

Il super portafoglio: bond, azioni e oro

Se si allenta la stretta sui tassi, obbligazioni protagoniste. Le idee sui listini internazionali Lingotti per proteggersi. Il nostro sondaggio

di **GABRIELE PETRUCCIANI**

Contro ogni aspettativa, l'economia ha evitato ancora una volta la recessione, con l'America, in particolare, che è stata sostenuta dalle importanti politiche fiscali messe in atto dal governo Biden. Così si è passati da uno scenario di potenziale hard landing a uno di soft landing e ora a uno di «no landing». E i mercati hanno risposto a questo rinnovato clima di fiducia con una performance a doppia cifra (+21% l'S&P500, +18% l'Eurostoxx50, +17% l'Msci World).

Uno scenario che secondo i gestori potrebbe tenere banco anche nel 2024. L'inflazione dovrebbe rimanere sotto controllo, tra il 2-3%, sia negli Stati Uniti (l'80,8% dei gestori che hanno risposto alle domande de *'Economia del Corriere della Sera*) sia in Europa (il 69,2%), e la recessione non dovrebbe materializzarsi, almeno in America (il 57,7%). E in questo contesto per i mercati si prospetta un altro anno di buoni risultati. Ecco in sintesi le indicazioni del nostro sondaggio, a cui hanno partecipato 34 esperti tra Sim, società di gestione e investment bank (vedi nomi nel panel).

I risultati

Secondo gli esperti, l'attenzione nel 2024 dovrà essere rivolta al mondo del reddito fisso, con i corporate bond preferiti dall'80,8% e i titoli di Stato dal 76,9%. In particolare, i gestori consigliano di guardare alle emissioni investment grade (92,3%) e alle medie-lunghe scadenze, 3-5 anni (38,5%) e 5-10 anni (34,6%).

Le azioni, invece, si piazzano al terzo posto (il 61,5% dei partecipanti), con un focus particolare sui titoli a più larga capitalizzazione (57,7%).

Dove investire? In primis in America (69,2%), e poi in Europa (46,2%), dove Germania (46,3%) e Italia (26,9%), esattamente come nel 2023, potrebbero avere un ruolo da protagonisti. Tra i rischi da seguire con attenzione, infine, in cima ai pensieri dei gestori ci sono i tassi delle banche centrali (73,1%), che potrebbero rimanere su livelli elevati, seguiti dalle tensioni Usa-Cina (34,6%) e dalla guerra in Palestina (11,5%), mentre inflazione e recessione non sembrano più rappresentare una minaccia.

«Riassorbiti i temi di offerta post Covid, l'inflazione dovrebbe continuare a scendere – spiega Claudio Foschi, responsabile global strategist & total return di Eurizon Capital –. Le politiche monetarie dovrebbero iniziare la fase di riduzione dei tassi ufficiali, assecondando la discesa dei prezzi al consumo, per evitare di mantenere

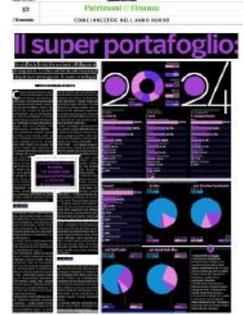
tassi reali elevati e quindi condizioni finanziarie troppo restrittive. Sui tassi di mercato a lungo termine, che vediamo in calo, permarrà, soprattutto in America, la pressione di emissioni crescenti di debito pubblico in un anno elettorale che non favorirà la riduzione del deficit federale».

I rischi, comunque, non mancheranno, a partire proprio dall'inflazione se il processo di discesa dovesse arrestarsi o, peggio, invertirsi. «Ma c'è anche un'altra incognita, a cui però attribuiamo una minore probabilità – avverte Foschi –, ed è quella di una recessione breve, legata alla possibilità che il restringimento senza precedenti del credito e della liquidità nel biennio 2022-2023

impatti seriamente e in ritardo sui bilanci delle famiglie e delle aziende».

