

TENDENZE **GESTIONE**  
di Francesca Conti



# RIALZO DELL'INFLAZIONE E VOLATILITÀ

# COMPL

# I PORTA

Il contesto macro economico già impattato dal rialzo dell'inflazione, si è ulteriormente complicato con lo scoppio del conflitto russo-ucraino. Adattare i portafogli a questo nuovo scenario non è semplice e anche per le banche centrali i prossimi mesi si preannunciano pieni di insidie.

**L**a guerra in Ucraina e l'inflazione rappresentano le principali preoccupazioni degli investitori in questo 2022. Del resto la volatilità ha già raggiunto livelli mai visti in tutto il 2021 e le future mosse delle banche centrali potrebbero ancora sorprendere i mercati, che chiedono trasparenza. Nonostante ciò, storicamente si è osservato che l'inizio di un ciclo di tassi al rialzo non è necessariamente dannoso per i

mercati azionari. L'S&P500 ad esempio si è generalmente ben comportato nei periodi subito precedenti al primo rialzo dei tassi da parte della Fed e nei dodici mesi successivi. L'inasprimento del conflitto complica però il quadro economico e di politica monetaria.

#### **UN APPROCCIO DIFENSIVO**

Per comprendere come approcciarsi ai mercati è fondamentale l'analisi del contesto macroeconomico. L'aumento

# ICANO FOGLI

dell'inflazione e dei tassi potrebbe associarsi ad un rischio di rallentamento economico. Un quadro davanti al quale si trovano anche le banche centrali che, "da un lato sono tentate di intervenire in maniera abbastanza aggressiva per tenere a bada la crescita delle aspettative d'inflazione, dall'altro devono agire con cautela per evitare spinte recessive in un contesto che si è ulteriormente aggravato con lo scoppio della guerra in Ucraina, specie in Europa", commenta

Mauro Giangrande, head of Passive Sales EMEA South di Xtrackers, DWS Group. I portafogli devono orientarsi di conseguenza. "Abbiamo iniziato a osservare dei movimenti più difensivi: ad esempio uno spostamento verso il fattore quality, il settore healthcare, titoli USA e, per quanto riguarda le obbligazioni, un ulteriore posizionamento sugli inflation linked", prosegue Giangrande.

"Soprattutto in Europa, se la Bce non sarà eccessivamente aggressiva,

il rischio è che le aspettative di inflazione crescano di più di quello che il mercato si aspetta. Se dovesse essere così, i titoli indicizzati all'inflazione si troveranno nel loro contesto ideale", sottolinea il manager.

## AGIRE TATTICAMENTE

Il quadro attuale, si è detto, è complesso. Ma non per questo bisogna necessariamente essere pessimisti: "Se guardiamo a marzo 2020, quan- ►

TENDENZE **GESTIONE**



**MAURO GIANGRANDE**  
Head of Passive Sales EMEA South  
XTRACKERS, DWS GROUP

“Abbiamo iniziato a osservare dei movimenti più difensivi: ad esempio uno spostamento verso il fattore quality, il settore healthcare, titoli USA e per quanto riguarda le obbligazioni, un ulteriore posizionamento sugli inflation linked”.



**MASSIMILIANO DELL'ACQUA**  
Responsabile Soluzioni di Investimento  
FIDEURAM AM SGR

“Abbiamo deciso di essere più difensivi allontanandoci il più possibile da titoli e aree geografiche influenzati negativamente dall'aumento dei costi dell'energia e dall'impatto della guerra, preferendo quindi Paesi come Stati Uniti e Cina”.

