

IL SONDAGGIO SUL 2023

### I BOND BATTONO LA BORSA E PIAZZA AFFARI PUO SORPRENDERE

di Gabriele Petrucciani 28

# Portafogli 2023: più bond, meno azioni

Lo scenario peggiore per l'economia sembra evitabile, con il reddito fisso protagonista se Fed e Bce si fermano: il nostro sondaggio tra i 24 gestori attivi in Italia

### di Gabriele Petrucciani

e fino a pochi mesi fa la recessione sembrava inevitabile, ora i gestori sono (quasi) equamente divisi sul futuro dell'economia, e «solo» il 56,5% vede un 2023 in negativo. Segno che lo scenario peggiore potrebbe essere stato evitato, grazie a un'inflazione che non viene più indicata come il rischio principale da cui doversi difendere. E in un contesto in cui la stretta monetaria delle banche centrali è prossima ad arrivare a fine corsa, a offrire i migliori rendimenti dovrebbe essere il mercato obbligazionario.

È quando emerge dal sondaggio realizzato da L'Economia del Correre della Sera a cui hanno partecipato 24 società di gestione del risparmio. In partico-

lare, secondo gli esperti, l'attenzione nel 2023 dovrà essere rivolta in primis alle obbligazioni societarie (l'82,6% dei rispondenti) e poi alle azioni (56,5%), con un focus sullo stile value (65,2%) e sulle società a più larga capitalizzazione (73,9%).

### Leidee

Ma dove investire? In primis nei Paesi emergenti (60,9%), con la Cina che cattura l'attenzione del 39,1% dei rispondenti, e poi in Europa (47,8%), dove Germania (39,1%) e Italia (30,4%) potrebbero giocare un ruolo da protagoniste. Tra i rischi da seguire con attenzione, infine, in cima ai pensieri dei gestori ci sono i tassi delle banche centrali (82,6%), seguiti dalla guerra tra Russia e Ucraina (43,5%) e poi dall'inflazione (30,4%). «Il 2023 potrebbe riservarci delle sorprese positive - commenta Maurizio Vitolo, amministratore delegato di Consultinvest sgr –. È vero che il processo di rialzo dei tassi delle banche centrali non è finito, ma è altrettanto vero che le economie si stanno mostrando estremamente resilienti alla stretta monetaria, grazie ad alcuni driver che stanno spingendo la domanda, come le nuove tecnologie e i progetti di ristrutturazione e rinnovamento. Di conseguenza, non vediamo una fase recessiva all'orizzonte – aggiunge –. Ci sarà un piccolo rallentamento, ma sarà salutare e consentirà alle banche centrali di normalizzare la politica monetaria. E i mercati reagiranno positivamen-

Il calo dell'inflazione e la fase di normalizzazione delle politiche monetarie dovrebbero favorire soprattutto le obbligazioni.

E Alexis Renault, global head of high yield di Oddo Bhf Asset Management, punta sul mercato high yield

europeo, che ha chiuso il 2022 con uno spread a 530 punti base: «considerando il tasso di default globale del 4,9% previsto da Moody's, e ipotizzando un tasso di recupero del 30%, l'attuale livello di spread sembra essere correttamente valutato. Nel nostro scenario di lieve recessione in Europa, gli investimenti dovrebbero essere fatti su società con un modello di

business resiliente, con margini solidi e che hanno la capacità di rifinanziarsi anche in un contesto di tassi più elevati».

Inoltre, anche

se l'inflazione potrebbe aver raggiunto il picco, Teresa Gioffreda, head of Gwm client coverage Italy di Ubs Asset Management, vede ancora del valore in alcune obbligazioni inflation linked, in particolare in quelle indicizzate agli Usa, «dove i Tips possono offrire ancora protezione nel caso in cui la Fed non riesca a centrare l'obiettivo d'inflazione, e alla Nuova Zelanda, dove i tassi reali sono tra i più alti dei mercati sviluppati, nonostante il basso livello di debito pubblico».

