



RISPARMIO/2 TRA AZIONI E BOND

Il portafoglio che batte l'inflazione resistente



**PORTAFOGLIO/3** Benché in frenata a febbraio, il carovita al 9,2% è una tassa patrimoniale che deprezza la liquidità. Depositi vincolati e Btp faticano a tenerne il passo. Per avere di più bisogna andare su azioni, bond bancari, high yield o emergenti. Prendendo qualche rischio

# Chi vi rende l'inflazione

di Paola Valentini

**I**nflazione, quanto mi tassi? I dati pubblicati giovedì 2 marzo dall'Istat indicano che le spinte al rialzo dei prezzi non si attenuano: l'inflazione in Italia a febbraio ha segnato +9,2% su base annua rispetto al +10% di gennaio, ma l'inflazione di fondo (al netto di energia e alimentari), quella considerata dalla Bce, ha accelerato dal 6 al 6,4%. In Europa Eurostat calcola un +8,5% rispetto al +8,6% di gennaio, valore giudicato sopra le attese. Il carovita mette sotto assedio prodotti alimentari, trasporti ed energia. Ma a fare i conti con l'aumento dei prezzi al consumo non sono soltanto i consumi delle famiglie: anche il risparmio perde velocemente valore. Dai calcoli di Moneyfarm emerge che l'inflazione costa alle famiglie da quasi 190 a oltre 360 euro in più al mese, che su base annua significa tra 2.200 e 4.300 euro in più. Una sorta di tassa patrimoniale, nemmeno tanto occulta, che secondo i calcoli della Cgia Mestre brucerà tra il 2022 e il 2023 quasi 164 miliardi di risparmi degli italiani stimando che l'inflazione, pur in rallentamento, nel crescerà del 6% annuo dopo l'8,1% del 2022. La Cgia Mestre fa il parallelo con il prelievo straordinario del 6 per mille applicato dal governo Amato sui conti correnti degli italiani nella notte tra il 9 e il 10 luglio 1992. «Quella misura costò alle fami-

glie italiane 5.250 miliardi di lire, ovvero 2,7 miliardi di euro. Attualizzando questo importo, il prelievo si attesta a 5,3 miliardi di euro; praticamente un sacrificio economico 31 volte inferiore a quello da noi stimato nel biennio 2022-2023 causato dall'inflazione». Ecco, allora strumento per strumento, quali sono i prodotti finanziari più o meno colpiti dall'inflazione. E le strategie per proteggersi.

**1. Conti correnti.** I più penalizzati sono i risparmi parcheggiati sui conti correnti perché questi continuano a non rendere nonostante il tasso della Bce sia salito da luglio scorso a oggi dallo zero al 3%, oltre ad essere gravati da varie voci di spesa. Gli ultimi dati Abi di fine settembre 2022 segnalano consistenze (tra biglietti, monete e depositi) per oltre 1.630 miliardi, +2,3% rispetto a un anno prima (si veda tabella). Per questo la Cgia Mestre sostiene che «le banche devono alzare gli interessi sui depositi», ricordando che 14 anni fa il tasso attivo era dello 0,75% mentre due mesi fa si è attestato allo 0,12%. Ad esempio, a fronte di 10 mila euro depositati nel conto rispetto al 2009 sono 63 euro in meno in un anno. Se entro fine 2023 il tasso Bce salisse al 4%, raggiungendo lo stesso livello toccato tra lu-

glio 2007 e giugno 2008, sui 10 mila euro - stima la Cgia Mestre - la perdita sarebbe di 107 euro annui. «Non si tratta di cifre importanti, tuttavia se le banche tornassero a riconoscere un leggero aumento dei tassi attivi sulle somme libere nei conti, la clientela potrebbe almeno coprire i costi fissi», afferma la Cgia Mestre. «Un ritocco all'insù dei tassi sui risparmi non vincolati rappresenterebbe uno sforzo economico sostenibile». Non a caso Banca d'Italia ha richiamato gli istituti sollecitandoli a offrire rendimenti maggiori.

