

**RISPARMIO** Le borse sembrano già guardare alla futura ripresa, però agli investitori serve una bussola per orientarsi. Le indicazioni dei money manager per muoversi sui mercati obbligazionari e azionari

# Portafogli da recessione

di Ester Corvi

**L**a brutta notizia è che il pil dell'Europa, secondo la Commissione europea, scenderà quest'anno del 7,7%. Quella che fa sperare è che la crescita tornerà nel 2021, con un balzo del prodotto interno comunitario del 6,3%. Alle prospettive di ripresa sembrano credere i listini europei, vista la performance messa a segno dall'indice Eurostoxx 50 dai minimi toccati a marzo, nonostante i segnali molto negativi provenienti dall'economia reale. E se è vero che i mercati finanziari scontano tutto in anticipo, per gli investitori è molto difficile fare scelte azzeccate, data la bassa visibilità dello scenario futuro. Trovare una bussola su come orientarsi non è facile. Per questo motivo, *Milano Finanza* ha chiesto a gestori e strategisti di indicare un'allocazione di investimento a loro parere ottimale, realizzando cinque portafogli per altrettante taglie di investimento (da 50mila, 100mila, 250mila, 300mila e 500 mila euro).

**Il punto cruciale** è che tipo di ripresa avremo nel 2021. «A nostro avviso sarà caratterizzata da bassa crescita, bassa inflazione, bassi tassi d'interesse e instabilità nella parte dell'economia contraddistinta da una maggiore leva finanziaria», dice Didier Saint-Georges membro del comitato strategico di investimento di Carmignac. Ci sarà quindi probabilmente una

dispersione molto ampia dei rendimenti all'interno delle asset class. Per questo motivo il money manager suggerisce «cautela verso i debiti sovrani dei Paesi finanziariamente indebitati e le azioni dei settori ciclici e a elevata intensità di capitale». Al contrario, è meglio incentrare l'esposizione sulle azioni growth (cioè di crescita) di elevata qualità, sui debiti sovrani dei Paesi core Europe e sui titoli corporate, il cui reale rischio di solvibilità non è stato correttamente prezzato durante la crisi. In qualsiasi strategia di investimento, bisogna però partire dal presupposto che «i prezzi degli asset continueranno a essere volatili e c'è grande incertezza sulla profondità e sulla durata dello shock dell'attività economica», sostiene Frédéric Dodard, a capo della gestione di portafoglio Emea di State Street Global Advisors. «In un ambiente così instabile, è importante che qualsiasi rischio ci si assuma abbia proporzioni adeguate e venga rivisto periodicamente alla luce della rapida evoluzione della situazione», sottolinea lo strategist.

**In un mondo** a bassa crescita, la leva finanziaria è la principale fonte di fragilità. «La sicurezza è pertanto legata alla solidità del bilancio dell'emittente, sia che si investa in azioni, obbligazioni societarie o sovrane. Difficilmente l'alta qualità è troppo costosa in un contesto deflazionistico», sottolinea Didier Saint-Georges. Sempre in tema di sicurezza, «senza voler essere troppo i catastrofisti, vale la pena considerare fin da oggi»,

osserva Paolo Mauri Brusa, gestore del team multi asset Italia di Gam sgr, «l'opportunità di inserire fra i propri investimenti anche una parte di asset reali, come i metalli preziosi». Il portafoglio anticrisi, delineato da Giovanni Cuniberti, responsabile consulenza di Gamma Capital Markets, è invece composto da una buona quota di dollari, in quanto la valuta rifugio per eccellenza anche per gli investitori in euro con orizzonte di medio-lungo periodo. La componente azionaria si concentra sui quei settori e mercati che hanno maggior potenziale di recupero in un contesto di recessione. «Puntiamo sul settore tecnologico con investimenti sul Nasdaq, sul settore dell'acqua e dei videogame e su tutte quelle società che hanno come business almeno il 50% derivante dal settore gaming», dice Cuniberti. La componente obbligazionaria si divide invece fra obbligazioni corporate Senior di Intesa, Ivs e l'obbligazionario governativo Usa legato all'inflazione che costituirà la vera difesa del portafoglio nei prossimi anni.

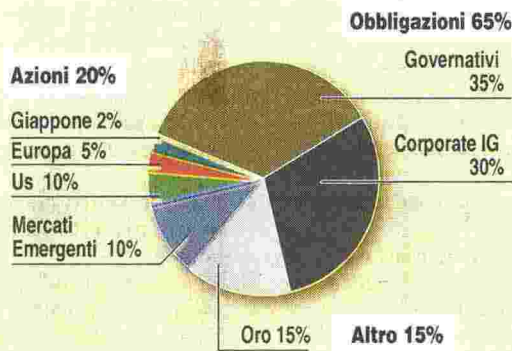
**L'obiettivo** degli investitori è individuare i titoli, che non solo presentano caratteristiche anti-recessione, ma che sono anche delle valide opportunità da cogliere per il futuro. «Una è Roche, che in questo momento detiene una valutazione di mercato interessante e ha fondamentali di bilancio solidi, soprattutto dal punto di vista della generazione di flussi di cassa», dice Giacomo Calef, country manager di Notz Stucki.