«Almeno nella prima parte dell'anno, conviene aumentare il peso sui bond e diminuire quello

sulle azioni — conferma David Karni, responsabile portafogli di investimento di Bcc Risparmio&Previdenza —. Nel primo semestre arriverà il momento in cui i mercati si renderanno conto della situazione non idilliaca dell'economia e a quel punto la volatilità aumenterà. Per questo, in attesa di capire se i dati macro aiuteranno le



Data: 18.12.2023 Pag.: 56,57
 Size: 1614 cm2 AVE: € 182382.00
 Tiratura:
 Diffusione:
 Lettori:

banche centrali a essere più accomodanti, consigliamo di privilegiare il debito, in particolare in Europa, posizionandosi sui titoli di Stato e sui corporate bond investment grade. Verso la fine dell'anno, invece, quando anche lo scenario relativo alle presidenziali Usa sarà più chiaro, il mercato azionario potrebbe ripartire e a quel punto avrebbe senso alzare l'asticella del rischio».

La ricetta

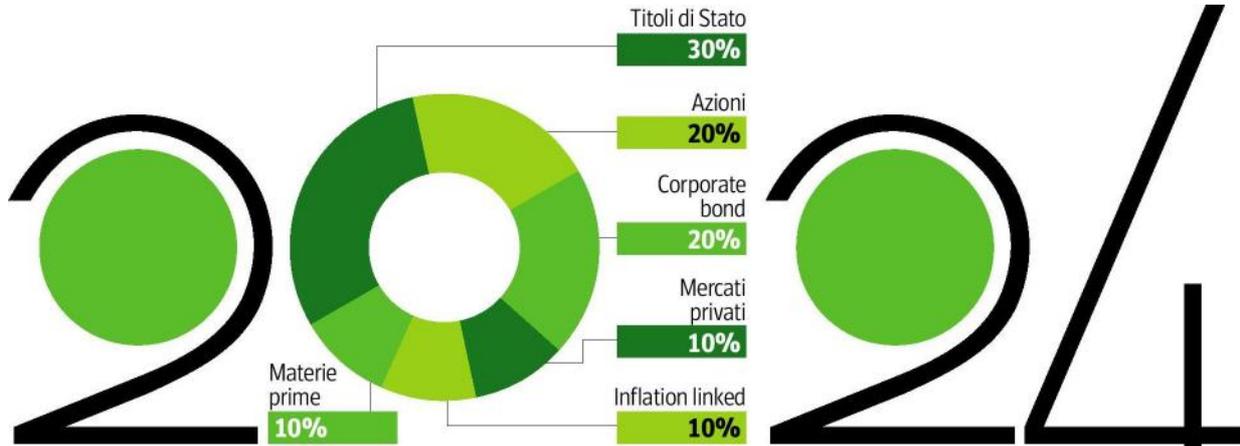
Nella costruzione del super portafoglio,

gli, i gestori che hanno partecipato al sondaggio consigliano di dedicare il 60% al reddito fisso (diviso tra un 30% di titoli di Stato, 20% di obbligazioni corporate e 10% di inflation linked) e il 20% al mercato azionario, con le occasioni migliori da ricercare nei settori dell'information technology (69,2%) e della sanità (42,3%), nonché tra i finanziari (42,3%) e tra gli industriali (30,8%).

La restante parte del portafoglio dovrebbe essere divisa equamente tra materie prime e mercati privati.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Tra i rischi da mettere in conto c'è l'arresto della discesa dell'inflazione e l'avvento di una recessione



Quali sono le asset class da preferire

La ricetta



Quali saranno i settori vincenti?

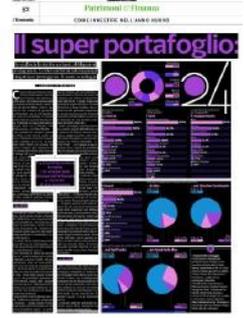
I temi



Le opportunità di investimento per area geografica

Il mappamondo





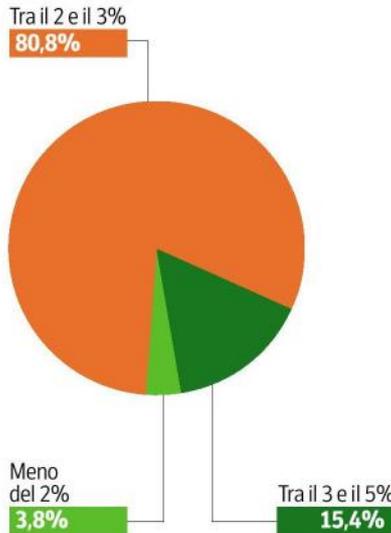
Quali sono le principali minacce?

