

SCELTE DI PORTAFOGLIO
LE INDICAZIONI DELL'ESPERTO

Gli scenari macro e la politica delle Banche centrali devono saper orientare le scelte del risparmiatore

Nell'obbligazionario il rischio è elevato. Da preferire Treasuries e BTP per un arco temporale di 5-10 anni

Capitali da investire? Meglio l'Europa degli Usa

In Borsa con Etf e Fondi a gestione attiva per il 30% delle risorse

GIAMBATTISTA PEPI

Tutto sembrava andare per il verso giusto: la crescita economica era ben avviata, il mercato azionario americano aveva toccato nuovi massimi, il petrolio era rimbalzato dai livelli minimi di questi ultimi anni e anche le tensioni geopolitiche erano scemate. D'improvviso irrompe la variabile del neoprotezionismo americano del presidente Trump. Quali effetti potrebbe avere sulla tenuta della congiuntura economica?

Finanza&Sviluppo lo ha chiesto a **Giordano Beani**, responsabile soluzioni multi-asset in fondi di **Amundi Sgr**.

«La nostra interpretazione di quanto sta avvenendo nel campo della politica commerciale è che l'effetto reale delle tariffe e dei dazi applicate dagli Stati Uniti e dalla Cina sono mosse di guerriglia, ma non fanno parte del repertorio di una vera e propria "guerra" commerciale. Riteniamo che lo scopo di questo confronto a distanza con annunci roboanti sottenda in realtà la volontà di raggiungere un accordo globale che soddisfi entrambi i contendenti.

Le correzioni dei mercati, pertanto, non sono unicamente legate a questo tema. Sono addebitabili anche ad altre cause: quella di febbraio alla paura che le attese di inflazione possano spingere i mercati obbligazionari al ribasso in termini di prezzi con rendimenti al rialzo e indurre la Fed, prima, e la Bce, dopo, ad alzare i tassi molto più velocemente. Quella di marzo, invece, è, in parte, dovuta alle tensioni commerciali internazionali, e, in parte, alla correzione dell'economia digitale. Partendo dal "caso" di Facebook per proseguire con le ten-

sioni su Amazon, fino a giungere alle difficoltà incontrate da Tesla».

L'economia sembra prossima ad un bivio: o prosegue l'espansione, oppure cade in recessione. Da quali fattori potrebbe dipendere l'avverarsi dell'uno o dell'altro scenario?

«Entrambi gli scenari sono possibili. La recessione potrebbe derivare da una crescita economica esagerata soprattutto degli Stati Uniti. Un eccesso di crescita potrebbe scaturire dall'effetto combinato della manovra espansiva della politica fiscale interna, che si inserisce in un contesto già favorevole con conseguente possibile aumento più veloce del previsto dei tassi da parte della Fed. E' presto per vedere l'impatto che avrà sulle società americane la riforma fiscale di Trump: l'aliquota federale è stata abbassata dal 35% al 21% ed è una manovra importante, oltre alla modifica di alcune imposte sul reddito personale. Ma una cosa è certa: se il Pil degli Stati Uniti dovesse superare il 2,5-2,6% ecco che i timori per una ripresa del ciclo inflazionistico potrebbero ritornare. La Fed allora potrebbe accelerare il ritmo di rialzo dei tassi con effetti sulla curva dei rendimenti dei titoli di Stato americani. In quel caso l'aumento dei tassi si ripercuoterebbe sul credito all'economia: il denaro costerebbe più caro alle famiglie e alle imprese, inibendone la domanda di consumi e la propensione agli investimenti.

Invece, l'altro scenario, quello della prosecuzione della fase espansiva (dal 2009 negli Stati Uniti, dal 2014 in Europa) sarebbe determinato dall'influenza delle politiche fiscali dell'amministrazione Trump, dal tasso di disoccupa-

zione fermo al 4,2-4,1% che comunque non esercita pressione sui salari e, quindi, la crescita potrebbe proseguire indisturbata con un tasso del Pil tra il 2 e il 2,5% dal momento che la Fed continuerebbe

nella politica del rialzo dei tassi ma in tempi più dilatati».

Stante l'attuale fase macro e l'andamento dei mercati finanziari quale deve essere l'atteggiamento di un investitore con una propensione al rischio medio - bassa?

«Indipendentemente dagli scenari macro delineati, la rischiosità del portafoglio di un investitore nel contesto attuale si ritrova più nella componente obbligazionaria, che in quella azionaria. Un investitore cassetista anche se subisse delle minus valenze sul portafoglio obbligazionario potrebbe restare impassibile se il suo orizzonte temporale è quello della scadenza dei titoli. Viceversa se la componente obbligazionaria è investita in fondi, in caso di accentuazione di uno scenario ribassista, subirebbe le ripercussioni dell'andamento sul mercato dei titoli in portafoglio e potrebbe anche rimetterci».

