

RISPARMIO  
PUÒ TORNARE  
L'INFLAZIONE?  
TRA BORSA E BOND  
COME DIFENDERSI

di Pieremilio Gadda 40

L'Economia

LE STRATEGIE

## Torna l'inflazione? Metti il casco ai risparmi

Con il successo americano della campagna vaccinale, si è acceso il dibattito sul rischio di una risalita di tassi e prezzi al consumo. Non tutti gli esperti sono d'accordo, ma la prudenza è d'obbligo. Dai listini al reddito fisso, dalle nuove commodity alle monete, ecco come mettersi al riparo e guadagnare

di Pieremilio Gadda

**C'**è chi agita lo spettro dell'iperinflazione, come Michael Burry, il famoso hedge fund manager interpretato da Christian Bale nel film *The Big Short*, arrivato persino a evocare la rovinosa Repubblica di Weimar degli anni Venti del Novecento. E sarebbe un disastro per i bond (ma non solo). C'è, invece, chi liquida la paura di una spirale dei prezzi come un *head fake*, una pista sbagliata: l'ha detto al *Financial Times* Dan Ivascyn, capo degli investimenti di Pimco, il più grande gestore obbligazionario al mondo.

## Nel mezzo

La verità probabilmente sta nel mezzo: evitando inutili allarmismi, occorre prendere atto che le coordinate dei mercati finanziari, in riferimento all'inflazione, sono cambiate. Almeno negli Stati Uniti. Non significa dover rinunciare a un giro sui mercati finanziari. Ma che bisogna indossare il casco, è una questione di sicurezza. La traiettoria dei prezzi al consumo, infatti, chiama gli investitori ad un aggiustamento di portafoglio, in tutte le sue componenti: azioni, reddito fisso, valute, materie prime. Ogni classe di attivo ha le sue implicazioni, come raccontano i quattro esperti interpellati dal *L'Economia* negli articoli della pagina a fianco, ciascuno corredato da una lista dei cinque fondi che hanno ottenuto i migliori risultati a 12 mesi in quella categoria, secondo un'indagine di Fida.

A rimettere in moto le aspettative

sull'inflazione, rimaste depresse per anni, è stata l'inedita convergenza tra politica monetaria e fiscale, la cui spinta espansiva — necessaria per curare le ferite della pandemia — potrebbe farsi sentire vigorosamente con la progressiva riapertura dell'economia nei mesi a venire.

Il Congresso americano ha appena approvato un maxi-piano di aiuti da 1.900 miliardi di dollari, cui si aggiungono i 900 miliardi annunciati a dicembre. Un pacchetto complessivo che «vale il 15% del Pil americano — calcola Emilio Franco, ad di Mediobanca sgr —. Numeri che, in un contesto di condizioni finanziarie molto accomodanti, con un mercato del lavoro che migliora sensibilmente e un eccesso di risparmio precauzionale accumulato nei bilanci delle famiglie e delle imprese, pronto a essere rimesso in circolazione di pari passo con la progressiva uscita dalla pandemia, per effetto della campagna vaccinale, proiettano la crescita Usa a ritmi del 7-8% nel 2021, come non si vedeva dagli anni Cinquanta».

Non è un caso se la curva dei tassi americani si è sollevata, portando il decennale, in sette mesi, da 0,5% a 1,5%. Metà di questo rialzo si è consumato a partire da fine gennaio, con effetti negativi su tutti i segmenti del reddito fisso, le cui performance da inizio anno sono scese in territorio negativo (vedi tabella), generando diverse turbolenze anche in Borsa.

Il pensiero di molti investitori, in queste ultime settimane, è andato al *taper tantrum* (traduzione: panico eccessivo) del 2013, quando Ben Ber-

nanke, alla guida della Federal Reserve, annunciò l'inizio della riduzione dello stimolo monetario, innescando uno scatto dei tassi Usa, con conseguenze così pesanti sui mercati, da costringerlo a una clamorosa marcia indietro.

«Non ci aspettiamo nulla di simile, in questa fase — rassicura Flavio Carpenzano, senior investment strategist per il reddito fisso di AllianceBernstein —. Uno scenario estremo di questo tipo alimenterebbe un restringimento delle condizioni finanziarie, forzando la Fed a intervenire nuovamente in chiave espansiva».

Dopo l'aggiustamento, dicono gli analisti, c'è spazio per un consolidamento nelle prossime settimane. «Poi ci sarà una certa volatilità: tra la fine del secondo trimestre e quello successivo, l'inflazione tornerà ad aumentare, anche per un fattore tecnico. Assisteremo a un aumento della domanda che non troverà immediata soddisfazione nell'offerta, generando una pressione temporanea sui prezzi, destinata poi a rientrare. Verso fine anno possiamo collocare il decennale Usa attorno al 2%. Salirà al 2,25 l'anno prossimo», calcola Carpenzano.

L'impatto sugli investimenti dipenderà dalla velocità del movimento, oltre che dalla sua intensità. La Federal Reserve, d'altro canto, ha ribadito che in questa fase è disposta a tollerare un momentaneo surriscaldamento dell'inflazione oltre l'obiettivo del 2%.

