

COVER STORY

BANOR SIM**Luca Riboldi**, direttore investimenti

Sul fronte azionario, se il programma di vaccinazioni iniziasse a gennaio 2021, da aprile in poi vedremo riaprire le economie. **Fino a fine febbraio avremo una forte deflazione** ma dall'estate in poi vedremo un aumento deciso dei prezzi, il che porterà l'inflazione su livelli più elevati. Se questa fosse una situazione di breve periodo, bisognerebbe privilegiare quei titoli value ciclici che hanno sofferto per il Covid, come **l'energia, le banche, le assicurazioni, gli industriali, le infrastrutture** (dagli aeroporti alle autostrade). La durata della ripresa di questi titoli dipenderà poi dall'inflazione e dalle politiche delle banche centrali. Se i governi continueranno a sostenere i consumi attraverso politiche keynesiane in linea con la teoria monetaria moderna attraverso investimenti in infrastrutture digitali e non, nelle rinnovabili e così via, allora sarà possibile assistere a un periodo di inflazione sensibilmente più alta di quella osservata negli ultimi 10 anni con tassi reali negativi. In questo contesto, nel medio periodo potrebbero soffrire i titoli growth (come le **big tech americane**), sostenuti oggi da tassi d'interesse e d'inflazione estremamente bassi. L'asset class **da evitare l'anno prossimo è l'obbligazionario**, soprattutto governativo sulle scadenze medio-lunghe. Nel momento in cui anche lo Stato sarà un big spender, ci aspettiamo un rimbalzo dell'inflazione, resta da capire se duraturo o meno. In questo scenario le obbligazioni sono a rischio sia per via del maggior debito in circolazione, quindi per il rischio credito, sia appunto per il **rischio inflazione**. Sulle valute, con un Senato Usa repubblicano e un presidente democratico, probabilmente non

ci sarà un rialzo delle tasse societarie se non in misura minima e la spesa pubblica crescerà ma non in modo esagerato. Questo sarebbe uno scenario leggermente negativo per il dollaro. Qualche opportunità potrebbe esserci sulle valute dei Paesi emergenti, dato che Biden è più aperto al commercio internazionale. Con il 2021 ci aspettiamo che l'indice delle materie prime, in cui l'**oro nero** ha un peso rilevante con il 40%, abbia un anno positivo in primis grazie al petrolio. Se l'inflazione salisse, qualche altra materia prima potrebbe seguirne l'esempio, come alcune agricole, qualche metallo industriale e metallo prezioso.



Luca Riboldi,
direttore
investimenti
di Banor Sim