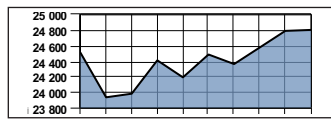
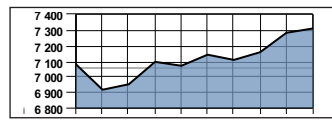


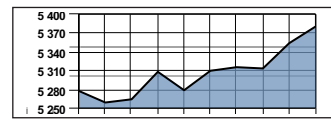
FTSE MIB ULTIME DUE SETTIMANE



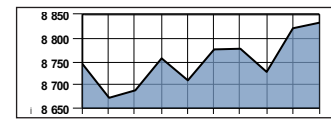
DOW JONES ULTIME DUE SETTIMANE



NASDAQ ULTIME DUE SETTIMANE



CAC ULTIME DUE SETTIMANE



SMI ULTIME DUE SETTIMANE

**ODDO BHF ASSET MANAGEMENT** Guardare i fondamentali, ma il tenore del credito è OK

# L'inflazione? Ha un ritardo di 18 mesi sulla crescita...

Bisognerà fare i calcoli con 10 anni di stipendi piatti per i salariati e col risveglio del petrolio e dei metalli per l'accresciuta domanda. Tre o quattro aumenti dei tassi negli USA?

di **CORRADO BIANCHI PORRO**

Abbiamo incontrato Philippe Vantrimpont, esperto del mercato obbligazionario per Oddo BHF AM, a margine di un convegno che si è svolto al Lugano Dante. Il nostro team, spiega è localizzato a Parigi e Düsseldorf. Siamo in un mondo dove c'è la crescita e anche se l'indice PMI è sceso, esso è ampiamente in positivo. Abbiamo visto un aumento della crescita nel 2017 e pensiamo che quest'anno si stabilizzerà. Quello che si teme, aggiunge Vantrimpont, è l'inflazione, anche se tre anni fa si temeva la deflazione. Per questo occorre tenere sotto osservazione il mercato del lavoro e quello delle materie prime. La disoccupazione è in discesa da 3-4 anni. Gli stipendi stanno aumentando negli USA, mentre in Europa siamo ancora in ritardo. Ci sono stati scioperi, ma bisogna ricordare che da più di 10 anni non vi sono stati aumenti salariali. La gente sa che oggi c'è crescita e dunque desidera partecipare. Sul mercato delle Commodities, abbiamo visto il rimbalzo del petrolio e dei metalli come avviene quando vi è domanda e crescita. In sostanza, si potrebbe assistere ad una certa pressione sui prezzi alla produzione. Tra crescita e inflazione vi è un ritardo di circa 18 mesi. Dunque, la correlazione è ritardata, ma esiste. L'inflazione che vediamo oggi è la conseguenza della crescita di 18 mesi prima. Un po' come il ritardo della crescita europea rispetto a quella americana. Se la correlazione persiste, ne vedremo gli effetti sull'inflazione entro un anno e mezzo. Dunque, ci sono segnali di un possibile rischio. Poi bisogna considerare le conseguenze della normalizzazione monetaria negli USA. Il mercato si aspetta quest'anno due nuovi aumenti dei tassi.



Philippe Vantrimpont di Oddo BHF sui Fondi UCITS Total Return Credit al Lugano Dante.

Ma, considerata la politica aggressiva di Trump coi nuovi investimenti mentre la congiuntura economica è già a buon ritmo. Se si aggiunge olio su una padella già calda, si avvampa: non si deve dimenticare l'ipotesi di un ulteriore incremento dei tassi,

che pure la Fed non auspicherebbe. In Europa, il discorso è diverso. Abbiamo i tassi tedeschi a 10 anni a 50 punti base con una crescita del 2%, l'inflazione all'1% e ciò non ha molto senso. Dunque, gli esperti prevedono i tassi in Germania per fine anno

all'1% e a 3,14% negli USA. C'è differenza tra le ipotesi degli economisti e la realtà. Bisogna dunque ancorarsi sugli aspetti fondamentali. Nel mondo obbligazionario se non è interessante il comparto dei titoli sovrani, commenta lo specialista di Oddo BHF AM, il discorso è diverso sui Corporate. Se c'è crescita, ciò è molto positivo per il credito. Dopo le crisi del 2008 e quella del 2011, le aziende hanno fatto un lavoro fantastico per migliorare il loro bilancio. Le banche hanno ridotto la leva finanziaria. Certo, oggi gli spread sono più bassi che nel 2015, ma questo è una compensazione del rischio di default che si muove in discesa da due anni. Moody's attende per il 2018 un tasso di default dell'1,5%. Anche la qualità degli High Yield è migliorata. Con la volatilità dei mercati di febbraio, questi titoli sono stati i primi ad essere venduti sul mercato e ciò spiega il calo registrato, con l'eccezione dei titoli "B" che rendono due volte il "BB" perché questi ultimi hanno approfittato molto degli acquisti (QE) della BCE a differenza dei titoli "B". Insomma, i titoli "B" sono già "normalizzati" mentre le altre classi non ancora. Ciò lascia presumere che non siamo in presenza di una bolla.