Livelli

Intanto il mercato sembra essersi portato un po' avanti: i tassi di riferimento negli Usa non saranno toccati per il 2021 e molto probabilmente anche il 2022. Ma il gioco di equilibrio di Jerome Powell non sarà facile. «A mitigare gli effetti della pressione sui salari interverranno due fattori: l'eccesso di offerta nel mercato del lavoro,

che deve essere progressivamente riassorbita, e un robusto aumento della produttività nel corso del 2021», annota Franco. In ogni caso, i tassi americani ed europei non continueranno a ballare insieme. «La correlazione avrà vita breve — rileva Carpenzano —. Prevedo una divergenza tra

inflazione americana ed europea. I tassi in Europa non andranno da nessuna parte». Questo potrebbe tenere maggiormente al riparo il reddito fisso del Vecchio Continente. Ma per adesso è meglio evitare di togliersi il casco.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Nel 2013 la Fed annunciò la fine dei sostegni in modo affrettato, causando panico e intervenendo per calmarlo**

**Oggi Powell ha già detto che tollererà una crescita del costo della vita anche superiore al 2% prima di cambiare passo**



**Così i mercati**  
Le performance degli ultimi mesi e il confronto con il periodo del Taper tantrum del 2013, quando i mercati crollarono dopo l'annuncio della riduzione degli stimoli monetari

Indice	Investe in	Perf. 12 mesi	Perf. 2021	Perf. durante Taper tantrum*
Petrolio (Brent)	Petrolio	98,6%	33,3%	14,0%
Nasdaq	Azioni Usa tecnologia	59,9%	-2,2%	3,8%
Nikkei 225	Azioni Giappone	50,2%	5,8%	-2,8%
S&P 500	Azioni Usa	41,6%	1,7%	-1,3%
Dax 30	Azioni Germania	35,8%	4,5%	-2,9%
Msci world	Azioni Paesi sviluppati	32,5%	4,5%	-1,4%
Ftse mib	Azioni Italia	31,4%	6,7%	-3,0%
Msci Acwi	Azioni Globali	30,6%	3,7%	-1,6%
Euro stoxx 600	Azioni Europa	23,9%	5,3%	-1,0%
Msci emerging markets	Azioni Paesi emergenti	20,0%	3,7%	-7,8%
Ftse 100	Azioni Uk	16,9%	3,9%	-2,6%
Shanghai Composite	Azioni Cina	16,8%	-3,3%	-8,7%
Markit iBoxx USD Liquid High Yield Index	Bond societari high yield	11,3%	0,0%	-1,7%
Cambio euro/dollaro	Cambio euro/dollaro	3,8%	-2,7%	1,7%
I.P. Morgan Embi Global Core Index	Bond Paesi emergenti in dollari	1,7%	-6,1%	-6,9%
Oro	Oro	1,6%	-10,6%	0,3%
Markit iBoxx Usd Liquid Investment Grade Index	Bond societari investment grade	0,1%	-6,1%	-2,9%
Ftse Emu GBI 1-10 Year	Bond governativi euro	-0,2%	-1,0%	-0,7%
Ftse G7 Government Bond Index	Bond governativi globali	-3,2%	-4,4%	0,6%
Bloomberg Dollar Index	Dollaro rispetto a un paniere di valute	-3,7%	2,6%	-1,4%

Fonte: Nolz Stucki. Dati aggiornati al 08/03/2021. \*31 maggio 2013 - 31 agosto 2013

## Borse, è l'ora dei ciclici Europa e Milano tra le favorite

**5  
migliori  
fondi  
azionari  
globali  
a 12 mesi**

Nome	Isin	Perf. 1 anno	Perf. 2021
Baillie Gifford Worldwide LT Gl. Growth	IE00BYX4R502	90,57%	-0,38%
MSIF Global Advantage	LU0868753731	88,78%	-1,23%
T.Rowe Global Focused Growth Eq. Qn	LU1830905268	69,62%	1,69%
GS Global Millennials Equity Ptf Cap	LU1336753964	64,31%	4,51%
Invesco Developed Small and Mid-Cap Equity A Cap	LU0607512778	61,41%	9,61%

Fonte: Fida. dati aggiornati al 7 marzo 2021

La Cina marcia già a velocità sostenuta, ma ora vuole crescere in modo equilibrato. Gli Stati Uniti non sembrano condividere quella preoccupazione, nonostante l'accelerazione della ripresa. «Ci aspettiamo una dinamica degli utili estremamente positiva nelle componenti più cicliche, che sono più a buon mercato — osserva Emilio Franco, ad di Mediobanca sgr —. È il momento di banche, commodity energetiche e industriali. Il settore tech è destinato a sottoperformare», prevede Franco. Attenzione: non ci sarà un crash della tecnologia. «Wall Street troverà nuovi massimi, ma sarà trainata da un mix settoriale diverso da quello dominante negli ultimi 12 mesi. Assisteremo a una riduzione del divario valutativo maturato». Non stupisce che da inizio anno l'indice Russell 2000, il paniere delle società statunitensi piccole e medie, abbia resto

oltre quattro volte l'S&P500, dominato da Facebook, Amazon, Apple, Alphabet (Google) e Microsoft. Per ragioni analoghe, «Europa e Giappone sono favoriti, in virtù di un orientamento più ciclico. Anche Piazza Affari dovrebbe fare bene», prevede Franco. Intanto la manifattura gode di ottima salute. «I servizi soffrono, ma ci sono prospettive di un recupero rigoglioso nella seconda metà dell'anno», annota. E gli emergenti? Cinque titoli da soli fanno il 40% dell'Msci China, con una forte impronta legata a tech, e-commerce e nuovi media: Tencent (15,3%), Alibaba (14%), Meituan (5%), Jd.com e Baidu (2,5% l'uno). «Ma la Cina rimane una storia d'investimento di lungo termine — ricorda Franco. — Eventuali fasi di debolezza sono da comprare».

**P. Gad.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA