

PORTAFOGLI/1

# Assetto difensivo con i Btpi

Il petrolio alle stelle manterrà l'inflazione in Italia più alta rispetto al resto d'Europa, dove è vista in calo. I bond sovrani inflation linked sono per i gestori il migliore investimento contro il carovita

GLORIA VALDONIO

**C**on un +3,4% a febbraio l'Italia ha conquistato il primato dell'inflazione nell'Eurozona. In Germania il tasso si è attestato al 2,3%, in Francia al 2,6% e in Spagna al 2 per cento. Nell'intera Eurozona il tasso annuale è stato invece del 2,6%, in calo rispetto a dicembre (2,7%), ma in crescita rispetto al 2,3% registrato nel febbraio 2011. Secondo l'Istat, in Italia l'inflazione di fondo, al netto di beni energetici e alimentari freschi, in Italia è scesa al 2,2%, mentre quella relativa ai beni acquistati con maggiore frequenza è salita dello 0,7% su mese e del 4,5% su anno. Per molti gestori non si tratta di un fenomeno da sottovalutare. E non sarebbe un esercizio di pura teoria capire quali possono essere le scelte di portafoglio più opportune in uno scenario proiettato verso una crescita dei prezzi al consumo.

**EFFETTO PETROLIO.** Se è vero che la maggior parte dei gestori prevede che l'inflazione scenderà dall'attuale livello verso quota 2,3-2,4% entro la fine dell'anno (con la debolezza economica più che compensata dal continuo aumento dei prezzi dell'energia e del cibo), non mancano quelli meno ottimisti, come Riccardo Baldissera di Vontobel, che prevede per l'Italia un tasso di inflazione tra il 2,7% e il 3% entro fine anno. «I fattori che potrebbero influenzare il tasso di crescita dei prezzi al consumo riguardano soprattutto il lato della domanda - è il parere di Vincenzo Longo di Ig Markets - Infatti la debolezza dell'economia nel nostro Paese potrebbe minacciare la ripresa dei consumi delle famiglie e quindi riflettersi sui prezzi di beni e servizi. Un elemento

*continua a pagina 20*



ANA CUCIK ARMSTRONG  
Clerical Medical



## Assetto difensivo con i Btpi

*segue da pagina 19*

che potrebbe correggere questa previsione è l'aumento del prezzo del petrolio, che rappresenta la principale fonte di preoccupazione a causa della forte dipendenza del comparto energetico nel nostro Paese». «Ad ogni modo - dice Ana Cukic Armstrong, gestore dei fondi di Clerical Medical - credo che nel medio-lungo periodo l'inflazione si manterrà su questi livelli, con le commodity energetiche collocate nella fascia più alta di prezzo».

**VARIABILE BCE.** Più certa la previsione relativa all'inflazione della zona euro, dove, dopo la risalita del 2011 legata soprattutto alle materie prime, l'andamento dei prezzi dovrebbe rallentare già nel 2012. In cifre, il tasso dovrebbe scendere di nuovo verso il 2% nel 2012 e anche nel 2013. Ma secondo molti gestori scenderà di più, a quota 1,8% nel 2012 e all'1,7% nel 2013. Tuttavia, c'è chi esprime perplessità anche in questo caso. Una perplessità che si chiama recessione. I governi dell'Eurozona, infatti, devono fronteggiare seri problemi di rifinanziamento, ed è improbabile che la riduzione degli elevati livelli di debito e il ritorno alla solvibilità dei Paesi

di quell'area nel lungo termine si otterranno attraverso la crescita del Prodotto interno lordo. «In questo contesto, caratterizzato da crescita zero e misure di austerità fiscale, pensiamo che sia sempre più probabile la monetizzazione del debito pubblico - spiegano Jim Leaviss e Ben Lord, gestori di M&G - Nel Regno Unito e negli Stati Uniti le Banche centrali hanno adottato strumenti di politica monetaria alternativi quali il *quantitative easing* e l'*operation twist* nel tentativo di accelerare le proprie economie. Per quanto riguarda l'Europa, l'attuale Programma Smp (attraverso cui la Bce compra i titoli di Stato dell'Eurozona sul mercato secondario, *nrd*) potrebbe aumentare progressivamente se nelle prossime settimane sarà raggiunto un accordo sulle misure fiscali europee. La via d'uscita dalla crisi - aggiungono - potrebbe essere un programma di acquisti su vasta scala da parte della Bce attraverso la stampa di nuova moneta. E l'infla-

zione sarebbe una conseguenza di questa nuova politica e potrebbe costituire un serio problema nel medio-lungo termine». In ogni caso, secondo Philipp Brugger, esperto obbligazionario di Dws, nei prossimi anni l'inflazione divergerà da Paese a Paese: «Mentre il Nord Europa dovrà affrontare pressioni inflazionistiche - spiega Brugger - si registrerà un quadro di crescita più debole nel Sud Europa».

