

RISPARMIO

SUPERCEDOLE, ORO CINA E T-BOND GUADAGNARE ANCHE CON IL VENTO CONTRO

di **Pieremilio Gadda** 34,35

Come guadagnare se c'è la recessione

L'inflazione è all'8 per cento nella Ue e negli Stati Uniti, ma molte previsioni indicano una gelata dell'economia indotta dal veloce rialzo dei tassi necessario per fermare i prezzi: dalla Borsa alle obbligazioni, passando per i beni rifugio, ecco quali sono gli asset che in questo passaggio incerto possono proteggere. E anche rendere

di **Pieremilio Gadda**

L'inflazione continua a fare paura, sopra l'8% sia in Eurozona che negli Stati Uniti. Ma lo spettro della recessione inizia a scalzare la spirale dei prezzi in cima alla lista delle minacce più temute dagli investitori. Il 70% degli economisti interpellati dal *Financial Times* in un sondaggio prevede l'arrivo di una recessione negli Usa entro 18 mesi. Per Sebastian Vismara, senior economist e strategist di Bny Mellon im, una probabilità analoga vale per l'Europa, ma «realisticamente già nella seconda parte di quest'anno».

Se la traiettoria fosse confermata, avrebbe delle implicazioni non banali sui portafogli, già affossati da un terribile primo semestre di Borsa, il peggiore dal 1970 per Wall Street (-20%), con tutte le piazze finanziarie in profondo rosso e perdite a doppia cifra anche sui bond (vedi tabella).

La rassegna

L'Economia del Corriere, con l'aiuto di alcuni esperti, ha provato a mettere in ordine quattro idee d'investimento adatte a chi vuole prepararsi ad affrontare questa evenienza: oro, azioni ad alto dividendo, Cina e obbligazioni americane. Le approfondiamo con box dedicati con rispettive selezioni di fondi ed etc specializzati (dati e categorie Morningstar, Fida per gli Etc) e partendo da una premessa: fino a che punto il deterioramento della crescita è già incorporato nei prezzi? «Il mercato sta scontando una frenata del ciclo, non una recessione

globale. Serve tempo affinché la stretta monetaria in corso, che ha caratteri epocali, percoli nell'economia reale e si trasmetta, quindi, anche alla dinamica degli utili», dice Antonio Cavarero, responsabile investimenti di Generali Insurance am. Storicamente, la perdita massima subita da Wall Street, in media, durante i crolli di mercato contestuali alla recessione è stata del 33,4%, calcola Goldman Sachs. Ma l'entità dei ribassi registrati in quelle occasioni varia in modo significativo, anche in base all'intensità della decrescita. «Non mi pare ci siano le condizioni per ipotizzare una recessione profonda — rassicura Emi-

La frenata

L'andamento dei principali mercati e asset negli ultimi mesi

lio Franco, ad di Mediobanca sgr —. Per adesso, i messaggi che arrivano dalle aziende non sono negativi, se si escludono alcuni settori, come il commercio al dettaglio americano. Le banche entrano in una fase di miglioramento della marginalità. Gli ordini appaiono buoni».

La storia dei mercati finanziari suggerisce un altro dato incoraggiante: «Dopo un calo del 20%, la performance dell'indice americano è stata piatta, storica-

mente, per tre o sei mesi, e poi è diventata positiva», ricorda Vismara. Uno studio di Factset quantifica in

quasi il 50% il ritorno medio registrato in passato dall'S&P 500 a un anno di distanza dai minimi. Il rimbalzo a 12 mesi dall'ultimo crollo, quello del marzo 2020, è stato del 75%.

Le coordinate

Ogni crisi, però, ha le sue coordinate. E al momento è molto difficile stabilire se le quotazioni, questa volta, abbiano già toccato il fondo. Intanto, Jerome Powell, governatore della Federal Reserve, ha intonato «una specie di *What ever it takes* al contrario — ricorda Franco — con una stretta monetaria rigidissima che ha fatto scoppiare la bolla dei tassi negativi sui bond. Adesso ci troviamo nella fase più delicata: la Fed ha comprato tempo. Se nei prossimi mesi entre-

ranno in funzione i prevedibili meccanismi di aggiustamento, sia nel mercato del lavoro che nelle catene di approvvigionamento globale e sul fronte delle materie prime, allora le pressioni sull'inflazione si attenueranno e questo consentirà alle banche centrali di alleggerire la presa. Questo non è scontato e sarebbe ben accolto dagli investitori». Il mercato azionario, in ogni caso, «si riprenderà solo quando il reddito fisso si sarà assestato e affinché ciò avvenga l'inflazione deve stabilizzarsi — conclude Cavarero —. La buona notizia è che nei prossimi sei mesi, grazie al rialzo dei rendimenti sui bond, si creeranno le condizioni per costruire portafogli più robusti, adatti a funzionare bene nei prossimi cinque anni».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Sandra Franchino

