

# Corsa a tappe degli investitori verso il traguardo di fine anno

Elezioni Usa, Brexit e Recovery Fund  
Banche centrali in attesa

**Marzia Redaelli**

■ L'orizzonte dei mercati è tornato nebuloso. Il coronavirus ha ripreso a diffondersi rapidamente e si temono nuove chiusure. Le borse finora non si sono arrese al pessimismo. Nei prossimi mesi, però, il percorso degli investitori potrebbe farsi più accidentato e ci sono alcuni passaggi delicati da superare.

## ELEZIONI USA E RECOVERY FUND

La politica è tra le variabili primarie da definire per le strategie di portafoglio.

Manca poco alle presidenziali statunitensi che, secondo i sondaggi, dovrebbero ridare ai democratici il timone della più grande economia al mondo. La notizia positiva per gli investitori è che entrambi i partiti, il repubblicano e quello democratico, hanno in canna ingenti incentivi fiscali, sebbene tergiversino nell'approvazione di un piano di aiuti per non lasciare all'avversario il merito dell'iniziativa. Donald Trump punta di più al taglio delle tasse, in sintonia con lo spirito del Grand Old Party, Joe Biden alla redistribuzione del reddito, in linea con la politica dei Dem.

In Europa, invece, si attendono i fondi del Next Generation Eu, ancora in fase di gestazione. I primi fondi comunitari disponibili saranno i 17 miliardi di euro raccolti nei giorni scorsi con l'emissione di due obbligazioni dell'Unione Europea nell'ambito del progetto Sure per sostenere l'occupazione.

## LA TERRA DI MEZZO

I mercati che hanno già anticipato la ripresa economica, dunque, potrebbero fermarsi un po' per capire cosa succede, sia dal punto di vista sanitario, sia da quello politico-economico.

Sono molti gli analisti positivi sul lungo termine, ma inclini alla prudenza per il breve periodo.

Tra questi Mario Cribari, partner e responsabile della strategia e ricer-

ca di BlueStar, che è ottimista per gli sviluppi economici da qui a 9-12 mesi, grazie al supporto delle politiche fiscali e monetarie, ma invita alla cautela: «Non ci aspettiamo assolutamente il tipo di correzione sperimentato a marzo, ma l'estrema compiacenza dei mercati ci sembra ingiustificata. In questo contesto i titoli growth (ad alta crescita, ndr), ormai considerati dei difensivi, potrebbero ricevere ulteriore impulso da nuovi imminenti lockdown leggeri; invece sul più lungo termine le valutazioni a prezzi stracciati di molti (ma non tutti) settori value/ciclici potrebbero costituire un'occasione. È chiaro che l'investimento su questi ultimi può rappresentare un rischio ma mai come in questo momento può essere appagante discriminare tra guadagni troppo scontati e facili di breve termine e costruzione di valore nel più lungo termine».

Anche Anthilia Capital Partners disegna uno scenario prudente e in-

crementa le posizioni difensive, tra le quali i metalli preziosi, le valute rifugio Yen e Franco svizzero e i titoli di Stato americani legati all'inflazione, in vista della determinazione della Federal Reserve a spingere i prezzi e degli stimoli fiscali sui consumi.

## MANOVRE MONETARIE

Le banche centrali attendono la realizzazione dei piani di aiuti dei Governi prima di incrementare le manovre espansive eccezionali. Ma potrebbero agire per fine anno, se la situazione si fa più difficile. In questo caso, secondo Antonio Cesarano, strategist di Intermonte Sim, negli ultimi due mesi dell'anno potrebbero salire le azioni e i rendimenti a lungo termine, perché le autorità monetarie agirebbero per ripristinare le aspettative di inflazione e comprerebbero titoli con scadenze a medio termine, lasciando scendere i prezzi e salire i tassi di quelle a più lunga scadenza. Nello scenario ipotizzato da Cesarano ci sono rendimenti americani e tedeschi più elevati, un rialzo dei bond societari Usa e delle emissioni ad alto rendimento dell'area euro; un dollaro più forte in area 1,13 (per via di tassi più negativi sui finanziamenti agevolati della Bce) e che contiene l'oro verso i 1.850 dollari fino ai primi mesi del 2021; lo spread BTP-Bund in calo verso i 100/120 punti base dopo un temporaneo allargamento a causa degli appuntamenti con le agenzie di rating.

## RIPRESA A MACCHIA DI LEOPARDO

I mercati sembrano però scontare una divergenza tra la solidità economica degli Stati Uniti, dove arriverà di sicuro un piano di aiuti monstre e l'inflazione si muove, e la crescita europea, resa più fragile da un'azione comune ancora da verificare e dalla Brexit, di difficile conclusione.

Per questo l'S&P 500 Usa in ottobre ha staccato più volte lo Stoxx 600 del vecchio continente e il Treasury a dieci anni (+0,8%) ha ampliato il divario di rendimento con il Bund tedesco (-0,6%).

L'outsider mondiale è la Cina, che confina il virus, macina rialzi in borsa e pompa la ripresa economica, almeno a guardare i dati ufficiali.

## IN CASO DI VACCINO

### LE IPOTESI DEI GESTORI

Nell'esperienza clinica un vaccino anti-Covid potrebbe arrivare non prima della metà del prossimo anno. I gestori, tuttavia, iniziano a fare delle valutazioni per quando ci potremo proteggere dal coronavirus.

In quel caso, infatti, le prospettive sui mercati sarebbero completamente ribaltate: non più incertezza o timore delle limitazioni personali ed economiche, ma rilancio dell'occupazione e dei consumi anche nei settori più penalizzati dal rischio contagio. Tra i comparti in pole position per il recupero, sia rispetto al potenziale di profitti, sia rispetto alle valutazioni, ci sono i trasporti e le risorse di base. Viceversa, i flussi verso le utilities e gli alimentari, che hanno beneficiato dell'incertezza, potrebbero diminuire.

