va anche oltre, "in una direzione ancora più politica, con il tema della salvaguardia dell'ambiente. E che potrebbe essere questo il cavallo di Troia per arrivare agli Eurobond", aggiunge D'Alfonso.

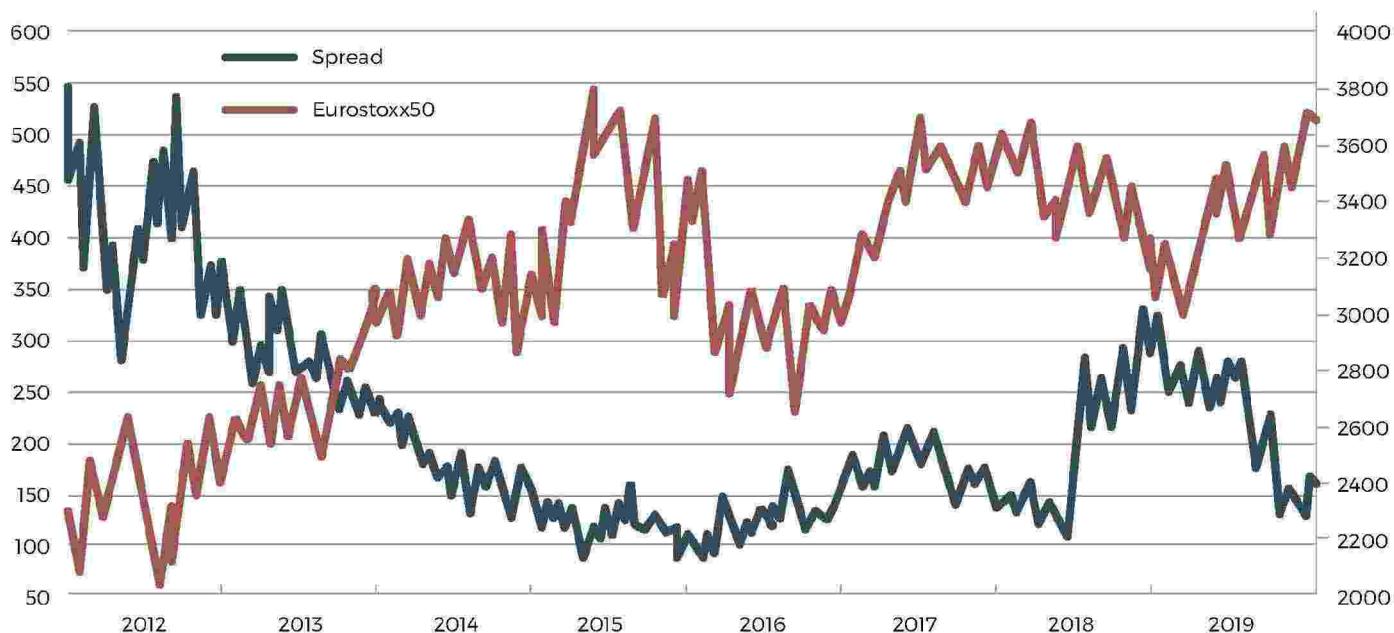
Nella prima conferenza stampa di Lagarde sono sorti spunti interessanti, come osserva Antonio Ruggeri, portfo-



> **Paolo D'Alfonso**
co-head of wealth
management di Banca
Consilia



> **Lorenzo Batacchi**
portfolio manager di
Bper e socio Assiom
Forex.

CHART L'effetto Draghi: andamento spread e Eurostoxx 50 dal 2012

Fonte: Elaborazione Banca Consilia su dati di mercato

La revisione delle strategie di politica monetaria potrebbe portare a un cambiamento del modo in cui viene definito il concetto di stabilità dei prezzi: da un target 'vicino ma al di sotto del 2%' si potrebbe passare a una banda simmetrica intorno al 2%

lio manager del fondo Oyster European Corporate Bonds di Syz Asset Management. "In primo luogo ha nuovamente accennato alla necessità di un maggior contributo delle politiche fiscali nei diversi paesi", da cui si evince un'attenzione alla crescita economica, "che pur non essendo nel mandato dell'istituto è sicuramente nelle corde del nuovo governatore", commenta Ruggeri. L'altro elemento è la revisione delle strategie di politica monetaria a partire da gennaio e da concludere entro la fine del prossimo anno. "Uno dei possibili esiti potrebbe essere una revisione del modo in cui viene definito il concetto di stabilità dei prezzi: da un target 'vicino ma al di sotto del 2%' si potrebbe passare ad una banda simmetrica intorno al 2%". E quindi

la Bce potrebbe essere disposta a tollerare anche dei periodi con inflazione superiore al 2%, per cui le politiche monetarie potrebbero "rimanere accomodanti anche un po' più del necessario". In questo quadro, con l'attesa di una politica ultra accomodante ancora a lungo, "stui nostri portafogli non riteniamo necessario avere scadenze troppo brevi, visto che non vediamo un potenziale rialzo dei tassi se non per brevi periodi, e manteniamo un sovrappeso sul credito euro rispetto ai governativi, con una maggior preferenza per i titoli subordinati, che mantengono un ottimo profilo di rischio-rendimento", osserva Ruggeri.

Anche per State Street Global Advisors il contesto sarà favorevole per gli emittenti corporate, ma è meglio essere cauti in termini di allocazione al credito di qualità inferiore. Pictet invece ritiene che questo scenario renda il reddito fisso europeo poco interessante, per cui hanno deciso di essere sottopesati sulle obbligazioni dell'area. Per Andrea Iannelli e Lars Salmon di Fidelity International l'attuale programma di Qe non sarà probabilmente sufficiente a eliminare i rischi di ribasso sia per i titoli di Stato che per il credito. "Abbiamo già assistito a un aumento dei rendimenti dei titoli di Stato core. Sussiste il rischio di rendimenti più elevati e di curve ancora più ripide, in particolare sui principali mercati europei dei titoli di stato".



> **Antonio Ruggeri**
portfolio manager del
fondo Oyster European
Corporate Bonds di Syz
Asset Management