

OBBIETTIVO 4%/2

PARTE LA CACCIA AL RENDIMENTO "POSSIBILE"

di Gloria Valdonio

IL PORTAFOGLIO VINCENTE È TATTICO, MOLTO DIVERSIFICATO PER CLASSI DI ATTIVITÀ E STRUMENTI E DEVE ESSERE MOLTO ATTIVO. LA CONGIUNTURA PRIVILEGIA I BOND, IL COMPARTO CORPORATE EUROPEO E LE MATERIE PRIME. MA OCCORRE ANCORA EVITARE LE OBBLIGAZIONI CON SCADENZE LUNGHE

Nostalgia degli anni '80 e dei generosi rendimenti trimestrali garantiti dai Buoni del Tesoro? Se in quel decennio i rendimenti si collocavano ben oltre il 10%, con punte che sfioravano il 20% tra il 1981 e il 1982, nel nuovo millennio l'investitore, reso più ottimista dai tassi di interesse in aumento, si accontenta di molto meno e si domanda come fare per azzerare l'inflazione ottenendo dal proprio portafoglio un rendimento, che molti report stabiliscono debba essere almeno del 4 per cento. L'obiettivo, in sé modesto, non è affatto facile da centrare. E forse non è neanche sufficiente per ottenere guadagni. La conferma arriva da **Scalable Capital**, il leader fintech europeo entrato nel mercato italiano un anno fa, che combina le commissioni di investimento più basse del mercato con uno dei tassi più alti sulla liquidità non investita (il 2,6% lordo). «È importante notare che questi rendimenti, al netto dell'inflazione, sono negativi e non permettono di mantenere il potere di acquisto», confessa **Alessandro Saldutti**, country manager Italia di Scalable Capital. Che aggiunge: «L'unico asset che ha sempre battuto l'inflazione su un orizzonte di venti anni è l'azionario, rendendo questa asset class necessaria nei portafogli di tutti gli investitori di medio-lungo termine». Vediamo allora quali sono i consigli dei gestori per ottenere un rendimento in linea con il costo del denaro e soprattutto con un'inflazione ostinatamente lunga.

STRATEGIE DI INVESTIMENTO

In generale, come spiega **Gabriel Debach**, market analyst di eToro, non c'è un mercato completamente da evitare, ma c'è da valutare quale sia il giusto peso da dare a ciascuna asset class. Secondo lo strategist, gli investitori continuano a guardare al futuro con eccessivo entusiasmo, prospettando

uno scenario quasi da goldilock, ovvero un'economia in grado di evitare una recessione e un'inflazione di nuovo entro i livelli target. Come ha evidenziato il crack bancario americano, gli effetti negativi dei rialzi dei tassi sull'economia reale restano sempre presenti, con diversi fattori che invitano alla prudenza e con una curva dei rendimenti ancora invertita che continua a segnalare una recessione. L'analisi delle dodici inversioni della curva dei rendimenti dal 1978 mostra che il tempo medio dall'inversione alla recessione è di 18 mesi. In questo ciclo, la curva tra i rendimenti a due e dieci anni si è invertita dodici mesi fa, nel luglio 2022. «Nonostante ciò, il rischio maggiore per l'investitore è quello di rimanere fuori dai mercati», afferma Debach. «Escludere alcune classi di attività a seconda del momento di mercato equivale a fare il cosiddetto market timing, una strategia che tenta di anticipare il mercato. Questa può essere applicata a una piccola percentuale del portafoglio, ma implica due presupposti: che il mercato sia inefficiente e che l'investitore possa prevedere queste inefficienze», conferma Saldutti. Non solo bisogna "entrare nei mercati", ma è necessario essere molto attivi. Secondo **Olivier Clapt**, head of multi-asset quantitative research di **Candriam**, mantenere nel tempo un'allocazione azionaria-obbligazionaria nazionale statica (basata sugli Stati Uniti o sull'Europa) non è ottimale. La costruzione del portafoglio deve tenere conto del contesto macroeconomico, dei regimi di inflazione, dell'evoluzione dei tassi di interesse e delle correlazioni tra asset. Ma per migliorare il profilo di rendimento/rischio di un portafoglio, i suoi driver

Nelle foto in basso, da sinistra, Alessandro Saldutti, country manager Italia di Scalable Capital, e Gabriel Debach, market analyst di eToro





Nella foto Olivier Clapt, head of multi-asset quantitative research di Candriam

di performance dovrebbero essere diversificati, introducendo nuove asset class (azioni e obbligazioni internazionali, credito, asset reali e alternativi) sovrappesando o sottopesando determinati stili azionari (growth verso value) e settori (difensivi verso ciclici), in modo dinamico, in base ai regimi macroeconomici. «Prima dell'inizio di una recessione, è conveniente sovrappesare i settori difensivi, le azioni internazionali e gli asset reali. Quando inizia la recessione, è il momento di correggere l'allocazione settoriale e di modificarla all'interno del comparto alternativo», spiega Clapt.

SU COSA PUNTARE

Strategie di investimento a parte, la fase attuale, secondo i gestori, favorisce soprattutto il reddito fisso. Oggi, grazie ai rialzi dei tassi da parte delle Banche centrali, gli investitori possono ottenere rendimenti inimmaginabili fino a pochi anni fa. Le possibilità principali sono i **Btp, che rendono intorno al 4,1% lordo, i conti deposito vincolati o anche i fondi monetari**, con bassissimi rischi e un tasso simile a quello di riferimento della Bce, attualmente pari al 3,75 per cento. «Attualmente già un Treasury americano con scadenza un anno offre un rendimento superiore al 5%, invitando l'investitore a considerare una maggiore esposizione sul mercato a reddito fisso», dice Debach. «Ma anche il mondo azionario

Nella foto Vincent McEntegart, co-gestore dell'Aegon Global Diversified Income Fund



La fase attuale secondo i gestori favorisce soprattutto il reddito fisso. Oggi grazie al rialzo dei tassi da parte delle Banche centrali, gli investitori possono ottenere ritorni interessanti

maggiormente legato al dividendo potrebbe risultare un interessante compromesso, con un dividend yield che arrivano persino al 4,2 per cento». Secondo **Vincent McEntegart**, co-gestore dell'**Aegon Global Diversified Income Fund**, sono in questa fase particolarmente interessanti i titoli di debito a tasso variabile, perché le cedole aumentano quando i tassi di interesse salgono. «Questi titoli offrono un certo grado di protezione dall'inflazione, poiché le Banche centrali rispondono all'aumento dell'inflazione con un aumento dei tassi d'interesse», dice McEntegart. «Da segnalare anche le obbligazioni a reddito fisso a breve scadenza offrono rendimenti del 4-5% e sono meno sensibili all'aumento dei rendimenti obbligazionari. Quando l'inflazione scenderà, queste obbligazioni offriranno rendimenti reali più elevati». Secondo il gestore è bene puntare anche su titoli di società con bilanci solidi e una posizione di mercato che consente loro di sopravvivere, se non di prosperare, in un'economia a crescita più lenta. «Le società con bassi livelli di indebitamento, liquidità netta e forte free cashflow hanno la forza e la flessibilità per avere successo dove altri falliranno», è il commento di McEntegart.

ORO ED ETF

Detto questo, secondo Debach, il giusto peso tra le varie class asset resta fondamentale. «Se il mercato obbligazionario offre la maggiore protezione alla volatilità dei mercati, con rendimenti tutto sommato attraenti, anche l'oro potrebbe avere la sua parte, non solo in qualità di classico bene rifugio, ma soprattutto sulla scia della speculazione sulla nuova possibile valuta sostenuta proprio dal lingotto da parte delle Brics (acronimo che sta Brasile, Russia, India, Cina e Sud Africa. L'alleanza si è recentemente infoltita con l'adesione dal primo gennaio 2024 Argentina, Egitto, Etiopia, Iran, Emirati Arabi Uniti e Arabia Saudita entreranno a far parte dei Brics, ndr)», afferma lo strategist. Non sono in molti a credere che la valuta Brics si concretizzerà a breve, ma la sola attenzione dei media sul progetto potrebbe attirare gli investitori verso i metalli preziosi. Per massimizzare i rendimenti di portafoglio, è infine importante considerare non solo la classe di attività e il mercato, ma anche gli strumenti utilizzati per investire. Come spiega Saldutti, gli Etf sono diversificati per natura e permettono di investire in tutte le classi di attività. Inoltre, permettono di minimizzare i costi dell'investimento. Più basso è il costo, più alto è il rendimento potenziale, e sappiamo che l'impatto dei costi può arrivare a consumare metà dei rendimenti nel



lungo periodo. «Gli Etf hanno costi dieci volte inferiori rispetto ai fondi gestiti attivamente e alle polizze assicurative, spesso presenti nei portafogli degli investitori italiani», è il commento di Saldutti.

