

ASSET ALLOCATION ■ *La ricetta degli esperti: equity e bond high yield per dare un po' di pepe all'investimento*

Un autunno a rischio controllato

Azioni sì, ma con prudenza. La visione degli esperti resta positiva sui mercati azionari nel medio termine, anche se di recente lo scenario è diventato più difensivo. Rispetto ai mesi scorsi i gestori sono meno esposti sui listini, ma si tratta di un movimento di natura tattica e non strategica. Ci si attende, cioè, una piccola correzione delle Borse che può rappresentare l'occasione per fare shopping a prezzi più bassi e aumentare l'esposizione azionaria da qui a fine anno.

Questo è quanto emerge dalle considerazioni degli strategisti delle tre differenti case d'investimento interpellate da «Risparmio & Famiglia» per elaborare altrettanti portafogli destinati alle diverse tipologie di risparmiatori. Nell'orientare le scelte dei prossimi mesi sono tutti concordi nel dire che, tendenzialmente, il quadro di riferimento è favorevole all'investimento azionario. Le valutazioni delle azioni sono ancora attraenti sia nel breve, sia nel lungo periodo, anche se ci sono tentacole, come l'elevato prezzo del petrolio, che possono incidere in maniera negativa e peggiorare la situazione.

di investimento in questo 2005. Le paure deflative del passato stanno ormai definitivamente svanendo in maniera evidente e questo potrebbe portare a una ripresa dei consumi nel mercato nipponico. La lunga e faticosa ristrutturazione del sistema economico, favorisce quindi una rinascita dell'economia giapponese. Dal minimo degli ultimi vent'anni toccato nell'aprile del 2003, la Borsa di Tokyo ha messo a segno un rialzo del 65 per cento, riportandosi sui valori di luglio 2001 (intorno ai 12.500 punti),

Puntare sulle azioni con prudenza La vera scommessa è il Giappone

ma lontano dai 40mila punti circa dei primi anni 90. Alla vigilia delle elezioni politiche di domenica prossima il listino del Sol Levante sembra essere tornato sulla strada della crescita.

A livello settoriale è difficile trovare forti indicazioni d'investimento, che non siano i petroliferi e le utilities. Per il 2006 i gestori segnalano

il tema dei farmaceutici, tenendo però presente le loro peculiari problematiche legate alle varie fasi di sviluppo dei prodotti e la pressione esercitata sui prezzi dai farmaci generici, che sicuramente non favorisce l'intero settore. Ancora una volta prevale la logica dello *stock picking*, cioè la scelta dei singoli titoli.

Per quanto riguarda la componente obbligazionaria del portafoglio tutti puntano sulla diversificazione con un mix di duration, emittenti e valute. I pericoli possono arrivare dai titoli a tasso fisso con scadenze più lunghe presenti nei portafogli che, in caso di rialzo dei tassi, rischiano di deprezzarsi. Lo spread tra i corporate bond e i titoli governativi è abbastanza basso, sintomo del buon stato di salute del mondo aziendale. Per cercare un po' di rischio e, quindi, la possibilità di avere un po' di rendimento in più,

occorre andare su alcune economie emergenti, tipo il Messico, che offrono tassi intorno all'8-9 per cento.

Per i bond, perciò, la ricetta consigliata è quella di un investimento diversificato in varie *asset class*, in modo da riuscire a combattere l'erosione dell'inflazione. A livello complessivo, anche se il prossimo autunno non sarà una delle stagioni più convenienti per investire nei listini internazionali, in tutti i portafogli non può mancare una buona fetta di azioni.

pagina a cura di
Gianfranco Ursino

CONSIGLI



La prima regola da seguire è quella di investire in base alla propria propensione al rischio.

Ma su quali strumenti conviene indirizzarsi? Per rispondere a questa domanda può essere utile valutare i portafogli elaborati da tre esperti del settore pubblicati in basso.

LE PROPOSTE

■ I portafogli proposti dai gestori mostrano come tre risparmiatori tipo (uno aggressivo, uno prudente e uno che abbia una media propensione al rischio) potrebbero investire i propri risparmi, in una fase come quella attuale in cui i mercati finanziari sono più o meno fermi, in attesa di nuovi spunti. In tutti e tre i casi un'attenzione particolare è rivolta al mercato azionario, anche se il quadro di riferimento non è tra i più rosei. Tutti i

gestori inseriscono infatti una componente azionaria significativa nei portafogli suggeriti, per avere dall'investimento finanziario ritorni reali (al netto dell'inflazione) positivi nel medio-lungo periodo.

