

MERCATI Tra gli investitori sono in ripresa i timori di un nuovo aumento dei prezzi per via dei dazi annunciati da Trump e del caro-energia. In caso di rialzo del caro-vita meglio preparare fin d'ora portafogli con asset che diano protezione. Dall'oro ai bond: cosa fare

Se torna l'inflazione

di Paola Valentini

Tornano i timori di inflazione tra gli investitori di tutto il mondo per via dei dazi annunciati da Donald Trump e del rialzo del costo dell'energia. «I consumatori si preparano a possibili aumenti dei prezzi come conseguenza delle maggiori tariffe applicate dagli Usa», afferma Raphael Thuin, strategist di Tikehau Capital. L'11% raggiunto nel 2022 a causa del Covid e della guerra in Ucraina o chiaramente lontano, ma l'indice dei prezzi al consumo dei Paesi più ricchi dopo una lunga discesa ultimamente è comunque risalito passando dal 2,1% di settembre al 2,5% di dicembre 2024. In Italia l'inflazione (indice Nic) è scesa dal picco dell'8,1% del 2022 all'1% del 2024, ma a gennaio scorso è aumentata all'1,5% su base annua, in accelerazione dall'1,3% di dicembre 2024 a causa degli aumenti dell'energia. Anche nell'intera Ue l'inflazione ha fatto registrare un rialzo il mese scorso confermando un trend iniziato a ottobre. Secondo la stima Eurostat, nella zona euro a gennaio si è attestata al 2,5% dal 2,4% di dicembre mettendo a segno il quarto aumento consecutivo mensile. E nell'Ue è salita dal 2,7% di dicembre al 2,8%. A gennaio 2024 era al

2,8% nei Paesi dell'euro e al 3,1% nell'Ue.

«Continuiamo ad aspettarci uno scenario di stagflazione nell'Eurozona, dove una lieve ripresa della crescita sarà sostenuta da consumi più forti, ma gli investimenti rimarranno contenuti», affermano gli economisti di Schroders. L'ipotesi di stagflazione, ovvero di debolezza dell'economia e di aumento dei prezzi, si riflette nelle nuove stime: «Abbiamo abbassato le previsioni di crescita per il 2025 dall'1,2 all'1,1%» perché «le questioni strutturali che interessano il settore manifatturiero tedesco rimarranno irrisolte mentre l'incertezza sulle prospettive commerciali e sui dazi peserà sulle decisioni di investimento delle imprese». E sul fronte dell'inflazione nella zona euro gli economisti di Schroders hanno aggiornato la previsione «per il 2025 dal 2,2% al 2,4% su base annua, in scia all'aumento dei prezzi di energia e dei generi alimentari, mentre continuiamo a prevedere che l'inflazione *core* (ovvero esclusi energia e beni alimentari, ndr) resterà elevata, al 2,3%. Anche l'inflazione dei servizi sembra destinata a rimanere alta, poiché la resilienza del mercato del lavoro dà ai sindacati un forte potere contrattuale nelle trat-



tative salariali». Nel frattempo «la Bce ha assunto un atteggiamento più accomodante spostando l'attenzione dall'alta inflazione alla poca crescita», osserva Schroders, che malgrado ciò è dell'idea che Christine Lagarde sia arrivata quasi al capolinea sul fronte del taglio del costo del denaro. «Prevediamo che la Bce smetterà di tagliare i tassi a giugno, con il tasso sui depositi al 2,25% (oggi è al 2,75%, ndr). Al contrario, i mercati si aspettano che la Bce ridurrà il tasso di deposito al di sotto del 2%». Tassi più alti del previsto danno sicuramente più armi agli investitori per raggiungere gli obiettivi di rendimento. D'altra parte se ha ragione chi prevede un'inflazione più elevata, è necessario mettere in atto fin da subito adeguate coperture per non correre il rischio di farsi erodere il capitale.

«Quando l'inflazione è elevata un portafoglio con asset reali, in particolare immobili, infrastrutture e terreni agricoli per l'esposizione alle materie prime, ha storicamente battuto un tipico portafoglio bilanciato 60/40 tra obbligazionario e azionario, con una minore volatilità», premette Saira Malik, responsabile degli investimenti di Nuveen. Che preferisce questa tipologia di attivi all'oro, da sempre considerato una riserva di valore. Il metallo giallo ha raggiunto nuovi record di prezzo oltre 2.900 dollari l'oncia, con un rendimento del 42% negli ultimi 12 mesi, più del doppio del 19%

