

Ecco, il sottosopra

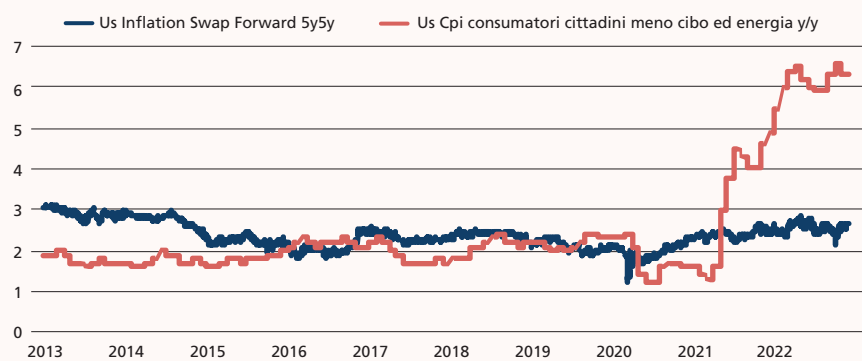
In meno di un anno tutto è cambiato, si è passati da una idilliaca realtà a un completo marasma, a fare la differenza sarà però il 'nuovo 2%' delle Banche Centrali. Qual è?



Mario Cribari, responsabile strategia e ricerca di Bluestar Investment Managers. A lato, la corsa dei prezzi nelle aree urbane statunitensi sta procedendo a passo molto spedito.

Inflazione, ma quale?

Confronto tra due indici americani diversi



Fonte: BlueStar

Che differenza può fare un anno! Fino a dicembre scorso era il mondo idilliaco del Goldilocks in cui nella casetta del Mulino bianco Cathie Wood sfornava biscotti per bambini felici che nei verdi prati catturavano facili prede coi loro retini: criptovalute, titoli 'disruptive' stracarri, Faang... Qualunque cosa si muovesse veniva comprata, tanto alle azioni non c'era alternativa e i tassi sarebbero rimasti bassi per sempre nell'aspettativa che l'inflazione fosse definitivamente morta.

Nell'outlook di un anno fa si metteva seriamente in guardia da tali aspettative troppo rosee e compiacenti con uno scenario che predicava estrema prudenza sia sulle azioni (specie growth) sia sulle obbligazioni soprattutto governative. Si consigliava altresì di privilegiare il Brasile, i real asset (materie prime, estrattori ed infrastrutture), mentre è risultata completamente errata la previsione di un dollaro debole e mercati asiatici in forza relativa. Dopo il capovolgimento dell'anno ormai concluso, il 2023 potrebbe essere l'anno della normalizzazione. L'inflazione ha or-

mai visto il suo picco di medio periodo e scenderà considerevolmente, pur restando strutturalmente al di sopra del 2%.

Siamo 'inflazionisti' dall'estate del 2020 (!!) e si è sottolineato più volte come alla base di tale posizione vi fossero ragioni cicliche e strutturali. Le prime si stanno esaurendo (e non per merito delle Banche Centrali) mentre le seconde dureranno più a lungo e sono figlie anche delle politiche americane di confronto con la Cina e il resto del mondo. Per questo le Banche Centrali, usando come pretesto il ribasso dell'inflazione e il buon ancoraggio delle aspettative, si fermeranno a tassi non superiori a quanto già scontato il che non giustifica tuttavia un 'pivot', che dipenderà invece dall'entità del danno collaterale portato alla crescita economica.

Sarà questa la prossima grossa preoccupazione dei mercati perché se almeno una recessione 'leggera' è praticamente certa, una 'dura' non è nei prezzi e implicherebbe un'ulteriore correzione azionaria al di sotto dei minimi recenti. A oggi i fatti indicano lo scenario più benigno come il più probabile: il consumo e gli investimenti

tengono, il mercato del lavoro è solido, eccessi finanziari sistemici non ve ne sono e l'eventualità di razionamenti energetici in Europa (spauracchio sino ad agosto) è per ora scongiurata. Ciò non implica tuttavia che la gestione di portafoglio sarà facile.

Sulla classe azionaria, dove da preferirsi è l'Asia, influirà un livello di tassi di interesse più alto di quanto artificialmente sperimentato fino a pochi mesi fa, il bull market è moribondo e la volatilità resterà elevata. Meglio dimenticare le performance stellari degli ultimi anni. La differenza di rendimento, e qui sta la novità, sarà da ricercare invece nel comparto obbligazionario che torna finalmente 'potabile', soprattutto nella sua componente governativa (emergenti compresi). Questa offre rendimenti di nuovo decenti e rinnovate capacità di hedge di portafoglio. Difficilmente, infatti, avremo ancora prolungate fasi di tassi in salita e azioni in discesa. Sulla parte credito prudenza, in attesa di maggior chiarezza sul tipo di recessione in arrivo.

A livello valutario, sarà probabilmente la Fed la prima a fermarsi ponendo fine alla forza dollaro e a favore di Yen, euro, e valute emergenti di qualità; male il franco, bene l'oro. Se tuttavia le Banche Centrali decidessero anacronisticamente che il loro target è davvero quello dell'inflazione al 2% nonostante tutto e tutti, magari il sottosopra rispetto agli ultimi 20 anni sarebbe davvero totale e allora: "bada-bada-bum" (si salvi chi può)!