#### **SCUDO ANTINFLAZIONE.**

Quanto al rimedio, per i gestori non c'è discussione: lo strumento principe per proteggere l'investitore dall'inflazione è l'obbligazione inflation linked. «Il governo italiano - spiega Baldissera - è uno dei maggiori emittenti di questi strumenti. Sono disponibili infatti numerosi Btp inflation linked con varie scadenze, che per il risparmiatore italiano rappresentano la migliore soluzione (il 19 marzo il Tesoro collocherà il nuovo Btp Italia, acquistabile online sul Mot, il cui rendimento è lega-

to all'inflazione italiana, ndr)». A chi non desiderasse esporsi troppo sull'emittente Italia, il gestore consiglia di puntare sempre su titoli indicizzati emessi da altri Paesi o società. «Tuttavia - prosegue ancora Baldissera - suggerisco l'utilizzo di strumenti quali gli Etf inflation linked, in grado di garantire una maggiore diversificazione». Secondo Paolo Federici, responsabile Italia di Fidelity Worldwide Investment, anche in ambito azionario è possibile trarre beneficio dall'inflazione investendo nelle società i cui profitti aumentano nelle fasi di pressione sui prezzi come quelle che operano nei settori energia, materiali di base, immobiliare, industriale e beni di pubblica utilità, ovvero tutti quelli dove è il produttore a controllare il prezzo. Secondo Armstrong sono da tenere in considerazione soprattutto i titoli dei beni di consumo con alte marginalità sui prezzi ed esposti sui Paesi emergenti come Lvmh, Coca-Cola, Swatch e Riche-

mont. «Ma sono le attività immobiliari e le materie prime a fornire in assoluto la migliore protezione. E fra le materie prime, i metalli preziosi come l'oro, seguito dai metalli industriali, sono i top performer», conclude Johanna Handte di Dws Multi Asset Balanced.

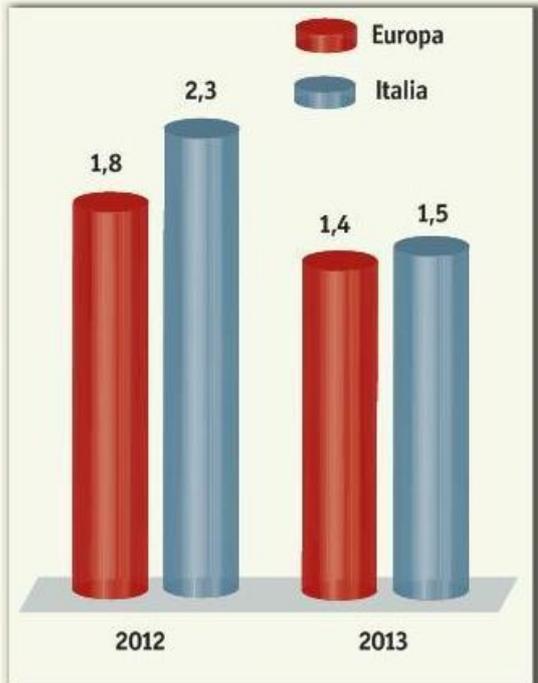
## Rendimenti dei settori di investimento

Fonte: Schroders Datastream - Consensus Economics 29/2/2012



## Italia maglia nera in Europa

Fonte: Schroders Datastream



Il grafico a sinistra evidenzia il gap di rendimento delle varie classi di investimento rispetto a un tasso di inflazione in Italia del 3,4% registrato a febbraio. In un contesto di ricerca del rendimento, le più premianti risultano essere le emissioni corporate high yield dell'Ue che garantiscono un rendimento medio del 9,8%, seguite dagli high yield (8,2%) e dai titoli di debito degli emerging markets (6,07%). Battono l'inflazione, con un rendimento del 5,19%, anche i Btp a 10 anni, seguiti dall'Eurostoxx50. Dall'altro lato, con un rendimento ben al di sotto del tasso di inflazione, si posizionano i Bubills (Bot tedeschi), i T-Bills e il tasso Euribor a tre mesi.