

Inflazione e guerra dei dazi: come domare i listini

IL RITORNO DELLA VOLATILITÀ SUI MERCATI FINANZIARI MODIFICA LO SCENARIO NEL QUALE SI TROVANO A OPERARE I GESTORI. C'È CHI PREDICA PRUDENZA E CHI SOSTIENE CHE QUESTA FASE È DESTINATA A PASSARE PRESTO

Milano

Il doppio volto della volatilità. Da una parte la difficoltà di adottare strategie direzionali, dall'altra la possibilità di fare la differenza rispetto ai concorrenti. Il ritorno della volatilità sui mercati finanziari modifica lo scenario nel quale si trovano a operare i gestori, non necessariamente in peggio.

Il 2018 si sta rivelando molto differente rispetto ai due anni precedenti, ricorda Oreste Auleta, responsabile wrapping & product management di Eurizon Capital Sgr: «Alle incertezze iniziali sulla velocità dell'inflazione si sono aggiunti i timori di guerra commerciale e i conseguenti rischi di rallentamento globale», spiega. Così le Borse hanno subito uno stop dopo la lunga corsa, la stessa cosa è accaduta ai tassi governativi a lunga scadenza, mentre il dollaro ha smesso di indebolirsi e il petrolio di salire. «L'attuale fase di mercato appare una pausa dopo un periodo di notizie sistematicamente positive e or-

mai scontate». Prosegue Auleta: «Gli investitori sono in attesa di capire se da qui in avanti vi siano maggiori rischi di assistere a un'accelerazione dell'inflazione o una moderazione della crescita». L'ipotesi centrale di Eurizon Capital Sgr prevede una prosecuzione della crescita globale, senza ulteriore accelerazione, e questo dovrebbe prevenire un surriscaldamento troppo rapido dei prezzi al consumo. Sarebbe la conferma di un contesto benigno per il ciclo economico e per i mercati. Quanto ai tassi governativi, la sgr del gruppo Intesa SanPaolo si attende uno stop ai rialzi nel breve, pur in una tendenza di medio periodo ancora orientata verso l'alto.

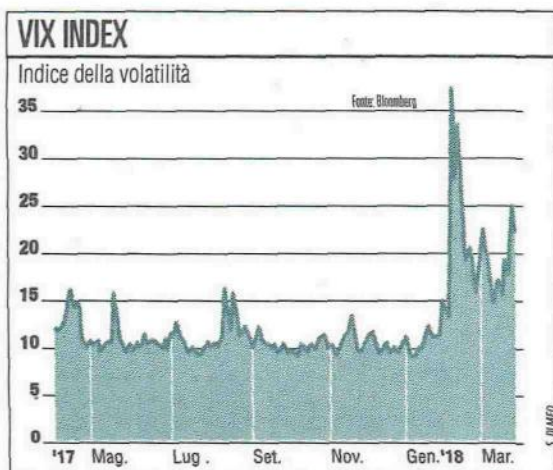
Cédric Baron, head of multi asset di Generali Investments, vede un contesto ancora positivo per l'equity nel medio periodo, ma predica prudenza nel breve, data la volatilità in crescita e l'incertezza legata ad alcuni rischi politici come la potenziale guerra commerciale globale. «Per il momento preferiamo quindi aumentare l'esposizione all'obbligazionario, riducendo di contro la componente azionaria», spiega. La società ha aumentato il peso dei bond governativi dei Paesi 'core' sia per ragioni di diversificazione dei portafogli, che per avere una maggiore prote-

zione qualora le tensioni legate ai dazi commerciali dovessero inasprirsi.

«In uno scenario di questo tipo, anche i metalli preziosi rappresenterebbero un bene rifugio», aggiunge Baron. «Ci piace soprattutto l'oro, alla luce delle sue caratteristiche difensive e della protezione che potenzialmente offre in caso di inflazione superiore alle attese». Quindi invita a monitorare con attenzione la situazione dei dazi voluti dall'Amministrazione Trump. «Crediamo che il dollaro si rafforzerebbe nei confronti di altre monete sia dei Paesi industrializzati, che emergenti, dato che l'economia statunitense è generalmente meno esposta alla volatilità del commercio internazionale».

Per Andrea Orsi, deputy head of Italy di M&G Investment, difficilmente la volatilità rientrerà nelle settimane a venire, considerati i numerosi focolai di tensione geopolitica attivi. La sua raccomandazione è di focalizzarsi sui fondamentali. «Quando il comportamento irrazionale degli investitori sposta il valore delle asset class dal loro fair value, in un contesto di non deterioramento dei fondamentali, possono infatti crearsi occasioni d'acquisto interessanti che una gestione attiva e flessibile può sfruttare per compiere scelte di portafoglio tattiche». (l.d.o.)

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Un'immagine della Borsa di Wall Street che ha fortemente risentito delle guerre commerciali

[ANIMA]
**Piani di accumulo
e altre formule
per resistere serve
la piena flessibilità**

La priorità è puntare a domare la volatilità, destinata a caratterizzare i prossimi mesi a fronte della progressiva riduzione della liquidità sui mercati, che si confronterà con uno scenario macro ancora positivo. L'indicazione è puntare su «un approccio più flessibile, modulando l'asset allocation in funzione dell'andamento dei mercati», afferma



Filippo Di Naro
direttore
investimenti
di Anima

Filippo Di Naro, direttore investimenti di Anima. «Si può optare per i fondi che utilizzano strategie volte ad attenuare la volatilità o investire 'a rate' attraverso i Piani di accumulo». In sostanza si acquistano quote su base periodica, riducendo così

il rischio di investire tutti i propri risparmi nelle fasi di picco delle quotazioni. Una strategia adatta a chi ha un'ottica di rivalutazione del proprio patrimonio nel lungo termine, accompagnata da una ridotta sopportazione degli scossoni.

In termini di valutazioni, Anima continua a preferire le azioni alle obbligazioni, ma di recente ha aumentato la liquidità nei portafogli in risposta alla maggiore volatilità. Sull'asset class obbligazionaria, in vista del futuro rialzo dei tassi, viene confermata la view negativa. «Immaginando un portafoglio prudente - «si può pensare di investire l'80% in obbligazioni e il 20% in azioni». (l.d.o.)

© RIPRODUZIONE RISERVATA

[UBI PRAMERICA]
**Lo scenario resta
in area positiva
continuare
sull'equity**

Privilegiare l'equity: «I timori legati a una possibile guerra commerciale innescata dai dazi di Trump ridimensionano le prospettive degli indici azionari in termini di ampiezza dell'apprezzamento, ma non sembrano in grado di modificarne la direzionalità positiva», riflette Fabrizio Fiorini, responsabile investimenti e vice direttore generale di Ubi Pramerica Sgr. «La solidità e sostenibilità della crescita, unitamente al comportamento delle banche centrali offrono buone garanzie anche a fronte della volatilità legata alle sorprese negative sul versante politico». Le attuali



Fabrizio Fiorini
responsabile
investimenti e
vice direttore
generale
di Ubi
Pramerica Sgr

valutazioni azionarie non scontano la crescita attesa degli utili aziendali e questo lascia spazi per una risalita dei listini. Per contro i rendimenti dei governativi, «concedendo troppo premio alla funzione assicurativa degli stessi in caso di

turbolenze, remunerano troppo poco in uno scenario di crescita nominale come quella attuale e quindi potrebbero portare a ritorni assoluti negativi nell'anno». Mettendosi nei panni di un piccolo investitore, l'indicazione è di puntare su un'ampia diversificazione: 25% di azionario (10% Usa; 10% Europa; 5% Italia); 25% high yield europei; 30% BTp Italia 2023; 15% bond emergenti (sia divise locali, che forti); infine 5% di un BTp trentennale. (l.d.o.)

© RIPRODUZIONE RISERVATA

[NORDEA]
**Qualità del credito
e ristrutturazioni
è l'ora di puntare
sulle banche Ue**

«Siamo molto ottimisti sulle banche europee: a nostro avviso è il settore migliore al quale esporsi in un contesto economico di ripresa che si va consolidando»: Nikolaj Kamedula, financial analyst del Fundamental equities team di Nordea, ha una posizione non comune tra gli addetti ai lavori, molti dei quali si dicono preoccupati di una nuova



Nikolaj Kamedula,
financial
analyst del
Fundamental
equities team
di Nordea

stretta regolamentare per il settore. «Le banche del Vecchio Continente possono finalmente vedere la fine di un processo di ristrutturazione che dura da oltre un decennio, percorso che ha comportato enormi operazioni di ricapitalizzazio

ne, la chiusura di business non più redditizi, miglioramenti di corporate governance, un intervento massivo nella qualità del credito con modifiche degli standard di sottoscrizione e dei modelli di business nonché una ristrutturazione dell'impianto regolatorio che governa gli istituti europei e mondiali». Ottimismo anche verso l'unione bancaria, un percorso a suo avviso destinato a essere compiuto nonostante qualche inciampo, che «porterà a un consolidamento del settore a livello europeo». Anche gli istituti italiani, che «hanno compiuto enormi sforzi nello smaltimento dei crediti non performanti». (l.d.o.)

