

## «Il quadro globale non migliorerà, ma l'investitore può difendersi»

Alessandro Fugnoli, Investment Strategist di [Kairos](#), spiega i suoi timori per la situazione geopolitica e consiglia di puntare sui titoli azionari che hanno ancora multipli molto bassi e obbligazioni a breve termine che hanno scadenze fino a due/tre anni

**D**ottore, sia sincero: non sarebbe meglio andare sei mesi in letargo e di investimenti riparlare a maggio prossimo? «Non so se tra sei mesi avremo risolto tutti i problemi che ci angustiano», risponde Alessandro Fugnoli, “investment strategist” a [Kairos](#), una delle più prestigiose società italiane di gestione del risparmio, nonché titolare di una seguitissima videorubrica sul portale della sua azienda intitolata “Il rosso e il nero”: «Eppure penso che le cose andranno meglio di quanto oggi si tema»

### Riepiloghiamo i timori.

Mi ha colpito che la numero 2 del Fmi abbia pubblicato un articolo sul Financial Times in cui si dice preoccupatissima del disavanzo fiscale degli Stati Uniti, con il suo altissimo rapporto del deficit sul Pil, oggi all'8%, ma che secondo Larry Summers arriverà probabilmente al 10%. L'economia, con l'enorme massa di incentivi varata dopo il Covid, continuerà a tirare, ma questo terrà alti i tassi reali, il che creerà una

sfida molto impegnativa per chi dovrà investire nei prossimi anni. Convivere con i tassi reali alti è comodo solo se e finché si sta sugli investimenti a breve termine – nel fixed income – ma se si va ma sul medio-lungo termine è tutto molto più difficile.

### La pace tornerà o scoppierà la Bomba?

Alla guerra atomica non credo, ma avremo probabilmente alcuni scenari peggiorativi, per esempio in Medio Oriente. Ci sarà un livello intermedio di conflitti più grave che in passato. Certo, però, che per quanto nessuno parta oggi con l'idea di schiacciare il bottoncino atomico, l'idea che gli Usa debbano difendere la loro supremazia mostrando i muscoli, e che ognuno mostra i suoi... fa un po' paura, finisce che i mercati si spaventano, ciclicamente, e si fermano...

### E l'Europa? Con il ritorno del patto di stabilità torna per l'Italia lo spauracchio dello spread!

Oggi il dibattito lo vedo maggiormente concentrato sull'incidenza del deficit sul Pil, tra sussidi post-Covid, costi energetici e spese militari. E poi ci sono una serie di problemi concatenati. Quello del

rapporto col debito privato... Il costo del debito per gli Stati... con i tassi reali negativi, i governi hanno potuto spendere a destra e a manca, ma adesso se l'inflazione scende ed erode meno stock debitorio, se anche l'economia rallenta un po', diminuiscono le entrate fiscali, e gli Stati avranno meno risorse. Le banche centrali faranno tightening, cioè sono e resteranno venditrici di titoli pubblici... Il mercato sarà stretto tra due grossi venditori istituzionali, il tesoro e banche centrali degli Stati; ci sarà meno liquidità per tutti, la pressione dei tassi a lungo si farà sentire, e dovremo fare i conti anche con i multipli azionari... Avere titoli hi-tech con multipli di 20, 30 o 40 e oltre con tassi a zero, è un conto. Averli con tassi al 5 è tutta un'altra cosa.

### Per favore, ci dia anche qualche nota positiva!

Per chi investe delle alternative ci sono. Per esempio, i titoli a multipli molto bassi: hanno sostanza e possono crescere. Ci sono molti titoli non particolarmente cari, se escludiamo quelli che gonfiano gli indici. E per quanto riguarda l'obbligazionario, non vedo grossi motivi per rischiare su scadenze partico-

larmente lunghe: certo, chi ha una logica di trading di breve, in vista di un possibile rally dei bond nell'anno prossimo, può estendere la sua duration verso scadenze lunghe, però se si guarda a un orizzonte più lontano, agli investitori retail che non comprano o vendono bond continuamente, l'orizzonte dei prossimi anni è difficile da interpretare, per cui finché i tassi a breve restano così alti e invitanti non vedo motivi per non restare ancora sulle scadenze fino ai 2-3 anni, non oltre. E poi, sempre parlando per gli investitori “normali”, metterei in portafoglio qualcosa che assicuri contro gli scenari difficili, un po' di oro, ad esempio, e quant'altro irrobustisca il portafoglio...

### Altre pillole di ottimismo?

Be', innanzitutto c'è ancora una crescita globale, la Cina si è posta l'obiettivo del 5% e in un modo o nell'altro dovrebbe farcela. E l'America ha talmente tanta adrenalina che... Le grandi aziende nel 20 e 21 hanno emesso un sacco di obbligazioni con tassi a zero, hanno masse liquide e le investono al 4,5 al 5%: più i tassi salgono meglio è per loro!

**Sergio Luciano**