



ALBERTO  
BRIOSCHI >  
Cassa Lombarda



ANDREA CUTURI >  
Anthilia Sgr



FRANK DI  
CROCCO >  
Invesco



Mercati

DI > SIBILLA DI PALMA

## IL PORTAFOGLIO 60/40 È ANCORA AFFIDABILE? IL PARERE DEI GESTORI

**Nel 2022 la tradizionale correlazione tra bond ed equity è venuta meno, mandando in crisi il potere di diversificazione di una simile esposizione.** Per la maggior parte dei gestori questo approccio è però tornato oggi di attualità



Lo scorso anno azioni e bond hanno perso la loro tradizionale decorrelazione, facendo venir meno il potere di diversificazione e l'appeal dei portafogli bilanciati orientati al 60% di azioni e al 40% di obbligazioni. Un approccio che, secondo la maggior parte degli esperti, nell'attuale scenario andrebbe riscoperto. È di questa opinione Matteo Astolfi, head of client group Italy di Capital Group, secondo cui "a causa delle incertezze associate alle risposte politiche delle banche centrali e al rallentamento dell'economia globale resta necessario che gli investitori con un profilo di rischio più prudente cerchino soluzioni di investimento in grado di bilanciare la crescita del capitale

a lungo termine, la conservazione della quota investita e il reddito corrente". "A nostro avviso", prosegue, "i portafogli 60/40 offrono questa opzione e gli investitori non dovrebbero farsi sfuggire i benefici a lungo termine a fronte di un singolo anno negativo". Per Astolfi, in particolare, ci sono alcuni fattori che dovrebbero permettere di migliorare i risultati di queste strategie nell'anno in corso e oltre. A cominciare dal calo dell'inflazione, che potrebbe riportare il tradizionale rapporto tra l'azionario e l'obbligazionario globale ai livelli normali. Anche per Pierluigi Ansuinelli, portfolio manager di Franklin Templeton, è tempo di riscoprire il valore delle strategie bilanciate. "I

tassi d'interesse fissati dalle banche centrali sono saliti molto e il rendimento offerto dal mondo obbligazionario è attraente. L'inflazione headline sta scendendo e crediamo tornerà sotto controllo grazie al mix di forze inflazionistiche (de-globalizzazione e spesa fiscale) e deflazionistiche (debito elevato, demografia, tecnologia). Le banche centrali ora hanno molto spazio per tagliare i tassi d'interesse, ricreando le condizioni di diversificazione tipiche dei portafogli 60/40". Uno scenario nel quale, per Ansuinelli, "ci sono opportunità nelle obbligazioni di qualità e nei mercati azionari con interessanti valutazioni relative come quelli asiatici (Giappone incluso)".

Sulla stessa linea anche Frank Di Crocco, head of banks and wealth management di Invesco, per il quale "oggi osserviamo condizioni differenti rispetto al lungo periodo di accomodamento monetario che ha interessato le principali economie del globo post crisi finanziaria del 2008. Questo scenario, nei fatti, ha restituito interesse e valore alle strategie meglio diversificate, riportando in auge la teoria sottostante all'approccio 60/40 tanto ostinatamente combattuta nel corso del 2022". In questo contesto, nell'ambito delle azioni, la preferenza dell'esperto va ai settori più difensivi a scapito di esposizioni cicliche come value e small/mid-cap. Tra i comparti più interessanti



## Mercati

DI > SIBILLA DI PALMA



GERO JUNG >  
Mirabaud AM



GIANLUCA  
FERRETTI >  
Anima Sgr



JULIEN-PIERRE  
NOUENI >  
Lazard Frères  
Gestion

Di Crocco indica l'assistenza sanitaria, i beni di prima necessità, i servizi di pubblica utilità e la tecnologia. Mentre nel reddito fisso "continuiamo a privilegiare i titoli del Tesoro nominali rispetto alle obbligazioni indicizzate all'inflazione dato il calo delle pressioni inflazionistiche".

