

L'outlook dei gestori

Portafogli coraggiosi o prudenti

LUIGI DELL'OLIO

Le previsioni, le strategie e la composizione delle proposte di Amundi Sgr, Eurizon, Banor Sim e Jp Morgan

Nonostante tutto, la preferenza dei gestori va ancora all'azionario. Non tanto per una questione di valutazioni, da tutti ritenute sopra le medie storiche, quanto per l'abbondante liquidità che le banche centrali continuano iniettare sul mercato e per la carenza di alternative sul fronte obbligazionario, i cui rendimenti sono zavorrati dai tassi vicini ai minimi storici.

Ipotizzando un portafoglio moderato, Stefano Castoldi, head of multi-asset income strategies di Amundi Sgr, dedicherebbe all'equity il 60%, con preferenza per le aree più esposte alla ripresa ciclica come Giappone, Australia e Paesi emergenti. Una scelta dettata dalla convinzione che la ripresa economica globale «si sta consolidando e potrà migliorare ulteriormente grazie alle riaperture, consentite dai piani vaccinali, e ai nuovi programmi di stimolo fiscale che si affiancheranno alle politiche monetarie già estremamente espansive». I rischi però non mancano. «Ci potrebbero essere battute d'arresto nella lotta al contagio oppure segnali di inflazione inaspettatamente forti, che indicherebbero un surriscaldamento delle economie e che forzerebbero le Banche centrali a ridurre gli stimoli monetari prima del previsto», aggiunge. Ai bond verrebbe destinato poco più di un quarto del portafoglio, tra il 13% delle emissioni aziendali high yield (alto rendimento a fronte di un ridotto merito creditizio dell'emittente) e 7% a testa per le investment grade (l'opposto delle precedenti) e quelle governative. A completare il portafoglio, l'8% di liquidità e il 5% di materie prime, «tra cui l'oro, che pur non essendo favorito in questa fase del ciclo, rimane un ingrediente essenziale per contribuire all'equilibrio del portafoglio nei momenti di tensione».

Manlio Marchesi, responsabile quantitative analysis & portfolio

Advisory di Eurizon, spiega: «Nella nostra società la costruzione di un portafoglio diversificato combina scelte strategiche, per cogliere il premio al rischio dei mercati nel lungo periodo, con scelte tattiche espresse dal comitato investimenti, per sfruttare le oscillazioni di breve periodo delle asset class intorno al trend di lungo periodo». Marchesi pensa a un portafoglio per un investitore con profilo di rischio medio, che prevede un 30% di obbligazionario governativo (18% Italia e 12% area euro) e altrettanto di obbligazionario a spread (tra Europa e mercati emergenti). L'azionario ammonta al 35%, con un'ampia diversificazione tra titoli italiani («che, sulla scia della formazione del governo Draghi, sarebbero favoriti da un possibile restringimento dello spread»), europei, Paesi emergenti, nonché equity statunitense e giapponese, questi ultimi due con copertura del cambio per limitare l'esposizione ai rischi. A completare il portafoglio è un residuo 5% da destinare alle strategie absolute return, quelle cioè che puntano a offrire rendimento a prescindere dall'andamento dei mercati.

Luca Riboldi, direttore investimenti di Banor Sim, ipotizza invece il portafoglio di un investitore caratterizzato da un profilo di rischio medio-alto. Le azioni coprono il 40%, di cui il 15% a testa per large cap di elevata qualità e titoli a bassa crescita ma alto dividendo, e il 10% riservato ai ciclici ad alta volatilità, come finanziari, energetici e trasporti. «Negli ultimi mesi abbiamo assistito a un cambio di paradigma, con la liquidità creata dalla crisi generata dalla pandemia cui si associa un tentativo di generare inflazione nel sistema perché con il Covid 19 si è creato un debito pubblico enorme in tutti i Paesi del mondo», sottolinea. «I governi e le banche centrali non possono permettersi che il costo del debito pro-

dotto per portare l'economia fuori dalla crisi salga troppo quindi ci sarà qualche forma di controllo del rendimento massimo delle obbligazioni, se queste dovessero salire, il che dovrebbe verificarsi con l'arrivo di un po' di inflazione». Uno scenario che rende l'obbligazionario ad alto rischio, tanto da ipotizzare un'esposizione a questa asset class limitata al 10% delle emissioni dei Paesi emergenti e al 20% per i bond a breve (12-24 mesi), con preferenza per i titoli di Stato dei Paesi sviluppati e i corporate bond investment grade.

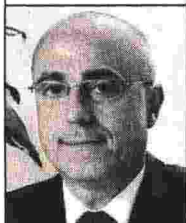
Anche Maria Paola Toschi, market strategist di J.P. Morgan Asset Management, esprime una preferenza per la componente azionaria «perché siamo nella fase iniziale di un nuovo ciclo economico espansivo che guiderà un lungo periodo di crescita». Da qui l'idea di destinare il 25% del portafoglio all'equity Usa e il 5% a testa a Europa («che potrebbe beneficiare di una più incisiva implementazione del Recovery Fund»), Cina e mercati emergenti. Considerata la situazione dei tassi ufficiali, vicini ai minimi storici, lo spazio per i titoli di Stato core (cioè quelli dei Paesi più solidi) è limitato al 20%, con una quota analoga da dividere tra mercati emergenti e bond societari sia investment grade, che high yield. Un altro 5% è riservato al reddito fisso limitatamente alle emissioni cinesi e altrettanto ai green bond. A chiudere il cerchio è l'ultimo 10% da dedicare agli asset reali come immobili e infrastrutture, che «offrono rendimenti più interessanti rispetto ai titoli di Stato. Le strategie alternative liquide», conclude Toschi, «possono fornire una certa protezione dal ribasso, così come gli hedge fund. Una buona selezione dei gestori può aiutare a incrementare i rendimenti, fornendo allo stesso tempo protezione durante le fasi ribassiste».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

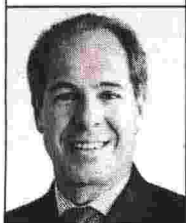
Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.



Maria Paola Toschi
Jp Morgan Am



Stefano Castoldi
Amundi



Luca Riboldi
Banor Sim



Manlio Marchesi
Eurizon



1 La sede a Time Square del Nasdaq, mercato borsistico elettronico