Il barometro

Obbligazioni Usa

Secondo alcuni analisti i tassi americani a lunga scadenza hanno già raggiunto il picco. Il rallentamento della crescita tende a comprimerli, generando un effetto «meccanico» a favore del reddito fisso

Azioni ad alto dividendo

I titoli ad alto dividendo sono considerati un porto sicuro nel perimetro dell'universo azionario, adatti ad interpretare fasi di mercato segnate da profonda incertezza. Vale anche durante la recessione

Azioni cinesi

L'economia cinese sta accelerando, favorita da una politica monetaria e fiscale espansiva, in controtendenza con la stretta in corso in Occidente. Il mercato azionario locale sta già sovraperformando

Oro

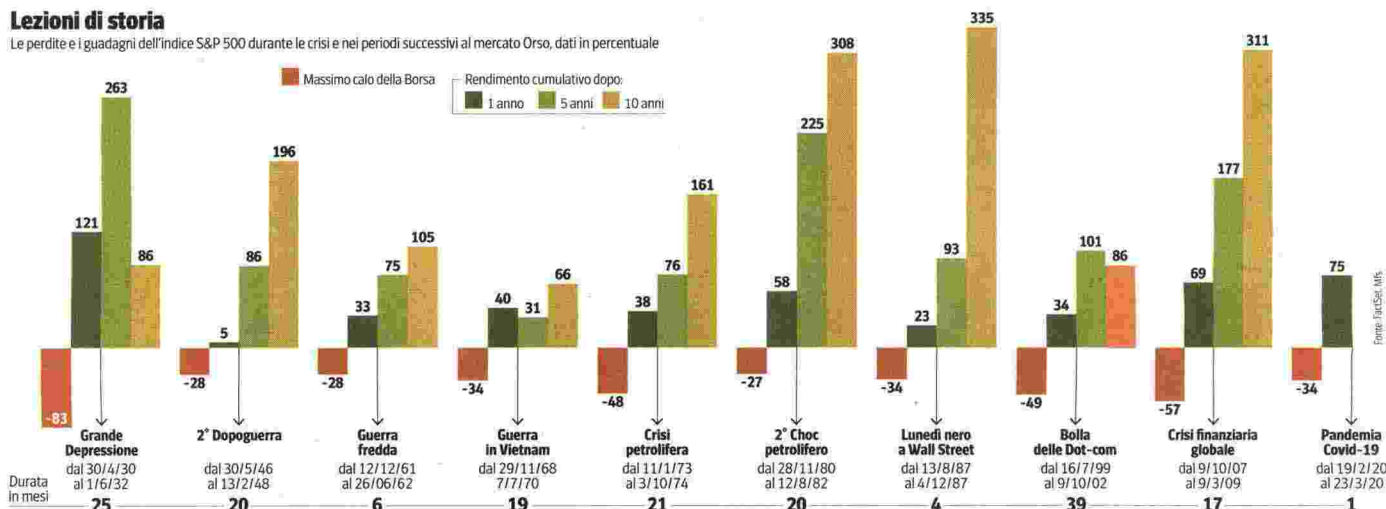
Dopo un primo semestre deludente, il bene rifugio per eccellenza tornerebbe a brillare, in caso di recessione. L'oro è denominato in dollari e gli investitori europei potrebbero trarne ulteriore beneficio

