

INVESTIMENTI  
**RALLY DI FINE ANNO?  
QUATTRO IDEE  
PER CHI CI CREDE  
(E CHI È SCETTICO)**

di **Pieremilio Gadda** 38, 39

# Borsa, rally sì o no? Come guadagnare

In un mese i listini hanno recuperato il 12,5% in Europa e il 7,5% a Wall Street: durerà?  
Quattro idee per fronteggiare tutti gli scenari, con le azioni di casa e del Far East  
per gli ottimisti, il biglietto verde e le obbligazioni per i pessimisti

di **Pieremilio Gadda**

**L'**ultimo rimbalzo delle borse non è bastato a spingere a galla le performance, che restano pesantemente negative da inizio anno, su quasi tutte le classi di attivo, con l'eccezione di energia e biglietto verde (vedi tabella). Ma la rapidità e il vigore del movimento, capace di recuperare in un solo mese il 12,5% in Europa e il 7,5% a Wall Street, giustificano una domanda: è davvero partito il rally di fine anno? Oppure è un'altra falsa ripartenza, dopo quella estiva? Non c'è una risposta facile, in grado di mettere d'accordo gli operatori. E il consiglio di molti analisti è di costruire portafogli adatti a fronteggiare scenari differenti.

## Le possibilità

*L'Economia del Corriere*, con l'aiuto di alcuni esperti, ha messo a fuoco quattro idee d'investimento: due sono pensate per chi non si fida del risveglio delle Borse. Altre due puntano a cavalcare una

possibile prosecuzione del recente trend rialzista. Che «non sembra il classico rimbalzo del gatto morto, ma l'inizio di un nuovo capitolo: il tentativo dei mercati di proiettarsi verso nuovi equilibri», premette Emilio Franco, ad di Mediobanca sgr. «Lo tsunami dell'inflazione si sta finalmente infrangendo. I fattori di rischio sono numerosi, ma già ben riflessi nei prezzi. E alcuni venti contrari iniziano a cambiare direzione: Per esempio la Cina, che da 10 giorni pare aver ammorbidito la sua politica zero covid e ha dato ulteriore supporto al mercato immobiliare. In Ucraina, la diplomazia si sta muovendo. E forse abbiamo toccato il picco dell'inflazione, anche negli Usa. Questo aprirebbe la strada alla fine della fase più severa della stretta monetaria da parte della Federal Reserve». Su questo punto, però, c'è disaccordo tra gli operatori. «Il mercato sembra chiamare un picco imminente nell'azione delle banche centrali — dice Marco Piersimoni,

senior investment manager di Pictet am —. Ma ora i prezzi scontano una traiettoria dei tassi inferiore a quella che sarà annunciata a dicembre. Il rally rischia di incepparsi. Onestamente non correrei ad acquistare azioni Usa in questo momento. Anche perché la dinamica dei profitti non appare favorevole. Per gli Usa, è prevista una crescita degli utili del 4% nel 2023, a nostro avviso un po' generosa». Tutto ruota attorno all'inflazione, che negli ultimi 10 giorni ha dato segnali importanti, lasciando presagire una possibile inversione di tendenza. Che deve però trovare conferma nei prossimi mesi. Il dato del prossimo 13 dicembre sull'indice dei prezzi al consumo americani sarà cruciale.

«Il rischio che l'inflazione rimanga strutturalmente più alta, attorno al 5% negli Usa, non va sottovalutato — avverte Flavio Carpenzano, direttore investimenti a reddito fisso di Capital Group —. Un mercato del lavoro Usa che resta rigido, a causa della carenza di manodopera, l'inversione del processo di globalizzazione e l'incertez-



za geopolitica sono fattori che esercitano pressione sui prezzi. Questo può creare problemi a tutti i mercati».

Non è chiaro se le banche centrali schiereranno fino alla fine il proprio arsenale contro l'inflazione o ripiegheranno, a favore della stabilità finanziaria: per la prima volta da 20 anni a questa parte, argomenta Carpenzano, le autorità monetarie non possono perseguire entrambi gli obiettivi contemporaneamente. «La Bce si vedrà costretta a tutelare la stabilità finanziaria, perché il debito dell'Italia potrebbe

creare dei problemi, se i tassi salgono troppo. La Fed invece può proseguire più indisturbata», dice ancora Carpenzano.

