

**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 caro-vita



COPERTINA

**INFLAZIONE** È il livello a 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 caro-vita

## 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 caro-vita 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



mostra 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 caro-vita 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%

### 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

### 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

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 Athuri, 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».

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 di-

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

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 beneficiano 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-

**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, soprattutto

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 beneficranno 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 caro-vita 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 innesscarsi 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 bitcoin). Secondo Bloomberg Intelligence si tratta dei sintomi di «un mercato rialzista al riposo», (riproduzione riservata)


**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 Global Infl. Linked	10,61%	11,86%	6,61%	0,6
AXA WF Global Inflation Bonds Redex F	AXA Fm	Obb. Euro Hedged Global Infl. Linked	9,09%	10,80%	5,71%	0,4
EurizonAM Sicav Global Inflation Linked R	Eurizon Capital	Obb. Global - Inflation Linked	7,84%	7,84%	10,85%	1,15
DNCA Invest Flex Inflation N	Dnca Finance	Obb. Global - Inflation Linked	7,07%	8,96%	12,81%	0,8
Allianz Euro Inflation-Linked Bond AT	Allianz Gl	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 Inf-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 dai 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	Variable	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	Variable	Euribor 6m + 0,5%	1	BBB+	Eur

Fonte: AcomeA Sgr

GRAFICA MF MILANO FINANZA