



PORTAFOGLI Trump, guerre, Cina-Taiwan e Germania: sono i principali stress per mercati e banche centrali. Come difendersi? Ecco i titoli su cui puntare secondo gestori e analisti, a partire da quelli del lusso

Le 4 streghe in borsa



di Elena Dal Maso

Tra alti e bassi, alla fine l'indice Ftse Mib si trova al punto di partenza, attorno a 30.400, cioè ai livelli di inizio anno, peraltro dopo un guadagno del 28% nel 2023. Stessa volatilità per il Nasdaq, mentre in Cina l'Hang Seng ha perso l'11% in due settimane, contro il -14% di tutto il 2023. Che cosa accade? Sui mercati si muovono quattro streghe in questo avvio d'anno, che alzano la volatilità e minacciano rovesci: un'Europa instabile, fra la debolezza della Germania e i violenti litigi in Polonia pro-contro Bruxelles; le due guerre in corso (Ucraina e Israele) con effetti nefasti su Mar Rosso, petrolio e di conseguenza sull'inflazione; il possibile ritorno di Donald Trump alla presidenza degli Usa; il dilemma Cina-Taiwan, l'isola che Pechino rivendica da decenni come propria, che ha appena eletto un presidente indipendentista. Per non parlare della crescita sotto le atese della stessa Cina. Sullo sfondo,

Fed e Bce in attesa di tagliare i tassi nel 2024, ma senza troppa fretta a causa di tutte queste complicazioni. Un'incertezza che non piace ai mercati, stanchi di un costo del denaro che sta deprimeando gli utili societari. Come difendere quindi il portafoglio fra azioni e bond? *Milano Finanza* lo ha chiesto ad analisti e gestori.

Occasione Btp, telco e lusso. «Sarà un anno instabile per via delle numerose elezioni in vista, dagli Usa all'Europa. E' quindi attesa una volatilità sostenuta almeno nel primo semestre, mentre il 2024 dovrebbe migliorare per le asset class a rischio», interviene Lorenzo Batacchi, portfolio manager di Bper Banca e membro Assiom Forex. Secondo cui «nel primo semestre si potrebbe puntare sugli eccessi, sia lato bond che equity, ossia quando il Btp sale sopra il 4%, meglio 4,5%, diventa interessante come investimento, così come i titoli azionari di Europa e Usa. Nel corso dell'anno appaiono invece più complessi i singoli settori, meglio quindi rimane sull'indice, come ad esem-

pio il Ftse Mib e sui titoli meno ciclici, per spostarsi dopo l'estate a quelli legati alla ripresa dell'economia».

Roberto Bianchi, Head of Funds Selectors di **Banor**, ritiene che «le condizioni rimangono favorevoli per un portafoglio con una buona quota di azionario globale, che abbia un peso prevalente sugli Usa, dove le prospettive rimangono più favorevoli». Bianchi preferisce «un approccio prudente e i settori difensivi, con utili stabili, come i farmaceutici. Tra gli emergenti è preferibile scegliere i Paesi sudamericani, dove le condizioni macroeconomiche sono più favorevoli ad una riduzione dei tassi».

Il boom che da ottobre ha caratterizzato sia gli asset obbligazionari che azionari e «ha ridotto le opportunità - avverte Fabio Caldato, Portfolio Manager di AcomeA Strategia Dinamica Globale - Il mercato dei bond rimane interessante, ma aspettiamo livelli di ingresso più attraenti. In attesa di occasioni, si può parcheggiare la liquidità e ottenere cedole intor-

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, Non riproducibile



no al 4%, diversificando tra emittenti corporate e governativi (incluso il buon vecchio Btp)». Nella parte azionaria Caldato non esclude le borse cinesi, «che mostrano multipli bassissimi. Come settori, ci piacciono le telcos europee che hanno prospettive di forte ampliamento dei margini. La debolezza cinese sta contribuendo ad indebolire i prezzi del lusso, quindi comprare sui ribassi le aziende migliori (Lvmh, Kering) e in modo più tattico sulle possibili target di M&A (Ferragamo, Burberry) potrebbe contribuire positivamente». Infine, il focus dovrebbe accompagnare settori che «giovano di un calo dei tassi come il real estate e gli asset manager», conclude il gestore.

«Quando sono gli shock da offerta a determinare l'inflazione, la correlazione fra obbligazioni e azioni diventa positiva, come il caso estremo del 2022 insegna: portafogli con grado di rischio diverso han sofferto nella medesima misura», ricorda Pio Benetti, head of Discretionary Mandates and Investment Advisory di Kairos Partners Sgr. Elementi di protezione, pur parziali, «vanno quindi cercati altrove, sapendo però che hanno un prezzo per costruito, come ad esempio una po-

sizione in materie prime. Nei nostri portafogli abbiamo optato per una significativa esposizione allo yen», spiega Benetti. «La buona notizia rispetto agli ultimi anni è il ritorno di un rendimento cedolare interessante. Obbligazioni societarie di buona qualità, subordinati finanziari e un'esposizione azionaria ragionevole sono la ricetta per questa fase interlocutoria dei mercati».

