

**FOCUS RISPARMIO**

# Strategie

**La guerra dei dazi tra Usa e Cina, le incertezze sulla Brexit, le politiche monetarie e lo scontro Italia-Bruxelles sono solo alcuni dei fronti caldi che alimentano l'incertezza sui mercati e che spingono gli investitori a ricercare soluzioni per mettere al riparo i portafogli**

**53**

## La Turchia rischia la recessione

Dopo il collasso della lira turca, la fase di stabilità potrebbe essere effimera e l'inasprimento della situazione monetaria potrebbe abbattersi sull'economia reale

**54**

## Anche la Cina frena

I mercati sono preoccupati per la crescita del debito sul Pil, ma questo avviene per l'aumento della domanda interna a dispetto delle esportazioni



Strategie

# DAZI, BREXIT E NON SOLO COME SFUGGIRE ALLA CRISI

Le soluzioni dei gestori per resistere alla volatilità puntano su aumento della liquidità, investimento sui megatrend, strategie alternative e naturalmente un'ampia diversificazione di portafoglio

pagine a cura di Gianni Storzio / Infil

I mercati non amano l'incertezza. E negli ultimi tempi sono stati parecchi i fronti problematici, soprattutto di natura politica, che hanno innervosito gli investitori: la guerra dei dazi tra Usa e Cina, le incertezze sulla Brexit, le politiche monetarie e lo scontro Italia-Bruxelles sulla bozza di manovra. Non solo: Stéphane Monier, chief investment officer di Banque Lombard Odier & Cie SA, in un report ha fatto notare che quest'anno "siamo entrati nella fase finale del ciclo economico, con il mercato che ha iniziato a surriscaldarsi". Per mettere al riparo i portafogli dai contraccolpi degli eventi geopolitici e dall'illiquidità di un mercato ribassista, per Monier "gli asset manager devono fornire degli strumenti per

**La soluzione è focalizzarci su ciò che invece è prevedibile: esistono dei trend secolari generati dai cambiamenti demografici, climatici, sociali e tecnologici che sono indipendenti dall'economia e dalla politica e si manifestano gradualmente anziché essere molto volatili**



Dicembre 2018 - Gennaio 2019 FOCUS RISPARMIO 45

## Strategie

### INSIDER



#### Tregua sui dazi, si spera nell'accordo

Dopo la fumata nera al vertice dell'Apec (Cooperazione economica Asia-Pacifico), i mercati tornano a confidare nella possibilità di un accordo Usa-Cina sui dazi. A lasciar ben sperare è la tregua di 90 giorni decisa ai margini del G20, che porterà a nuovi colloqui sul dossier e impedirà temporaneamente l'innalzamento delle tariffe. Gli Usa lasceranno al 10% i dazi su 200 miliardi di dollari di merci esportate dalla Cina (senza alzarli al 25%) in cambio di un sostanzioso acquisto di prodotti Usa da parte di Pechino.



#### Scontro Roma-Bruxelles sulla manovra

La bozza di manovra economica italiana è stata bocciata dalla Commissione europea, che ha ritenuto eccessiva la deviazione dai parametri del Patto di stabilità e ha dichiarato che ci sono i presupposti per quella definita come Procedura per disavanzi eccessivi (Pde), in questo caso per violazioni delle regole sul debito. In base alle regole europee, l'Italia dovrebbe seguire un piano di riduzione del debito di 1/20 l'anno per riportarlo entro il 60% del Pil. La procedura viene attivata dal Consiglio Ue.



#### Brexit, la Ue a 27 firma l'addio al Regno Unito

Al vertice straordinario del Consiglio europeo del 25 novembre, i 27 leader dell'Unione europea hanno dato il via libera politico all'Accordo di divorzio dal Regno Unito e alla Dichiarazione politica congiunta sulle relazioni future. I due documenti, che delineano il futuro rapporto del Regno Unito con l'Unione, devono essere ratificati dal Parlamento britannico (il voto alla House of Commons è previsto a dicembre) e dal Parlamento europeo, che invece si pronuncerà nella prima parte del 2019.