In ogni caso, secondo Franco, l'errore più grave che gli investitori possono commettere è quello di impostare le strategie di portafoglio del 2023 guardando nello specchio retrovisore. «Il famoso pivot della Fed, il giro di boa nella politica monetaria, prenderà forma probabilmente nel primo trimestre», prevede Franco. La stretta non è ancora esaurita. I tassi Usa sono saliti da zero al 4% in un anno. «Il punto di arrivo potrebbe essere il 5% — annota Carpenzano —. Possiamo dire che il reddito fisso l'ha

già in buona parte scontato. E ora che i rendimenti dei bond sono saliti, offrono un cuscinetto in grado di proteggere da ulteriori ribassi nei prezzi». Meno chiara è la prospettiva delle Borse, nel medio termine. «Fin qui il settore privato ha dimostrato una straordinaria resilienza. Ma nel secondo semestre del 2023 si avvertirà tutto l'impatto del restringimento delle condizioni finanziarie. Sarà una specie di duello, il cui esito deciderà se avremo un ciclo che atterra in modo morbido o uno scivolamento in recessione — conclude Franco —. Ma anche in caso di recessione, non sarà profonda».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

In ogni caso sembra si sia aperta una nuova fase che condurrà l'economia e i mercati finanziari ad equilibri inediti

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.



161183

# Cosa succede se

	2022	Il Rally avanza	È una falsa ripartenza	
<b>Petrolio (qualità Brent)</b>	19,60	↔	↔	Il greggio sembra più stabile dopo il forte calo subito in estate
<b>Dollaro Usa Vs paniere di valute internazionali</b>	11,35	↓	↑	Esaurito lo sprint, il biglietto verde si sta indebolendo. Può deprezzarsi ancora se il sentiment rimane positivo
<b>Ftse 100</b>	-1,93	↑	↓	In 9 mesi, la sterlina ha perso il 5% sull'euro che si aggiungono al calo delle quotazioni
<b>Oro</b>	-6,20	↑	↓	Il metallo giallo si muove in base all'andamento dei tassi reali
<b>Cac 40</b>	-8,34	↑	↓	Parigi ha fatto meglio di Francoforte e Milano, più esposte alla crisi energetica
<b>Euro Stoxx 50</b>	-10,37	↑	↓	Di recente le Borse europee hanno sovraperformato Wall Street. Restano in ostaggio della guerra
<b>Dax 30</b>	-11,02	↑	↓	Francoforte soffre. L'indice di fiducia delle aziende tedesche è molto basso, ma si sta stabilizzando
<b>Ftse Mib</b>	-11,54	↑	↓	La Borsa di Milano ballerà insieme allo spread tra Btp e Bund
<b>Bond ad alto rendimento europei</b>	-11,81	↑	↔	Le emissioni high yield offrono un cuscinetto interessante: a scadenza rendono il 7,4%.
<b>Bond governativi globali</b>	-12,09	↔	↓	I titoli di stato possono tornare a soffrire se le banche centrali non rallentano la stretta monetaria
<b>Bond ad alto rendimento globali</b>	-12,64	↑	↔	A scadenza gli high yield rendono il 9%. I default aumenteranno, ma la qualità degli emittenti è buona
<b>Bond societari globali</b>	-13,11	↑	↓	La caduta dei prezzi ha riportato i rendimenti delle obbligazioni corporate su livelli accettabili
<b>Bond governativi europei</b>	-15,38	↔	↓	La fase negativa non è finita. Ma ora la decorrelazione con le Borse tornerà a funzionare
<b>Msci World</b>	-17,19	↑	↓	Il recupero delle azioni è rilevante, ma servono conferme sul calo dell'inflazione
<b>S&amp;P</b>	-17,47	↑	↓	La Borsa Usa ha recuperato il 7,5% in un mese. Potrebbe rafforzarsi ulteriormente
<b>Bond dei Paesi emergenti</b>	-18,37	↑	↓	Le obbligazioni emergenti hanno sofferto molto. Possono fare bene se il biglietto verde si indebolisce
<b>Msci Emerging Markets</b>	-22,37	↑	↓	I listini in via di sviluppo possono correre, ora che la Cina sembra ammorbidire la politica Zero Covid
<b>Nasdaq</b>	-28,26	↑	↓	I titoli tecnologici continueranno ad amplificare i movimenti della Borsa Usa