Pharma e auto. «Nelle prime settimane del 2024, si è assistita a una sottile rotazione della leadership, con il settore sanitario che ha mostrato la migliore performance, mentre beni di prima necessità e servizi pubblici hanno ottenuto risultati positivi in termini relativi», mette in evidenza Gabriel Debach, market analyst di eToro. «Anche in Italia, il settore sanitario si è confermato

spesso un rifugio affidabile durante i periodi di recessione grazie a titoli quali Diasorin e Recordati». Nonostante la volatilità scaturita dalle revisioni delle aspettative riguardo al percorso di allentamento dei tassi da parte della Bce, «sembra che il settore delle utilities possa tornare al centro dell'attenzione. Enel ed Hera si presentano come società

pronte a trarre vantaggio dalle ridotte pressioni dei tassi d'interesse. Questo scenario favorevole si accompagna alla prospettiva di acquisire nuovi clienti a seguito dell'atto di cessazione dei prezzi regolati», riprende Debach. Inoltre, i clienti eToro sembrano mostrare interesse crescente nel settore «automobilistico, con Ferrari e Stellantis che hanno registrato un notevole progresso tra i principali rialzi nell'ultimo trimestre».

Bond: da quelli AAA a Polonia e Argentina. La volatilità dei tassi resterà un leitmotiv probabilmente per gran parte del primo semestre «anche se -interviene Giacomo Alessi, analista obbligazionario di Finint Private Bank - è difficile che i principali titoli decennali prendano una direzione decisa da questi livelli. Il Bund rende attorno al 2,3%, il T bond Usa il 4,1%, il Btp sempre decennale è in area 3,9% e probabilmente ci stiamo avvicinando ad un punto massimo di trading range, un buon livello di entrata per i nuovi investitori». Per chi invece, in un anno fitto di potenziali trappole, aggiunge Alessi, «vorà astenersi da prendere rischio, è suggeribile virare su titoli di alta qualità a breve scadenza. I titoli in dollari possono soddisfare il retail con tanti emittenti di altissimo merito creditizio anche nel mondo corporate, basti pensare che solo due società Usa possono fregiarsi di essere AAA: Microsoft e J&J» i cui titoli con scadenza nel 2027 rendono, rispettivamente, il 4,2% e il 4,3% circa.

Il 2024 pare l'anno del mondo emergente. Claudia Calich, Head of Emerging Market Debt di M&G Investment, gestisce il fondo M&G (Lux) Emerging Markets Bond che ha reso, lordo, il 7,2% nei dieci anni dal 2013 al 2023, contro il 4,7% del benchmark. «I paesi emergenti sono di fronte ad un doppio vantaggio nel 2024 - spiega Calich - Il processo di disinflazione, mosso da un costo delle materie prime in calo e una crescita attesa del 3,4% nell'Est Europa rispetto all'1,2% dell'Eurozona, del 4,8% in Asia, del 2,3% in Sud America e del 4% nell'Africa Sub-Sahariana rispetto all'1,5% degli Usa». Calich è overweight sui bond della Polonia, che rendono, in dollari, sopra il 5% a dieci anni, ritenendo che l'elezione di Donald Tusk, nuovo premier pro-Europa, «sia positiva per il Paese nonostante il forte attrito con il presidente Andrzej Duda. La presenza di Tusk sta riportando in Polonia il flusso di fondi europei che si era interrotto». Un altro Paese su cui Calich è sovra esposta è l'Argentina, in primo piano dopo la nomina del presidente ultra-liberista Javier Milei che «poco dopo aver vinto, ha ammesso, con franchezza: non abbiamo soldi, dobbiamo avviare importanti e dolorose riforme». L'Argentina si sta rifinanziando sui mercati grazie al sostegno del Fmi per 4,7 miliardi di dollari. Per Tommaso Federici, ad di Soprarno sgr, un portafoglio difensivo per il 2024 potrebbe essere strutturato con una ripartizione del 70/30: 60% obbligazioni, 10% strumenti monetari, 25% azioni e 5% private equity. La componente obbligazionaria «dovrebbe essere quasi equamente suddivisa tra bond governativi e fondi di obbligazioni societarie con «emissioni high yield, dal momento che la recessione per il momento è contenuta» E una durata media intorno ai 3,5 anni, «fornendo un rendimento atteso di circa il 4%». (riproduzione riservata)