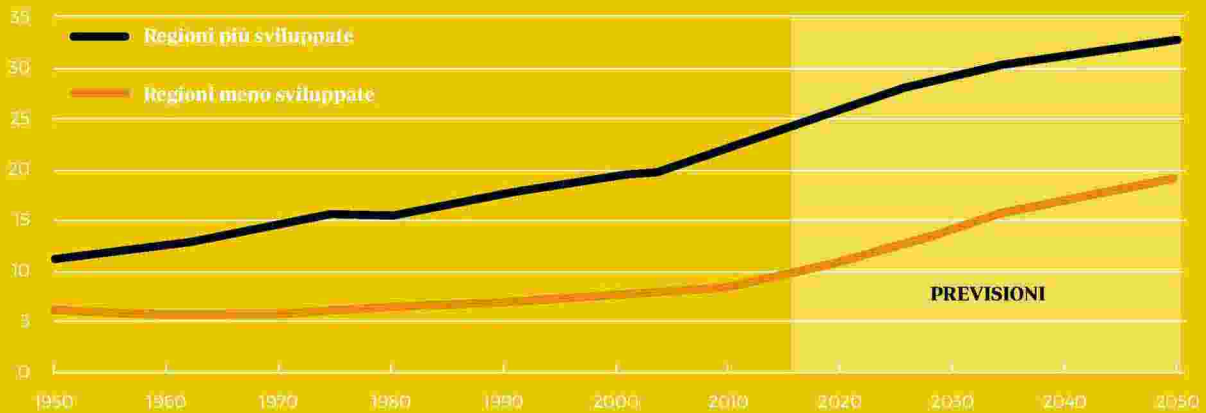
difendere i portafogli". Per questo Lombard Odier ha aumentato la liquidità nei portafogli e ridotto l'esposizione ad asset class vulnerabili, come debito emergente, bond convertibili e high yield.

"Attualmente riteniamo che una escalation delle tensioni commerciali, eventuali errori nelle decisioni di una banca centrale di primaria importanza o un inatteso rialzo di inflazione e tassi di interesse siano i fattori che più probabilmente possono avere un impatto sui mercati", commenta Michael Blümke, senior portfolio manager di Ethenea, convinto che ciascuno di questi fattori possa produrre effetti negativi per gli asset più rischiosi.

#### USA ED EUROPA SEMPRE IN CORSA

L'esperto si aspetta comunque che Usa ed Eurozona continuino a crescere nel 2019, che il rallentamento dell'economia cinese si stabilizzi il prossimo anno e che quindi la crescita degli utili debba restare positiva, seppure in rallentamento. Quindi anche se la volatilità sull'equity resterà alta a causa delle strette monetarie si prevedono "ritorni positivi sull'azionario globale da qui a sei mesi", aggiunge. Sul fronte obbligazionario, data la bassa liquidità sul mercato corporate, Blümke predilige un profilo difensivo, con scadenze da brevi a medie e una selezione prevalente di titoli a elevata qualità. A livello generale l'esperto preferisce uno stile difensivo, con elevata diversificazione geografica e tra asset class. "Nel medio termine, anche gli asset rischiosi come azioni e obbligazioni societarie dovrebbero portare ritorni positivi, pur in un quadro in cui i fattori di incertezza politica e il peso di politiche monetarie meno accomodanti produrranno volatilità sui mercati

**CHART** Percentuale di persone di età superiore ai 60 anni



FOCUS: United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division (2017) World Population Prospects: The 2017 Revision, DVD Edition. Sono ottenute utilizzando i dati annuali forniti da definizioni "Regioni più sviluppate" e "Regioni meno sviluppate" (possono essere trovate sul sito: <https://esa.un.org/wpp/Download/Standard/Population/>)

globali". In questo quadro, "ci aspettiamo che la selezione di determinate valute e di titoli di Stato di Paesi core possano aggiungere stabilità ai portafogli", precisa Blümke.

**I MEGATREND**

Uno degli aspetti considerati dagli esperti è che spesso è difficile fare previsioni sugli eventi geopolitici che potrebbero avere effetti negativi sui mercati. "La nostra soluzione è focalizzarci su ciò che

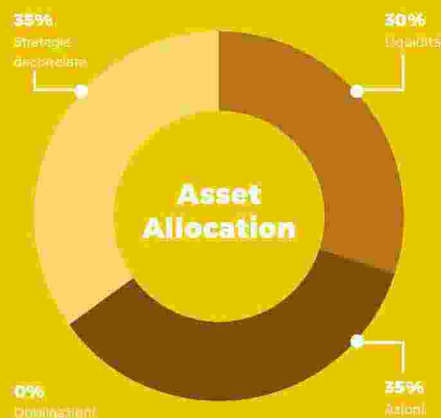
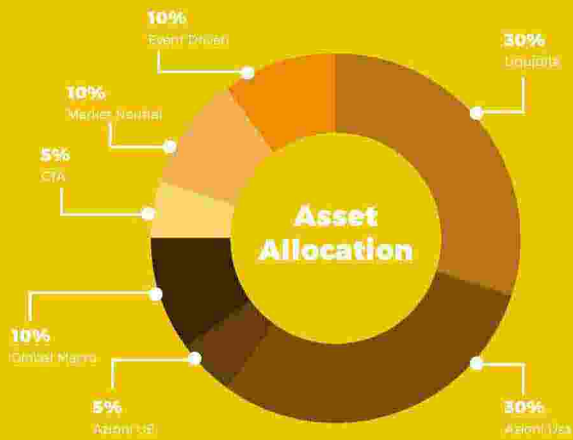
**Nel medio termine, anche gli asset rischiosi come azioni e obbligazioni societarie dovrebbero portare ritorni positivi, pur in un quadro in cui i fattori di incertezza politica e il peso di politiche monetarie meno accomodanti produrranno volatilità sui mercati globali**