Lato azionario, invece, Alessandro Capeccia, responsabile investimenti di Fideuram Asset Management, ve-



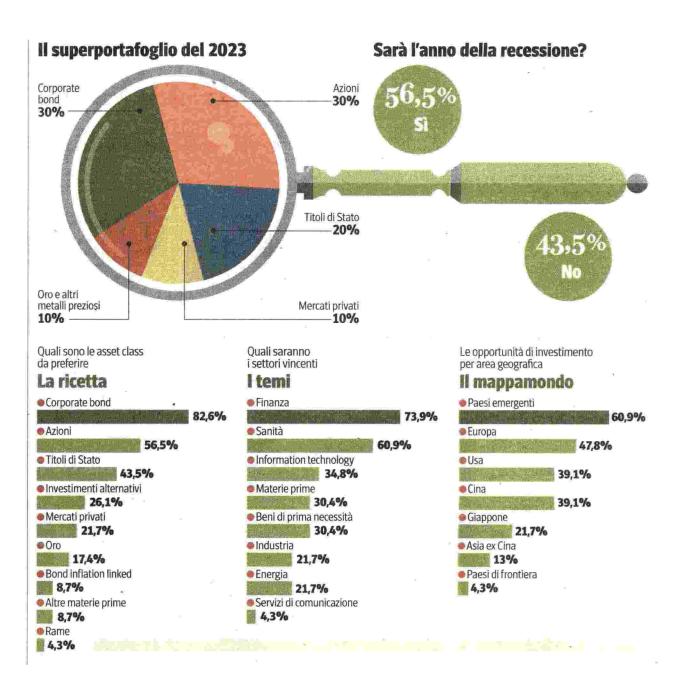
destinatario, non riproducibile

esclusivo del

de le opportunità più interessanti cinese, che porterà a una decisa acnei mercati emergenti: «il nostro celerazione della crescita economica scenario prevede una stabilizzazione con ripercussioni positive sui Paesi dei tassi di interesse Usa e la fine del commercialmente più esposti, ovverafforzamento del dollaro, fattori ri- ro Corea del Sud, Sud Est Asiatico e levanti ai fini dell'andamento dei America del Sud». Nella costruzione mercati emergenti. A tutto ciò si ag- del portafoglio vincente, Matteo giunge la riapertura dell'economia Manfredi, Ceo di Gestio Capital, con-

siglia di dedicare il 50% al reddito fisso e un 20-30% al mercato azionario, dove alcuni settori, come tech e finanziari, mostrano valutazioni interessanti. Per la restante parte spazio a cash, real estate e private equity/

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Dove investire? Nelle nuove economie (60,9%), con la Cina in testa e poi in Europa, indicata dal 47.8% dei rispondenti -



Foglio

Settimanale



### Bond

## Una scommessa su dollaro e titoli ad alto rendimento

zonte. Negli Usa si sta materializzando il soft landing, con un calo graduale dell'inflazione e un rallentamento dell'economia meno marcato delle attese. E lo stesso vale per l'Europa, dove però il ciclo sembra in ritardo di alcuni mesi».

È la view di Philippe Gräub, head of global & absolute return fixed income di Ubp, secondo cui la Fed dovrebbe alzare i tassi d'interesse fino al 5-5,25%, un livello ben prezzato dal mercato. Questa maggiore chiarezza sul tasso terminale dovrebbe ridurre la volatilità sul mercato obbligazionario, creando interessanti opportunità, in particolare tra i titoli high yield, «in quanto generano più reddito, per due motivi - puntualiz-

i sono buone notizie all'oriz- za l'esperto di Ubp –. In primo luogo, ci sono i fondamentali solidi, che ci portano a credere di essere in un ciclo dove il tasso di default rimarrà basso. In secondo luogo, ci sono le valutazioni, con il maggiore rendimento che è in grado di proteggere con più efficacia il portafoglio dall'inflazione».

Anche se nel 2023 potrebbe concretizzarsi una recessione tecnica, con due trimestri consecutivi di crescita negativa, infatti, Gräub non prevede un rallentamento profondo né, di conseguenza, un aumento significativo delle insolvenze, «e questo è quello che per noi è più importante - aggiunge —. Potremmo assistere a una correzione, ma ogni calo delle valutazioni dovrebbe rimanere contenuto e per questo, a differenza dello scorso anno, non vediamo una forte necessità di copertura». Inoltre, Gräub ritiene che le migliori opportunità potranno concretizzarsi nell'universo investibile denominato in dollari e rispetto a un classico portafoglio 60-40 (60% azioni e 40% obbligazioni) consiglia di sovrappesare la componente obbligazionaria, soprattutto quella ad alto rendimento: «pensiamo sia fondamentale costruire una maggiore base di reddito nel portafoglio per proteggersi dall'inflazione, mantenendo lo stesso beta, la stessa esposizione al ciclo economico e all'economia. Quindi un aumento della componente high vield a spese di azionario e Treasury», conclude Gräub.

