

GRADI DI DIFFICOLTÀ

Medio il 2021, medio-alto il 2022, alto il 2023



Soldati russi in Kazakistan

Investire nel 2021, alla fine, è stato un po' meno complicato di quello che si poteva immaginare, quantomeno per i portafogli standard, ovvero quelli mediamente diversificati che investono al 60 per cento in azioni e al 40 in bond (come in America) o quelli al 40 in azioni e al 60 in bond (come si usa in Europa). Certo, l'inflazione ha colpito

duro, erodendo il potere d'acquisto del 7 per cento in America e del 5 in Europa, ma la performance della parte azionaria è stata in grado, da sola, di garantire all'insieme del portafoglio un risultato superiore all'inflazione. I bond, con le loro mini-cedole, non hanno dato un grande contributo, ma hanno almeno evitato, o quasi, di scendere di prezzo, come capitava invece in passato quando alla crescita dell'inflazione corrispondeva un rialzo dei rendimenti richiesti dal mercato.

Il 2021 dei mercati non ha nemmeno riservato emozioni particolarmente forti. Ci sono state imponenti rotazioni all'interno dell'azionario, ma il rialzo degli indici è stato piuttosto regolare. Non ci sono stati momenti di grande paura e le sorprese negative, prima fra tutte l'inflazione, sono state assorbite bene. Le politiche monetarie e fiscali aggressivamente espansive e i vaccini hanno dato al mercato la sensazione di avere sotto di sé una robusta rete di protezione.

Il 2022, dal canto suo, si prospetta come un anno caratterizzato da due fattori. Il primo, positivo, è la spinta inerziale delle forze che hanno sostenuto fin qui la ripresa (politiche monetarie e fiscali in primo luogo). Il secondo, potenzialmente negativo, è il graduale attenuarsi di queste spinte nel corso dell'anno e l'avvicinarsi di un momento, dal 2023 in avanti, in cui la normalizzazione monetaria e fiscale, unita all'esaurirsi delle risorse inutilizzate (l'output gap) comincerà a spingere il mercato a porsi la domanda che accompagna (e a volte tormenta) tradizionalmente la seconda metà dei cicli espansivi: l'atterraggio sarà morbido o duro?

Accanto a queste due forze giocheranno poi altri due fattori al di fuori del nostro controllo, il virus e la geopolitica. Omicron potrebbe essere la variante che vaccina di fatto il mondo intero e chiude la fase pandemica, ma potrebbe anche essere solo una delle tante varianti che ci attendono all'orizzonte, alcune delle quali, forse, resistenti ai vaccini.

Quanto alla geopolitica (Ucraina e Taiwan) lo scenario di base resta quello della sola guerra di nervi. Non si può però escludere che Russia e Cina, incoraggiate la prima dalla ripresa di influenza sul Kazakistan e la seconda dall'acquisito pieno controllo su Hong Kong, aumentino progressivamente la pressione. Questo non significa necessariamente un conflitto aperto nel breve medio-termine, che resta uno scenario di coda, ma può comportare tensioni su vari fronti, tra i quali quello, molto delicato, delle forniture di energia all'Europa.



Insegne cinesi nel parlamento di Hong Kong

Poi c'è l'inflazione. I mercati sono riusciti finora a convivere e potrebbero continuare a farlo nel 2022. Il consenso è che siamo molto vicini al picco e che forse già da febbraio inizierà la fase discendente. Se così sarà, i prossimi mesi saranno di festeggiamento. A ogni nuovo dato mensile migliore del precedente bond e azioni riceveranno un impulso positivo. Il problema sorgerà più avanti, già nella seconda parte dell'anno, quando si tratterà di capire a che livello ci si assesterà. Se 4 sarà il nuovo 2 in America (ovvero la nuova velocità di crociera dei prezzi) e 3 sarà il nuovo 1.5 in Europa, le banche centrali si troveranno in una posizione scomoda soprattutto se, nel frattempo, la crescita dell'economia sarà entrata in una fase di rallentamento. Il rischio di errore (continuare ad alzare i tassi a rischio di provocare una recessione oppure fermarsi, con il rischio di fare ripartire l'inflazione e farle mettere radici) sarà alto.

Alcuni osservatori, nelle ultime settimane, hanno prospettato la possibilità di una correzione dei mercati nella prima metà del 2022. Da quanto abbiamo detto fin qui, i rischi sembrano piuttosto spostati sulla seconda parte dell'anno, se non addirittura sul 2023. Per questa ragione bisogna sfruttare bene questi primi mesi.



