MF MILANO FINANZA

diffusione:35538
tiratura:54755

**INFLAZIONE** *È il livello a cui è salito l'indice in Italia. E che pesa molto sulle performance degli investimenti. Ecco cosa mettere in portafoglio (con un occhio ai lockdown)*

# Pericolo prezzi

## *Le azioni, i bond e i fondi che rendono più del carovita*

COPERTINA

**INFLAZIONE** È il livello cui è salito l'indice dei prezzi a ottobre in Italia. Coi tassi ancora rasoterra trovare investimenti che rendono di più non è facile. I gestori consigliano di puntare ancora sulle azioni. E di coprirsi con i fondi e i bond agganciati al carovita

# Come battere il 3%

di **Andrea Boeris** e **Marco Capponi**

Una fiammata, l'hanno definita alcuni esperti, ma sufficiente per scottare molti. Se il rally dell'inflazione a cui si sta assistendo in questo 2021 sia una manifestazione transitoria dell'uscita dalla pandemia ancora non è chiaro, ma in tanti lo pensano, anche tra i banchieri centrali. Bankitalia, ad esempio, non è preoccupata dall'impatto dell'inflazione sulle famiglie. Ma per i risparmiatori si può dire la stessa cosa? La realtà dice che i prezzi stanno correndo come non facevano da anni. A ottobre in Italia il carovita è cresciuto per il quarto mese consecutivo e ha raggiunto un livello che non si registrava da settembre 2012: il 3%. L'impennata potrebbe equivalere a una tassa da 35 miliardi di euro l'anno per le famiglie in una fase storica in cui il denaro parcheggiato sui conti correnti, stando agli ultimi dati Abi, è salito sopra quota 1.820 miliardi. Quello italiano non è però un caso isolato. Tutta l'Eurozona sta assistendo a una crescita dell'inflazione: le ultime letture parlano del 4,2%, che non si vedeva dal 2008, e il rally è ancora più forte negli Stati Uniti, dove a ottobre si è toccata la soglia del 6%. Un picco che riporta agli anni Novanta.

**Ma se trent'anni** fa il costo del denaro era più alto dell'inflazione, oggi è a zero e questo non può che tradursi in tassi reali negativi. A un'alta inflazione come quella di oggi in passato si poteva rispondere comprando bond governativi, che proteggevano la liquidità dall'erosione del carovita e permettevano di ottenere un rendimento positivo. Questa strada oggi sembra chiusa, perché i rendimenti dei titoli sovrani non sono neanche lontanamente ai livelli di allora, come dimostra la tabella in pagina.
Oggi creare un portafoglio con il giusto mix tra obbligazioni, azioni, materie prime e altre asset class non è semplice. Una soluzione è investire in fondi collegati all'inflazione, o inflation-linked. Strategie obbligazionarie che si possono utilizzare sia come coperture contro il carovita sia come elementi di diversificazione del portafoglio. La graduatoria Fida a pagina 9 mostra che i migliori fondi inflation-linked in euro per performance nel 2021 rendono in media il 7,2% da inizio anno, che passa all'8,4% a un anno e al 12,4% su un orizzonte triennale. Tutte performance in grado di sconfiggere il 3% dell'inflazione italiana, visto anche che le commissioni, piuttosto basse, ammontano in media allo 0,7%.

**Quello su cui** i gestori concordano è che per non farsi sopraffare dall'inflazione sia fondamentale la selezione degli emittenti. A pagina 9 viene proposto un basket da rischio carovita elaborato da AcomeA sgr, che identifica un mix di bond corporate e certificati di credito del Tesoro, i quali però sarebbero convenienti solo se

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

MF MILANO FINANZA

diffusione:35538
tiratura:54755

entro il primo trimestre 2022 arrivassero in un ordine di prezzo di 98 euro. «Nei portafogli», sottolinea Vittorio Fontanesi, portfolio manager mercati obbligazionari della società, «scegliamo rischi idiosincratici poco legati al ciclo dei tassi». Storie «come l'avioli-

nea portoghese Tap, in trattativa con l'Ue per una ristrutturazione non punitiva per gli attuali obbligazionisti, e capaci di dare un buon cuscino di rendimento». In alternativa «obbligazioni di emittenti che beneficino di una curva del tasso più ripida, come le banche più legate al loro business storico». A livello operativo il money manager ha «fortemente ridotto l'esposizione ai mercati del credito europeo e americano, tenendo anche un corto tasso tramite futures (Stati Uniti a cinque e 10 anni, in Europa Germania e Italia a 10, *ndr*) per ridurre l'esposizione alla duration complessiva». Fontanesi esprime tuttavia dubbi sui titoli inflation-linked: «Non li ritengo, ai valori attuali, capaci di scudare da un rialzo dei tassi su

