



By: [Adrian](#) – All Rights Reserved

Il nemico pubblico numero uno delle Banche Centrali? Non è più l'inflazione, ma la deflazione. Può sembrare un dettaglio da poco, ma si tratta in realtà di un cambiamento storico che influenzerà sia le politiche monetarie internazionali, sia i mercati finanziari nei prossimi anni. È il parere di Andreas Utermann, global Cio di Allianz GI, che ha presentato oggi a Milano la propria opinione sulle prospettive di investimento alla luce del nuovo regime operativo dei grandi istituti centrali.

Il punto di partenza è questo: “Negli anni '80, '90 e fino ai primi anni 2000, le Banche Centrali si ponevano l'obiettivo di definire i livelli massimi di inflazione, tipicamente intorno al 2%. La Bank of England, la Bce, la Bank of Japan conservavano la propria indipendenza e tenevano a livelli stabili i propri bilanci”, ricorda Utermann. “Oggi invece, anche alla luce dell'esperienza giapponese, preoccupano di più gli effetti della deflazione sull'economia, anche perché uscirne è molto difficile e costoso. Così le Banche Centrali aggiustano al rialzo i target massimi di inflazione e definiscono livelli minimi sotto i quali è bene non scendere per non aggravare la crisi”.

da Money Wired – Le Banche Centrali stanno cambiando i loro obiettivi di politica monetaria, ma al contempo vedono la loro indipendenza sotto lieve, ma costante, erosione: “I governi vedono restringersi sempre di più il loro spazio di manovra fiscale e la vecchia distinzione tra organi di politica monetaria e fiscale diventa sempre più labile”. In questo contesto, i bilanci degli istituti centrali dell'area Ocse si stanno gonfiando oltre ogni limite precedente: “Dopo essere rimasti stabili per decenni, dal 2007 in poi sono esplosi. La Banca Centrale Europea, che in passato era molto conservatrice, ha ampliato il bilancio del 250%; la Fed del 380% e la Bank of England del 500%. Una prospettiva che fino a qualche anno fa sembrava inimmaginabile”, aggiunge l'esperto.

Ma che cosa comporta il nuovo scenario per chi investe sui mercati finanziari? Secondo Utermann, le scelte di asset allocation possono essere ridefinite secondo alcune strategie di base. Prima di tutto, se si guarda al lungo periodo le azioni sono molto più attraenti delle obbligazioni. Vero, negli ultimi mesi i listini azionari hanno conosciuto un rally che li ha spinti ai massimi storici. C'è quindi da chiedersi se le valutazioni dei titoli azionari siano ancora ragionevoli, o se il prezzo da pagare per entrare sui mercati non sia troppo elevato. Il Cio di Allianz GI non ha dubbi, nel lungo termine il gioco vale la candela: “In un contesto economico caratterizzato da tassi di inflazione bassi, ma in aumento, storicamente le azioni hanno sempre sovraperformato le obbligazioni”.

E per quanto riguarda gli investimenti obbligazionari? I titoli di Stato italiani a breve termine offrono un buon rapporto rischio-rendimenti, soprattutto se si considera di portarli a scadenza incassando le cedole. Ma rispetto ai bond dei Paesi centrali europei, meglio orientarsi sui prodotti a spread, come i titoli high-yield e le obbligazioni dei mercati emergenti, “che non solo offrono rendimenti superiori, ma forniscono anche un margine di protezione contro il rischio rispetto al debito sovrano in uno scenario di aumento dei tassi di interesse”, conclude Utermann.