Quale deve essere l'asset allocation?

«Un investitore con una propensione al rischio medio-bassa in questo caso dovrebbe avere una componente investita sui mercati azionari con

ETF o fondi a gestione attiva e potrebbe aggirarsi tra il 20 e il 30% del portafoglio. All'interno di tale quota allocata nell'azionario sarebbe auspicabile avere un'esposizione pronunciata verso i mercati azionari dell'area euro (60%) pur mantenendo una presenza su Stati Uniti, Emergenti e Giappone (40%). Con riferimento alla componente obbligazionaria suggeriamo di mantenere la duration media del portafoglio piuttosto contenuta. E' vero che i rendimenti a breve soprattutto nell'area euro sono

ancora negativi, in compenso, però, sui titoli di Stato americani a due anni sono saliti al 2,3%.

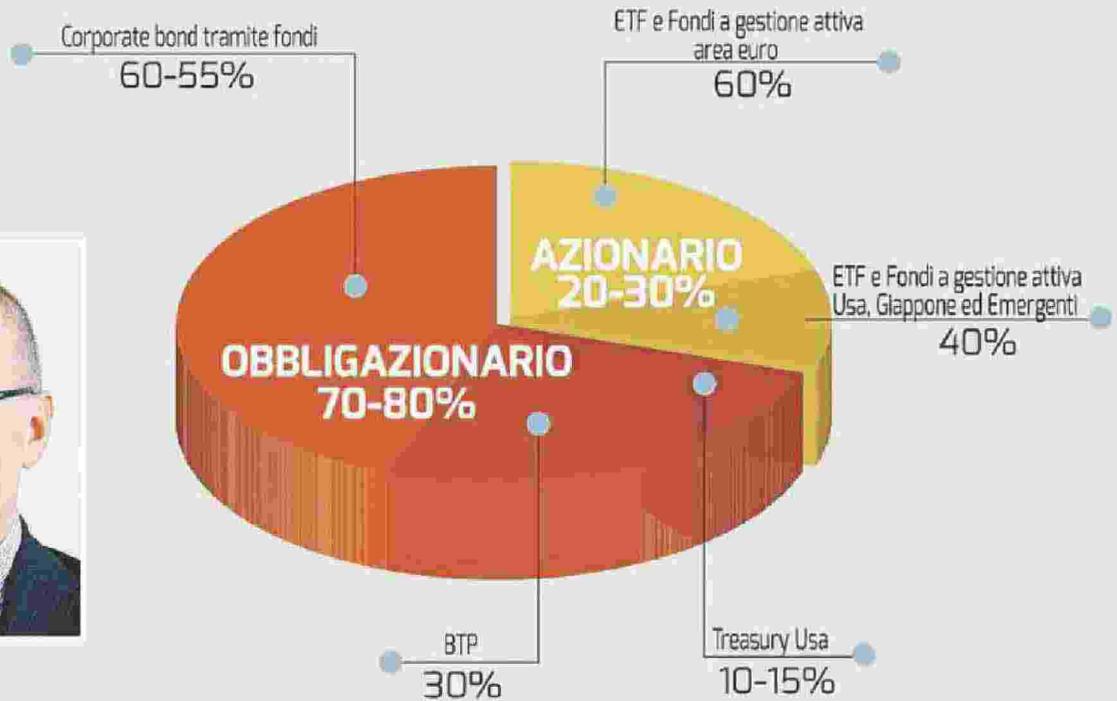
Un investitore potrebbe per la componente obbligazionaria del suo portafoglio (80-70%) cominciare anche ad investire nei titoli Usa a breve (10-15%) e nei BTP con scadenze tra i 5 e i 10 anni (30%), utilizzando anche per una parte BTP indicizzati all'inflazione, una volta risolto il rebus politico della formazione del nuovo Governo.

Il resto (30-40%) potrebbe essere

ripartito tra corporate bond attraverso i fondi. Il completamento a 100 della componente obbligazionaria può essere dedicato ad obbligazioni ad alto rendimento dell'area euro. Se non passassero i mercati emergenti, si potrebbe far crescere la "quota" delle emissioni obbligazionarie societarie. Lascerei perdere gli alternativi, perché in quel caso la rischiosità aumenterebbe di molto e non sarebbe più coerente e compatibile con il profilo di rischio dell'investitore».

(riproduzione riservata)

L'ASSET ALLOCATION DELL'INVESTITORE MEDIUM PROFILE



GIORDANO BEANI
Responsabile multi-asset
in fondi Amundi Sgr