I negoziati di Ginevra tra Russia e Stati Uniti

Se l'inflazione media, quest'anno sarà intorno al 4 per cento, i portafogli, per non perdere potere d'acquisto, si troveranno a dovere superare un'asticella ancora piuttosto alta. Poiché quasi tutte le giurisdizioni considerano capital gain anche il semplice recupero dell'inflazione, l'asticella da superare sarà in realtà tra il 5 e il 6 per cento, perché sul 4 andranno pagate le tasse. Per raggiungere il 5 in un portafoglio investito per metà in azioni, occorrerà che queste rendano il 10 (i bond, per prudenza, li calcoliamo a rendimento zero). Non è certo un obiettivo impossibile in caso di buona crescita dell'economia, ma è comunque impegnativo. Per renderlo più raggiungibile (e magari superarlo) bisognerà considerare seriamente l'ipotesi di aumentare la quota azionaria in caso di ribasso dei corsi. Più avanti nell'anno, probabilmente, si tratterà di fare il contrario e scendere di peso sotto il livello neutrale nei momenti di mercato forte.

Un'interessante diversificazione rispetto all'azionario è rappresentata dalle materie prime. L'anno scorso, per molti mesi, salirono tutte. Poi i percorsi hanno iniziato a differenziarsi. Per il 2022 gli squilibri tra domanda e offerta dovrebbero continuare a favorire le materie prime legate alla transizione energetica (rame, alluminio, nickel, litio, cobalto) nonché petrolio e uranio.



Xi e Putin sempre più vicini

Chiudiamo sul dollaro, che sta manifestando qualche segno di debolezza proprio mentre i rialzi dei tassi attesi in America sono passati da tre a quattro. Qui conta molto il posizionamento. Il 2021, ricordiamo, era partito con il mercato posizionato aggressivamente contro il dollaro (per timori di debasing legato alle politiche espansive) e si è chiuso con un posizionamento di segno opposto (per le attese sui tassi). Ora il mercato ha già incorporato quattro rialzi nei suoi prezzi ma ritiene che il rischio sia che la Fed si fermi prima. Da qui le vendite delle posizioni in eccesso.

A parte queste considerazioni tecniche, tuttavia, il dollaro rimane solido di fondo. Nel caso si volesse comunque uscire dal dollaro, lo yen sarebbe da preferire rispetto all'euro. Ricordiamo infine che il dollaro offre copertura contro i rischi geopolitici.

Alessandro Fugnoli
+39 02 777 181



Disclaimer

Gruppo Kairos. Via San Prospero 2, 20121 Milano.

La presente pubblicazione è distribuita dal Gruppo Kairos. Pur ponendo la massima cura nella predisposizione della presente pubblicazione e considerando affidabili i suoi contenuti, il Gruppo Kairos non si assume tuttavia alcuna responsabilità in merito all'esattezza, completezza e attualità dei dati e delle informazioni nella stessa contenuti ovvero presenti sulle pubblicazioni utilizzate ai fini della sua predisposizione. Di conseguenza il Gruppo Kairos declina ogni responsabilità per errori od omissioni. La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, non costituendo in nessun caso offerta al pubblico di prodotti finanziari ovvero promozione di servizi e/o attività di investimento né nei confronti di persone residenti in Italia né di persone residenti in altre giurisdizioni, a maggior ragione quando tale offerta e/o promozione non sia autorizzata in tali giurisdizioni e/o sia contra legem se rivolta alle suddette persone. Nessuna società appartenente al Gruppo Kairos potrà essere ritenuta responsabile, in tutto o in parte, per i danni (inclusi, a titolo meramente esemplificativo, il danno per perdita o mancato guadagno, interruzione dell'attività, perdita di informazioni o altre perdite economiche di qualunque natura) derivanti dall'uso, in qualsiasi forma e per qualsiasi finalità, dei dati e delle informazioni presenti nella presente pubblicazione. La presente pubblicazione può essere riprodotta unicamente nella sua interezza ed esclusivamente citando il nome del Gruppo Kairos, restandone in ogni caso vietato ogni utilizzo commerciale e previa comunicazione all'ufficio stampa (kairos@imagebuilding.it). La presente pubblicazione è destinata all'utilizzo ed alla consultazione da parte della clientela professionale e commerciale del Gruppo Kairos cui viene indirizzata, e, in ogni caso, non si propone di sostituire il giudizio personale dei soggetti a cui si rivolge. Il Gruppo Kairos ha la facoltà di agire in base a/ovvero di servirsi di qualsiasi elemento sopra esposto e/o di qualsiasi informazione a cui tale materiale si ispira ovvero è tratto anche prima che lo stesso venga pubblicato e messo a disposizione della sua clientela. Il Gruppo Kairos può occasionalmente, a proprio insindacabile giudizio, assumere posizioni lunghe o corte con riferimento ai prodotti finanziari eventualmente menzionati nella presente pubblicazione. In nessun caso e per nessuna ragione il Gruppo Kairos sarà tenuto, nell'ambito dello svolgimento della propria attività di gestione, sia essa individuale o collettiva, che nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento (quali la consulenza in materia di investimento in strumenti finanziari) ad agire conformemente, in tutto o in parte, alle opinioni riportate nella presente pubblicazione.

