

**LE GUIDE
WE | WEALTH**

**COME PROTEGGERE
IL PATRIMONIO
E GUADAGNARE CON**

INFELTA ZIONNE



1

LO SCENARIO DEI TASSI E IL LEGAME CON L'INFLAZIONE

LO SCENARIO DEI TASSI E IL LEGAME CON L'INFLAZIONE

Finora i tassi d'interesse, insieme al conflitto Russia-Ucraina, sono stati il tema più importante per i mercati finanziari nel corso del 2022. Siamo entrati nell'anno con aspettative per 3 rialzi in Usa (da 0,25% ciascuno) e uno in Europa (da 0,10% ciascuno), ma in poche settimane lo scenario è radicalmente cambiato. Questo a causa proprio dell'inflazione: normalmente, per tenere sotto controllo l'inflazione, le banche centrali intervengono sui tassi d'interesse, utili a determinare il costo del denaro. Cioè li aumenta se l'inflazione corre e li diminuisce quando si vogliono incentivare gli investimenti e spingere l'economia.

“Il problema dell'impennata dei prezzi delle materie prime, e non solo, dati anche i problemi di approvvigionamento, non pare essere un effetto passeggero, perché anche finisse la guerra, le sanzioni imposte alla Russia rimarranno a lungo, mantenendo così i prezzi delle commodity alti. Lo stesso discorso è ancor più vero per l'Europa, la quale risente ancora di più del rialzo delle materie energetiche, data la sua evidente dipendenza dal gas e petrolio russi. In questo contesto i tassi d'interesse tenderanno ad aumentare, con un rischio per la crescita”, spiega **Massimiliano Comità**, Portfolio Manager di AISM Luxembourg.

8



**COME CAVALCARE
IL RIALZO
DEI TASSI USA**

COME CAVALCARE IL RIALZO DEI TASSI USA



In Usa, storicamente parlando, la fase di rialzo dei tassi ha sempre favorito i titoli industriali e finanziari, essendo sempre stata correlata con una fase di crescita economica superiore al trend. La situazione a inizio anno sembrava essere la stessa, con crescita attese del Pil americano vicine al 4% e i titoli finanziari/ciclici che hanno nettamente sovraperformato gli altri segmenti di mercato. "L'incertezza attuale sulla domanda fa sì che ci siano più dubbi sui titoli industriali, con maggiori difficoltà a scaricare l'aumento dei prezzi sul cliente finale. Rimangono invece interessanti i **titoli finanziari**, specialmente dopo la correzione avvenuta nell'ultimo mese: una banca solida come JPMorgan tratta a 12 volte gli utili e paga un dividendo superiore al 3%, valori interessanti sia in assoluto che in relativo. Anche **Charles Schwab** e **BlackRock** risultano interessanti in un'ottica di rialzo dei tassi", spiega Angelo Meda Responsabile Azionario Banor Sim. In linea anche **Massimiliano Comità**, Portfolio Manager AISM Luxembourg, secondo cui l'upside è "sui settori finanziari che però devono fare i conti con una curva dei tassi che si appiattisce, data la crescita a rischio". Secondo Aism è dunque preferibile "il settore energetico e delle materie prime in generale, visto il contestuale aumento delle commodity e l'indipendenza dalla Russia. C'è da dire però che in questo caso tutte le azioni hanno corso molto, spesso superando il massimo storico, come Chevron e ConocoPhillips, avendo una vola-

COME CAVALCARE IL RIALZO DEI TASSI USA

tilità simile alla materia prima sottostante". A quali titoli guardare dunque? "Preferibili le società come **Freeport-McMoran**, legata al rame, che uniscono il contestuale aumento delle materie prime a una necessaria trasformazione energetica. Tra i ciclici **Boeing** ha sempre performato bene in contesti di aumento dei tassi, e potrebbe anche essere aiutata da un ritorno della spesa a favore della difesa".

nanziari che però devono fare i conti con una curva dei tassi che si appiattisce, data la crescita a rischio". Secondo Aism è dunque preferibile "il settore energetico e delle materie prime in generale, visto il contestuale aumento delle commodity e l'indipendenza dalla Russia. C'è da dire però che in questo caso tutte le azioni hanno corso molto, spesso superando il massimo storico, come Chevron e ConocoPhillips, avendo una volatilità simile alla materia prima sottostante". A quali titoli guardare dunque? "Preferibili le società come Freeport-McMoran, legata al rame, che uniscono il contestuale aumento delle materie prime a una necessaria trasformazione energetica. Tra i ciclici Boeing ha sempre performato bene in contesti di aumento dei tassi, e potrebbe anche essere aiutata da un ritorno della spesa a favore della difesa".

9



**COME CAVALCARE
IL RIALZO DEI TASSI
DELLA BCE**

COME CAVALCARE IL RIALZO DEI TASSI DELLA BCE

In Europa la situazione è più complessa: in passato la Bce ha effettuato errori di politica monetaria al fine di controllare l'inflazione. In particolare nel 2011, quando sono stati alzati i tassi in un momento in cui l'economia iniziava a dare segni di cedimento sul lato della domanda, creando forti tensioni che sono sfociate nella crisi del debito sovrano. "Una fase di rialzo dei tassi in Europa, in un momento in cui la domanda potrebbe rallentare anche per l'effetto della guerra Russia-Ucraina, potrebbe creare una tempesta perfetta sui mercati, portando a cali per tutti i comparti. In questo caso, è meglio rimanere su titoli collegati all'inflazione come **l'immobiliare** (la tedesca Vonovia ha meno esposizione al ciclo di tutto il settore) o le **utilities regulate** (Snam e Terna in Italia, Enagás e Red Eléctrica in Spagna, E.ON in Germania)", spiega Angelo Meda responsabile azionario di Banor Sim. Inoltre - sottolinea **Massimiliano Comità**, Portfolio Manager AISM Luxembourg - nell'Ue il discorso è un po' diverso. Seppur in un contesto di rialzo dei tassi, il settore finanziario sta soffrendo della guerra in Ucraina e le implicazioni delle banche europee con la Russia. Stesso discorso per il settore del gas e del petrolio: la dipendenza dalla Russia ha minato il rally di cui queste azioni avrebbero beneficiato, dato il livello del prezzo del Brent. Diversamente, potranno avvantaggiarsi quelle compagnie legate ai metalli non dipendenti dalla Russia, quale il rame". Un esempio è **Antofagasta** che potrà beneficiare

COME CAVALCARE IL RIALZO DEI TASSI DELLA BCE

dal contestuale aumento delle materie prime e dalla necessità dell'Europa di accelerare sulla Trasformazione Energetica. "Anche i ciclici soffrono, come il mercato dell'auto, per l'aumento del costo delle materie prime, la mancanza di approvvigionamenti e la maggior relazione con la Russia. Tra questi però, un discorso a parte può essere fatto per il comparto della **difesa**, che potrà purtroppo beneficiare dal conflitto europeo, vista anche la dichiarazione di molti paesi dell'Eurozona di un aumento delle spese militari. Tra questi segnaliamo **Airbus, Leonardo e Dassault Aviation**".