

**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