Un'altra opportunità nel settore farmaceutico, secondo Calef, è la danese Novo Nordisk, specializzata nel trattamento e nella cura del diabete. «Un altro settore resiliente è quello del medtech, ovvero le tecnologie applicate in campo medico nel quale abbiamo individuato due opportunità attraenti. Una è Siemens Healthineers, azienda tedesca con un forte brand e un avanzato modello di business focalizzato sugli strumenti per la diagnostica, che oggi rappresenta un player di primaria importanza per lo sviluppo di test per la rilevazione di anticorpi a supporto del contrasto della pandemia Covid 19. L'altra è la svizzera Sonova, che produce apparecchi acustici, un'ottima azienda su cui puntare per il futuro, a causa del trend di invecchiamento della popolazione», spiega il fund manager. Gli specialisti di Notz Stucki segnalano anche Nestlé, che garantisce un'esposizione globale. Sempre nel settore food, Cuniberti consiglia invece la multinazionale Unilever, titolare di 400 marchi.

**Fra i titoli** di Piazza Affari ci sono invece Eni, che può beneficiare di una ripresa dei prezzi del petrolio, ed Exor, che ha liquidità in pancia pronta per essere investita. In Francia, il gestore sceglie invece Orpea, small cap leader nel settore case di riposo, un modo per investire nell'invecchiamento della popolazione. Infine, visto che il lusso di alto livello sarà il primo a riprendersi, un buon titolo da tenere in portafoglio è Hermes. (riproduzione riservata)

## L'ASSET ALLOCATION DI GAM

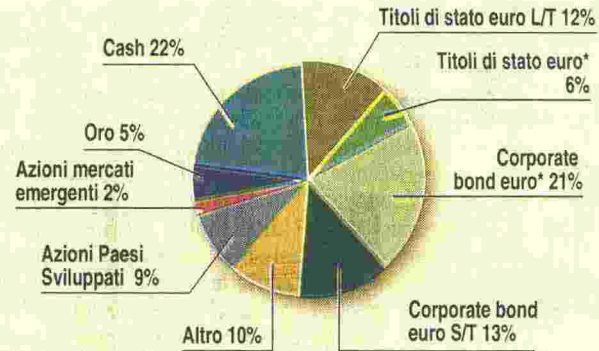
Portafoglio da 50 mila euro



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

## L'ASSET ALLOCATION DI STATE STREET GA

Portafoglio da 300 mila euro

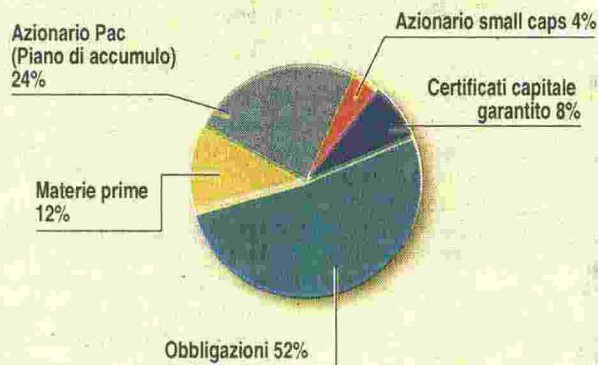


\* Scadenze intermedia

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

## L'ASSET ALLOCATION DI GAMMA CAPITAL MARKETS

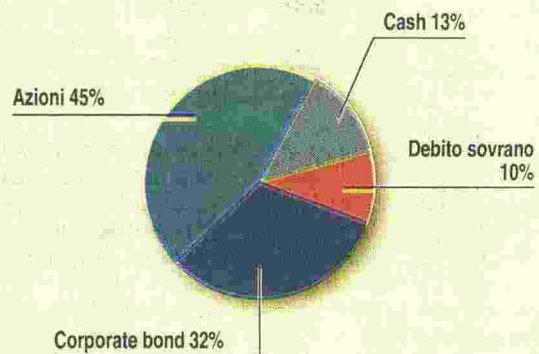
Portafoglio da 250 mila euro



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

## L'ASSET ALLOCATION DI CARMIGNAC

Portafoglio da 100 mila euro

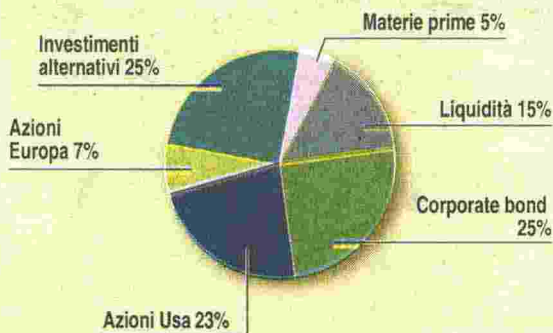


\* Scadenze intermedia

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

## L'ASSET ALLOCATION DI NOTZ STUCKI

Portafoglio da 500 mila euro



\* Scadenze intermedia

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

