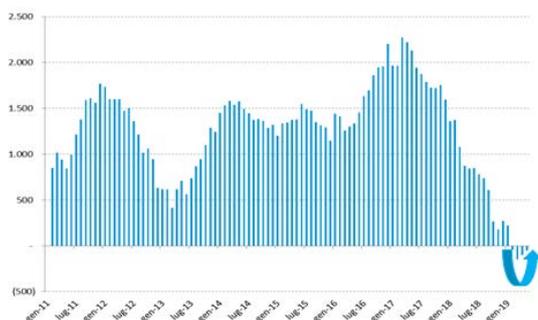


# THE GAME CHANGER

Le dichiarazioni di Mario Draghi hanno confermato l'impegno delle Banche Centrali a supporto del ciclo economico, contribuendo a rasserenare i mercati, anche in presenza di un quadro geopolitico e economico instabile.

Al simposio delle Banche Centrali a Sintra, Mario Draghi ha dichiarato che la Bce è pronta a intervenire con tutti gli strumenti a sua disposizione se l'inflazione resterà al di sotto degli obiettivi, con acquisti di titoli, quindi un nuovo quantitative easing, ed eventualmente un taglio dei tassi. Pare che alcuni dei rappresentanti della BCE non si aspettassero un messaggio così forte e che Draghi, come già accaduto in passato, abbia forzato la mano. Sembra di essere tornati al luglio 2012, con il famoso "Whatever It Takes", quando però la fragilità dei Paesi periferici era acuita da mercati in fibrillazione e rendimenti in forte ascesa. Oggi attraversiamo una fase molto diversa, sono bastate queste poche parole per modificare lo scenario di fondo e superare le incertezze create dai rischi geopolitici, tornati centrali a maggio. I mercati scontano una nuova "Goldilocks economy", ovvero una fase caratterizzata da crescita moderata, ridotta inflazione e bassi tassi (figura 1).

## Già finito il "quantitative tightening"? Variazione degli attivi patrimoniali delle Banche Centrali (12m rolling)



Fonte: GAM (Italia) SGR. Questo è il parere del gestore alla data della pubblicazione ed è soggetto a variazioni. I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

L'azionario in particolare predilige una congiuntura di questo tipo, ma più in generale è tornata una fase di risk on.

## E' tutto oro quel che luccica?



Fonte: Bloomberg, GAM (Italia) SGR. Questo è il parere del gestore alla data della pubblicazione ed è soggetto a variazioni. I rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri così come di presenti o futuri trend.

I mercati hanno reagito con un movimento intenso, forse troppo rapido, ritornando su livelli che implicano uno scenario decisamente positivo. Le nuove sanzioni all'Iran e le dichiarazioni dei leader però fanno pensare che le tensioni permarranno e che l'evoluzione della crisi rimanga incerta. Inoltre la guerra dei dazi resta sempre centrale, anche se l'incontro al G20 di Osaka, secondo alcuni operatori, potrebbe creare le condizioni per un cambiamento di "atteggiamento". Indubbiamente la modifica nel tono delle Banche Centrali può essere visto come un supporto, un pavimento per i mercati, l'argine in caso di dati deludenti o di tensioni geopolitiche. Dal punto di vista operativo tra le diverse scelte, in ottica più difensiva, può essere ulteriormente incrementato il posizionamento sul credito della zona Euro, sia IG che HY, che trae ragion d'essere dai tassi negativi o vicini allo zero dei titoli governativi. In questa fase invece, come forma di protezione del portafoglio, può essere opportuno avere un'esposizione all'oro (figura 2), sia per i tassi reali negativi, sia per le attese di politiche monetarie espansive da parte delle Banche Centrali. Sempre in ottica difensiva può aiutare anche l'esposizione allo yen, attualmente infatti la sua reattività a notizie negative risulta particolarmente elevata.



**Massimo De Palma**  
Head of Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.



**Antonio Anniballe**  
Portfolio Manager, Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.



**Paolo Mauri Brusa**  
Portfolio Manager, Multi Asset Team, GAM (Italia) SGR S.p.A.

Per maggiori informazioni visitate il sito [GAM.com](http://GAM.com)



### Importanti avvertenze legali:

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.

Copyright © 2019 GAM (Italia) SGR S.p.A. - tutti i diritti riservati