Ga. Petr.

destinatario, non riproducibile

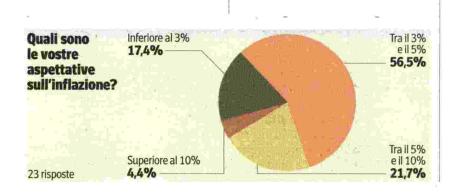
del

esclusivo

osn

ad

© RIPRODUZIONE RISERVATA













### **IN CASA NOSTRA**

# Piazza Affari in pole position Con le banche e le utility

opo un anno carico di vendite, che ha visto l'Etse Mib, l'indice delle blue chip italiane, lasciare sul campo il 13% circa nel 2022 (-21% il Etse Italia Mid Cape -16% il Etse Small Cap), ora il mercato italiano è pronto a ripartire e in questo nuovo anno si contenderà con la Germania il primato di migliore piazza d'Europa, secondo le previsioni delle 24 case di investimento che hanno partecipato al sondaggio de L'Economia.

A rendere attraente l'azionario tricolore ci sono da un lato le valutazioni a sconto, «con un rapporto prezzo/utili vicino a 9 volte gli utili – commenta Manuel Pozzi, direttore investimenti di M&G Investments Italia –, e dall'altro lato i dividendi che, viaggiando su livelli superiori al 4%, fanno concorrenza alle cedole del Btp (l'ultimo decennale italiano è stato collocato con una cedola al 4,4%, ndr)».

#### Valutazioni

In particolare, da un punto di vista delle valutazioni, i settori più convenienti in questo momento sono quello finanziario ed energetico, «ma sono comparti ciclici, che potrebbero risentire del rallentamento economico che si sta concretizzando in Occidente – fa notare Pozzi – Banche, utility e sanità, invece, potrebbero fare meglio, insieme al

comparto dei beni di consumo e agli industriali, dove è possibile trovare valutazioni estremamente interessanti, come nel caso di Stellantis, che quota cinque volte gli utili, oltre a offrire un dividendo genero-

so (nel 2022 ha pagato un dividendo di 1,04 euro, con un rendimento del 7,39%; questo il dividendo potrebbe attestarsi tra 1,20 e 1,30 euro, ndr).

In generale, comunque, in un contesto di tassi molto più alti rispetto agli anni passati, conviene guardare alle aziende con forti flussi di cassa e un basso livello di indebitamento, che potranno reggere meglio a un eventuale contesto di rallenta-

mento economico».

Lato dividendo, invece, Matteo Astolfi, head of client group di Capital Group, fa notare come molti titoli che pagano una bella cedola si stiano rivelando interessanti opportunità di investimento, in quanto offrono una combinazione di rendimento e di potenziale apprezzamento del capitale: «in particolare, le società growth sono un sottoinsieme particolarmente attraente di azioni, perché generano rendimenti a lungo termine più elevati ri-

spetto alle altre società che pagano dividendi e che hanno una volatilità inferiore. Titoli che offrono cedole costanti e superiori al mercato si possono trovare, tra gli altri, nel settore finanziario, in quello energetico, tra i materials e in quello sanitario».

I profili più avversi al rischio, invece, quelli che preferiscono stare lontani dal mercato azionario, possono sempre rifugiarsi

nell'obbligazionario, che in un orizzonte di medio-lungo periodo offre cedole interessanti.

Il Btp a 10 anni, scadenza primo maggio 2023, che andrà in asta supplementare il prossimo primo febbraio, per esempio, offre una cedo-la lorda del 4,4% (3,85% al netto del-

la ritenuta del 12,5%), mentre il 5 anni, scadenza primo aprile 2028, paga il 3,4% lordo (in asta supplementare martedì 31 gennaio). Anche tra i titoli societari è possibile trovare valore, sottolinea Pozzi, «sia nell'investment grade sia nell'high yield, ma nel caso dell'alto rendimento è bene preferire titoli con garanzie aggiuntive e maggiore seniority».

#### **I** settori

Guardando ai settori, invece, a catturare l'attenzione di Astolfi è il comparto bancario europeo, «che presenta fondamentali solidi e valutazioni interessanti, in parte favorito dal recente e forte aumento dell'offerta». Chi si avvicina al decennale italiano o al mercato del credito in generale, però, deve farlo con la consapevolezza che la volatilità quest'anno rimarrà elevata, soprattutto considerando che un'inflazione ostinatamente elevata potrebbe spingere la Bce a mantenere un atteggiamento aggressivo per tutta la prima metà del 2023, argomenta Astolfi: «le valutazioni dei Btp rimangono piuttosto basse a causa della diminuzione del sostegno della banca centrale europea, dell'elevato stock di debito italiano e dell'elevato fabbisogno di emissioni. Tutti elementi che, in un contesto di tassi in crescita, mettono a dura prova la sostenibilità del debito. Inoltre, all'orizzonte si profila anche il rischio di un'accelerazione del Quantitative Tightening, che potrebbe concretizzarsi nel caso in cui le pressioni inflazionistiche dovessero persistere», conclude Astolfi.