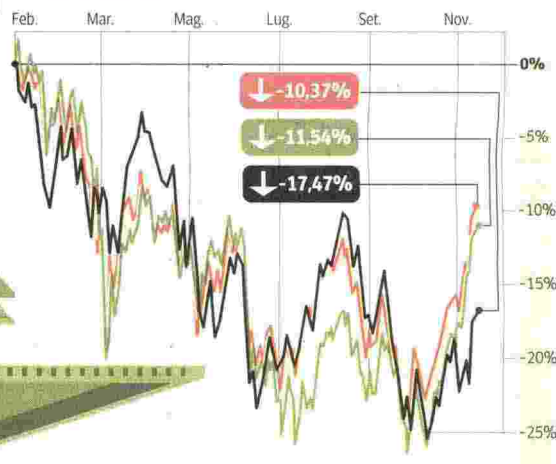
## La scivolata

L'andamento di Wall Street, Borse europee e Piazza Affari da inizio anno ad oggi

— S&P 500 **3.958,79**

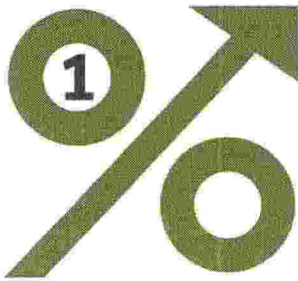
— Euro Stoxx 50 **3.882,78**

— Ftse Mib **24.531,27**



Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.





## Azioni Emergenti

# La Cina si sta rialzando Può fare da traino

AZIONARI PAESI EMERGENTI	Isin	Valuta	Performance		Spese correnti
			3 anni	2022	
HSBC GIF Frontier Markets	LU0708055370	EUR	32,69%	-0,82%	2,25%
RAM (Lux) SF EM Equities	LU0835723023	USD	28,34%	-5,81%	0,38%
BNY Mellon Global Emerging Markets	IE00B7VYKF47	EUR	25,66%	-16,93%	2,24%
SISF Global Em. Mkts Smaller Comp.	LU1469676396	EUR	23,81%	-8,53%	1,32%
Magna New Frontiers	IE00BKRCMJ13	GBP	23,19%	-12,26%	1,34%

Fonte: Fida. Dati aggiornati al 16 novembre 2022

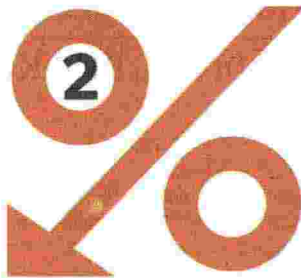
Paesi emergenti sono usciti malconci dalla crisi dei mercati, con una perdita superiore al 22%. Ma ora, secondo gli esperti, sono ben posizionati per rialzare la testa. Soprattutto in uno scenario di prosecuzione del rally di Borsa. Molti autorevoli commentatori intravedono una svolta nella politica zero Covid orchestrata dalle autorità di Pechino, che in questi due anni ha strozzato la seconda economia mondiale, impedendole di riprendere slancio.

A sua volta, l'indebolimento del biglietto verde, che dopo la cavalcata dei primi 10 mesi dell'anno, ha iniziato a invertire la rotta, è una buona notizia per gli attivi dei Paesi in via di sviluppo, sia sul fronte azionario che nel perimetro del reddito fisso. Infine, i segnali distensivi giunti dal G20 di Bali, tra Stati Uniti e

Cina, contribuiscono a rasserenare gli investitori, già impensieriti dall'incerta evoluzione della crisi in Ucraina. Vale la pena ricordare che le aziende cinesi valgono da sole circa il 30% del paniere dei mercati in via di sviluppo. «Noi abbiamo ampiamente ricostituito le nostre posizioni sulla Cina — osserva Marco Piersimoni, senior investment manager di Pictet am —. Gli asset del Dragone, del resto, sia sul fronte azionario che nel reddito fisso, potrebbero fare bene anche di fronte a una prosecuzione della stretta monetaria della Federal Reserve, oltre quanto attualmente scontato dai mercati, perché sono meno vulnerabili alla dinamica dei tassi americani».