**2. Conti di deposito.** Nonostante il recente aumento dei tassi offerti, i conti di deposito vincolati sono in grado di compensare solo in parte il tasso record dell'inflazione: a 12 mesi ad esempio il conto X Risparmio di Banca Aidexa dà il 3,5% lordo (2,59% al netto dell'aliquota fiscale del 26%). Fatto sta che rispetto a un anno fa l'incremento della remunerazione è stato notevole e il mercato ha registrato diverse novità legate al nuovo contesto economico e all'inflazione galoppante. I dati raccolti nell'Osservatorio di SO-Stariffe.it e ConfrontaConti.it confermano il trend di crescita dei tassi offerti (si veda tabella). Già per depositi di breve durata (6 mesi) è possibile avere un tasso medio del 2,15%, in crescita di 1,53 punti sul 2022. Il rendimento cresce all'aumentare della du-

Ritaglio Stampa ad uso esclusivo del destinatario. Non riproducibile



rata dell'investimento. E sui conti di deposito i rialzi dei tassi sono varati anche per seguire il passo dei titoli di Stato. Il Btp a un anno (1° marzo 2024) rende oggi a scadenza un po' di più rispetto alle migliori offerte dei conti di deposito, il 3,65% lordo, considerando anche che l'aliquota fiscale sui rendimenti dei titoli di Stato è del 12,5% anziché del 26%. Intanto il nuovo Btp Italia indicizzato all'inflazione in collocamento da lunedì 6 marzo prevede una cedola reale annua minima del 2% (si veda articolo a pagina 12). Dalla loro i conti di deposito hanno il vantaggio della velocità di apertura e sono senza costi.

**3. Azioni.** Lasciando il porto sicuro dei parcheggi e passando alle attività finanziarie vere e proprie, Richard Flax, capo degli investimenti di Moneyfarm, evidenzia che «il 2023 è un buon momento per investire perché nei prossimi dieci anni gli asset sui mercati finanziari saranno in vantaggio rispetto agli strumenti liquidi». Flax nota che «l'inflazione ha già iniziato a dare segnali di rallentamento rispetto ai picchi dell'estate. Se questo trend continuerà, potrebbe ridimensionarsi «il panico inflattivo a cui abbiamo assistito nel 2022». In questo contesto le azioni «rimangono l'asset class con il rendimento atteso più elevato, con un premio per il rischio rispetto al reddito fisso di circa il 5% per i mercati sviluppati», come emerge dalle previsioni di Moneyfarm sui rendimenti annui attesi dalle azioni nel periodo 2023-2033 (si veda grafico). «Nell'obbligazionario l'inflazione erode tutti gli strumenti a tasso fisso», afferma Alex Lasagna, deputy ceo di Algebris Investments. Per le azioni il ragionamento è diverso. «L'aumento del costo del denaro, dovuto

all'inflazione, fa sì che il loro valore venga scontato con un tasso più alto». Ciò vuol dire che le aziende che generano flussi di cassa ridotti e proiettati molto in avanti nel tempo, ad esempio i titoli growth del comparto tecnologico, sono molto penalizzate. «Non a caso il comparto tech ha avuto negli ultimi mesi un forte deprezzamento», dice Lasagna, «quindi quando i tassi salgono bisogna privilegiare le aziende che producono tanta cassa». Poi all'interno dell'azionario ci sono settori che beneficiano più di altri dell'aumento dei tassi, in primis il segmento delle banche commerciali, «perché gli istituti fanno pagare subito di più il denaro ma non necessariamente aumentano anche le remunerazioni sui depositi», nota Lasagna. Nell'azionario anche Francesco Castelli, responsabile fixed income di Banor Capital, ribadisce il focus, in un contesto di tassi alti, sulle aziende che producono oggi elevati flussi di cassa. Sul fronte dei singoli settori il gestore di Banor evidenzia che con «l'inflazione hanno un andamento positivo le commodity, come è successo nel 2022, quindi si può privilegiare sia l'investimento diretto in materie prime sia l'investimento in società attive nell'estrazione. Le materie prime sono il tipico asset reale e nel momento in cui si ha una svalutazione della moneta si verifica come reazione un aumento del loro valore nominale».

**4. Bond.** Per quanto riguarda le obbligazioni, Castelli ricorda che «la sensibilità dei mercati all'inflazione non è costante nel tempo quindi fare la copertura del rischio-inflazione storicamente è stato difficilissimo». Per fare un esempio, anche i bond legati all'inflazione lo scorso anno han-

no seguito il destino del mercato obbligazionario che è andato male perché come noto il caro-vita ha generato una repentina salita dei tassi sia a breve, quelli decisi dalle banche centrali, sia a lungo termine: negli Usa l'Etf che investe in titoli legati all'inflazione nel 2022 ha perso il 16%. Un caso simbolo di un'attività finanziaria danneggiata dall'inflazione è quello dell'Austria, che nel giugno 2020, alla fine della prima ondata della pandemia di Covid-19, emise un bond a 100 anni con tasso dello 0,85% annuo. «Questo titolo è stato collocato a 100, poi è salito a fine 2020 fino a 140, oggi quota 39, il minimo storico», segnala Castelli.

