



## Le difficoltà del risparmio

# Le delusioni del portafoglio 60/40 per i gestori è presto per tornarci

LUIGI DELL'OLIO

La più tipica suddivisione degli investimenti nel 2022 ha tradito le attese a causa del calo contemporaneo di azioni e bond. E anche se ora le cose sembrano andare meglio, i dubbi restano

Il portafoglio modello 60/40 non è destinato a finire in soffitta, ma l'esperienza dell'ultimo anno ha evidenziato - qualora ce ne fosse stato bisogno - che in tema di investimenti non esistono certezze assolute.

Tradizionalmente gli addetti ai lavori considerano come pietra miliare della diversificazione un'allocazione al 60% in azioni (componente che punta alla crescita di valore, a fronte di un certo grado di rischio) e il 40% in obbligazioni (con funzione protettiva). Storicamente il tipico portafoglio bilanciato si è mostrato valido perché, nei periodi di turbolenza per le azioni, si registrava un travaso di investimenti nei bond e viceversa. Nel corso del 2022 questo principio è venuto meno da una parte perché il timore di una recessione ha portato a liquidare le posizioni sull'equity ma, di pari passo, anche i bond in portafoglio si sono svalutati a fronte dei rialzi dei tassi decisi dalle banche centrali, tanto che l'indice Morningstar Global 60/40 registra una performance a dodici mesi in perdita di oltre il 10%.

Detto del passato, cosa fare d'ora in avanti? Per Vincent McEntegart, co-manager del fondo Aeon Global Diversified Income Fund, le perdite dell'ultimo anno sono state sì dolorose, ma hanno

contribuito a fare pulizia sul mercato, riportando le quotazioni su livelli più sostenibili e sostanzialmente eliminando l'anomalia delle obbligazioni a rendimento negativo. Anche se l'indicazione è di attribuire pari peso alle due principali asset class, dato che il rischio recessione è elevato e potrebbe condizionare gli utili aziendali, e quindi i multipli di Borsa.

Dario Angelino, senior strategist di Symphonia Sgr, sottolinea che ora le condizioni sono più favorevoli per entrambe le asset class grazie al contesto di crescita economica e inflazione in rallentamento, a fronte della previsione che sia il picco della stretta monetaria, sia quello della rivalutazione del dollaro siano vicini. «Dopo la corsa a vendere dello scorso anno, il mercato obbligazionario è tornato attraente sia rispetto all'azionario, che alla liquidità», sottolinea Angelino. «Con rendimenti nominali a livelli elevati come non si vedevano da anni, la capacità di protezione del capitale dall'inflazione è significativamente aumentata e la correlazione tra bond ed equity dovrebbe risultare meno punitiva con le anche centrali che si avvicinano al picco dei rialzi dei tassi, ripristinando il ruolo di bene rifugio del reddito fisso».

In questo scenario, avverte però lo strategist di Symphonia, non è ancora il momento di alzare l'asticella del rischio. Immaginando un profilo medio di investitore, la sua indicazione è di destinare all'equity il 40% del portafoglio (20% Nord America, 12% Europa e 8% tra Giappone ed emergenti), il 5% tra cash e investimenti alternativi e il restante 55% ai bond (17% tra governativi euro a breve e lungo termine, 10% nei governativi non euro, 28% nelle

emissioni societarie, diversificando per profilo di rischio). Nella sua visione il modello 60/40 può tornare attuale, ma solo per gli in-

vestitori con profilo di rischio elevato e sempre con un'ampia diversificazione sia valutaria, che di scadenze (quanto ai bond).

Per Stefania Paolo, country head per l'Italia di Bny Mellon Im, in uno scenario dei mercati che resta complesso, non c'è spazio per le regole tradizionali di allocazione dei risparmi. «Meglio puntare su un portafoglio globale, diversificato per classi di attivi e non vincolato a un benchmark». In particolare, l'indicazione è di puntare su azioni ad alto dividendo, che tendono a dare soddisfazioni nei periodi di elevata inflazione e a esporsi verso gli investimenti alternativi come le energie rinnovabili e l'oro. «A fine 2022 il nostro portafoglio multi-asset Global Real Return era investito per il 38% circa in azioni, con un focus sui settori della sanità, dei consumi, finanziari ed energetici. Qui vediamo ancora le opportunità migliori in un contesto di ripresa dal Covid, solidità strutturale di molte società finanziarie, e aumento dei prezzi

L'opinione

“

L'anno scorso l'aumento dei tassi ha impedito alle obbligazioni di attutire le perdite delle azioni. Nonostante le schiarite, può essere ancora presto per alzare l'asticella del rischio



dell'energia associato a una diversificazione verso nuove fonti rinnovabili», aggiunge Paolo. Che sul fronte del reddito fisso predilige i corporate bond dei Paesi sviluppati (14% del portafoglio) e i governativi (13%) tra Bund tedeschi, titoli australiani, Btp italiani e titoli del Tesoro Usa). Il resto del portafoglio è composto per il 24% da alternativi (con ampia diversificazione, a cominciare dall'esposizione verso rinnovabili, oro e infrastrutture) e per l'1% dal debito dei Paesi emergenti.

Vede discrete prospettive per i

portafogli bilanciati anche Edoardo Fusco Femiano, fondatore di Dld Capital Scf, che per la componente obbligazionaria punta soprattutto sugli Stati Uniti («l'esposizione può avvenire acquistando Etf sia corporate, sia governativi, in modo da diversificare i sottostanti»), dato che, a fronte di un'inflazione simile, i rendimenti sono maggiori rispetto all'Eurozona. Per fare un esempio, il Treasury con scadenza decennale oggi offre intorno al 3,5% contro il 2,2% del Bund tedesco. «Nell'area della moneta unica, i rendimenti più attraenti sono quelli dei titoli

di Stato italiani (4,2% per il Btp decennale e 2,8% per il BoT a dodici mesi, ndr), ma riteniamo opportuno posizionarsi sulle scadenze a breve per non correre troppi rischi», sottolinea Fusco Femiano.

Infine, Angelo Meda, responsabile azionario di Banor, punta sulla presenza di asset alternativi anche nei portafogli più prudenti («Non meno del 10%, in ottica di diversificazione»). Per il resto, si mostra ottimista soprattutto verso la parte corporate investment grade euro (bond di aziende solide) e preferisce le azioni europee a quelle americane perché le prime hanno multipli inferiori.



**Stefania Paolo**  
Country Head  
Bny Mellon Im



**Vincent McEntegart**  
Co-manager  
Aegon Global  
Diversified  
Income Fund

1 L'edificio del New York Stock Exchange, a New York. Diversi gestori ritengono ancora rischioso destinare alle azioni il 60% del portafoglio degli investimenti