I timori

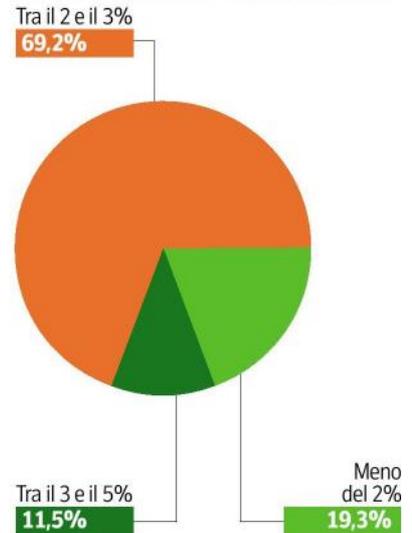


Quali sono le aspettative d'inflazione alla fine del 2024...

... in Usa

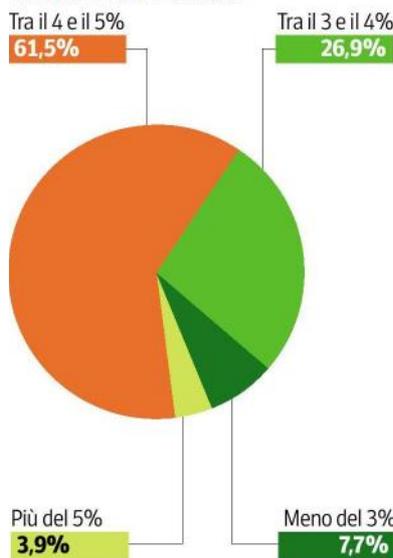


... nel Vecchio Continente

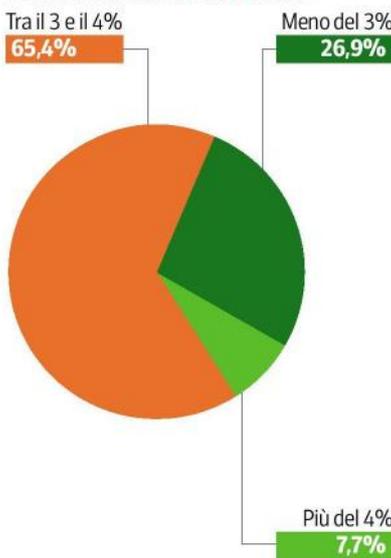


Quali sono le aspettative alla fine del 2024..

... sui Fed Funds



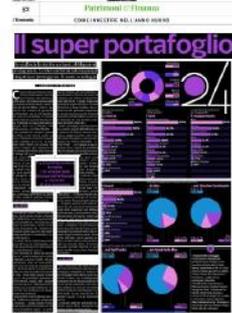
... sui tassi della Bce



● Il panel del sondaggio

L'Economia ha interpellato i principali asset manager, sim e investment bank attivi in Italia. Hanno partecipato in 34: AcomeA, Aism Sa, Allianz gi, Anima, Anthilia, Azimut, **Banor**, Bcc Risparmio & Previdenza, Capital Group, Carmignac, Columbia Threadneedle, Consultinvest, Ethenea, Eurizon Capital, Franklin Templeton, Gam, Groupama Am, HanEtf, Intermonte, Invesco, J. Lamarck Scf, Jp Morgan Am, Jupiter, La Française, Lazard, Lfg+Zest, M&G, Mediobanca Sgr, Moneyfarm, Neuberger Berman, Paydel & Rigel, Pictet, Ubs Am, Vontobel

Sandra Franchino



Borse Europee Piazza Affari e Francoforte al top. Ci sarà la rivincita delle small cap?

Nel 2024, ancora una volta, l'Italia si contenderà con la Germania lo scettro di regina d'Europa. Ne sono convinti i gestori che hanno partecipato al sondaggio de *L'Economia del Corriere della Sera* e che hanno indicato proprio Francoforte (il 46,2% dei partecipanti) e Milano (il 26,9%) tra le piazze più performanti del prossimo anno.