Ga. Petr.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



### L'indagine

Al sondaggio condotto tra i principali asset manager attivi in Italia hanno partecipato 24 operatori: Aism Luxembourg, AllianceBernstein, Allianz Global Investors, Anima Sgr, Capital Group, Consultinvest Am Sgr, Eurizon Capital Sgr, Fideuram Asset Management Sgr, Franklin Templeton, Gam (Italia) Sgr, Gestio Capital, Impact Sgr, M&G Investments, Mediobanca Sgr, Moneyfarm, Muzinich & Co, Nordea Asset Management, Oddo Bhf Asset Management, P&G Sgr, Pam, Payden & Rygel, Riello Investment Partners Sgr, Union Bancaire Privée, Ubs Asset Management





## I Paesi Emergenti

# Da Taiwan al Messico, slalom speciale tra obbligazioni e Borse

opo un 2022 particolarmente difficile per tutta l'asset class emergente, e non solo, «crediamo che il 2023 possa essere l'anno della rivincita».

Ne è convinto Paolo Monaco, senior fund manager azionario Paesi emergenti di Eurizon, che tra i principali driver di crescita cita la Cina, «l'unica tra le grandi economie mondiali su cui ci si aspetta una forte accelerazione, che potrà favorire tutta la regione asiatica, e in particolare quei Paesi e settori dove ci sarà una ripresa della domanda per consumi e servizi». Inoltre, ci sono anche altri fattori a supporto delle aree in via di sviluppo, come testimonia la storia. Per esempio, puntualizza Monaco: «il fatto che sia l'inflazione a livello

globale sia il dollaro dovrebbero bligazionari. Ecco perché, almeno ormai aver raggiunto un picco. E per la prima parte dell'anno, ritepoi va considerato il quadro valuta- niamo che l'azionario, grazie al tivo interessante, con un rapporto contributo della Cina e dei Paesi prezzo/utili atteso per il mercato dell'Asia del nord, come Taiwan e azionario che è a sconto del 25% ri- Corea, potrebbe essere favorito in spetto alla media degli indici glo- termini relativi». bali».

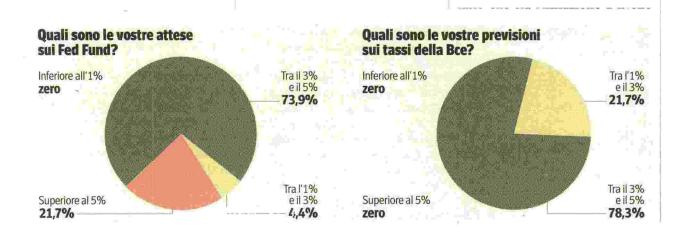
re tra azioni e obbligazioni? «In nirmeno delle pressioni inflazioniquesta fase del ciclo, è difficile sce-stiche e sui tassi di interesse nei Pagliere una delle due asset class - ri- esi sviluppati, anche la parte obblisponde Monaco -. Le ragioni che ci gazionaria potrebbe far bene, con inducono a essere costruttivi sul- una preferenza per la componente l'area emergente valgono per tutto governativa in valuta forte oltre che l'universo investibile, sebbene con per i titoli governativi di alcuni Paedeclinazioni differenti, spesso in- si in valuta locale che offrono ritorfluenzate dalla diversa composizio- ni reali positivi, come Indonesia, ne degli indici, che vedono l'Asia Brasile e Messico», conclude. avere un peso preponderante negli indici azionari rispetto a quelli ob-

Settimanale

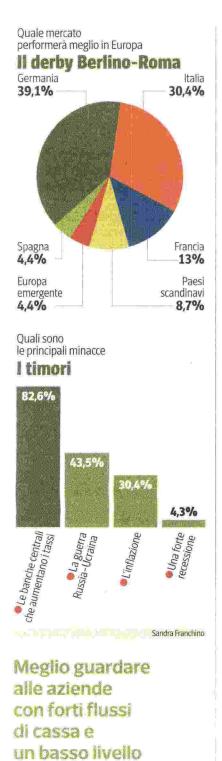
Nella seconda parte dell'anno, poi, Ma quali asset conviene privilegia- soprattutto di fronte al possibile ve-

Ga. Petr.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Foglio



di indebitamento

osn

ad

Ritaglio stampa