Indice	Rend. 2022	Rend. 12 mesi	
Petrolio	Petrolio (brent)	31,35%	33,36%
Rubio	Rubio vs dollaro Usa	14,51%	13,68%
Dollaro vs paniere di valute internaz.	Us nominal dollar broad index	5,43%	7,75%
Oro	Oro	-2,99%	-1,29%
Azioni Cina	Csi 300	-8,20%	-9,96%
Obbligazioni gov. europee	Ftse Eurozone Bond Index	-11,17%	-12,15%
Obbligazioni societarie europee	Bloomberg Euro Aggregate Credit	-11,19%	-12,12%
Obbligazioni gov. globali	FTSE G7 Gov. Bond Index	-14,67%	-17,21%
Obbligazioni societarie globali	Bloomberg Global Aggregate Credit	-15,39%	-16,82%
Azioni europee	EuroStoxx 600	-15,76%	-9,13%
Azioni Francia	Cac 40	-16,76%	-8,15%
Bond ad alto rendimento globali	Bloomberg Global High Yield Total Return	-17,07%	-18,04%
Azioni Paesi emergenti	Msci Emerging markets	-18,20%	-24,16%
Azioni Usa	S&P500	-18,98%	-10,51%
Azioni globali	Msci Acwi	-19,81%	-15,61%
Azioni Paesi sviluppati	Msci World	-20,02%	-14,38%
Azioni Italia	Ftse Mib	-21,84%	-14,07%
Azioni Germania	Dax 40	-21,96%	-20,07%
Azioni Usa sett. Tecnologico	Nasdaq Composite	-27,32%	-22,21%
Azioni Russia	Moex	-40,39%	-40,13%

Fonte: elaborazione su dati Bloomberg e Datastream. Dati aggiornati al 05/07/2022

Lezioni di storia

Le perdite e i guadagni dell'indice S&P 500 durante le crisi e nei periodi successivi al mercato Orso, dati in percentuale



Azioni ad alto dividendo Il paracadute di cedole in Europa è più ampio

Nome	Isin	Società di gestione	Rendimento		Spese correnti
			2022	1 anno	
Multilabel Lapis Gbl Top 50 DivYld	LU1394762048	GAM	3,62%	13,51%	1,55%
UBS (Lux) ES Gb Inc	LU1013383713	UBS	1,93%	10,19%	1,73%
MFS Meridian Global Equity Inc	LU1280185064	MFS	0,14%	7,43%	1,70%
Schroder ISF Global Eq Yld	LU0225284248	Schroders	-0,40%	4,71%	1,84%
DWS Top Dividende	DE0009848119	DWS	-1,12%	9,88%	1,45%
Media categoria			-7,51%	1,55%	

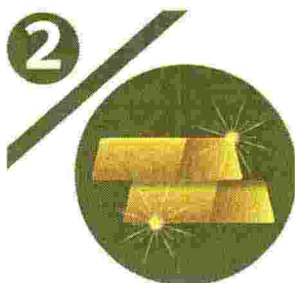
Fonte: Morningstar Direct, dati aggiornati al 30 giugno 2022

La recessione fa male alle Borse perché indebolisce gli utili e rende vulnerabili le valutazioni dei titoli azionari. Una certa dose di cattive notizie, però, è già stata incorporata nei prezzi. E c'è chi, dopo la caduta dei mesi scorsi, è tornato ad avere fiducia. «Abbiamo un orientamento tra neutrale e positivo sull'equity. Siamo convinti che oggi l'esposizione azionaria all'interno dei portafogli debba tornare per lo meno ai livelli di lungo termine», argomenta Emilio Franco (Mediobanca sgr). Fino a quando gli investitori non avranno maggiore visibilità sulla traiettoria dei profitti, tuttavia, potrebbe avere senso, tatticamente, dare più spazio a temi difensivi, come le azioni ad alto dividendo, considerate una specie di porto sicuro nel perimetro dei listini azionari: qui, infatti, si ritrovano i nomi di aziende con un flus-

so di cassa costante e prevedibile, capaci di mantenere la navigazione anche in condizioni economiche avverse. «In una fase di incertezza diffusa, è utile avere una componente importante di titoli che offrono stabilità sui dividendi — rileva Antonio Cavarero (Generali Insurance am) —. A mano a mano che la curva dei tassi si stabilizza, i settori più sensibili, quelli ad alta crescita, come la tecnologia, torneranno interessanti in una logica di costruzione del portafoglio, offrendo un punto di ingresso a prezzi molto più competitivi rispetto a sei mesi fa». L'Europa offre storicamente un rendimento da dividendi più elevato rispetto agli Usa. Oggi l'Euro Stoxx 600, ha un dividend yield attorno al 3%, contro l'1,7% dell'S&P 500.

