

Copritevi di bond Usa, Emergenti e oro

di **Gabriele Petrucciani**

Crescono i timori sull'inflazione, con il mercato che è letteralmente spaccato in due, «tra chi pensa che stiamo entrando nella Teoria monetaria moderna (l'idea che lo Stato possa stampare moneta senza praticamente limiti ndr) e che prevede un limite al rialzo dei tassi d'interesse decennali accettato dalla Fed e dai governi, e chi invece ritiene che la Banca centrale americana si concentrerà sull'inflazione attesa, pronta a intervenire se dovesse salire in maniera eccessiva». Secondo Luca Riboldi, Cio di Banor Sim, oggi il livello atteso dell'indice dei prezzi al consumo, che si ricava dal rendimento dei TIPS (sono i Treasury indicizzati all'inflazione), è stimato a 10 anni al 2,5%, che è esattamente il top del trading range delle ultime due decadi.

«Storicamente, tutte le volte che siamo arrivati su questi livelli, i policy maker hanno sempre fatto in modo che l'inflazione non salisse ulteriormente — argomenta Riboldi —. Come? Prima con il tapering (alleggerimento del quantitative easing, ovvero riduzione degli stimoli monetari, ndr), e poi alzando i tassi a breve, così da raffreddare le aspettative di inflazione. Oggi, i mercati si sono appiattiti e si stanno muovendo lateralmente, in attesa proprio di capire

Un portafoglio diversificato su Borse meno care, titoli americani e metalli preziosi può battere l'incertezza legata al costo della vita



Banor sim
Luca Riboldi,
cio della società

cosa faranno i decisori della politica economica. Ed è dalle scelte monetarie che dipenderà il modo di investire e quindi il (ri)posizionamento del portafoglio». Di certo, se i tassi decennali in America dovessero andare oltre il 2,5% e se la Fed dovesse sposare la teoria monetaria moderna, «ci potremmo ritrovare con un'inflazione sopra il 2% e tassi reali negativi per un periodo prolungato — avverte Riboldi —. In questo scenario il denaro perde inevitabilmente

potere di acquisto, per effetto proprio del rialzo del costo della vita. E l'unico modo per proteggersi è rivolgersi agli asset reali».

Guardando agli Stati Uniti, dove è consigliabile muoversi con prudenza, la cosa migliore è avere un approccio diversificato, suggerisce l'esperto di Banor Sim, quindi con un posizionamento sulle azioni che hanno valutazioni economiche, magari in settori che sono stati penalizzati dalla pandemia, come energia, telecomunicazioni, finanziari e alimentari; titoli più ciclici, a crescita medio bassa, di buona qualità e con dividend yield tra il 4% e il 6% che aiutano a proteggere il portafoglio da un aumento dell'inflazione.

Le ricette

«Un'area che ci piace molto, poi, è quella emergente — continua Riboldi —. I mercati sono ai minimi degli ultimi 20 anni rispetto a Wall Street, perché in alcune zone, come Brasile e India, la pandemia è ancora forte. Vediamo molte opportunità, con sacche di sottovalutazioni che ci dicono di avere una presen-

za rilevante nell'azionario emergente. E in portafoglio consigliamo di inserire anche altre asset class, come l'oro e le materie prime in generale, ma con una percentuale che non vada oltre il 5-10%».

Sul fronte obbligazionario, invece, Riboldi è molto cauto, considerando che i rendimenti reali sono negativi, sia in euro sia in dollari: «In questo momento siamo investiti solo su bond a breve scadenza come parcheggio della liquidità, con un peso in portafoglio tra il 20 e il 30 per cento. Potrebbe avere senso anche investire nel decennale americano, che offre un rendimento all'1,7%, come copertura da eventuali choc imprevisi, ma va considerato che il segmento a lunga scadenza dei bond ha un rischio più elevato oggi, e quindi meglio non avere un'esposizione superiore al 15 per cento».

Questa composizione del portafoglio obbligazionario rappresenta un buon compromesso in attesa di capire cosa faranno le banche centrali, dice ancora. «Avere una duration bassa in portafoglio ci permette di conservare delle munizioni da utilizzare sulle nuove opportunità che potrebbero arrivare, mentre la presenza di Treasury a 7-10 anni ci assicura in caso di un incidente della crescita economica», conclude Riboldi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