### UN APPROCCIO PREMIANTE NEL LUNGO PERIODO

Gero Jung, chief economist di Mirabaud AM, sottolinea che il 2022 dei portafogli 60/40 è stato sicuramente un anno complesso. "Infatti, entrambe le principali asset class, azioni e obbligazioni, sono state sottoposte a una notevole pressione. Tuttavia, parlare della morte di un approccio di portafoglio bilanciato è decisamente esagerato". I motivi? "Da un punto di vista macro, non prevediamo una recessione a livello globale e riteniamo che l'attività economica mondiale continuerà a crescere sia quest'anno sia il prossimo. Inoltre, crediamo che un portafoglio mirato e diversificato possa raggiungere una performance soddisfacente". In termini di allocazione settoriale, prosegue l'esperto, "manteniamo il sovrappeso sui titoli growth statunitensi. In particolare, vediamo con favore le società attive nel settore dell'information technology. Inoltre, abbiamo una visione positiva sui servizi di comunicazione

e sui beni di consumo statunitensi e guardiamo con interesse alla sanità e all'industria dell'Eurozona". Per quanto riguarda il reddito fisso, prosegue Jung, "favoriamo le obbligazioni con un buon rating, comprese quelle corporate investment grade, sia nell'Eurozona che negli Stati Uniti. Abbiamo anche un orientamento positivo verso le convertibili, che rappresentano una nicchia d'investimento interessante dato l'attuale contesto". Anche per Alberto Brioschi, responsabile active advice e products management di Cassa Lombarda, l'approccio 60/40 continuerà a essere premiante nel medio-lungo termine. In particolare, "sul fronte obbligazionario, visto l'attuale livello dei tassi, il mantenimento di una duration contenuta può contribuire al raggiungimento degli obiettivi di rendimento in un portafoglio diversificato senza esporsi eccessivamente alla volatilità, in uno scenario di progressiva riduzione dell'inflazione. Mentre il rischio di rallentamento economico può essere compensato con investimenti concentrati su emittenti a più elevato merito creditizio e con bilanci sani".

Per Andrea Cuturi, consigliere delegato di Anthilia Sgr, "nel 2022 le principali asset class azionarie e obbligazionarie si sono mosse in maniera sincrona, con performance

negative per entrambe. Nel 2023 questa correlazione positiva, che storicamente rappresenta un'anomalia, si è protratta per i primi due mesi dell'anno, supportando le performance sia di bond che di equity. A marzo, tuttavia, in concomitanza degli stress sul sistema bancario che hanno spinto al ribasso i mercati azionari, il reddito fisso è tornato a proteggere il portafoglio registrando al contrario performance positive. Riteniamo quindi che la situazione sia sulla strada della normalizzazione". Nell'attuale fase di mercato, a livello geografico, la preferenza dell'esperto va ai Paesi emergenti, che potranno beneficiare della ripresa in Cina. Cuturi si sofferma poi sull'obbligazionario, che appare particolarmente promettente sui titoli governativi americani e sulle obbligazioni di emittenti finanziari dell'Eurozona in quanto, dopo la volatilità causata dalla vicenda Credit Suisse, il mercato primario è ripartito con abbondanti emissioni senior e subordinate ben assorbite dal mercato. Anche per Massimiliano Maxia, senior product specialist di Allianz Global Investors, già in questa prima parte del 2023 abbiamo assistito a un andamento dei mercati finanziari più decorrelato a livello di singole asset class rispetto al 2022, che premia quindi la diversificazione.

"Nel mercato obbligazionario, dove la buona notizia è appunto rappresentata dal ritorno del rendimento, in questo momento privilegiamo l'esposizione alla componente governativa e corporate di qualità elevata, sia negli Stati Uniti che in Europa, soprattutto sulla parte breve della curva dei rendimenti che non è mai stata così ben remunerata da tanto tempo a questa parte". Mentre sull'azionario la principale incertezza riguarda il contesto macroeconomico del prossimo futuro, con l'eventuale ulteriore rallentamento della crescita economica che potrebbe incidere sugli utili aziendali. "Puntiamo quindi soprattutto su titoli di qualità, che presentano buone prospettive di crescita a medio-lungo termine, a valutazioni che riteniamo adeguate".

### MODERNIZZARE IL PORTAFOGLIO

Esprime più cautela Gianluca Ferretti, responsabile divisione fondi bilanciati e corporate di Anima Sgr, per il quale non si può stabilire una percentuale di bond e di azioni in portafoglio valida per qualsiasi scenario. "Ogni portafoglio necessita di un'allocazione ad hoc che tenga conto del profilo rischio-rendimento e dell'orizzonte temporale di investimento del singolo risparmiatore". Per poi aggiungere che "nel medio termine



PIERLUIGI ANSUINELLI >  
Franklin Templeton



SÉBASTIEN PAGE >  
T. Rowe Price

MASSIMILIANO  
MAXIA >  
Allianz Global  
Investors



MATTEO ASTOLFI >  
Capital Group



NATALE BORRA >  
Fidelity  
International



siamo costruttivi sulla parte obbligazionaria, nella convinzione che le politiche monetarie restrittive porteranno a un rallentamento dell'inflazione e, probabilmente, della crescita". Uno scenario nel quale, per l'esperto, è meglio preferire i titoli di qualità più elevata: i governativi, a partire dai Paesi core, e l'investment grade nell'universo societario.