**P. Gad.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## Monetario in dollari Più Treasury a due anni se siete scettici

MONETARI DOLLARI	Isin	Valuta	Performance		Spese correnti
			3 anni	2022	
BNP Paribas \$ Money Market	LU0012186622	USD	8,24%	10,20%	0,20%
JPM USD Standard Money Market	LU1540981195	USD	8,23%	10,09%	0,14%
Amundi F. Cash	LU0568622186	USD	8,14%	9,86%	0,18%
CS (Lie) Money Market	LI0037730780	USD	8,14%	9,79%	0,09%
BNP Paribas InstiCash	LU0167239168	USD	8,05%	10,09%	0,14%

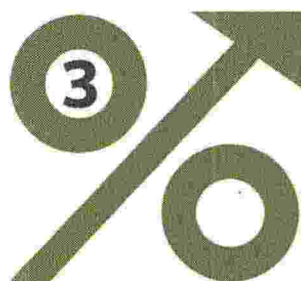
Fonte: Fida. Dati aggiornati al 16 novembre 2022

È difficile da digerire una perdita di 12 punti percentuali come quella subita nel 2022 dai titoli governativi globali (-15% quelli europei), ritenuti una classe di attivo difensiva per antonomasia, in grado di proteggere il portafoglio durante le fasi negative di Borsa. Ma da qui in avanti, la componente governativa e di buona qualità «può performare bene», dice Flavio Carpenzano, direttore investimenti a reddito fisso di Capital Group: «Se arriva l'atteso pivot della Fed, un cambio di strategia nella politica monetaria, in senso meno restrittivo (ndr), i titoli di Stato ne beneficiranno. Ma anche se i tassi dovessero continuare a salire, oggi il flusso di reddito offrirebbe una discreta protezione». I titoli del Tesoro americano a due anni rendono il 4,5%. E se le cose si dovessero mettere male sul piano macro, ad esempio in caso di

uno scivolamento dell'economia globale in recessione, allora «non solo vedremmo scendere rapidamente la parte breve della curva, ma il biglietto verde potrebbe a quel punto tornare a rafforzarsi, interrompendo la correzione osservata nelle ultime settimane», annota Emilio Franco, ad di Mediobanca sgr. Morale: questa volta, le obbligazioni a breve termine in dollari potrebbero arginare gli effetti di una nuova caduta delle Borse nei portafogli. Secondo Carpenzano, a favore del biglietto verde, giocherebbe anche la diversa intensità della stretta monetaria sulle due sponde dell'Atlantico. «La Bce dovrà essere più cauta per non compromettere la stabilità finanziaria del Vecchio Continente. La Fed avrà più margine di manovra».

**P.Gad.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## Azioni Europa

# Il Vecchio Continente mostrerà l'anima ciclica

AZIONARI EUROPA	Isin	Valuta	Performance		Spese correnti
			3 anni	2022	
E.I. Sturza Strategic Eur. Smaller Comp.	IE00BWCWGD65	CHF	67,88%	-6,08%	1,77%
Sextant Pme	FR0013306370	EUR	43,96%	-15,74%	1,31%
Vitruvius European Eq.	LU0725173008	EUR	40,31%	5,42%	2,32%
Mandarine Europe Microcap	LU1303941592	EUR	33,65%	-23,07%	1,27%
Alken Small Cap Europe	LU0953331096	EUR	31,70%	7,76%	1,63%

