



INVESTIMENTI

**Dai bond alle azioni:
come guadagnare
sulla pausa dai rialzi
di Fed e Bce**

di **PIEREMILIO GADDA** 40

**Jerome Powell
alla fine della scorsa
settimana ha messo le
mani avanti
sull'eventualità di nuove
mosse a dicembre**

Come investire con Fed e Bce in pausa

Le emissioni pubbliche, i titoli energetici e finanziari, le società che remunerano bene gli azionisti, le Nuove economie. Ecco le idee per orientare il portafoglio mentre le banche centrali hanno fermato la macchina dei tassi

Il punto fermo per ogni profilo di rischio, anche se la discesa dovesse tardare un po', è il reddito fisso

di **PIEREMILIO GADDA**

Le banche centrali sono in stand-by. Dopo una lunga, incalzante, serie di rialzi dei tassi d'interesse, Bce e Federal Reserve hanno messo la politica monetaria in folle. Anche se venerdì scorso Jerome Powell, alla guida della Fed, ha messo di nuovo le mani avanti. Avanzano, come funamboli, cercando di mantenere un delicato equilibrio tra la dinamica dell'inflazione, che pare sotto controllo — ma è ancora troppo elevata — e l'andamento del Pil, in rallentamento. Attenzione: non è un'inversione di marcia. Non ancora. I tassi rimarranno elevati a lungo. E questo ha delle implicazioni determinanti per le decisioni d'investimento. Quanto a lungo? Gli esperti qui si dividono: il mercato sconta l'inizio dei primi tagli attorno alla metà del prossimo anno, sia negli Stati Uniti che in Eurozona.

«È un'aspettativa ragionevole, che però ha bisogno di trovare conferme nei dati macroeconomici delle prossime settimane», dice Antonio Cavarero, responsabile investimenti di Generali Insurance am. C'è chi invece proietta l'inizio della fase discendente dei tassi molto più in là: «Sarà oltre il 2024», prevede Pierluigi Ansuinelli, portfolio manager di Franklin Templeton Investments Solutions. Per una ragione che, dice, ha spiegato molto bene Isabel Schnabel, membro del Comitato esecutivo della Bce, qualche giorno fa: l'inflazione è vischiosa. Per portarla dal 10% al 2,9% ci è voluto un anno, per scendere dall'attuale livello all'obiettivo del 2%, ce ne impiegheremo altri due. E questo impedirà alla Banca centrale europea di anticipare la normalizzazione della sua politica monetaria. È d'accordo

Marco Vailati, responsabile ricerca e investimenti di Cassa Lombarda. «L'inizio della discesa sarà dopo il 2024. A meno che nel frattempo non si verifichi un tracollo dell'economia, cioè una grave recessione. E non è il nostro scenario».

La ricetta

La strategia da seguire, in ogni caso, prescinde dalla durata della pausa dei banchieri centrali: «in questo scenario, il baricentro del portafoglio deve essere ben saldo nella componente obbligazionaria», sintetizza Cavarero: consente di abbassare la volatilità attesa e incassare un flusso di reddito generoso. «Il motivo per cui i bond sono da comprare, non è la discesa futura dei tassi, che un domani darà un'ulteriore spinta ai prezzi del reddito fisso. Il punto è che i bond, già oggi, rendono bene», chiosa Ansuinelli.

I conti li fa Vailati, numeri alla mano: Il titolo del Tesoro Usa a 5 anni rende il 4,6%. Se togliamo l'inflazione attesa, pari al 2,3% nel quinquennio, rimane un ritorno positivo del 2,3% in termini reali. «Non è accaduto di frequente, negli ultimi decenni», ricorda il responsabile ricerca e investimenti di Cassa Lombarda.

Attenzione ai tempi

Il punto fermo dei portafogli di oggi, quindi, è il reddito fisso. Lo era, sulla carta, anche a inizio anno, a dire il vero. Allora, però, i grandi gestori hanno sbagliato i tempi: nelle previsioni sul 2023 tutti davano per certa una

buona performance dei bond. Che invece, sorpresi da una stretta monetaria più severa del previsto, hanno deluso. Ora che i tassi hanno smesso di salire (anche se le ultime esternazioni di Powell aprono qualche ulteriore dubbio), la strada dei buoni rendimenti, nel mondo obbligazionario, parrebbe spianata.