Propende per la necessità di un cambio di rotta, invece, Julien-Pierre Nouen, head of economic research & multi-asset investments di Lazard Frères Gestion. "Nel contesto attuale, caratterizzato da un elevato rischio di recessione", spiega, "riteniamo preferibile essere poco esposti alle azioni. Al contrario, riteniamo probabile che la prossima recessione si traduca in un calo dei tassi d'interesse, il che sarebbe positivo per

la performance delle obbligazioni meno rischiose (titoli di Stato e credito investment grade)". Il suggerimento è poi di tenere monitorato il segmento high yield che offre rendimenti interessanti, ma potrebbe essere penalizzato dall'ampliamento degli spread e dall'aumento dei tassi di default. Sébastien Page, head of global multi-asset e cio di T. Rowe Price, sottolinea che "la diversificazione fra azionario e obbligazionario ha dimostrato di funzionare molto bene quando i mercati salgono ma di non funzionare altrettanto bene quando i mercati scendono". Occorre dunque modernizzare il classico portafoglio 60/40, è la convinzione, sostituendo il 40% dell'obbligazionario con un 15-17% di liquid alternative e strategie absolute return. In questa fase, per

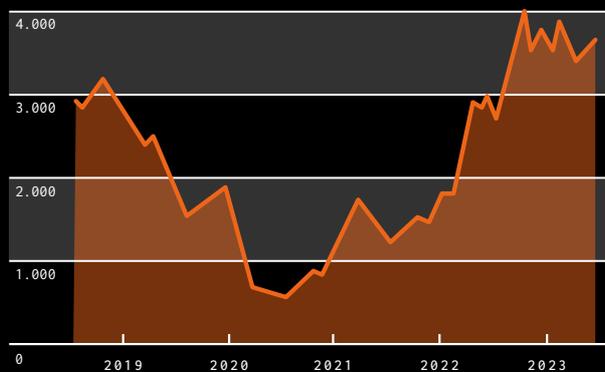
l'esperto, andrebbero inoltre privilegiati strumenti indicizzati all'inflazione e strategie azionarie real asset (industria estrattiva di metalli, metalli preziosi, immobiliare). "Altri modi per modernizzare il tradizionale portafoglio 60/40 è diversificare a livello globale, fra stili value e growth, fra small e large cap, nei mercati emergenti e sul fronte del fixed income". Infine, Natale Borra, head of distribution Italia di Fidelity International, evidenzia che le politiche monetarie ultra restrittive (e non ancora terminate) messe in campo dalle principali banche centrali occidentali per mantenere l'inflazione sotto controllo hanno riportato i rendimenti delle obbligazioni, anche quelle meno rischiose, a livelli interessanti dopo oltre un decennio di rendimenti molto bassi, se

non negativi.

"Tuttavia, occorre ricordare che oggi lo scostamento tra i rendimenti nominali e quelli reali è significativo proprio a causa dell'elevata inflazione presente sui mercati. Per questo motivo pensiamo che, all'interno di un portafoglio ben diversificato, l'investimento azionario debba essere una presenza sempre più strutturale in quanto l'unica asset class capace nel lungo periodo di proteggere con i suoi rendimenti il valore reale dell'investimento". Il suggerimento è dunque di affidarsi a strumenti di investimento con struttura "step-in", ovvero progettati per passare automaticamente nel medio periodo da un portafoglio al 100% a reddito fisso a un portafoglio multi-asset bilanciato, con un'esposizione 40% obbligazionaria e 60% azionaria.

## Rendimento treasury a 10 anni

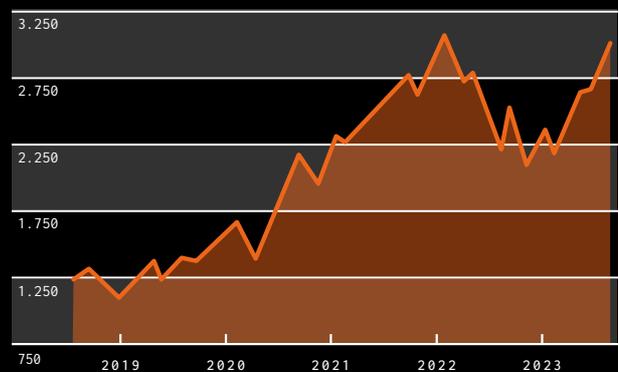
In attesa del punto di picco



Fonte: treasury.gov

## Andamento S&P 500 information technology

Il tech fa correre i listini



Fonte: spglobal.com