nessun orizzonte temporale di riferimento».
Secondo Alessandro Tentori, responsabile degli investimenti per l'Italia di Axa Investment Managers, sull'obbligazionario ci sono due scelte da fare: «Una è sulle cedole fisse più alte e questo significa prendere un rischio di credito guardando per esempio al mercato high yield asiatico e ai mercati emergenti. Oppure cedole più alte ma variabili, in questo caso indicizzate all'inflazione». Il punto focale, sottolinea Tentori, «è che comunque una scelta di protezione rispetto all'inflazione comporta un trade off: si prende un rischio da un'altra parte per pareggiare quello dell'inflazione. La strategia ancora vincente in questo momen-

to è quella di avere una duration bassa, una scadenza bassa sui titoli, e al contempo una cedola indicizzata all'inflazione». Andrew Balls, cio fixed income di Pimco, anche se non si aspetta un periodo prolungato di crescita dei prezzi, ritiene che «i Treasury Inflation-Protected Securities (Tips) statunitensi siano validi strumenti di copertura dai rischi di inflazione». E anche Pramod Atluri, gestore di portafoglio a reddito fisso di Capital Group, gli fa eco: «Tenere alcuni Tips nel portafoglio di obbligazioni potrebbe essere una mossa intelligente da considerare in vista del 2022».

**In ogni caso gli** strumenti per difendersi non sono molti. Con i tassi così bassi può diventare un "rifugio" per il risparmiatore anche l'azionario rispetto ai bond: ma se nel secondo caso basta aspettare la scadenza per riavere il capitale, nel primo si può anche perdere tutto. Se si guarda agli indici total return (quelli cioè che reinvestono i dividendi) dei principali listini mondiali le performance da inizio anno sono ampiamente positive, tra il 16% e il 30% (si veda la tabella in pagina). «In teoria l'azionario potrebbe dare una protezione dall'inflazione», spiega ancora Tentori, «però il possibile rendimento è di lungo periodo e non va di pari passo con gli aumenti mensili dell'inflazione: darebbe una protezione sul lungo, ma nel breve non si ha la sensazione di essere protetti». Comunque per il gestore «in uno scenario come questo sono sicuramente le banche a poter performare meglio, come abbiamo già visto quest'anno: l'Euro Stoxx Banks ha quasi 15 punti di vantaggio sull'Euro Stoxx 50. In generale possono performare bene tutti quei titoli cosiddetti value, rispetto a quella che è stata la tendenza degli ultimi tre anni, con i growth, tecnologici e della digitalizzazione, che hanno fatto meglio».

**Un'altra soluzione** per combattere l'erosione del risparmio causata dalla corsa dei prezzi oltre il 3% la si potrebbe trovare nei rendimenti degli asset reali, come infrastrutture o immobili, perché «presentano una correlazione positiva con l'inflazione, soprattut-

to in situazioni caratterizzate da un'elevata crescita economica», evidenzia Manuel Noia, head of third parties distribution di Credit Suisse Asset Management. «Gli asset reali infatti riescono a catturare l'inflazione sfruttando a proprio vantaggio un incremento del reddito disponibile legato a una più alta crescita degli affitti, all'occupazione e all'aumento della domanda dei fattori di produzione», aggiunge l'esperto, «e nell'attuale contesto di mercato le asset class che più beneficeranno di un rialzo dell'inflazione sono proprio gli asset reali, comprese alcune materie prime e settori azionari specifici, come le infrastrutture». Sul punto concorda anche Tentori, anche se con qualche differenza: «Parcheggiare i risparmi sul mercato immobiliare invece che sul conto corrente può essere un'ottima alternativa in questo momento, andando anche a leva e prendendo i soldi a prestito per comprare una casa. Questo perché fare debito quando c'è inflazione è sempre una scelta vincente, poiché il carovita ne erode il valore». Inoltre l'immobiliare «è un asset class reale e quindi dovrebbe vedere aumenti di prezzo commisurati a quelli dell'inflazione». Per il gestore di Axa invece il ragionamento sulle materie prime è un altro: «Buona parte degli aumenti che abbiamo visto quest'anno sono già riflessi nell'inflazione e potrebbe innescarsi una situazione paradossale: potremmo vedere materie prime che scendono, ma con i prezzi che ancora salgono, perché nel frattempo cambiano le motrici degli aumenti». Un esempio? «Se nei prossimi mesi dovessimo assistere a un aumento dei salari», conclude Tentori, «potrebbe anche esserci inflazione senza le materie prime: in questo caso si andrebbe a comprare un asset class che reagisce male in un contesto di inflazione che sale».
Un'ultima suggestione può essere quella di cercare protezione nel bitcoin, cresciuto da inizio anno di oltre il 100%. La sua volatilità è estrema, ma alcune caratteristiche, come la quantità limitata, potrebbero trasformarlo in un bene rifugio. Secondo alcuni a scapito dell'oro, visto che il metallo giallo nel 2021 ha perso oltre il 2%. Attenzione però: con l'impennata dei prezzi, nell'ultimo mese il lingotto è salito del 5% (-6% il