Nel reddito fisso prevale un interesse per la componente governativa (vedi articolo nella pagina a destra, in alto). «I bond possono essere una base di partenza per un'incursione in Borsa — dice Cavarero —. La componente azionaria deve prendere in considerazione una serie di variabili: il rischio di redditività più bassa delle aziende, a fronte di un ciclo economico più debole. Ma anche tassi stabili e potenzialmente in discesa, anche se non a breve. Quindi: energia e banche per la fase congiunturale. Mentre tech e utility per approfittare della traiettoria futura della politica monetaria».

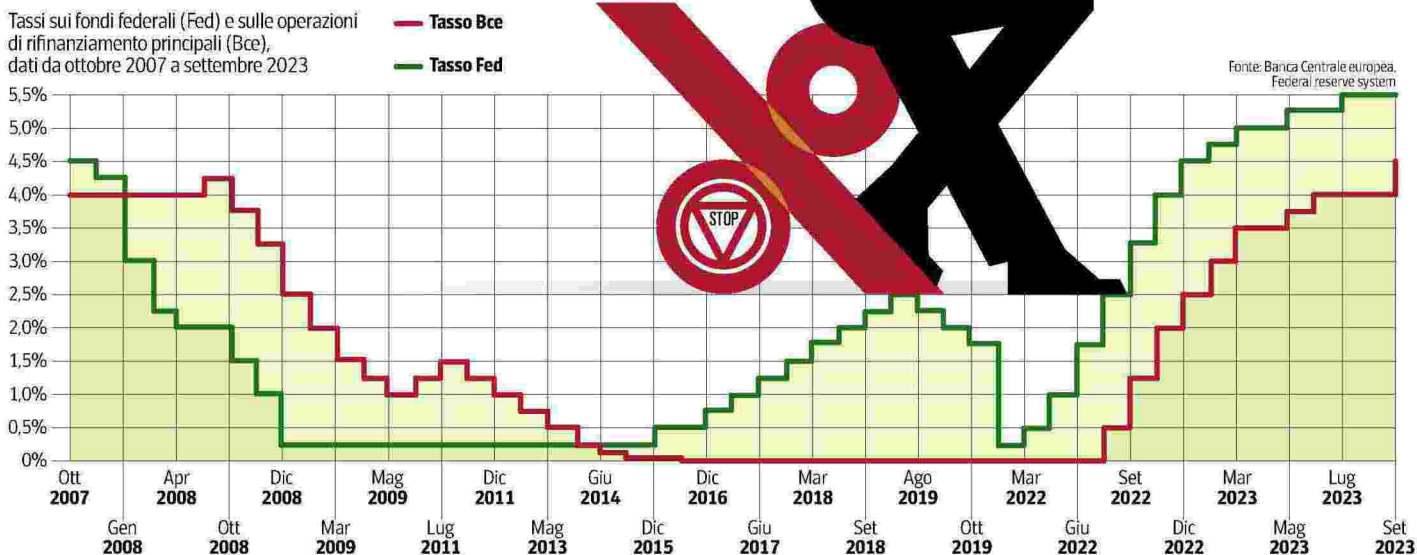
I titoli con dividendi elevati e prevedibili «sono spesso una via interessante da percorrere», argomenta Vailati, soprattutto se ci si aspetta un rallentamento marcato (vedi articolo nella pagina a fianco, al centro). «Certo, la concorrenza "spietata" dei bond, in questa fase, si fa sentire», precisa.