A trainare il Vecchio Continente, e più in particolare Piazza Affari, saranno ancora una volta le banche che, dopo un 2023 molto positivo, e nonostante una potenziale correzione dei tassi d'interesse, «rimangono attraenti – spiega Andrea Scauri, gestore azionario Italia di Lemanik –, con la ripresa dei volumi sull'attività di prestiti che andrà a più che compensare il calo della marginalità in termini di tassi. I bilanci rimangono forti e le banche potranno continuare a pagare dividendi e a fare buy back (acquisto di azioni proprie,

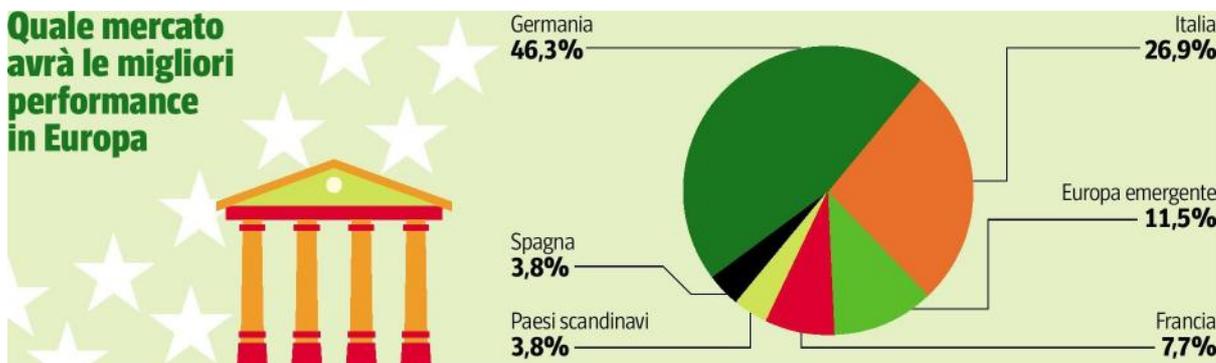
ndr). Inoltre, va anche considerato che, a dispetto delle performance di quest'anno, le valutazioni viaggiano al di sotto del valore contabile. Mps, per esempio, tratta a 0,65 rispetto al patrimonio netto tangibile, Unicredit è valutata a 0,70 e Banco Bpm a 0,65».

Dunque, banche in pole position nel 2024, seguite dai titoli industriali: «hanno fatto male quest'anno e potrebbero registrare performance robuste se il mercato cominciasse a prezzare la ripartenza di un nuovo ciclo. E poi c'è la variabile small cap, che stanno sottoperformando rispetto ai titoli a più larga capitalizzazione». L'Ftse Mib guadagna più del 25%, mentre l'Ftse Star è in calo del 3%. «Ma le nostre small cap sono praticamente delle multi-nazionali tascabili e hanno tutti i numeri per colmare questo gap e battere nel 2024 le big del mercato», conclude Scauri.

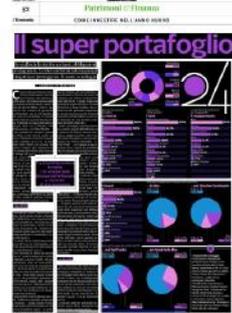
Ga. Petr.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Quale mercato avrà le migliori performance in Europa



Data: 18.12.2023 Pag.: 56,57
 Size: 1614 cm2 AVE: € 182382.00
 Tiratura:
 Diffusione:
 Lettori:



Le grandi tendenze

Algoritmi, farma, aerospazio, dividendi: le scelte per il futuro

Quali saranno i megatrend del futuro?

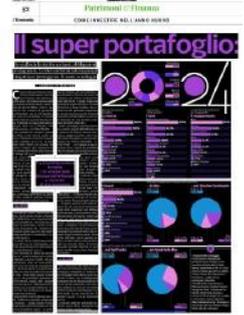


Non solo Intelligenza artificiale (Ai). I megatrend che nel 2024 potrebbero fare felici gli investitori sono diversi e, secondo Matteo Astolfi, head of client group Italy di Capital Group, dovrebbero essere inseriti tutti in un portafoglio ben diversificato. «Gli elementi di incertezza nell'anno che verrà sono tanti. A partire dalle elezioni presidenziali americane. Pensiamo che il 2024 sarà un anno molto complicato ed esporsi a un solo tema può essere un esercizio estremamente rischioso – ammonisce Astolfi –. Il mercato può muoversi molto rapidamente da un trend all'altro. Proprio per questo è importante avere un'asset allocation che sia estremamente flessibile e sufficientemente diversificata per aree di investimento, per settori e per stile. Magari adottando un approccio che permetta di inserire qualche singola scommessa nella parte non centrale del portafoglio».

Tra i megatrend da tenere sotto con-

trollo, oltre all'AI, Astolfi consiglia il cloud e i semiconduttori produttori di chip ed equipaggiamento nell'ambito della tecnologia, oltre all'innovazione nell'healthcare, nella chimica e nell'industria aerospaziale e della difesa. «In campo farmaceutico, per esempio, stiamo monitorando Astrazeneca, mentre nel settore della chimica e dell'industria aerospaziale guardiamo alla svizzera Sika, che produce materiali speciali per l'industria della costruzione del cemento, e alla francese Safran, che fa motori per gli aerei. E poi, nel più vasto mondo della tecnologia, ci sono anche aziende come Asml, Taiwan Semiconductor, Microsoft, Amazon e Google. Infine, un altro tema interessante è quello delle aziende che pagano dividendi crescenti, visto che le loro valutazioni sono cheap e a sconto del 26% rispetto alle medie storiche», conclude Astolfi.

Ga. Petr.



Reddito fisso

Titoli di Stato ed emissioni societarie per costruire il rendimento

Se il 2023 è stato l'anno del ritorno all'obbligazionario, il 2024 sarà l'anno della consacrazione del bond come asset di punta dei portafogli.

«Negli ultimi dieci anni, in un contesto di spread ristretti e di tassi a zero, l'obbligazione più che un'asset class di investimento è stato quasi un peso – spiega Francesco Castelli, responsabile obbligazionario di **Banor** –. Oggi, invece, lo scenario è cambiato radicalmente e il bond è tornato a essere un mattoncino fondamentale da inserire in portafoglio per potersi creare un flusso cedolare importante».

Ma quali asset class conviene privilegiare? Castelli consiglia di costruirsi uno zoccolo duro di titoli di Stato europei a 3-5 anni, magari focalizzandosi sui quattro Paesi più importanti, cioè Germania, Francia, Spagna e Italia, con qualche puntata specifica sulle emissioni societarie. «Eviterei i corporate bond di altissima qualità che, ai rendimenti

attuali (3,20% medio per i titoli di Stato e 3,75% per le emissioni societarie), sono uno strumento inefficiente per il piccolo risparmiatore,

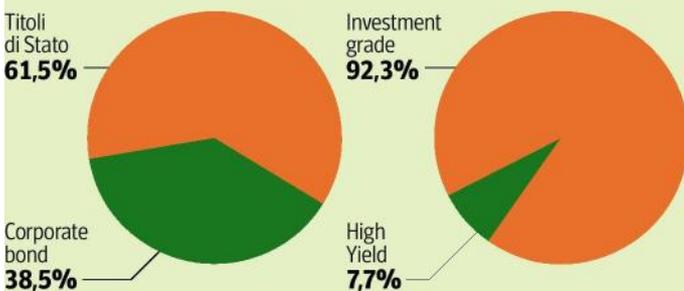
a causa dell'imposizione fiscale più elevata rispetto ai bond governativi (26% contro il 12,5%, ndr) – puntualizza Castelli –. Per aggiungere qualche titolo corporate investment grade che abbia un senso da un punto di vista dei rendimenti bisogna scendere nella scala del rating fino alla tripla B», sottolinea il gestore.

L'high yield (alto rendimento, ndr), invece, è più rischioso e va approcciato con la massima selettività, riducendo la duration (cioè la vita residua dei bond in portafoglio) man mano che si va giù con la qualità del credito.

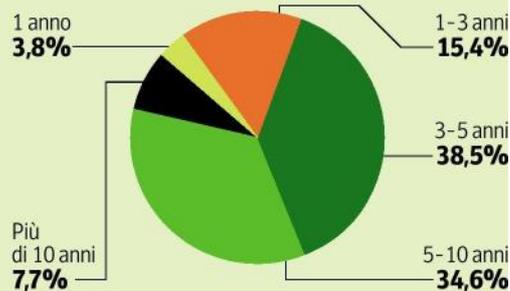
«Infine, un 10% del portafoglio obbligazionario lo dedicherei agli inflation linked – conclude Castelli – così da garantirsi un cuscinetto nel caso di un ritorno di fiamma dell'inflazione».

Ga. Petr.

Su cosa è meglio investire...



... e per quanto tempo



Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario. Non riproducibile