



LA GUIDA

È il momento giusto? Faro sui rendimenti

Estratto dall'analisi di Luca Riboldi (**Banor**)

Forse ci siamo, si avvicina il momento di comprare, dice Luca Riboldi, chief investment officer di **Banor**. Dopo tanti anni di salti mortali per trovare un parcheggio tranquillo dove impiegare la liquidità, nel giro di 9 mesi siamo passati da tassi negativi a tassi sul decennale Usa del 4%, quasi del 5% sul Btp e di oltre il 2% sul Bund. Con tassi reali, tolta l'inflazione, pari a 150 punti in Usa, 250 punti in Italia e zero in Germania. Obiettivo della Fed, da quando ha iniziato ad alzare i tassi a inizio anno, era di portare le aspettative d'inflazione in area 2%. Per cui ad oggi la missione è in parte compiuta. Questo vuol dire che tra qualche settimana la Fed smetterà di alzare i tassi? Risponde Riboldi: «Non credo, ma dopo il rialzo di ottobre potrebbe fermarsi per un po' per osservare quanto l'economia avrà frenato». Prima di fermarsi o addirittura di abbassarli vorrà essere certa che le aspettative di for-

te inflazione sono sparite.

IL TIMING

Fatta questa doverosa premessa, va detto che il mercato "è seduto" su una montagna di liquidità. Sono ben 4,6 trilioni di dollari le masse "parcheggiate" sui fondi monetari. Risorse a cui si aggiungono altri 150 miliardi di dollari di fondi investiti sugli "ultra short bond funds". Senza contare i depositi bancari: 18 trilioni di dollari. Soldi pronti ad essere impiegati non appena "sarà il momento". Il problema è capire "quando" sarà questo momento. Per ora l'opinione condivisa tra gli operatori è che "il momento" non è ancora arrivato. E questo lo dimostrano i continui afflussi sul mercato monetario. Si preferisce investire in cash e guadagnare il 3%-4% (in dollari) che investire nelle altre asset class e assicurarsi un'ulteriore perdita in conto capitale. Ma allora, quando sarà ora di in-

vestire? «Quando la Fed (e le altre banche centrali) avranno raggiunto il loro scopo (inflazione in area 2%) o forse anche un po' prima», spiega l'esperto. Ci vorrà sicuramente ancora del tempo per vedere il bottom delle principali asset class. Per ora l'indice Usa S&P500 ha scontato il rialzo dei tassi ma non un calo degli utili. Per prezzare uno scenario recessivo l'indice potrebbe perdere un ulteriore 10%. Tuttavia il rialzo dei tassi a 10 anni potrebbe essere quasi terminato in quanto questo livello di tassi reali agisce da freno sulla domanda aggregata. Quindi si può «cominciare ad acquistare bond a tasso fisso a media/lunga scadenza di aziende solide». Probabilmente conviene iniziare a comprare ora in modo graduale intensificando gli acquisti man mano che gli indici calano: incassare ora una perdita subito per potenziali guadagni a doppia cifra nel medio periodo.



Luca Riboldi,
chief investment
officer di **Banor**