COSA EVITARE

In un momento del ciclo monetario caratterizzato da forte incertezza sugli ulteriori passi delle Banche centrali per arginare il rischio di instabilità dei prezzi, sono ancora da evitare le obbligazioni con scadenze lunghe. Il mercato, come spiega **Alessandro Tentori**, responsabile investimenti di **Axa Im Italia**, deve infatti ancora scontare pienamente il netto miglioramento dello scenario macroeconomico. A inizio anno, gli economisti di Wall Street prevedevano una crescita del Pil statunitense intorno a +0,2% per il 2023, stima che è andata via via migliorando fino al +1,6% attuale. Ancora qualche settimana fa, lo scenario di recessione Usa sembrava quello più gettonato e solo recentemente si avverte un cambiamento di rotta. Da qui la performance negativa della duration: l'indice Bloomberg US Treasury +10 anni ha perso l'1,4% nei primi 217 giorni dell'anno, mentre l'indice Bloomberg US Treasury 1-3 anni è in positivo (+1,5%). «Attenzione anche all'inflazione che potrebbe rialzare la testa sulla scia degli effetti di base nonché della recente accelerazione delle materie prime», avverte Tentori. Come sottolinea lo strategist, anche i risparmiatori italiani hanno adottato una strategia di contenimento delle scadenze, utilizzando in larga parte i Titoli di Stato, ma è interessante mettere in evidenza come il comparto corporate europeo possa aumentare lo yield del portafoglio degli investitori. «A parità di duration e senza rischio di cambio, l'indice Bloomberg Corporate EU 1-3 anni ha un rendimento a scadenza di ben 90 punti base in eccesso al rendimento del comparto Btp 1-3 anni. È quindi un'ottima alternativa per coloro che hanno già il Btp in portafoglio e vogliono aumentare il rendimento, migliorando peraltro il rating medio», aggiunge Tentori. Sono da evitare inoltre gli investimenti in cui i livelli di indebitamento sono elevati e la redditività appare troppo lontana, così come i settori strutturalmente in difficoltà, come per esempio i Reit per uffici. «L'aumento dei tassi d'interesse e dei rendimenti obbliga-

Nelle foto sopra, da sinistra, Iacopo Maffei, business development manager di **Gimme5** e Alessandro Tentori, responsabile investimenti di Axa Im

zionari, infatti, è positivo per i risparmiatori, ma non altrettanto per chi ha acceso un mutuo», è il commento di McEntegart. «Le società molto indebitate sono vulnerabili a un forte aumento del costo del debito, che potrebbe ridurre i margini di profitto. Alcune hanno dovuto raccogliere nuovi capitali per mantenere il rating del credito».

PORTAFOGLIO

Ma qual è allora il portafoglio ideale in questa fase? Secondo Debach, sarebbe opportuno includere tutte le classi di attività come azionario, obbligazionario governativo e societario, immobiliare. Un portafoglio diversificato per settori ed attività elimina infatti il cosiddetto "rischio specifico" e può ottenere ritorni più alti per il livello di rischio assunto. «Per esempio, un portafoglio composto al 30% da un indice azionario diversificato e al 70% da obbligazioni governative europee ha reso il 4,3% lordo negli ultimi venti anni», spiega Debach. Se l'obiettivo è quello di ottenere un rendimento del 4% dal proprio investimento, con un orizzonte medio di cinque anni, secondo **Iacopo Massei**, business development manager di **Gimme5**, si può invece optare per un fondo comune che investe per la maggior parte in azioni, ma con una buona componente obbligazionaria. «Investendo anche piccole somme, poco più di 135 euro al mese, si potrebbe ottenere un capitale di 9mila euro», spiega Massei. «Un portafoglio suddiviso equamente in obbligazioni a due anni emesse da Germania, Italia, Regno Unito e Stati Uniti ha un rendimento annuo del 4,1%, che scende al 3,6% con la copertura valutaria in euro», dice infine McEntegart. Che aggiunge: «In termini nominali, si tratterebbe di un portafoglio a basso rischio. Tuttavia, se l'inflazione rimanesse elevata, il rendimento corretto per l'inflazione sarebbe negativo». Come spiega il gestore, sostituendo le obbligazioni sovrane del Regno Unito e degli Stati Uniti con titoli a tasso variabile denominati in euro si otterrebbe un rendimento iniziale del 4,3 per cento. «Questo portafoglio offrirebbe una certa protezione dall'inflazione e il rendimento cambierebbe in base alla variazione dei tassi d'interesse in euro a breve termine», conclude McEntegart.