

# Ritocchi all'insegna della protezione

La view positiva sulle azioni non svanisce del tutto ma si lima l'esposizione con dollaro, oro e titoli governativi Usa

**Lucilla Incorvati**

Le previsioni sui mercati vengono di giorno in giorno pesantemente messe alla prova dalle conseguenze del Covid-19. Ecco allora che rivedere le scelte di asset allocation nei portafogli è diventato un must. Quali le mosse da fare? Lo abbiamo chiesto ai gestori protagonisti del Forum di Plus24 di dicembre.

**Alessandro Solina (Eurizon).** Per ora le correzioni vanno a sostenere la parte obbligazionaria del portafoglio incrementando la duration con un sovrappeso sui titoli governativi americani, riduzione del posizionamento su obbligazioni a spread e valute emergenti, schiacciate dalla forza del dollaro e concentrando il sovrappeso dei bond emergenti su emissioni in valuta forte. La volatilità sulle azioni per ora è giudicata "temporanea" nella speranza di un effetto incisivo delle misure di contenimento del virus. Se nei prossimi giorni dovessero emergere focolai di contagio in Paesi come Germania o Francia allora si interverrà sulle azioni. Puntare al settore bancario ha ripagato sia sul fronte azioni che obbligazioni. Non si può dire la stessa cosa per Energy e Materials, per ora interessanti solo da un punto di vista valutativo in attesa che il ciclo globale riaccelererà dopo l'impatto temporaneo del Coronavirus.

**Francesco Sandrini (Amundi).** I recenti sviluppi di diffusione esponenziale dei casi in Corea, Iran ed Italia contribuiscono ad alimentare i rischi che le misure per il contenimento pandemico andranno ulteriormente a incidere sulla crescita globale e sulla fragilità dei mercati finanziari. Il caso italiano in particolare rende l'Europa molto vulnerabile. Per questo motivo, sui portafogli abbiamo ridotto l'esposizione azionaria, specialmente su Europa, Giappone e mercati emergenti, chiuso il corto di dollari, incrementato la durata finanziaria delle obbligazioni, specialmente americane. Facciamo affidamento in questa fase sulle co-

pertura, tra le quali l'oro. Il Covid-19 non era nel radar dei mercati finanziari, ma ha il potenziale di alterare significativamente, almeno nel breve periodo, lo scenario previsto. Nel caso venga riconfermato eventuali eccessi sui mercati saranno un'opportunità per aggiungere dove abbiamo maggiori convinzioni.

**Fabrizio Fiorini (Pramerica SGR).** La crescita mondiale dovrà essere rivista al ribasso e quella del 2020 assomiglierà più a quella del 2019; gli utili dovranno essere rivisti al ribasso per la combinazione di minor crescita ed erosione dei margini (legati allo stop della produzione e alla minor produttività di questo periodo di emergenza sanitaria). La probabilità di ritorni positivi sull'azionario si è ridotta e deve dunque abbassata la performance attesa dagli indici azionari nel 2020. Aridimensionare ulteriormente la situazione ci sono due fattori: 1) la soluzione al problema Coronavirus non ha tempi certi e la sua espansione geografica potrebbe allargarsi; 2) le reazioni monetarie che in passato hanno funzionato per controbilanciare i rallentamenti economici ora sono molto meno efficaci perché la natura del problema che condiziona i comportamenti di consumatori e di aziende è di natura principalmente psicologica e non può trovare compensazione in migliori condizioni finanziarie ma solo in maggiori certezze sanitarie. Nel breve termine la correzione può continuare.

**Francesco Martorana (Generali Insurance AM).** Nel breve la volatilità rimarrà elevata ma alcuni dati di mercato suggeriscono che il livello panico è già piuttosto estremo e le banche centrali rimarranno ancora più accomodanti rispetto alle attese di poche settimane fa. Infine, constatiamo come le valutazioni dell'azionario rimangono molto attraenti rispetto a quelle dei bond - chiaramente assumendo che non assisteremo ad un collasso dei profitti aziendali. Nell'ipotesi che le misure decise dalle autorità riescano a contenere una ulteriore, prolungata, propagazione del virus fuori dalla Cina e che l'economia globale non cada in recessione (nostro scenario di base), siamo cauti nel breve termine (specie sui mercati emergenti su cui in precedenza indicavamo un outlook positivo) ma rimaniamo costruttivi nel medio periodo, preferendo per ora area euro e Usa.

**Filippo Di Naro (Anima).** Lo sce-

nario macroeconomico di fondo resta quello a fine 2019, con un peggioramento al margine. La domanda è quanto siano da abbassare le aspettative di crescita, per effetto del Coronavirus e delle risposte delle autorità monetarie e politiche. Le stime che è possibile fare ad oggi non comprendono ad esempio l'impatto di un eventuale allentamento monetario o fiscale, che potrebbe realizzarsi. Continuiamo a preferire, in termini relativi, le asset class rischiose rispetto ai cosiddetti risk free asset.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## LA REVISIONE SULLA CRESCITA

# 0,8%

### IL TASSO ATTESO

Alla luce dei deludenti dati di crescita del PIL in Europa nel quarto trimestre 2019, alcune case hanno rivisto il tasso di crescita atteso per il 2020 allo 0,8%, rispetto all'1% ipotizzato alla fine del 2019.

## IL FORUM DI PLUS24 PER IL 2020



### LE PREVISIONI DEI GESTORI

Ogni anno a dicembre si delineano gli scenari d'investimento più probabili per l'anno che verrà con alcuni gestori. Nel 2019 erano presenti Alessandro Solina (Eurizon); Francesco Sandrini (Amundi); Fabrizio Fiorini (Pramerica); Filippo Di Naro (Anima); Francesco Martorana (GIAM)