

Comunicazione di marketing

Scopri il fondo FF - Global Thematic Opportunities Fund di Fidelity.

Scopri il futuro >

Opinioni

Elenco delle società

Elenco di professionisti

Movimenti

Fuori ufficio

INVESTIMENTI EUROPA

INVESTIMENTI MERCATI EMERGENTI

INVESTIMENTI USA

## LA RICETTA PER I PORTAFOGLI DEL 2022: TITOLI VALUE (E PIÙ EUROPA)

Michele De Michelis 21 gennaio 2022



Michele de Michelis, foto concessa (Frame AM)

**CONTRIBUTO** a cura di [Michele De Michelis](#), Responsabile Investimenti di [Frame Asset Management](#), società indipendente specializzata nelle gestioni patrimoniali.

Dopo la grande performance dei mercati azionari dello scorso anno, il 2022 è cominciato sicuramente con uno scenario completamente diverso rispetto a dodici mesi fa. L'anno scorso di questi tempi, infatti, eravamo pieni di dubbi sugli effetti che avrebbe avuto il prolungarsi della pandemia, ma eravamo certi del supporto delle banche centrali e dei governi. Nonostante questo, il tasso di interesse del decennale americano che aveva aperto il 2021 intorno all'1%, nel giro di un paio di mesi, ovvero a marzo, è arrivato a toccare l'1,77 % di rendimento. E questo nonostante la FED fosse ancora “colomba”. Ma, come si sa, i mercati finanziari tendono ad anticipare i segnali provenienti dall'economia reale, e poiché l'economia stava accelerando in maniera importante, già si immaginava che gli stimoli sarebbero stati gradualmente rimossi.

Poi, come ben sappiamo, **c'è stata la variabile Delta, gli stimoli sono rimasti e il T bond è di nuovo sceso intorno all'1,1%, fino a quando non è arrivata l'inflazione**, che all'inizio è stata definita “temporanea” e poi piano piano si è radicata sempre di più nell'economia costringendo Powell&soci a cambiare approccio. Oggi, l'economia statunitense è in piena espansione, con il patrimonio netto delle famiglie ai massimi storici. Da un'analisi della Federal Reserve di Atlanta, si evince un PIL reale del quarto trimestre degli Stati Uniti al 7% che, con un 6% di inflazione CPI, farebbe aumentare il tasso di crescita nominale al 13%. Il quadro di crescita è simile in Europa, e nel Regno Unito si dovrebbe tornare indietro di 50 anni per trovare un'ondata simile.

C'è un grafico di [Goldman Sachs](#) che mostra l'**indice delle condizioni finanziarie americane**, uno strumento composto che include tassi di interesse, valutazioni azionarie, costi finanziari e dati valutari per analizzare quanto risultino "facili" o meno. Per semplificare, diciamo che rappresenta un indicatore più ampio rispetto al semplice livello dei tassi di interesse. Ebbene, l'indicazione è evidente: ci troviamo in un contesto in cui queste condizioni sono le migliori mai registrate. Tuttavia, come dicevamo poc'anzi, l'inflazione non si può più definire temporanea, considerati gli aumenti dell'energia, delle abitazioni, dei salari, delle materie prime e del cibo. In poche parole, ci sono troppi soldi per troppi pochi beni. Motivo per cui Powell ha accennato anche alla contrazione del bilancio (tightening che è il contrario di easing) visto che i prezzi degli asset sono stati sospinti al rialzo in mezzo ad un mare di abbondante liquidità e stimoli. Per la prima volta in almeno un decennio, i banchieri centrali stanno iniziando a riconoscere di essere dietro la curva. La pressione politica a "fare qualcosa" sta aumentando.

**Nel 2022, sembra probabile che i tassi di interesse e i rendimenti obbligazionari aumenteranno, il Quantitative Easing si dissolverà e si affievoliranno gli impulsi di stimolo fiscale.** Pur tuttavia, ritengo probabile però che i tassi di interesse rimangano negativi in termini reali (e prossimi ai minimi plurisecolari). Uno scenario che si rivelerebbe favorevole ai governi altamente indebitati, ma non altrettanto per i possessori di obbligazioni a tasso fisso e a lunga scadenza. In un mondo altamente finanziarizzato, i responsabili politici devono risolvere il seguente enigma: domare o meno l'inflazione e moderare la crescita, pur sapendo che per fare ciò occorre sovvertire proprio quelle condizioni che sono state così vantaggiose per i mercati azionari? Dare la precedenza a Wall Street o a Main street? L'ironia sta nel fatto che più forte è l'economia, più vulnerabili appariranno i mercati dei capitali, perché ciò di cui l'economia reale ha bisogno impatta negativamente su questi ultimi. Quindi, come posizionare i portafogli?

Se esiste ancora una logica razionale (e che nel breve periodo spesso manca) bisognerebbe **evitare le società che non fanno profitti oppure hanno i multipli sopra le stelle con un alto indebitamento.** Al contrario, cercare aziende che traggano vantaggio da una forte attività economica e dalla ripresa, ad esempio i titoli energetici, così come i beneficiari degli aumenti dei tassi di interesse tipo le banche europee. Tutti settori cosiddetti Value che, visto il maggior peso nei listini del Vecchio Continente, potrebbero favorire una sovraperformance dell'Europa quest'anno rispetto agli Stati Uniti. Inutile che ripeta che la duration vada evitata il più possibile, con l'eccezione della Cina dove invece la Banca centrale è espansiva e probabilmente taglierà i tassi di interesse. Infine, potrebbe essere un anno buono per gli Emerging markets che potrebbero avere ormai scontato tutte le notizie negative. Ovviamente, qualora si verificassero dei fattori esogeni al momento non ipotizzabili, la situazione potrebbe cambiare drasticamente e mettere in discussione tutto quanto. Inutile fasciarsi la testa ora però.