dell'indice azionario Usa S&P 500 (compresi i dividendi reinvestiti) e molti analisti prevedono che salirà ancora. Nel corso dell'ultimo mese Goldman Sachs e Ubs hanno portato le previsioni per il 2025 rispettivamente a 3.100 e 3.200 dollari, mentre BofA si spinge a stimare un rialzo fino a 3.500 dollari l'oncia se la domanda di investimenti, già alta, aumentasse del 10%. E proprio l'incremento degli acquisti di oro da parte di banche centrali (soprattutto di Cina e India, che dopo il congelamento dei beni della Russia per la guerra in Ucraina hanno iniziato a diminuire la concentrazione dei loro patrimoni sul dollaro) e da parte degli Etf specializzati sul metallo giallo (come effetto della ripresa delle sottoscrizioni, 3 miliardi di dollari solo a gennaio scorso) hanno finora sostenuto il rally dei prezzi. Basti dire che a inizio del 2024, da quando la corsa ha registrato un'accelerazione, le quotazioni erano poco sopra i 2 mila dollari l'oncia, rispetto ai 1.900 dollari di febbraio 2022, all'inizio della guerra in Ucraina. «In un contesto di incertezza e volatilità come quello attuale l'oro assume sempre più il ruolo di diversificatore del portafoglio. A fronte di un'inflazione elevata, dazi generalizzati e tensioni geopolitiche ha già riportato un aumento dei prezzi dell'8% da inizio anno. Sebbene gli investitori lo considerino la miglior copertura contro l'inflazione, a nostro avviso riteniamo più interessanti su questo fronte gli asset reali che

generano reddito», afferma Malik.

Quanto all'immobiliare, la money manager di Nuveen sottolinea che il mercato «sta attualmente affrontando una situazione di contrazione dell'offerta, in quanto l'aumento dei costi ha determinato una riduzione delle nuove costruzioni. Negli Stati Uniti, ad esempio, erano circa dieci anni che non si registravano così pochi nuovi progetti di appartamenti ed edifici industriali. Anche nei segmenti degli uffici e del commercio al dettaglio i livelli sono ai minimi storici. Per gli investitori nel real estate la scarsità dell'offerta può essere di supporto per la crescita degli affitti, generando più reddito, e può portare a un aumento dei valori degli immobili».

Sul fronte delle infrastrutture, prosegue Malik, «in generale, le società di questo comparto beneficiano di una domanda non influenzata dai prezzi per i servizi primari che offrono. Questo ha reso l'asset class un efficace strumento di protezione contro l'inflazione, in grado di resistere all'aumento dei prezzi grazie alle clausole di adeguamento incluse nei contratti sottostanti». Un esempio arriva dal settore energetico. «Nonostante le quotazioni del petrolio possano essere soggette a un tetto massimo, dato che l'agenda del presidente Trump, favorevole alle trivellazioni, comporta la creazione di un'offerta più ampia, detenere asset infrastrutturali legati alla generazione e alla distribuzione

di energia può essere interessante», dice Malik. Inoltre anche se le politiche di Trump non saranno a favore del green, l'esperta di Nuveen ritiene comunque che «l'accelerazione delle spese in conto capitale per la generazione di energia attraverso le fonti rinnovabili, il gas e l'energia nucleare, assieme ai potenziamenti della rete elettrica, tutti necessari per soddisfare una crescita senza precedenti della domanda, saranno un tratto distintivo del futuro panorama energetico statunitense».

Oltre al petrolio, molte altre commodity, come i prodotti alimentari e le materie prime, sono componenti degli indici dell'inflazione. «Con l'aumento dei loro prezzi aumentano anche i ricavi e i rendimenti di cassa degli asset reali che producono queste commodity. Aree come i terreni agricoli e quelli boschivi tendono a essere meno influenzate dai fattori che causano le oscillazioni quotidiane dei mercati azionari e obbligazionari, offrendo una potenziale fonte di diversificazione del portafoglio e interessanti opportunità di reddito. Ciò li rende particolarmente degni di considerazione in un contesto in cui il percorso verso un'inflazione del 2% rimane sfidante», dice Malik. Anche i gestori di Pharus avvertono che «i recenti aumenti dei prezzi dell'energia rappresentano un rischio al rialzo per l'inflazione europea e potrebbero ritardare il ritorno al target



del 2% più a lungo del previsto».

In questo scenario, secondo Paolo Barbieri, responsabile obbligazionario di Valori Asset Management, «l'attuale situazione dei tassi d'interesse permette la costruzione di un portafoglio diversificato che può superare il tasso d'inflazione. Tale portafoglio deve contenere un giusto mix di qualità del credito, duration contenuta e ricerca di rendimento». Il basket in obbligazioni ed Etf costruito da Valori Am, nello specifico, ha un rendimento medio del 4,3% (si veda tabella in pagina) e presenta una quota investita in emissioni societarie investment grade (alto merito di credito), high yield (basso rating) in euro e in bond ibridi. A tali titoli si aggiungono obbligazioni di mercati emergenti in dollari e bond AT1 «per cercare di cogliere l'extra rendimento con duration contenute», segnala Barbieri. Nel paniere c'è anche «un tradizionale strumento per proteggersi contro l'inflazione come il Btp inflation linked con scadenza 2029 e un Btp decennale al 2035 per cogliere le eventuali opportunità di una Bce più espansiva del previsto», spiega il gestore di Valori Am. Nella selezione ci sono poi due singole obbligazioni societarie con scadenza nel 2027. «Sono Newlat Food e Alerion, che hanno un buon rapporto

rendimento/duration e pur non avendo un rating presentano metriche da BBB/BBB- (ovvero investment grade, merito di credito più elevato, ndr)», spiega il gestore. Infine Valori Am ha inserito un Etf specializzato sulle obbligazioni convertibili «per avere più sensibilità ai movimenti degli asset più rischiosi», come le azioni, sintetizza Barbieri. (riproduzione riservata)