Ma non mancano occasioni nel comparto dei bond. In particolare, Lasagna guarda alle obbligazioni bancarie subordinate: «ci sono emissioni che rendono tra il 6 e l'8%; se, come prevediamo, l'inflazione scenderà tra l'8 e il 3%, possono rivelarsi una buona occasione. Pensiamo che l'inflazione verrà combattuta, che non ci sarà un atterraggio brusco delle economie e che i tassi resteranno alti: uno scenario favorevole alle banche, anche se la riapertura della Cina potrebbe portare un po' di volatilità sull'indice dei prezzi al consumo».

Proprio le attese sull'inflazione e quindi sui tassi quest'anno sono la vera incognita. «Dai dati degli ultimi giorni è emerso che l'inflazione è più alta delle aspettative; scende ma non abbastanza», osserva Castelli. Goldman Sachs vede i tassi Fed al 5,75% a fine anno, Deutsche Bank al 6%, rispetto al 5,1% previsto a dicembre 2022 dalla Fed, che a metà marzo pubblicherà la nuova previsione. «Con queste differenze tra le attese dei tassi mi aspetto che l'attuale fase di debolezza sul mercato



obbligazionario possa continuare e potrebbe estendersi all'azionario dopo il recente rally», avverte Castelli. «La Fed trova sempre più dati che segnalano un'economia più forte del previsto e purtroppo la frenata dell'economia Usa non sarà indolore, perché sarà morbida ma durerà a lungo».

**Portafoglio anti-inflazione.** Valori Asset Management ha elaborato un portafoglio con un obiettivo di rendimento a 12 mesi dell'8% per tenere testa all'inflazione (si veda tabella). Ha il 35% di azioni, il 60% di obbligazioni e il 5% di commodities, con un'esposizione al dollaro poco inferiore al 20%. «Sulla parte obbligazionaria si è scelto di cogliere le opportunità con tre titoli: i Btp che hanno tassi a 10 anni che non si vedevano dal 2012, un bond di Tele-

com al 7% e un Treasury Usa con scadenza un anno con un rendimento del 5,25%», spiega Nicola Maino, capo degli investimenti di Valori Am. Sempre nel reddito fisso Valori Am indica anche posizioni sui CoCo bond, sugli emergenti e sull'high yield in euro tramite Etf, strumenti con un rendimento a scadenza di oltre il 7%. «Completano l'esposizione obbligazionaria un fondo globale e uno investment grade corporate, cioè di società di elevato rating», prosegue Maino. Nell'azionario ci sono due Etf che replicano gli indici S&P 500 e Stoxx 600 e dall'altro singoli nomi. Tra questi ci sono Apple, Visa e Unicredit; quest'ultima offre anche l'appeal del rendimento del dividendo, pari attualmente al 5% circa. L'obiettivo dell'8% «presuppone uno scenario positivo, cioè un calo deciso dell'inflazione, banche

centrali meno restrittive di quanto prezzato dal mercato e assenza di recessione», avverte Maino. Infine una simulazione di Gimme 5 (si veda grafico) ribadisce l'importanza della regolarità negli investimenti. Chi è riuscito a controllare l'emotività da inizio 2020 e ha continuato a investire oggi avrebbe un guadagno del 28%. Visualizzando, da una parte c'è un risparmiatore che ha investito 100 euro a inizio 2020 ma con la caduta dei mercati si è fermato, dall'altra uno che oltre ai 100 euro iniziali ha investito 5 euro ogni settimana: bene, il portafoglio del primo oggi ammonta a 122 euro, quello del secondo (che nei tre anni ha investito 880 euro) a 1.127 euro. (riproduzione riservata)

## L'EVOLUZIONE DEI TASSI DEI CONTI DI DEPOSITO TRA IL 2022 E IL 2023

	Vincoli 6 mesi			Vincoli 12 mesi			Vincoli 18 mesi		
	Media 2022	Media 2023	Variazione	Media 2022	Media 2023	Variazione	Media 2022	Media 2023	Variazione
<b>Tasso Lordo</b>	0,62%	2,15%	+ 1,53 pp	0,81%	2,36%	+1,55 pp	0,82%	2,52%	+1,7 pp
<b>Tasso Netto</b>	0,46%	1,59%	+1,13 pp	0,60%	1,74%	+1,14 pp	0,61%	1,85%	+1,24 pp
<b>% di Conti svincolabili sul totale<sup>o</sup></b>	50%	72%	+22 pp	50%	65%	+15 pp	46%	55%	+9 pp
<b>Tempi accredito interessi</b>	4,9 mesi	4,1 mesi	-0,8 mesi	8,5 mesi	7,6 mesi	-0,9 mesi	9,5 mesi	9,2 mesi	-0,3 mesi