Il peso delle azioni è pertanto del 74% per l'investitore con una forte propensione al rischio, si riduce al 52% per il risparmiatore bilanciato e, infine, scende al 15% del capitale per chi non vuole rischiare.

■ IL CONSIGLIO DI MORGAN STANLEY I.M.

La parte azionaria è così composta: 35% fondo azionario Europa, 20% fondo azionario America, 9% fondo azionario Giappone, 5% fondo azionario Asia, 2% fondo azionario Paesi emergenti Europa, 2% fondo azionario immobiliare asiatico e 1% fondo azionario immobiliare europeo. La componente obbligazionaria è composta da: 20% fondo obbligazionario area euro a breve termine, 5% fondo obbligazionario area euro a medio termine e, infine, 1% fondo obbligazionario internazionale high yield.

■ ... QUELLO DI GENERALI A.M.

Considerando sia l'investimento diretto nei fondi azionari (24% Europa, 12% America e 6% Giappone), sia la percentuale investita in azioni presente nei fondi flessibili (7%) e bilanciati obbligazionari (3%), che rispettivamente pesano il 22 e 26%, l'esposizione azionaria complessiva del portafoglio consigliato si colloca intorno al 50%. Tuttavia, la presenza di strumenti ibridi quali i prodotti bilanciati e flessibili e lo stile di gestione attivo dei fondi inseriti in asset può far salire o scendere il peso medio dell'esposizione azionaria anche in misura considerevole. Infine, il 10% di liquidità è investita in fondi monetari che puntano sugli Asset Backed Securities (Abs).

■ ... E QUELLO DI BIM SGR

Componente obbligazionaria: 40% del portafoglio in fondi comuni che investono in titoli governativi a medio termine, 10% a lungo termine e 12% a breve termine. Spostandosi sulla parte corporate il 10% in fondi obbligazionari area euro e il 5% in prodotti area dollaro Usa. Il rimanente 8% suddiviso tra fondi specializzati in titoli high yield internazionali (5%), area euro (2%) e area dollaro (1%). Componente azionaria: 8% del portafoglio in un fondo azionario area euro, il 2% in un fondo azionario specializzato nelle small cap giapponesi e il 5% in un fondo flessibile.

Dal punto di vista macro gli esperti segnalano i rischi di rallentamento che potrebbero arrivare dall'America, dove il prezzo della benzina alla pompa è aumentato notevolmente nell'ultimo anno e l'impatto sui consumi potrebbe essere pesante. In Europa, invece, la situazione è piatta da un po' di tempo e, non essendoci stata un'impennata dei consumi, che sono stati sempre abbastanza fiacchi, gli effetti non possono essere disastrosi. Alla situazione dei Paesi occidentali fa da contraltare il Giappone, uno dei temi principali



LA PAROLA AGLI ESPERTI



Vittorio Ambrogi

«Siamo più interessati al mercato europeo»

Annualmente alla base dell'asset allocation di un portafoglio aggressivo un peso significativo deve essere destinato ai mercati azionari europei. È questo il giudizio di Vittorio Ambrogi, responsabile Italia di Morgan Stanley Investment Management.

Dottor Ambrogi, quali sono i motivi che vi spingono a preferire l'Europa?

I nostri modelli danno ancora preferenza ai listini del Vecchio continente, sia per le valutazioni, sia per le dinamiche esistenti. Il probabile rallentamento degli utili delle aziende è già in parte incorporato nei prezzi dei titoli sottostanti.

Per quanto riguarda gli Stati Uniti?

Le quotazioni azionarie statunitensi restano elevate rispetto a quelle degli altri mercati, il che spiega la decisione di mantenere una sottoposizione all'azionario Usa, nonostante le buone prospettive degli utili e dell'economia.

E come pensate si comporterà il Giappone?

Manteniamo il nostro interesse nei confronti dello scenario di ristrutturazione in atto nel contesto economico giapponese. Il sovrappeso nel portafoglio è giustificato dalle prospettive strutturali a lungo termine, nonché dalla possibile uscita da uno scenario di deflazione oggi esistente.