© RIPRODUZIONE RISERVATA

[ALLIANCE BERN.]
Tre rialzi di tassi entro fine anno per le obbligazioni meglio cambiare

La sfida più difficile è generare valore con l'obbligazionario, a fronte di uno scenario caratterizzato da un rialzo dei tassi negli Stati Uniti e da un progressivo disimpegno della Bce su questa sponda dell'Atlantico.

Dopo che il nuovo capo della Fed Jerome Powell ha debuttato alzando i tassi ufficiali di 25 punti base (ora la forchetta si attesta tra 1,50% e 1,75%) è lecito attendersi tre rialzi totali nell'anno in corso e altrettanti nel 2019.

A questo punto, per chi non vuole rinunciare a un'esposizione obbligazionaria non resta che cercare anche soluzioni

alternative rispetto a titoli di Stato e titoli a basso rendimento. «È il caso di tornare a considerare le emissioni delle banche europee, che stanno ritrovando solidità dopo il lungo risanamento», afferma Steve Hussey, head financial

Institutions credit research di AllianceBernstein. «Dato l'assottigliamento degli spread e la compressione dei diversi livelli di debito attraverso la struttura di capitale, preferiamo focalizzarci ancora di più su opportunità di valore relativo, piuttosto che presupporre una generale crescita».

In questo senso, crediamo che le opzioni migliori siano le banche spagnole e le top bank italiane, Unicredit e Intesa Sanpaolo». (I.d.o.)

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Steve Hussey
head financial
Institutions
credit research
di Alliance
Bernstein

[BNY MELLON IM]
Le materie prime possono risalire ma petrolio e gas non correranno

Inflazione e prezzo delle commodity sono considerati indicatori attendibili dello stato di salute dell'economia, oltre che parametri fondamentali per chi investe.

Restando alle materie prime, per Marco Palacino, managing director per l'Italia di Bny Mellon Im, ci sono prospettive di crescita. «I ribassi

registrati a febbraio da alluminio, zinco, rame e nickel potrebbero essere interpretati come un primo segnale di un nuovo rallentamento economico. A mio avviso, invece, questa dinamica è dovuta ai timori di una guerra

tariffaria». In realtà, lo scenario di base di Bny Mellon Im resta positivo:

«Soprattutto nel mondo emergente, pertanto i prezzi delle materie prime potrebbero continuare a migliorare gradualmente o comunque restare stabili», aggiunge Palacino. Che quindi si sofferma sulle principali commodity.

«Quanto al petrolio e al gas, gli spazi di rialzo delle quotazioni sono limitati dalle nuove attività di estrazione shale negli Stati Uniti. Mentre l'oro conserva un ruolo protettivo nei portafogli, soprattutto come protezione reale contro le distorsioni causate dalle variazioni delle politiche monetarie». (I.d.o.)

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Marco Palacino
managing
director per
l'Italia di Bny
Mellon Im

[BANOR SIM]
Tra le commodity spazio alle agricole serve attenzione nella scelta

La crescita economica resta positiva, ma le quotazioni degli asset finanziari sono tirate. È tra queste due convinzioni diffuse che si muovono i gestori a caccia di opportunità tra le soluzioni ancora non adeguatamente prezzate dal mercato. «Non credo che assisteremo a un boom del settore, ma piuttosto a una fase di tenuta», commenta Luca Riboldi, direttore investimenti di Banor Sim. «Dal 2009 ad oggi i prezzi delle materie prime si sono mantenuti tendenzialmente stabili. Inoltre, ci sono stati pochi investimenti in nuova

capacità produttiva da parte delle società ad esse collegate». Per chi intende puntare su questa asset class è bene ricordare che è caratterizzata da una certa volatilità. «Guardiamo con più interesse le azioni legate alle materie

prime, ad esempio nel settore energetico, petrolifero o qualche produttore di fertilizzanti». In generale, infine, interesse per le commodity agricole, che si trovano su livelli particolarmente contenuti, tra i più bassi da 30 anni a questa parte. Ricordando che si tratta comunque di un'asset class esposta a molteplici variabili, che merita quindi di essere approcciata con grande attenzione. (I.d.o.)

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Luca Riboldi
direttore
investimenti
di Banor Sim