<sup>o</sup> Percentuale di conti liberi o con deposito svincolabile sul totale di conti analizzati

Fonte: ConfrontaConti.it e SOSTariffe.it

GRAFICA MFMILANO FINANZA

Data: 04.03.2023 Pag.: 1,14,15  
 Size: 1549 cm2 AVE: € 151802.00  
 Tiratura: 113203  
 Diffusione: 66409  
 Lettori: 210000



## L'EVOLUZIONE DELLA RICCHEZZA FINANZIARIA DELLE FAMIGLIE ITALIANE NEL 2022

Ultimi dati riferiti al terzo trimestre 2022, dati in miliardi di euro

	Consistenza al 30/09/2022	Var.% da 30/09/2021	Consistenza fine 2021	Var% da fine 2020	Consistenza fine 2020
<b>Biglietti, monete e depositi</b>	1.639	2,3%	1.629	4,7%	1.556
<b>Obbligazioni</b>	226	-4,2%	233	-11,4%	263
<i>di cui</i>					
<i>pubbliche</i>	122	0,8%	121	-8,3%	132
<i>bancarie</i>	26	-16,1%	30	-16,7%	36
<b>Azioni e partecipazioni</b>	1.071	-11,4%	1.251	12,9%	1.108
<b>Quote di fondi comuni</b>	664	-9,9%	771	13,0%	682
<b>Ass. vita, fondi pensione</b>	1.044	-10,9%	1.185	2,6%	1.155
<b>TOTALE</b>	4.830	-5,70%	5.256	6,5%	4.936