> **Michel Blümke**  
Senior portfolio manager di Ethena



> **Federico Pons**  
Country head Italia Janus Henderson



## Strategie



> **Carlo De Luca**  
Responsabile gestioni  
di Gamma Capital  
Markets

**In questo momento il suo portafoglio è composto al 30% da liquidità, nessun bond, al 35% da azioni soprattutto americane (di cui 15% su tecnologia, robotica, intelligenza artificiale e biotech, e 15% su consumi durevoli), al 35% da strategie alternative**

invece è prevedibile: esistono dei trend secolari generati dai cambiamenti demografici, climatici, sociali e tecnologici che sono indipendenti dall'economia e dalla politica e si manifestano gradualmente anziché essere molto volatili", dichiara Federico Pons, country head Italia Janus Henderson. Tra questi trend Pons cita la crescita della popolazione nei Paesi emergenti, l'invecchiamento o l'innovazione nel settore healthcare. Ma anche le trasformazioni legate a Internet (la pubblicità online, l'e-commerce, i pagamenti elettronici), la transizione verso la low carbon economy e l'efficienza energetica. "Siamo convinti che puntare su società di alta qualità e con una crescita sostenibile del proprio business grazie ai trend secolari ci dia la possibilità di costruire portafogli resistenti alle turbolenze politiche ed economiche. Proprio su queste si concentra il comparto Janus Henderson Global Equity Fund", afferma Pons.

### DAZI E DINTORNI

Un altro aspetto da considerare è la diversa portata degli effetti possibili dei fattori geopolitici. "In questo momento la guerra commerciale rappresenta il maggiore fattore di rischio, perché ha riflessi globali - commenta Carlo De Luca, responsabile gestioni di Gamma Capital Markets - Non possiamo andare tanto lontano se Stati Uniti e Cina non raggiungono un accordo: la Cina è diventato un Paese importatore da cui dipende una fetta importante degli utili delle grandi multinazionali. Per questo motivo mi aspetto che in qualche modo si troverà la quadratura del cerchio".

### IL PORTAFOGLIO

Ma come impostare il portafoglio anticrisi? "Quando ci sono delle possibilità di eventi politici binari - Brexit, Frexit, Italexit eccetera - io tendo ad adottare il mio portafoglio preferito, che è un portafoglio di crescita - osserva De Luca - Nonostante ci troviamo a fine ciclo, ritengo sia giusto puntare sui titoli growth e non sui titoli value, perché ci troviamo in una fase di disruption tecnologica e megatrend. Se c'è un evento esogeno magari questi sono i titoli che perdono di più nel breve termine, ma poi si riprendono in tempi brevi perché macinano utili". Eventualmente l'esperto aggiunge delle formule di copertura, posizionandosi con qualche opzione put e con la diversificazione valutaria, per esempio corone norvegesi o franchi svizzeri in caso di eventi che coinvolgono l'Europa. Mentre è più complicato impostare un portafoglio a prova di guerra commerciale, perché in quel caso i riflessi sono molto più estesi. "In generale penso che i portafogli vadano un po' rivisti in termini di pesi e settori, con un po' meno beta ma con temi che grosso modo saranno gli stessi degli ultimi cinque anni. Magari con un po' più di biotech e intelligenza artificiale e un po' meno robotica industriale, con esposizione sulla difesa militare e sui consumi, in particolare sulle multinazionali con un brand riconosciuto (che consentono di conseguenza di posizionarsi sulla crescita dei Paesi emergenti, che rappresentano una fetta crescente del loro mercato)", conclude De Luca. In questo momento il suo portafoglio è composto al 30% da liquidità, nessun bond, al 35% da azioni soprattutto americane (di cui 15% su tecnologia, robotica, intelligenza artificiale e biotech, e 15% su consumi durevoli), al 35% da strategie alternative.