Oppure si può giocare la carta della divergenza di politica monetaria, privilegiando le aree — tipicamente i mercati emergenti (vedi articolo nella pagina a destra, in basso) — dove il ciclo espansivo è già iniziato. «Ma con un atteggiamento cauto, almeno in questa fase, sulla Cina».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La risalita

Tassi sui fondi federali (Fed) e sulle operazioni di rifinanziamento principali (Bce), dati da ottobre 2007 a settembre 2023



I mercati

I rendimenti da inizio anno dei principali asset

Bitcoin	120,23%	Obbligazioni societarie ad alto rendimento	6,43%
Nasdaq	31,63%	Eurostoxx 600	4,38%
Ftse Mib	20,83%	Obbligazioni Paesi emergenti	2,19%
S&P500	14,68%	Dollar index	1,90%
Petrolio	12,90%	Obbligazioni governative Eurozona	1,82%
Dax	10,16%	Obbligazioni societarie di buona qualità	1,50%
Msci World	9,84%	Obbligazioni governative globali	-0,01%
Oro	7,50%	Msci Emerging Markets	-2,19%

Le opzioni

I portafogli del risparmio gestito focalizzati su settori adatti a questo periodo

I migliori fondi nella finanza	Società	Isin	Performance		
			2023	12 mesi	Costi*
Mediobanca Sicav Private Eq. Strategies	Mediobanca Management Comp.	LU0175425247	12,16%	3,96%	2,18%
BGF World Financials	BlackRock (Luxembourg)	LU1960223920	11,68%	6,09%	1,82%
Fonditalia Euro Financials	Fideuram A.M. (Ireland)	LU0388709395	11,16%	16,66%	1,51%

I migliori fondi nell'energia	Società	Isin	Performance		
			2023	12 mesi	Costi*
PIMCO MLP & Energy Infrastructure	PIMCO Global Advisors	IE00BRS5SV26	12,21%	-1,08%	1,89%
SISF Global Energy	Schroder Inv. Mgmt Europe	LU0555008191	10,41%	-0,92%	1,84%
Pictet-Clean Energy Transition	Pictet AM (Europe)	LU0280435461	7,62%	3,97%	2,69%

Fonte: Fida, dati al 9 novembre 2023

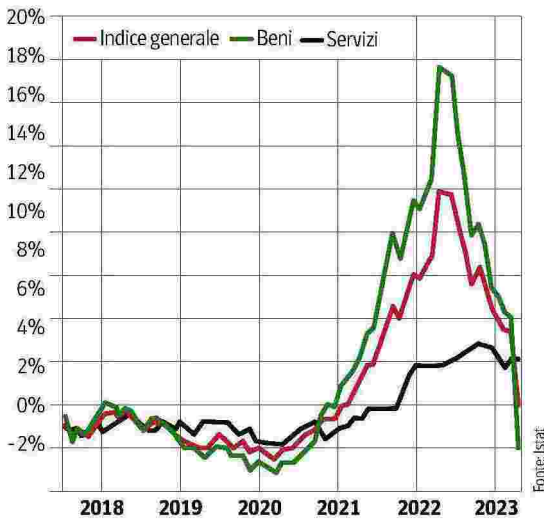
I migliori fondi nella salute	Società	Isin	Performance		
			2023	12 mesi	Costi*
R-co Thematic Silver Plus	Rothschild & Co	FR0010909531	1,40%	5,69%	1,51%
AB Intl Health Care	AllianceBernstein	LU0251853072	0,36%	-4,63%	1,96%
MM Access II Ftr of Hmns	UBS	LU2204946672	-2,57%	-6,95%	1,80%

Fonte: Morningstar, dati al 31 ottobre 2023

Sandra Franchino

La discesa

Indice dei prezzi al consumo in Italia per tipologia di prodotto, dati da gennaio 2018 a ottobre 2023 (variazioni tendenziali base 2015 = 100)



Fonte: Istat

The cover of L'Economia magazine features a photograph of Carlo Cordinari, a man in a suit sitting on a blue sofa. The headline reads 'DIAMO AI PRODOTTI L'ECCELLENZA CHE MERITANO'. Other text on the cover includes 'RIFIUTATI RICICCATI' and 'LA STRATEGIA DI FIDURAM'.

The article 'Come investire con Fed e Bce in pausa' discusses investment strategies in a context of monetary policy pauses. It includes a large graphic with a green 'X' and a blue 'Y' over a line chart, and a person holding an umbrella. The text mentions 'LE STRATEGIE' and 'L'OPINIONE DI FEDERICA'.

The article 'Fed e Bce in pausa' discusses the implications of monetary policy pauses. It includes a table with columns for 'L'OPINIONE DI FEDERICA' and 'L'OPINIONE DI FEDERICA'. The table contains several rows of data, likely related to interest rates or market movements.