Fonte: Elaborazione ufficio studi Abi su dati Banca d'Italia

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

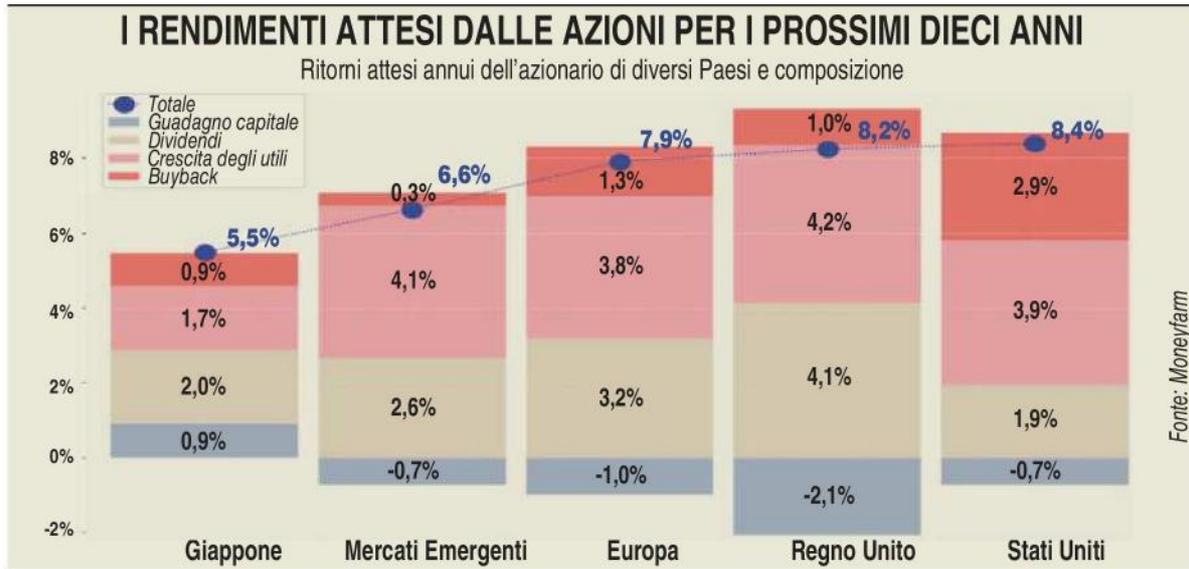
## UN PORTAFOGLIO IN AZIONI, BOND, FONDI ED ETF PER PUNTARE ALL'8%

Strumento	Rend. a scad. %	Aliquota fiscale %	Rend. Netto %	Ultimo prezzo	Peso %
<b>OBLIGAZIONI</b>					
Telecom Italia Fin. Sa 7,75% 24-gen-33	6,70	26%	4,96	106,76	3,00%
Btp 2,50% 01-dic-32	4,30	12,5%	3,76	86,06	7,00%
Us Treasury 2,75% 15-feb-24	5,09	26%	3,77	97,82	7,50%
<b>FONDI ED ETF OBLIGAZIONARI</b>					
WisdomTree AT1 CoCo Bond Ucits	7,79	26%	5,76	85,59	7,50%
iShares J.P. Morgan Usd EM Bond	7,56	26%	5,59	79,61	7,50%
iShares EUR High Yield Corp Bond	6,92	26%	5,12	91,55	7,50%
Nomura Funds - Global Dynamic Bond	6,10	26%	4,51	114,41	10,00%
Schroder Isf Euro Corporate Bond	4,15	26%	3,07	20,86	10,00%
<b>ETF AZIONARI</b>					
iShares S&P 500	-	-	-	84,96	10,00%
iShares Stoxx Europe 600 Ucits	-	-	-	45,80	12,50%
<b>AZIONI</b>					
Apple	-	-	-	148,12	3,00%
Visa	-	-	-	220,28	2,00%
Walt Disney	-	-	-	100,66	2,00%
Chevron Corp.	-	-	-	162,79	3,00%
UniCredit	-	-	-	19,08	2,50%
<b>ETF COMMODITY</b>					
Wisdom Tree Physical Gold	-	-	-	160,98	5,00%
<b>TOTALE</b>					<b>100,00%</b>

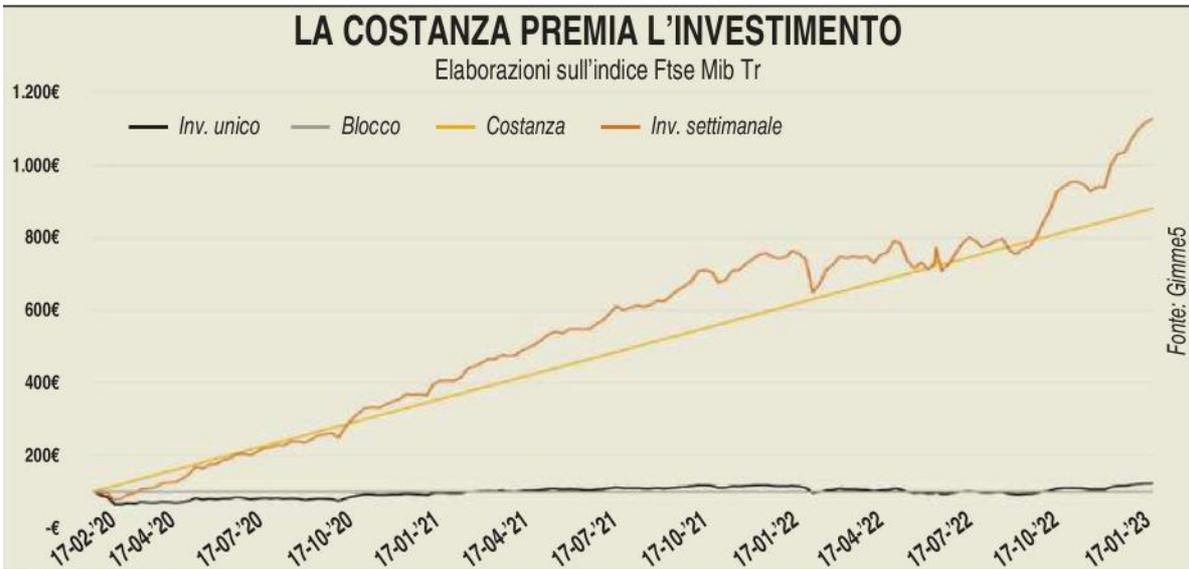
Fonte: Valori Asset Management

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

Data: 04.03.2023 Pag.: 1,14,15  
 Size: 1549 cm2 AVE: € 151802.00  
 Tiratura: 113203  
 Diffusione: 66409  
 Lettori: 210000



GRAFICA MF-MILANO FINANZA



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

Ritaglio Stampa ad uso esclusivo del destinatario. Non riproducibile