P. Gad.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Oro

Perché se tutto si ferma il lingotto brilla di più

Nome	Isin	Emittente	Rendimento*		Spese correnti
			2022	1 anno	
GPF Physical Gold ETC	XS2265368097	Elementum Metals Sec. plc	17,94%	25,18%	0,12%
iShares Physical Gold ETC	IE00B4ND3602	iShares Physical Metals Plc	12,76%	19,85%	0,15%
Xtrackers Physical Gold ETC	GB00B5840F36	DB ETC Plc	12,06%	19,03%	0,25%
WisdomTree Physical Swiss Gold	JE00B588CD74	WisdomTree Metal Securities	11,85%	18,86%	0,15%
WisdomTree Core Physical Gold	JE00BN2CJ301	WisdomTree Metal Securities	11,18%	18,22%	0,12%

*In dollari Usa

Fonte: Fida, dati aggiornati al 7 luglio 2022

Chi nel corso del primo semestre ha cercato protezione nell'oro di fronte alla spirale inflattiva ha subito un'altra delusione, con il metallo giallo, in perdita del 3%. Per loro fortuna, gli investitori della zona euro che hanno investito senza copertura dal rischio cambio, ad esempio attraverso strumenti a replica passiva, come gli Etc (exchange traded fund, vedi tabella), hanno potuto beneficiare di un forte apprezzamento della divisa americana, pari al 12% rispetto alla moneta unica. Le materie prime, infatti, sono denominate in dollari. La politica monetaria Usa e il ruolo di porto sicuro che molti investitori attribuiscono al biglietto verde, «garantiscono sostegno al dollaro per tutto il 2022, in particolare nel cambio con euro e sterlina inglese», dice Sebastian Vismara (Bny Mellon im). Al netto dell'effetto valuta, l'oro potrebbe

tornare utile anche per la sua funzione di bene rifugio, che lo fa brillare in fasi di stress: lo si è visto chiaramente nel primo trimestre, segnato dallo scoppio della guerra in Ucraina. Durante la recessione, tipicamente, il metallo giallo tende a mantenere il proprio valore. Cosa lo ha penalizzato, allora, nel secondo trimestre? La risalita dei tassi rende meno appetibile l'oro rispetto ad altre classi di attivo che, come le obbligazioni, in condizioni normali, offrono un rendimento positivo. Ora però lo scenario potrebbe cambiare: il deterioramento della crescita scaturito dalla stretta monetaria, infatti, dovrebbe stabilizzare i tassi, verso il basso, e quindi ridurre lo svantaggio competitivo dell'oro rispetto ad altre asset class più remunerative.

P. Gad.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.



161183



Azioni Cina

Il risveglio del Dragone aiuterà i portafogli

Nome	Isin	Società di gestione	Rendimento		Spese correnti
			2022	1 anno	
AQR China A Equity	LU2027356737	AQR	9,78%	15,96%	0,85%
AB China A Shares Eq	LU1238072513	AllianceBernstein	-2,56%	4,32%	1,99%
FSSA China A Shares	IE00BK8YBR71	First Sentier Investors	-4,24%	-2,94%	2,17%
Invesco China A-Share Qnt Eq	LU2091569975	Invesco	-4,39%	-3,99%	1,40%
Fisher Investments Instl Chn A-Shrs Eq	IE00BK8YBR71	Carne	-4,48%	-2,52%	0,30%
Media categoria			-8,11%	-7,97%	

