

## Politica Monetaria e Solvency nel Nuovo Decennio

Ormai sono passati più di 10 anni da quando la Federal Reserve è entrata nell'arena del QE. Dieci anni di costante erosione dello *yield* sulle obbligazioni governative mondiali. In questo periodo, il bilancio della Fed è cresciuto da \$2.2 trillioni a \$7 trillioni, mentre l'*yield* sul *Treasury* decennale è sceso di circa 250 punti base. Dieci anni che hanno portato un profondo cambiamento nella gestione delle attività assicurative e previdenziali, anche al netto dei cambiamenti di *regulation*.

Durante il convegno di Jackson Hole, la Federal Reserve ha annunciato un'ulteriore modifica alla sua strategia di politica monetaria. Quali saranno gli effetti dell'*average inflation targeting* sulle valutazioni dell'universo obbligazionario e sulla gestione dei portafogli assicurativi?

Secondo la nuova strategia, la Fed si prefigge di “raggiungere un'inflazione del 2% in media”, piuttosto che un target spot di 2% nel medio periodo. La motivazione fornita da Powell per questa svolta si basa sulle aspettative di inflazione delle famiglie e delle aziende, una delle componenti fondamentali del processo di formazione dei prezzi. Nel malaugurato caso di una inflazione persistentemente sotto il target del 2%, le aspettative sarebbero passibili di una revisione al ribasso – cosa che successe probabilmente in Eurozona e che fu uno dei motivi per il QE della BCE. Per eliminare questo rischio dalla distribuzione dei possibili stati futuri dell'economia, la Fed ha quindi deciso di rafforzare il messaggio: un periodo di inflazione bassa, verrebbe accompagnato da una politica monetaria molto accomodante anche quando l'inflazione dovesse risalire oltre il 2%.

### Alessandro Tentori, CIO AXA Investment Managers Italia

Alessandro Tentori è entrato in AXA Investment Managers come *Chief Investment Officer* per l'Italia in ottobre 2017. Alessandro proviene da Citigroup a Londra, dove dal 2012 ha ricoperto la posizione di *Head of International Interest Rates Strategy*.

In precedenza, aveva lavorato presso BNP Paribas con l'incarico di *European Interest Rates Strategist*, per poi assumere la carica di *Chief Strategist* per l'Europa. Alessandro è, inoltre, autore di numerose pubblicazioni riguardanti i mercati del reddito fisso liquido, la politica monetaria, la microstruttura del mercato e la regolamentazione finanziaria europea.



**Alessandro Tentori, CIO AXA Investment Managers**

Email: [alessandro.tentori@axa-im.com](mailto:alessandro.tentori@axa-im.com)

## Annual Meeting dedicato alle Compagnie di Assicurazione

“Prodotti innovativi e soluzioni efficienti per competere nel tempo del coronavirus e dei tassi minimi”

Ma non finisce qui. Chi garantisce che l’FOMC manterrà una *policy* accomodante, nonostante un’inflazione oltre il 2%? Oppure, nel caso contrario, chi garantisce una politica restrittiva nonostante un declino dell’inflazione attuale sotto il 2%? Si apre quindi la discussione sul cosiddetto “*commitment*”, l’impegno della politica monetaria a seguire una strategia iniziale senza stravolgerla in corso d’opera.

Questa discussione si aggiunge a quella sull’indipendenza della politica monetaria dalla politica fiscale e dalla politica in senso lato. In questo momento, ho i miei dubbi che le banche centrali sistemiche – BCE, BoJ e Fed – siano realmente indipendenti. La sudditanza della banca centrale al volere della politica non fa che diminuire il valore del *commitment*.

In assenza di credibilità e di *commitment*, i modelli di politica monetaria dicono che le aspettative di inflazione possono essere destabilizzate. Un aumento della volatilità delle aspettative avrebbe conseguenze gravi sul *pricing* dei mercati e sulla valutazione relativa tra attività e passività. Gli investitori richiederebbero un premio più consistente per il rischio, quindi *spread* più larghi e multipli più contenuti.

### AXA Investment Managers

AXA Investment Managers coniugando innovazione, una profonda conoscenza del mondo degli investimenti e una attenta gestione del rischio, aspira ad avvicinare sempre più persone al mondo del risparmio gestito, aiutandole a raggiungere i loro obiettivi finanziari. Siamo attenti a trovare le fonti di rendimento più efficienti e sostenibili nei mercati globali, su tutte le asset class, con un’ottica di lungo periodo.



Nati nel 1994 dal Gruppo AXA, *leader* globale nella protezione e gestione del risparmio, siamo oggi uno dei principali *asset manager* in Europa, con € 815 miliardi in gestione a fine giugno 2020, prodotti su misura per oltre 5.000 clienti in più di 60 Paesi in Europa, America ed Asia. AXA Investment Managers è in Italia dal 1999 ed è oggi tra i primi gestori del Paese con € 48 miliardi in gestione a fine giugno 2020, un *team* dedicato al mercato *retail*, e oltre 80 fondi in distribuzione.

**Simona Bassi**, *Head Institutional Sales AXA Investment Managers*

Email: [simona.bassi@axa-im.com](mailto:simona.bassi@axa-im.com)

**Lorenzo Randazzo**, *Institutional Sales Manager AXA Investment Managers*

Email: [lorenzo.randazzo@axa-im.com](mailto:lorenzo.randazzo@axa-im.com)

Sito: [www.axa-im.it](http://www.axa-im.it)