Fonte: Fida. Dati aggiornati al 16 novembre 2022

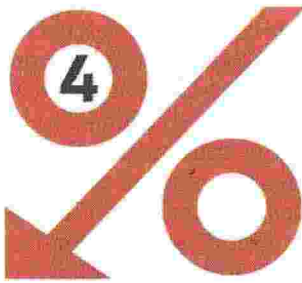
Il mercato azionario europeo è molto attraente. Ed è un'area molto poco battuta dagli investitori, oggi». Emilio Franco, ad di Mediobanca sgr, è costruttivo sui listini del vecchio continente, che nell'ultimo mese hanno guidato il rally di Borsa, con una performance del 12,5%. Milano ha sovraperformato, +14,5%, trainata dalle banche: il sotto-indice specializzato sul comparto bancario, in un solo mese, ha recuperato 20 punti percentuali. L'aumento dei tassi dà beneficio al conto economico delle banche, nella componente cruciale rappresentata dal margine d'interesse. Più in generale, lo scenario appare meno critico rispetto a qualche settimana fa. «I rischi di una grave crisi energetica in Europa si sono ridimensionati, le scorte di gas non mancano. L'inverno fa meno paura», ricorda Marco Piesimoni, senior investment manager di

Pictet am. E se dovessero arrivare buone notizie sul fronte bellico, «assisteremmo a un forte ribilanciamento a favore di tutti gli asset in euro», argomenta Flavio Carpenzano, direttore investimenti a reddito fisso di Capital Group. In quello scenario, «avremmo un rally di tutto ciò che è ciclico, e il paniere europeo lo è», spiega. Per avere una ripresa dei corsi più sostenibile, però — avverte Piersimoni — servono tre condizioni: una conferma che la fiammata dell'inflazione si sta spegnendo. La fine del processo di revisione al ribasso degli utili. Un chiarimento in Ucraina, basterebbe qualche passo verso una tregua. Ma a quel punto bisognerà vedere dove sono i prezzi. Un rapporto prezzo/utili di 16 volte lo comprei. Un multiplo a quota 20, invece, no».

**P.Gad.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA





## Bond high yield

# Seduti su un cuscino di rendimenti al 10%

OBBLIGAZIONARI HIGH YIELD	Isin	Valuta	Performance		Spese correnti
			3 anni	2022	
Janus Hend. Hor. Gl. Sustainable Eq.	LU1984711439	USD	38,65%	-16,10%	0,72%
Candriam GF Short Dur. US High Yield Bonds	LU1451263476	USD	12,81%	6,44%	1,60%
AXA WF US Dynamic High Yield Bonds	LU1105449950	USD	12,37%	-5,82%	1,54%
M&G (Lux) Gl. Floating Rate High Yield	LU1670723136	USD	11,21%	5,76%	1,39%
Candriam GF US High Yield Corp. Bonds	LU1220232653	EUR	10,59%	0,40%	0,48%

Fonte: Fida. Dati aggiornati al 16 novembre 2022

**N**el corso del 2022, l'aumento dei tassi ha letteralmente falciato i bond, generando perdite a doppia cifra in tutti i principali segmenti a reddito fisso. Ma quel movimento ha creato le condizioni per ricreare valore nel comparto obbligazionario. «Oggi si vedono rendimenti a scadenza del 9 e 10% sui bond high yield e sulle emissioni dei Paesi emergenti. Nel lungo termine, quindi, potrebbero dare ritorni simili a quelli della componente azionaria, ma con meno volatilità», osserva Flavio Carpenzano, direttore investimenti a reddito fisso di Capital Group. Le obbligazioni ad alto rendimento potrebbero essere un'alternativa per chi non si fida del rally azionario.

È vero che, in caso di recessione, saranno soprattutto le aziende con un rating inferiore al-

l'investment grade (che identifica gli emittenti di buona qualità) a fare i conti con un aumento dei default. «Ma questo segmento si troverà ad affrontare il deterioramento dell'economia da una posizione di forza: la qualità media degli emittenti è aumentata negli ultimi due anni, per effetto del declassamento di molte aziende dall'universo investment grade. Il rating medio, quindi, è più alto rispetto al passato. Inoltre, moltissime aziende hanno approfittato dei tassi bassi, dopo il covid, per rifinanziare il debito, allungando le scadenze. Questo abbassa notevolmente la probabilità di default. Anche un eventuale aumento dei fallimenti sarebbe compensato da rendimenti a scadenza interessanti».

**P. Gad.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA