



SONDAGGIO Tassi, rischio recessione, pericolo Russia, rebus Cina: raramente sui mercati ci sono state così tante incognite. I consigli per evitare brutte sorprese e sfruttare le occasioni

Bussola Risparmio

Bond, oro o azioni europee? Le risposte di 40 gestori



SONDAGGIO Dall'inflazione ai tassi, dalla guerra al rebus Cina: sono tante le incognite che rendono difficile prevedere l'andamento dei mercati. *Milano Finanza* ha chiesto a 40 gestori dove mettere i soldi nei prossimi mesi. Vincono bond, oro e borse europee

Risparmio anno zero

di Marco Capponi e Luca Carrello

«**N**el 2022 ci siamo salutati con la consapevolezza delle incertezze che ci aspettavano. Da lì sono iniziati momenti di forte volatilità che, tra crisi bancarie e inflazione persistente, proseguono ancora oggi». Così Carlo Trabattoni, presidente di Assogestioni, ha aperto l'edizione 2023 del Salone del Risparmio. Un'ammissione implicita che nella nuova era dei mercati, iniziata con lo scoppio della guerra in Ucraina, sta succedendo qualcosa di insolito: non c'è più una chiara visibilità sul futuro. Non tutto ovviamente è negativo: il Ftse Mib, ad esempio, da inizio 2023 ha guadagnato più del 15%, risultando sotto solo al Nikkei e al Nasdaq tra i mercati sviluppati.

E ora? Dove arriverà il carovita? Quale sarà il rendimento del Btp decennale? E il Ftse Mib? Soprattutto, come costruire il proprio portafoglio in un'epoca di incertezza endemica, vincendo al contempo la facile seduzione di titoli di Stato a basso rischio, buona resa e comodi benefici fiscali? In oc-

casione della rassegna milanese *MF-Milano Finanza* ha chiesto il parere di 40 gestori di portafoglio.

Inflazione coriacea. Primo avviso ai naviganti: con il carovita elevato bisognerà convivere a lungo. Le ragioni sono molteplici, e tra le concause una delle più accreditate è una corsa alla transizione energetica troppo veloce rispetto alle reali possibilità del sistema economico attuale. Per i gestori l'inflazione dell'Eurozona, dopo la recente lettura al 7% di aprile, dovrebbe comunque un po' moderarsi. Il 69% del campione la vede a fine anno tra il 4% e il 6%. Ma non manca chi continua a stimarla tra il 6 e l'8%. Pochissimi gli ottimisti (6%), per i quali il carovita a fine 2023 sarà tra il 2 e il 4%.

Btp, croce o delizia? Il rendimento del Btp decennale al 4% è stato protagonista assoluto del Salone, con i gestori divisi tra chi lo considera un valido alleato da inserire in fondi obbligazionari e chi ha paura che possa spostare tutta la raccolta dal risparmio gestito all'amministrato in titoli. Al di là di tutto i money manager ritengono che il rendimento del titolo governativo possa salire

ancora, anche in conseguenza dei giudizi delle agenzie di rating. La media delle previsioni vede il decennale al 4,1%, ma un rispondente su cinque lo vede al 4,5% e c'è perfino chi si spinge oltre, stimandolo al 4,8%.

Ma cosa significa il Btp al 4% per i gestori? Potendo dare una voto da 1 a 5 a una serie di affermazioni, la preferita dai gestori è quella secondo cui il titolo di Stato decennale va considerato come elemento di diversificazione in fon-

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario. Non riproducibile



di obbligazionari o misti (4,7 il voto medio). Una posizione di recente ribadita sia dal presidente di Aipb, Andrea Ragaini, sia da quello di Assoreti, Massimo Doris, che al Salone ha detto: «Ben venga il ritorno del Btp, ma non va dimenticato che i titoli di Stato non sono gli unici prodotti a rendimento elevato: esistono bond societari che fruttano il 6-7%, ma sono strumenti complessi per i quali serve l'aiuto di un professionista». C'è poi chi pensa (voto 3,3) che per un investitore razionale il Btp al 4% sia la scelta migliore, dato anche il beneficio fiscale.

Piazza Affari a fine corsa? Se gli spunti sull'obbligazionario sono numerosi, i gestori non si aspettano invece grandi sussulti dal Ftse Mib dopo la partenza sprint dei primi quattro mesi e mezzo dell'anno. Il listino entro 2023 è visto dal panel di esperti a 27.500 punti, circa i livelli attuali. Il dato costituisce tuttavia una media di tutte le risposte: se si vanno a scorporare quelle singole infatti circa un quarto dei gestori prevede che il ciclo rialzista possa continuare, portando l'indice sopra quota 28.000. Quanto ai titoli preferiti, i money manager ripongono fiducia nelle prime due banche di Piazza Affari, Intesa Sanpaolo e Unicredit, ma anche in Enel, Leonardo, Tenaris, Nexi, Ferrari ed Enav.

Ddl Capitali sufficiente. La legge per semplificare le quotazioni delle imprese e rafforzare il mercato dei capitali nazionale (evitando anche l'emorragia di delisting) piace ma non entusiasma i gestori. Alla richiesta di dare un voto tra 1 e 10 al provvedimento, la media delle risposte porta alla sufficienza, ma non si arriva neanche al 6,5. Soltanto un money manager ha dato voto 8. La percezione, emersa anche dai vari interventi della rassegna, è che il ddl Capitali sia un passo importante, ma solo il primo di una serie di riforme strutturali. Per Tommaso Corcos, ad

di Fideuram Ispb, «nel mondo dei capitali c'è un blocco, gli Stati Uniti, che hanno aperto la strada per favorire gli investimenti nei settori strategici ad alta crescita; e l'Europa, che ha risposto con un Green Deal in cui ancora non è chiaro dove finisce il denaro». In America insomma «un imprenditore vede chiarezza, in Europa purtroppo no, ma anzi ci sono regole diverse che portano le imprese, anche quotate, a spostarsi dove conviene di più».

Tanti bond in portafoglio. Per un investitore a rischio medio i gestori consigliano di strutturare un portafoglio in cui i bond rappresentino poco meno della metà (47%) dell'asset allocation complessiva. Guardando indietro ai precedenti sondaggi condotti da questo giornale si vede come la quota di obbligazioni sia sensibilmente aumentata rispetto a un anno fa (era al 41% a giugno 2022), ma diminuita da inizio 2023 (54%). Rispetto alle risposte di gennaio è rimasta invece stabile (33%) la quota di azioni, ed è stata ritoccata un po' al ribasso la liquidità (dal 13% al 10%). Attenzione poi agli investimenti alternativi, che per i gestori dovrebbero rappresentare una quota del portafoglio del 10%, la stessa allocata in cash.

Azioni dopo il caos banche. I crolli di Svab e First Republic influenzano anche le scelte dei money manager. Così l'azionario europeo, che nonostante il caso Credit Suisse ha resistito alle pressioni bancarie provenienti dall'America, diventa la prima scelta nell'azionario

(64,7%). I gestori però non rimangono indifferenti alle performance del Nasdaq: di conseguenza, l'azionario Usa guadagna la seconda posizione (47,1%). Fin qui, nessuno stupore. Le sorprese arrivano quando si scopre che gli emergenti e i tematici (35,5%) sono sopra la Cina (17,6%) nelle preferenze, segno di una mancanza di fiducia nella ripresa del Dragone. L'ultimo spunto lo offre quell'unico gestore che suggerisce di puntare sul Giappone, una scelta condivisa da Warren Buffett.

Doris non è solo. Sull'obbligazionario le scelte degli intervistati virano dritte sulle emissioni corporate investment grade (58,8%), che coniugano rendimenti più alti che in passato e maggiore sicurezza del capitale. Scarsa tendenza al rischio, quindi, o forse no? I bond corporate high yield sono apprezzati dal 23,5% dei gestori. Sembrano avere effetto, inoltre, i timori sul possibile default degli Usa, incentivati dallo stallo sui negoziati sul rialzo al tetto del debito.

Piuttosto che sugli Stati Uniti (41,2%), allora, gli intervistati preferiscono puntare sull'Europa core (52,9%), la parte di continente meno indebitata. Anche gli emergenti (35,3%) sono più apprezzati dell'Europa periferica (29,4%), in cui rientra l'Italia. Il motivo? Molti di essi hanno una bassa inflazione e con la fine del super dollaro il debito pubblico in valuta estera finisce per essere meno pesante.

Rendimenti alternativi. Al di là di azioni e bond è l'oro (52,9%) il vero protagonista. Il metallo prezioso è tornato il bene rifugio per eccellenza ed è vicino ai massimi storici nonostante la serie di rialzi dei tassi (l'oro non dà

Data: 20.05.2023 Pag.: 1,8,9
 Size: 1391 cm2 AVE: € 136318.00
 Tiratura: 113203
 Diffusione: 66409
 Lettori: 210000



rendimenti). L'hanno risollevato gli acquisti delle banche centrali, una scelta che i gestori condividono vista l'incertezza sui merca-

ti e l'elevata inflazione. I prezzi alti incentivano anche gli investimenti nel private equity e nel venture capital (47,1%), che grazie ai tempi lunghi degli investimenti consentono di smorzare

l'inflazione. Si posizionano terzi i Pir alternativi e gli Eltif (29,4%), mentre il cattivo andamento del mercato immobiliare penalizza il real estate (17,6%). Bocciate ancora, infine, le criptovalute (5,9%), considerate un asset speculativo e non un bene rifugio. (riproduzione riservata)

LE STRATEGIE DEI GESTORI PER I PROSSIMI MESI

Sondaggio condotto in occasione del Salone del Risparmio 2023

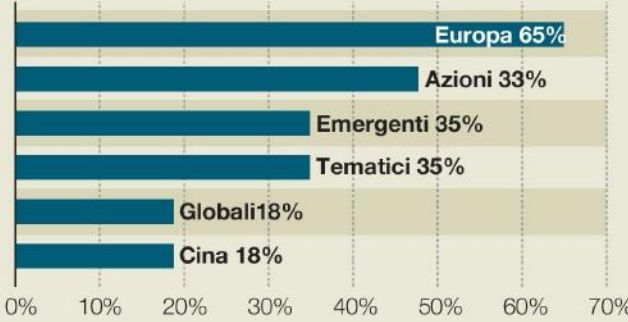
Asset allocation per un investitore a rischio medio



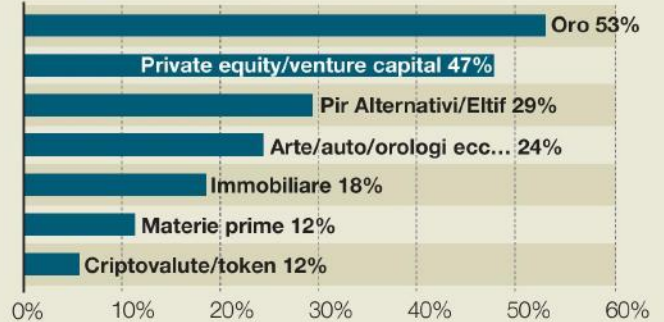
Su quali fondi state puntando in questa fase?



Nell'azionario preferite...



Investimenti alternativi, dove andare adesso?



Hanno partecipato (alcune società con più gestori): Algebris Investments, AllianceBernstein, Allianz GI, Aviva Investors, Azimut, **Banor**, Columbia Threadneedle Investments, Fideuram Am sgr, Gam Italia sgr, Gamma Capital Markets, HanEtf, Kairos Partners sgr, Mfs Im, Pharus, Pictet Am, Sella sgr, Ubp Withub

previsio-

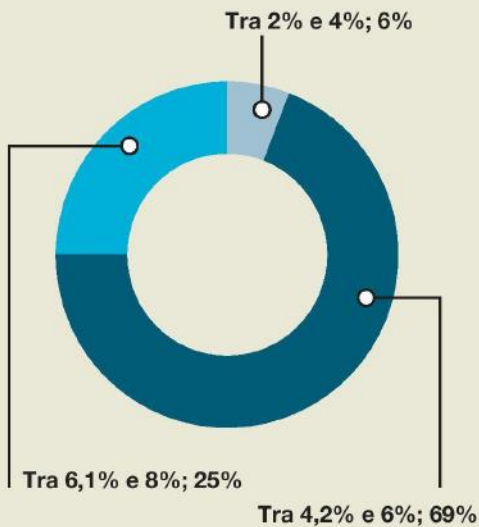




LE STRATEGIE DEI GESTORI PER I PROSSIMI MESI

Sondaggio condotto in occasione del Salone del Risparmio 2023

Dove sarà l'inflazione europea a fine anno?



Il Btp al 4%...(Voto da 1 a 5 alle seguenti affermazioni)

Va considerato come elemento di diversificazione in fondi obbligazionari o misti	4,7
Per un investitore razionale è la scelta migliore, dato anche il beneficio fiscale	3,3
Va considerato solo per impiegare la liquidità in chiave anti-inflazione, non per avere rendimento	2,7
Va evitato perché non riesce a battere l'inflazione	2,4
Da qui a fine anno a quanto dove vede...(media delle risposte)	
Ftse Mib	27.500
Btp decennale	4,1%
Voto al ddl Capitali (da 1 a 10)? (media delle risposte)	
Azioni preferite	
Italia:	Leonardo, Nexi, Tenaris, Intesa Sanpaolo, Enel, Enav, Unicredit, Ferrari
Europa:	Vonovia, Volkswagen, Orsted, Siemens, Ryanair, Reckitt, Asml
Usa:	Cisco, Danaher, American Tower, Alphabet, Amd, Nvidia, Microsoft, Apple

Withub