## RENDIMENTI ANTI-INFLAZIONE: CHI CE LA FA

| *Borse internazionali* | *Total Return % da inizio 2021* |
|---|---|
| FTSE MIB | 28,07 |
| Cac 40 - Parigi | 31,52 |
| Dax Francoforte Xetra | 18,24 |
| Ftse 100 - Londra | 16,12 |
| Stoxx Europe 600 | 16,25 |
| Dow Jones - New York | 19,18 |
| S&P 500 - New York | 26,41 |
| Nasdaq Comp. - Usa | 24,82 |
| Bitcoin | 110,78 |
| Oro | -1,52 |
| Future petrolio Brent | 54,98 |
| Euro-dollaro | -7,41 |
| Dollaro-euro | 8,03 |

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

La proprietÃ intellettuale Ã¨ riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa Ã¨ da intendersi per uso privato

MF MILANO FINANZA

diffusione:35538
tiratura:54755

bitcoin). Secondo *Bloomberg Intelligence* si tratta dei sintomi di «un mercato rialzista al riposo». (riproduzione riservata)

## IN ITALIA INFLAZIONE AI MASSIMI DAL 2012

Variazione percentuale

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

## NESSUN BOND BATTE IL CAROVITA

*Rendimenti % al 17-nov-21*

| | 5 anni | 10 anni | 30 anni |
|---|---|---|---|
| BTP | 0,188 | 0,975 | 1,837 |
| T-BOND | 1,231 | 1,5889 | 1,9755 |
| BUND | -0,561 | -0,246 | 0,086 |
| OAT | -0,354 | 0,11 | 0,814 |
| GILT | 0,713 | 0,963 | 1,125 |

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

## I MIGLIORI FONDI OBBLIGAZIONARI IN EURO COLLEGATI ALL'INFLAZIONE PER RENDIMENTO NEL 2021

| *Nome del fondo* | *Nome società* | *Categoria Fida* | *Perf. 2021* | *Perf. a 1 anno* | *Perf. a 3 anni* | *Comm. %* |
|---|---|---|---|---|---|---|
| AXA WF Global Inflation Bonds A redex | AXA Fm | Obb. Euro Hedged Globali Infl. Linked | 10,61% | 11,86% | 6,61% | 0,6 |
| AXA WF Global Inflation Bonds Redex F | AXA Fm | Obb. Euro Hedged Globali Infl. Linked | 9,09% | 10,80% | 5,71% | 0,4 |
| EurizonAM Sicav Global Inflation Linked R | Eurizon Capital | Obb. Globali - Inflation Linked | 7,84% | 7,84% | 10,85% | 1,15 |
| DNCA Invest Flex Inflation N | Dnca Finance | Obb. Globali - Inflation Linked | 7,07% | 8,96% | 12,81% | 0,8 |
| Allianz Euro Inflation-Linked Bond AT | Allianz GI | Obb. Area Euro - Inflation Linked | 6,77% | 7,83% | 14,73% | 0,79 |
| Ostrum Euro Inflation R | Natixis Im | Obb. Area Euro - Inflation Linked | 6,34% | 7,49% | 15,75% | 0,8 |
| EF Bond Inflation Linked R | Eurizon Capital | Obb. Area Euro - Inflation Linked | 6,21% | 7,31% | 14,30% | 0,9 |
| BNP Paribas Euro Infl-Linked Bond | Bnp Paribas Am | Obb. Area Euro - Inflation Linked | 6,20% | 7,23% | 13,66% | 0,75 |
| Interfund Euro Inflation Linked A | Fideuram Am | Obb. Area Euro - Inflation Linked | 6,15% | 7,33% | - | 0,45 |
| AXA WF Euro Inflation Bonds F | AXA Fm | Obb. Area Euro - Inflation Linked | 5,94% | 7,24% | 17,00% | 0,3 |

*Performance calcolate sui dati disponibili il 18/11/2021. Classi retail a capitalizzazione dei proventi in euro*

*Fonte: Fida*

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

## UN BASKET DA RISCHIO INFLAZIONE DI ACOMEA SGR

| *Nome titolo* | *Codice Isin* | *Scadenza* | *Prezzo* | *Cedola* | *Rendimento lordo a scadenza* | *Taglio minimo (migliaia €)* | *Rating* | *Valuta* |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| TITIM (Telecom IT) | XS0254907388 | 19-mag-23 | 106,1 | 5 7/8 | 1,60% | 50 | BB+ | Eur |
| MONTE | XS2026202643 | 10-lug-22 | 101,60 | 4% | 1,30% | 100 | B | Eur |
| PEMEX (Petroleos Mexicanos) | XS1824425265 | 24-ago-23 | 99,70 | Variabile | area 2,10% | 100 | BB+ | Eur |
| TAPTRA (TAP Airlines) | PTTAPBOM0007 | 23-giu-23 | 93,40 | 4 3/8 | area 9% | 1 | B- | Eur |
| MUTHIN (Muthood Finance) | US62828M2B67 | 02-set-23 | 102,40 | 4,40% | 3,00% | 200 | BB | Usd |
| CCT | IT0005428617 | 15-apr-26 | da comprare se dovesse andare in area 98 nel 1° trimestre | Variabile | Euribor 6m + 0.5% | 1 | BBB+ | Eur |

*Fonte: AcomeA Sgr*

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

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