**L'AUMENTO  
DELL'INFLAZIONE  
E DEI TASSI  
POTREBBE  
ASSOCIARSI  
AD UN RISCHIO  
DI RALLENTAMENTO  
ECONOMICO**

Tutti i commenti sono riferiti al contesto del 22 marzo 2022.

do siamo stati tutti colti di sorpresa dalla pandemia, notiamo che l'indice azionario americano ha registrato un +90%, l'Europa ha fatto un +60% e gli Emergenti un +40 per cento. Mi chiedo chi in quel momento fosse veramente convinto di questa possibilità. Probabilmente pochi”, spiega Antonio Ligori, responsabile Asset Allocation di Mediobanca SGR. “Questo ci insegna che ogni volta che si presentano tali eventi si innestano diverse azioni di risposta di politica monetaria e fiscale, che generano effetti positivi”, aggiunge. Per Ligori bisogna inoltre interrogarsi se “l'attuale ciclo economico si trovi in una fase finale o meno. Dal nostro punto di vista la recessione

globale del 2020 ha rappresentato un grosso punto di reset, da cui è iniziato un nuovo ciclo economico sostenuto dalla politica fiscale, complicato ora dalla guerra in Ucraina, su un trend sottostante che era già di prezzi al rialzo”. In questo momento, quindi, “pur agendo tatticamente con prudenza, vale la pena posizionarsi su asset rischiosi”, considerando le attuali differenze dal punto di vista geografico.

**CICLO ECONOMICO**

Un reset del ciclo economico, iniziato con lo scoppio della pandemia e non ancora concluso, è quello in cui ci troviamo attualmente anche secondo Massimiliano Dell'Acqua, respon-



**ANTONIO ANNIBALLE**  
Portfolio manager  
FONDACO SGR

“A inizio anno si parlava di Europa in sovrappeso, con un tema value preponderante. Ora il posizionamento diventa più complesso: non più una scelta di stile tout court, ma una necessità di attingere da diversi campi con una chiamata più settoriale sul value. Se la crescita diventa scarsa, bisogna cercarla nelle nicchie”.

sabile Soluzioni di Investimento di Fideuram Asset Management SGR. “I temi di fondo relativi al periodo terminale del vecchio ciclo sono ancora presenti, tanto da impattare sulla crescita dell’inflazione”, sottolinea Dell’Acqua, aggiungendo che la guerra russo-ucraina ha innescato un nuovo rialzo inflattivo (corredato da uno shock d’offerta) difficile da controllare, anche per le banche centrali.

Per quanto riguarda i portafogli, “abbiamo deciso di essere più difensivi allontanandoci il più possibile da titoli e aree geografiche influenzati negativamente dall’aumento dei costi dell’energia e dall’impatto della guerra, preferendo quindi Paesi come Stati Uniti

e Cina”, evidenzia Dell’Acqua. “In sintesi, la nostra visione rimane per un ciclo in rallentamento, ma non ancora in recessione. Manteniamo quindi un overweight sull’equity, sempre con un atteggiamento difensivo”, evidenzia.

#### SFRUTTARE LE CORREZIONI

Un ciclo di rialzi e inflazione elevata non rappresenta di per sé garanzia di correzione del mercato azionario. Ne è convinto Antonio Anniballe, portfolio manager di Fondaco SGR, secondo cui però il discrimine diventa quello della crescita: “Se è forte non c’è problema, perché quantomeno nel breve e medio termine gli utili e i margini continueranno a beneficiare del-



**ANTONIO LIGORI**  
Responsabile Asset Allocation  
MEDIOBANCA SGR

“Bisogna chiedersi se l’attuale ciclo economico si trovi in una fase finale. Dal nostro punto di vista la recessione globale del 2020 ha rappresentato un grosso punto di reset, da cui è iniziato un nuovo ciclo economico sostenuto dalla politica fiscale, complicato ora dalla guerra in Ucraina, su un trend sottostante di prezzi al rialzo”.

lo scenario e non c’è ragione per una correzione di mercato. La terra inizia a mancare da sotto i piedi in caso di inflazione prolungata per un lungo periodo, oppure quando le aspettative di crescita risultano indebolite”.

Anche per Fondaco SGR vi sono state modifiche all’orientamento dei portafogli. “A inizio anno si parlava di Europa in sovrappeso, con un tema value preponderante. Ora il posizionamento diventa più complesso: non più una scelta di stile tout court, ma una necessità di attingere da diversi campi con una chiamata più settoriale sul value. Se la crescita diventa scarsa, bisogna andare a cercarla nelle nicchie dove c’è ancora”, conclude Anniballe. ■