

RISPARMIO

**BTP, AZIONI, MUTUI:
COME DIFENDERSI
TRA TASSI E CRISI**di **Barri, Drusiani, Pagliuca,
Petruciani 32, 33, 34**

Prezzi, tassi, crisi: un'estate in difesa

Le strategie dopo la decisione della Bce e le dimissioni di Draghi

Diversificare al massimo, preferire gli Stati Uniti e la Cina, più attenzione ai bond che alle azioni. Sperando che da settembre il caro vita molli la presa...

di **Gabriele Petruciani**

Non ci dovrebbe essere nessun terremoto sui mercati finanziari. Né in Europa, dove la Bce ha sorpreso tutti alzando i tassi di interesse dello 0,50% rispetto allo 0,25% previsto, né in un'Italia in piena crisi politica dopo le dimissioni di Mario Draghi. Gli equilibri di portafoglio, quindi, non cambiano e per chi ha un orizzonte di medio-lungo periodo l'importante è tenere duro e aspettare che passi la tempesta, ovvero che l'inflazione raggiunga il picco. E sopportare l'inevitabile su e giù dei mercati. È questo il giudizio prevalente tra gestori e analisti. «L'unico modo per far rientrare un'inflazione generata dall'offerta è agire sulla domanda, rallentandola — spiega Marco Mossetti, strategist di Credit Suisse Am —. E sta già succedendo. Questo ci dà la speranza che finalmente si possa cambiare regime, probabilmente già da settembre, come ci confermano i principali leading indicatori dell'inflazione, che puntano verso un miglioramento. Intanto, sui mercati bisogna stringere i denti. La correzione che abbiamo visto fino a oggi è stata profonda e ha quasi raggiunto i livelli delle correzioni passate, in particolare in America, dove la normalizzazione dei tassi è molto avanti. Il mio suggerimento è avere un portafoglio ben diversificato, con una preferenza verso

gli Stati Uniti, in quanto esportatori netti di energia, e quindi meno vulnerabili agli choc rispetto all'Europa, e verso la Cina, dove il ciclo di politica monetaria è desincronizzato rispetto ai Paesi sviluppati».

Qui Francoforte

Non c'erano alternative. La Bce doveva agire e dare un segnale importante. «Era fondamentale frenare le aspettative d'inflazione ed è per questo che il rialzo dello 0,50% non ci ha colti di sorpresa. Ce lo aspettavamo — fa notare Luca Riboldi, direttore investimenti di Banor Sim —, e probabilmente già a settembre ci sarà un'ulteriore stretta di un altro 0,50 per cento. In tutta Europa ci sono richieste di aumento di stipendio, giustificate da un'inflazione sopra l'8 per cento. Ma una spirale prezzi-salari è molto pericolosa e va evitata. È per questo che le banche centrali stanno cercando di riportare i tassi reali in positivo. L'America ci è già riuscita sui 10 anni e ora ci sta provando l'Europa. E poi non potevamo stare troppo distanti dagli Stati Uniti. Dovevamo ridurre il gap sui tassi, evitando una svalutazione troppo veloce dell'euro contro dollaro e un aumento dell'inflazione importata».

Certo, in un contesto di crescita economica in decelerazione, una stretta monetaria può creare un cocktail velenoso per i mercati. Però, non sempre tutti i mali vengono per

nuocere, puntualizza

Riboldi: «il titolo decennale americano, per esempio, ha trovato un cap al 3%, che si confronta con un'inflazione attesa a 10 anni al 2,35 per cento. La Fed, quindi, è riuscita ad abbassare le aspettative sul costo della vita e proprio per questo, secondo noi, non farà tutti i rialzi che ha annunciato. Molto probabilmente le banche centrali si spingeranno fino al limite della recessione per poi alzare il piede dall'acceleratore».

E da quel momento per i mercati si apriranno nuovi scenari. Intanto, nel breve, Riboldi non vede grossi scossoni. I mercati si muoveranno in laterale e saranno molto selettivi.

I titoli che potrebbero soffrire di più? «Quelli che non riusciranno a scaricare l'aumento del prezzo dell'energia e del costo del lavoro», risponde Riboldi.

Come posizionarsi

Aumentare leggermente la componente obbligazionaria a scapito dell'azionario potrebbe essere una giusta tattica difensiva in questo momento, ma senza stravolgere il proprio portafoglio. Anche perché, «con un orizzonte adeguatamente lungo, i mercati stanno cominciando a entrare in aree relativamente interessanti – argomenta Mossetti –. Non siamo lontani da un punto di svolta in positivo.

Chi ha una bassa propensione al rischio e uno scenario di breve, invece, dovrebbe stare più sulla difensiva, iniziando a virare verso i titoli governativi man mano che ci saranno ritocchi sui tassi, per poi prendere più rischio nell'ultima parte dell'anno».

E in portafoglio ci deve essere spazio anche per i corporate bond di qualità, che cominciano a proteggere un po' di più, «selezionando le emissioni in base al rating e guardando a società leader, con un buon management e un buon posizionamento competitivo», nota Riboldi.

Qui Roma

Con le dimissioni di Draghi, l'Italia entra in una fase incerta. Tensioni sullo spread non sono da escludere, ma lo strumento anti-frammentazione annunciato dalla Bce servirà ad attutire gli scossoni, anche perché potrebbe essere legato al Pnrr, «rendendo la nostra politica economia più disciplinata», sottolinea Mossetti.

D'altronde l'agenda delle riforme deve andare avanti, gli fa eco Elisabetta Villa, investment specialist di Etica Sgr: «le condizioni per ottenere le altre tranche dei fondi sono abbastanza chiare e l'Europa è intransigente. Potrebbe fare qualche sconto, visto il periodo elettorale, ma i risultati vanno portati a casa», senza se e senza ma.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Bce e Fed si stanno muovendo con decisione, se riusciranno a frenare la corsa dei prezzi, per i mercati sarà la svolta