Fonte: Morningstar Direct, dati aggiornati al 30 giugno 2022

La crescita cinese sta finalmente accelerando, sostenuta sia dalla componente industriale che dai servizi, come suggeriscono gli ultimi dati sulla fiducia dei responsabili degli acquisti. Sono numeri in forte ripresa dopo la fine dell'ennesimo lockdown, che in primavera ha congelato l'attività in alcuni centri nevralgici del colosso asiatico, a cominciare da Shanghai. Il Dragone può contare anche su una politica monetaria e fiscale espansiva, in netta controtendenza con le manovre in corso in Occidente. A loro volta, le autorità di Pechino appaiono decise ad allentare la stretta regolamentare che lo scorso anno aveva mandato in tilt il mercato azionario, con un focus sulle big tech. Tutte queste ragioni «sembrano fare dall'azionario cinese una delle soluzioni ai problemi di costruzione del portafoglio per il 2022 e 2023», dice Antonio Cavarero (Generali Insurance am). Non è un caso se nell'ultimo mese, l'indice Csi 300, rappresentativo delle Borse di Shanghai e Shenzhen, ha guadagnato 5 punti percentuali, accumulando un'extra performance di oltre 10 punti rispetto all'S&P 500 e di 15 punti sull'Euro Stoxx. «Le valutazioni sono molto basse, e il posizionamento degli investitori è decisamente scarico. Ricordo che a fine 2008 e, di nuovo, tra la fine del 2015 e l'inizio del 2016, la Borsa cinese cominciò a sovraperformare — osserva Franco —. Potrebbe essere il segnale dell'inizio di un'inversione di rotta. Noi stiamo aumentando il peso di questa componente azionaria nei portafogli».

glio per il 2022 e 2023», dice Antonio Cavarero (Generali Insurance am). Non è un caso se nell'ultimo mese, l'indice Csi 300, rappresentativo delle Borse di Shanghai e Shenzhen, ha guadagnato 5 punti percentuali, accumulando un'extra performance di oltre 10 punti rispetto all'S&P 500 e di 15 punti sull'Euro Stoxx. «Le valutazioni sono molto basse, e il posizionamento degli investitori è decisamente scarico. Ricordo che a fine 2008 e, di nuovo, tra la fine del 2015 e l'inizio del 2016, la Borsa cinese cominciò a sovraperformare — osserva Franco —. Potrebbe essere il segnale dell'inizio di un'inversione di rotta. Noi stiamo aumentando il peso di questa componente azionaria nei portafogli».

P. Gad.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Bond governativi Usa

Così il gioco delle attese premia i Treasury lunghi

Nome	Isin	Società di gestione	Rendimento		Spese correnti
			2022	1 anno	
Eurizon Bond USD Short Term	LU0097116601	Eurizon	5,79%	9,64%	0,43%
New Capital Sovereign Plus	IE00BNC2DZ09	New Capital UCITS Fund	2,04%	5,09%	1,20%
Franklin US Government	LU0029872446	Franklin Templeton	0,79%	3,86%	1,27%
BL-Bond Dollar	LU0093570926	Banque de Luxembourg Invest.	0,45%	3,74%	0,82%
MFS Meridian US Government Bond	LU0219442547	MFS	-0,78%	3,04%	0,98%
Media categoria			-1,09%	3,15%	

Fonte: Morningstar Direct, dati aggiornati al 30 giugno 2022

«Nel primo semestre abbiamo assistito al peggiore crollo nella storia dei titoli del Tesoro americano, dalla fine del '700 in avanti», dice Emilio Franco (Mediobanca sgr). In sei mesi, i tassi decennali sono più che raddoppiati, passando dall'1,5% al 3,5%, prima di assestarsi attorno al 3%. Un aggiustamento che ha prodotto perdite a doppia cifra in tutti i principali segmenti dell'universo obbligazionario, dai governativi alle emissioni societarie di buona qualità e ad alto rendimento. «Non mi aspetto che i rendimenti dei Treasury possano salire oltre i livelli toccati in concomitanza con l'ultimo meeting della Fed, a metà giugno quando — ricorda Franco — Powell annunciò un rialzo di 75 punti base». Una stretta così vigorosa non si vedeva dal 1994. «A mano a mano che il focus del mercato si sposta dall'in-

flazione alla recessione, le attese sui tassi vengono riviste al ribasso e questo genera un effetto meccanico a sostegno dei bond», dice Antonio Cavarero (Generali Insurance am). Molti gestori hanno approfittato della fiammata sui rendimenti per riposizionarsi sulla parte lunga della curva americana. Se l'economia dovesse andare in recessione, i titoli in dollari a lunga scadenza dovrebbero trarne beneficio. Sui governativi dell'Eurozona, gli operatori sono più cauti. «Nel Vecchio continente — argomenta Cavarero — l'inflazione ha una componente ciclica meno rilevante, dipende in modo più accentuato dalle materie prime agricole e dall'energia: è più difficile capire dove atterreranno i tassi e quale equilibrio troverà la curva».

P. Gad.

© RIPRODUZIONE RISERVATA