Con tali scenari quali sono le vostre previsioni sulle prossime mosse delle Banche Centrali?

Prosegue a livello globale l'irrigidimento delle politiche monetarie, con la Federal Reserve impegnata nell'opera di normalizzazione dei tassi d'interesse: il traguardo del 4% entro fine anno sembra ormai una possibilità molto concreta. Resta improbabile, invece, un intervento della Bce sui tassi d'interesse entro breve.

Responsabile per l'Italia di Morgan Stanley Investment Management



Mario Beccaria

«Fondi ibridi per dosare il peso dei listini»

L'asset allocation per il prossimo autunno deve tenere conto di una serie di fattori che verosimilmente perdureranno anche nel prossimo trimestre. È il primo commento espresso da Mario Beccaria, direttore investimenti di Generali A.M. riguardo al portafoglio bilanciato elaborato per un investitore che non vuole assumersi particolari rischi, senza comunque rinunciare alla possibilità di partecipare alla crescita dei corsi azionari.

Dottor Beccaria qual è il vostro giudizio sull'andamento dell'economia?

Sul fronte macroeconomico segnali positivi arrivano dagli Usa e dal Giappone, mentre in Europa permangono le incertezze sulla ripresa della domanda interna e sulla tenuta di quella estera, anche se gli indicatori di fiducia sono in miglioramento.

Quale portafoglio consiglierebbe al risparmiatore in questo scenario?

Tenderei a sovrappesare il mercato azionario giapponese ed europeo. Darei al portafoglio un'impo-

stazione dinamica e flessibile con la scelta di fondi flessibili e bilanciati, che per loro natura modulano l'esposizione alle asset class e alla duration in base alla congiuntura del mercato. Infine, andrei alla ricerca di prodotti monetari che possano offrire rendimenti sopra la media del comparto di riferimento investendo in strumenti particolari, come gli Abs.

Scommesse sulle valute?

La componente valutaria è principalmente costituita dal dollaro Usa e dallo yen giapponese, i tassi nel primo caso e la ripresa economica nel secondo dovrebbero favorire un loro apprezzamento contro euro.

Quali sono i rischi possibili in questo momento?

Il prezzo del petrolio salito di 25 dollari da inizio anno rappresenta il vero rischio per i mercati azionari. Sino ad oggi il mercato ha interpretato la brusca salita del prezzo dell'oro nero come freno alla crescita e non come minaccia all'inflazione.

Direttore degli investimenti di Generali Asset Management Sgr



Paolo D'Alfonso

«Ritorni reali positivi con un pizzico d'azzardo»

Un portafoglio prudente, con un'ottica conservativa, ma non rinunciataria. Questo è quanto propone Paolo D'Alfonso, responsabile investimenti di Bim Internobiliare Sgr, al risparmiatore che vuole dormire sonni tranquilli, ma vuole anche ottenere un ritorno reale positivo dal proprio investimento.

Dottor D'Alfonso propone un'allocazione del 15% in azioni anche a un investitore privo di rischio?

Tenuto conto del livello dell'inflazione intorno al 2%, politiche troppo sbilanciate a favore di asset totalmente privi di rischio, come pronti contro termine e CcT, porterebbero a rendimenti reali negativi.

All'interno della parte azionaria quali sono le vostre preferenze?

La componente principale del portafoglio azionario è dedicata all'area euro, soprattutto

in virtù della ripresa che sembra emergere in Germania. Analoghe considerazioni per quanto riguarda il Giappone, con preferenza per il settore delle small cap, più dinamiche e meno presenti nei portafogli e nelle liste degli analisti. Una parte del portafoglio andrebbe dedicata a fondi flessibili, che attuino politiche di investimento sul mercato azionario meno correlate all'andamento dei principali indici.

Nell'ambito dei bond, qual è l'allocazione proposta?

Con la parte obbligazionaria del portafoglio si ricerca un rendimento accettabile prevedendo una diversificazione dei rischi su duration, emittenti e, per un piccola parte, anche su valute (sia dollaro Usa, sia valute di Paesi ad alto rendimento).

Responsabile investimenti di Bim Internobiliare Sgr