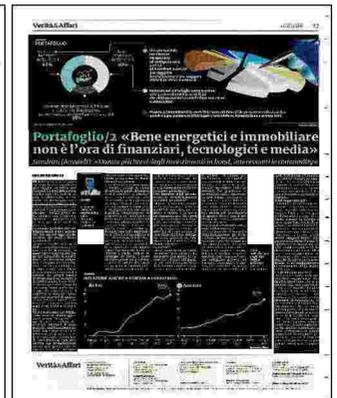


Portafoglio «Non è ora di finanziari e tecnologia»



GIANLUCA BALDINI

■ Il responsabile delle strategie multi-asset di Amundi, Francesco Sandrini: «Bene titoli energetici e dell'immobiliare, ma non è il momento di puntare su finanziari, tecnologici e azioni legate ai media».
a pagina 17



Portafoglio/2 «Bene energetici e immobiliare non è l'ora di finanziari, tecnologici e media»

Sandrini (Amundi): «Durate più brevi degli investimenti in bond, interessanti le commodity»

GIANLUCA BALDINI

■ Inflazione e crisi russo ucraina hanno scardinato qualunque certezza sui mercati. La diversificazione tradizionale che vedeva un mix caratterizzato da una metà del portafoglio investito in titoli azionari e l'altra in obbligazionari non vale più. Come comportarsi dunque? *Verità&Affari* ne ha parlato con Francesco Sandrini, responsabile delle strategie multi-asset di Amundi.

La ricetta perfetta 50% obbligazionario e 50% azionario vale ancora oggi con inflazione alle stelle e Borse in ritirata?

«Questa ricetta alla base della diversificazione classica non ha funzionato in questa prima parte dell'anno per una serie di motivi: dopo un decennio abbondante di politiche monetarie espansive su scala globale, che hanno portato i tassi di interesse su valori molto lontani dai propri fondamentali macroeconomici e politiche fiscali forse troppo prolungate nel tempo, la riduzione delle restrizioni legate alla pandemia e il conflitto in Ucraina hanno agito da iniettori di un processo inflattivo elevato che trova il proprio epicentro negli Stati Uniti e in Europa».

Ci si è resi conto che l'inflazione non era di passaggio.

«Nel primo trimestre di quest'anno la caduta dei multipli azionari è stata guidata dall'innalzamento delle aspettative sui tassi di interesse, fortemente con-

dizionati dalle aspettative di un'inflazione non solo elevata ma probabilmente molto più persistente di quanto si poteva prevedere fino a meno di un anno fa». **Quale prospettiva di diversificazione, allora?**

«Una diversificazione meno "classica", basata su classi di attività in grado di reagire positivamente, o almeno meno negativamente, alle forze sottostanti i processi inflattivi. Minore durata finanziaria degli investimenti obbligazionari, uso della liquidità, investimento in commodities, nell'ambito della componente azionaria rotazioni settoriali nella direzione "value" e meno in quella "growth", ponderando sulla base delle aspettative di crescita l'esposizione a settori con capacità di prezzo elevata in questa fase come i finanziari, gli energetici, i materiali: tutti questi fattori hanno contribuito a ridurre i rischi. Infine, le strategie di curva, i titoli obbligazionari ed in ultima istanza le valute dei paesi esportatori di materie prime hanno costituito un ulteriore strumento per la resilienza dei portafogli. Le prospettive di crescita in attenuazione suggeriscono ora di ripensare nuovamente questo paradigma».

Che impatto sugli investimenti sta avendo la minore liquidità sui mercati?

«Siamo in una fase iniziale nella contrazione della liquidità di cui tuttavia si iniziano a vedere i contorni, specialmente per chi opera quotidianamente nel com-

parto del credito e dei mercati emergenti. Siamo di fronte alla prima situazione effettiva di contrazione attesa della liquidità endogena, ossia generata da banche centrali e non dovuta a shock esterni».

Cosa fare?

«Sarà importante procedere con estrema cautela, dal momento che siamo in un contesto diverso dal passato, sia per il diverso ruolo delle banche sia per l'elevatissimo ammontare di debito globale. Riteniamo potenzialmente più esposti il comparto delle obbligazioni ad alto rendimento e dei mercati emergenti obbligazionari. Per giudicare la profondità della contrazione sarà opportuno capire la tolleranza delle banche centrali verso un'inflazione che attualmente, almeno nei mercati sviluppati, sembra essere più persistente di quanto fino a pochi trimestri fa veniva unanimemente stimato».

Dove puntare a livello settoriale sull'azionario?

«Sicuramente allocando opportunamente gli investimenti in quei settori meno negativamente impattati dai processi inflattivi come gli energetici, i materiali, i consumer staples, l'immobiliare, le utilities e mantenendosi cauti nei confronti del comparto growth, ad esempio tecnologici e media, più sensibile in senso negativo all'aumento dei tassi di interesse. I finanziari potranno tornare ad essere un buon investimento quando il rialzo tassi si

combinerà con una buona ripresa economica, fatto che al momento appare prematuro».

Altri suggerimenti?

«A livello azionario sarà necessario dosare l'esposizione in base alla prossima dinamica degli utili, che sarà probabilmente rivista al ribasso, almeno in Europa e forse negli Stati Uniti. Sugeriamo una buona diversificazione, con un punto di attenzione particolare all'Europa, a causa degli shock esogeni legati alla guerra in Ucraina che inevitabilmente avranno un effetto negativo sugli utili. In chiave positiva la Cina potrà avere buone possibilità in relazione alla ripartenza dopo le chiusure per la pandemia e all'atteggiamento accomodante della banca centrale».

E sull'obbligazionario?

«Siamo costruttivi sulle obbligazioni corporate di alta qualità americane che preferiamo alle loro equivalenti europee. Infatti, il rialzo dei tassi di interesse unito all'allargamento degli spread, ci fa guardare con interesse al rendimento di questa classe di attivo. Siamo decisamente più cauti sul comparto ad alto rendimento europeo ed americano ed in generale sul comparto mercati emergenti che forse risentirà ancora nel breve periodo della forza del dollaro americano e dalla persistenza di rischi geopolitici. Il comparto governativo cinese è l'unica eccezione perché siamo più positivi verso quel comparto».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

PORTAFOGLIO

Obbligazioni focalizzate su ritorni reali 40%

Azioni focalizzate su ritorni reali 40%

Strumenti finanziari sensibili all'inflazione che aiutano la diversificazione: materie prime, valute, investimenti in asset fisici 20%

Una più instabile correlazione tra azionario ed obbligazionario porterà gli investitori a cercare una maggiore diversificazione e una maggiore attenzione verso ritorni reali

Includere nel portafoglio materie prime, valute e investimenti in asset fisici che abbiano una bassa correlazione con azioni e obbligazioni

Proprio gli investimenti in asset fisici sono più favoriti in un contesto inflazionistico quindi meglio puntare su titoli legati a immobiliare, infrastrutture e private debt



Fonte: Amundi Institute, Bloomberg

Verità&Affari

I dati sull'inflazione negli Stati Uniti e in Europa messi a confronto

INFLAZIONE AMERICA-EUROPA A CONFRONTO



Verità&Affari



CHI È?

Francesco Sandrini, responsabile delle strategie multi-asset di Amundi