

Arriva l'inflazione: meglio le azioni legate alla ripresa

INTERVISTA



Alessandro Fugnoli

Strategist
di Kairos

Marzia Redaelli

■ Dottor Fugnoli, quali sono i nuovi criteri per le strategie di portafoglio a un anno dall'inizio della pandemia?
Bisogna considerare le importanti novità alle quali assistiamo: in Inghilterra, negli Stati Uniti, in Cina e in Asia è in atto una forte ripresa. Permane l'incognita sulle varianti del virus, ma non impedirà una riapertura di tutte le attività. È evidente che il mercato si sta orientando verso la riapertura. Stiamo attraversando una fase di convalescenza incoraggiante.

Quali sono i cardini della ripresa?

Il successo dei piani di vaccinazione da un lato e dall'altro l'impulso monetario e fiscale, che in Usa continua con forza. "Go big", facciamo le cose in grande, è il motto dell'amministrazione Biden. In Europa il vigore degli aiuti è inferiore, ma il piano della Banca centrale europea continuerà a sostenere il mercato obbligazionario. Però bisogna tenere conto anche di effetti collaterali, inevitabili, delle cure.

Quali sono?

In particolare l'aumento dell'inflazione e dei tassi di interesse, che hanno sorpreso gli investitori posizionati al rialzo sulla ripresa. Ma dopo sei mesi dal punto più buio della crisi, la correzione che ne consegue sui mercati è fisiologica. Può darsi che il 2021 sia contrassegnato da questa battaglia tra effetti positivi delle cure, cioè la ripresa economica, e i collaterali, l'inflazione e il rialzo dei tassi.

Cosa prevarrà?

Gli effetti collaterali produrranno volatilità nel mercato, ma l'effetto netto di cure così intense sarà positivo per le borse.

L'inflazione è negli Stati Uniti...

Non solo negli Usa. Il Presidente della Banca Nazionale Tedesca ha affermato che entro fine anno in Germania sarà superiore al 3%, anche per effetto dell'aumento dell'Iva. La Fed americana ha spostato l'asticella al 2,5%, un livello che si raggiunge stabilmente toccando punte del 3%. Un'inflazione superiore al 2,5%-3% aiuta a smaltire il debito, ma rischia di alzare i rendimenti a lungo termine. Il che è sano, ma chi ha obbligazioni a lunga scadenza può subire perdite in conto capitale (i prezzi si muovono in senso opposto ai rendimenti a scadenza, ndr). D'altro canto, con la ripresa lo spread delle obbligazioni societarie si restringe, perché migliora il merito di credito; ciò bilancia in parte l'aumento generale dei tassi, che comunque rimarranno compressi per effetto degli acquisti delle banche centrali.

Cosa deve fare l'investitore?

Deve stare attento, magari non ci sarà

una discesa significativa dei corsi, ma diminuirà il potere d'acquisto. Nei prossimi due mesi ci potrebbe essere un'impennata nell'inflazione, che sarà in parte strutturale e in parte temporanea. Certo, il lunghissimo ciclo di ribasso dei tassi è finito, anche se non è detto che la fase reflattiva sarà altrettanto importante. Probabilmente assisteremo a un andamento irregolare, segnato dall'alternanza di fasi di inflazione sostenuta e più contenuta. In pratica, non è scontato che ci saranno perdite in conto capitale; le obbligazioni potrebbero rimanere stabili, ma con rendimenti reali più bassi per effetto dell'inflazione.

E per gli investimenti azionari?

L'effetto sarà più sfumato, perché l'impatto della ripresa economica sarà prevalente: la crescita degli utili compenserà l'incremento dei tassi. Ci sarà però rotazione tra titoli e settori.

Come sarà questa rotazione?

Nei giorni scorsi si è visto un calo dei titoli tecnologici perché in media hanno flussi di cassa più contenuti e subiscono l'aumento dei tassi, come le obbligazioni senza cedola; parliamo soprattutto dei titoli di società con buone idee di business ma che monetizzano ancora poco. Meglio privilegiare le società tecnologiche più grandi e solide. Poi, quando le quotazioni avranno subito una prima correzione, la tecnologia di punta tornerà interessante. L'anomalo divario, recente, tra titoli tecnologici e legati alla crescita è stato determinato anche dalla discesa dei tassi, non soltanto dall'appeal del comparto. Invece, in questo caso, le banche sono favorite, perché aumentano i margini d'interesse sui quali guadagnano. Prendono denaro meno costoso a breve e lo prestano a lungo termine a tassi più alti. L'aumento dei crediti deteriorati, grazie alla crescita economica, dovrebbe rimanere circoscritto. Per ora, quindi, consiglio di concentrarsi sulle azioni più legate alla crescita che rappresentano il corpo dell'economia.

In quali ambiti?

Mi esporrei ai settori più tradizionali dell'industria, che beneficiano sia della rotazione dovuta al rialzo dei tassi, sia delle riaperture. Mi riferisco ad esempio ai settori legati ai consumi discrezionali o all'abbigliamento. Sarei invece prudente sui settori condizionati dall'epidemia come il travel (linee aeree, alberghi, crociere, ecc.), perché i consumatori torneranno a muoversi con gradualità e perché sono ancora vulnerabili alle incognite della pandemia (varianti del virus, ricadute ecc.). Tra le utilities sceglierei quelle che si convertono a settori più votati alla crescita. In generale, ritengo che l'azionario sarà ancora premiante, seppure con performance meno trionfali di quelle recenti; per chi voglia investire nell'obbligazionario, sono da preferire titoli di credito, obbligazioni bancarie, emissioni dei paesi emergenti e produttori di materie prime.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato

