

SONDAGGIO Nel 2024 l'economia rallenterà ma ormai è tempo di togliere il cash in eccesso. Tra le borse occhio a Wall Street e India. L'Italia a sconto fa gola, soprattutto tech e Dolce Vita. Il parere di 53 gestori

Liquidità? Basta così

di Marco Capponi

Che si tratti di recessione o di rallentamento, è molto probabile che nel 2024 si verifichi quel raffreddamento dell'economia tanto a lungo paventato e finora scongiurato. Su 53 gestori consultati da MF-Milano Finanza nel sondaggio sulle aspettative per l'anno che sta per iniziare la stragrande maggioranza (88,5%) vede la recessione come principale rischio dei prossimi 12 mesi. Una crescita di 18 punti rispetto alla rilevazione di fine giugno. «I fattori di ammortizzazione», commenta in tal senso Kevin Thozet del comitato investimento di Carmignac, «verranno meno nella seconda metà del 2024, quando finalmente la recessione si manifesterà». Ma che rallentamento sarà? Per gli esperti non sarà uniforme, così come diverse saranno le risposte monetarie, fiscali, di politica internazionale. «Posizionare i portafogli per la divergenza sarà la parola chiave», osserva Shamir Dhar, capo economista di Bny Mellon Im. Senza dimenticare che «il momento economico dei prossimi mesi è il più delicato del ciclo», osserva l'ad di Mediobanca sgr, Emilio Franco, che ipotizzando uno scenario di atterraggio morbido (il *soft landing*) ha «una visione costruttiva sugli asset di rischio».

Un groviglio di incognite. Dal 2020 i cigni neri sono onnipresenti nella vita degli investitori: una pandemia, due guerre, inflazione da record sono solo la punta dell'iceberg di un mondo che è sempre più difficile da tenere sotto controllo. «Chi volesse tracciare un percorso per il 2024 deve confrontarsi con crescita sotto il trend, scenario geopolitico volatile e capacità delle banche centrali di transitare da una politica di riduzione dell'inflazione a una che limiti i rischi recessivi», elenca Desmond Lawrence, investment strategist di State Street Ga. I pericoli geopolitici vanno monitorati per il 58% dei gestori (dall'8% di giugno), la contrazione degli utili dal 36,5%, l'inflazione dal 29%. «La resilienza dell'inflazione richiederà probabilmente

te alle banche centrali di mantenere i tassi in territorio ristretto per un periodo prolungato», avverte Antonella Manganelli, ad di Payden & Rygel Italia. E poi ci sono le elezioni presidenziali negli Usa, che a prescindere dall'esito dovrebbero condurre a un protezionismo «che può avere anche risvolti positivi, come il *reshoring*», spiega Johanna Kyrklund, group cio di Schroders.

Cash? Basta così. «Gli investitori dovrebbero destinare la liquidità in aree che offrono il migliore valore relativo». Così Saira Malik, cio di Nuveen, riassume la strategia di gran parte dei suoi colleghi: finita l'epoca della volatilità estrema, va ridotta la quota di cash in portafoglio. Rispetto a giugno la liquidità nell'asset allocation si è ridotta di sei punti per un portafoglio conservativo, di tre in uno a medio rischio e di due in uno speculativo, il tutto a fronte di una percentuale di bond più o meno stabile e di un notevole ritorno di interesse per le azioni (+5% in un portafoglio a medio rischio). Più in generale, se crescita e inflazione rallentassero potrebbe esserci una correlazione negativa equity-bond, «buona notizia per la diversificazione dei portafogli multi-asset», segnala Francesco Sandrini, head of multi-asset strategies di Amundi.

Il reddito fisso, va detto, continua a esercitare un certo fascino sui professionisti del risparmio. Steven Bell, capo economista Emea di Columbia Threadneedle, nota che «i rendimenti reali sono tornati a salire, dimostrando che il mercato crede che le banche centrali manterranno i tassi elevati a lungo». Per Giovanni Brambilla, responsabile investimenti di AcomeA sgr, visto che Fed e Bce sembrano predisposte all'ammorbidente, «questo fattore unito al rallentamento dell'economia reale sembrerebbe favorire il mercato obbligazionario». Mentre Yoram Lustig, a capo delle soluzioni multi-asset Emea di T. Rowe Price, si concentra «sulle obbligazioni high yield, che con un rendimento superiore al 9% potrebbero sovraperformare l'azionario». Nella costruzione

di un portafoglio a basso rischio, secondo i money manager, la quota di obbligazioni può raggiungere anche il 70%.

Wall Street è una garanzia. Posto che, in caso di taglio dei tassi, «potremmo assistere a un anno di risultati positivi sia lato bond che equity», come dice il responsabile del wealth management di Cassa Centrale Banca Marco Galliani, a livello azionario gli Stati Uniti sono la primissima scelta. Tre quarti dei gestori ci investirà nei prossimi mesi (a giugno la quota era del 50%), e un quarto del campione prevede una crescita dello S&P 500 oltre il 10%. «Le prospettive per i titoli Usa rimangono ottimistiche, sostenute dalla resilienza economica e dalla prevista ripresa degli utili», argomenta Anthony Ampellio, ceo di Csa. Nonostante le valutazioni elevate Micheal Grady, capo economista di Aviva Investors, crede che le quotazioni americane «abbiano già attraverso una specie di recessione degli utili a fine 2022-inizio 2023 a causa dell'indebolimento dei margini, ma ora sono in ripresa».

In un'ottica di diversificazione attenzione però a non sottovalutare i mercati emergenti, scelti da un gestore su tre. Giorgio Broggi, analista quantitativo di Moneyfarm, vede nell'area «valutazioni attraenti, ma limitando l'esposizione alla Cina, date le fragilità dell'immobiliare». Non è un caso quindi che, nel derby d'Oriente, sia l'India ad avere la meglio su

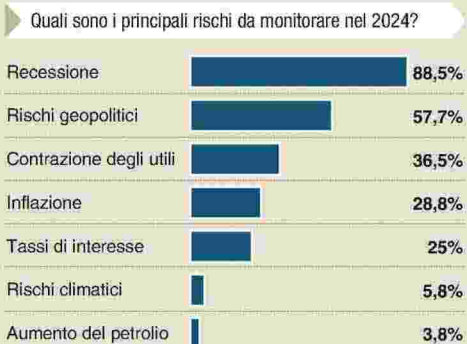
Pechino: 23% contro 17%.

In Piazza vince il lusso. Pur non essendo la primissima scelta dei gestori, Piazza Affari può dire la sua anche nei prossimi 12 mesi. La maggioranza assoluta dei money manager, il 58%, prevede una crescita del Ftse Mib tra il 5% e il 10%. Senza contare le valutazioni: «Il mercato azionario italiano risulta tra i meno cari fra i Paesi sviluppati, con un p/e atteso di 8 volte», sottolinea Corrado Cominotto, responsabile delle gestioni patrimoniali attive di Banca Generali. Attenzione anche alle mid e small cap, «con particolare focus sull'indice Star in Italia e Russell 2000 negli Usa», chiosa Tommaso Federici, ceo di

Soprano sgr. Proprio lo Star peraltro ospita molte delle promesse del tech italiano, che per i gestori è sul punto di consacrarsi: il 45% del campione ritiene che il comparto sovraperformerà il mercato complessivo, meglio del 36% che scommette su lusso, pharma o finanza. Guardando ai singoli titoli, sono le società della Dolce Vita a farla da padrona: per sette gestori la blue chip su cui scommettere nel 2024 è Campari, per sei di loro è Ferrari, per cinque Moncler. Il nome che non può mancare in portafoglio è tuttavia l'evergreen Enel, prima scelta per ben 13 intervistati.

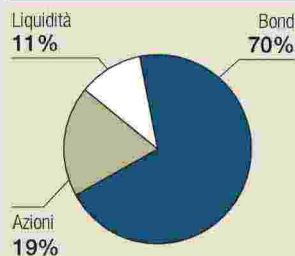
Oro batte dollaro. Posto che i gestori sono quasi unanimemente concordi sull'avvio dei tagli agli tassi da parte di Fed e Bce, su Btp e spread non sono attese enormi variazioni. Il differenziale tra decennale italiano e tedesco dovrebbe rimanere tra 150 e 180 punti - lo pensa il 48% dei money manager - con il titolo di Stato che rimarrà tra 3,5% e 4% per il 53% del campione. A continuare la sua corsa, in tempi di incertezza geopolitica estrema e banche centrali più accomodanti, dovrebbe essere invece l'oro: quasi la metà degli esperti lo vede sopra i 2.100 dollari a fine 2024. Il tutto a fronte di un dollaro più debole: circa il 60% dei gestori prevede che il biglietto verde si indebolirà nei confronti dell'euro. (riproduzione riservata)

COSA TEMONO I GESTORI

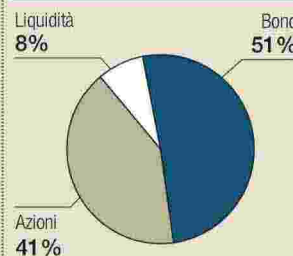


Quale asset allocation per il 2024?

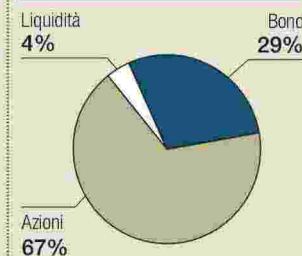
PORTAFOGLIO A BASSO RISCHIO



PORTAFOGLIO A MEDIO RISCHIO



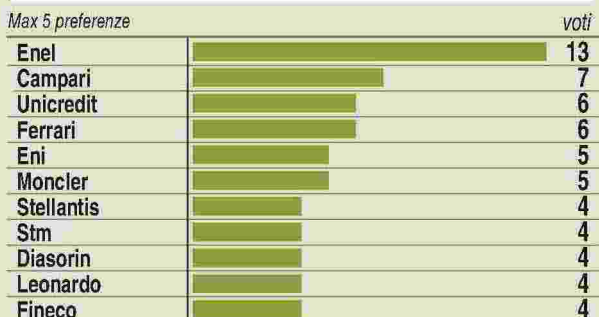
PORTAFOGLIO SPECULATIVO



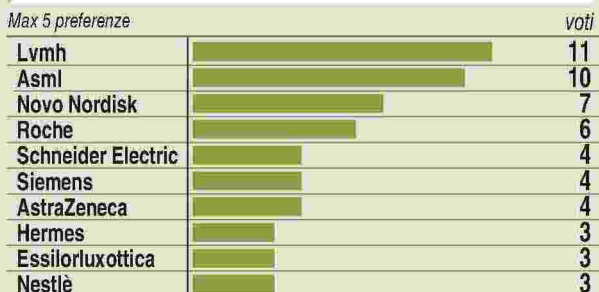
Withub

LE AZIONI PREFERITE DAI MONEY MANAGER

Quali azioni vanno preferite a Piazza Affari?



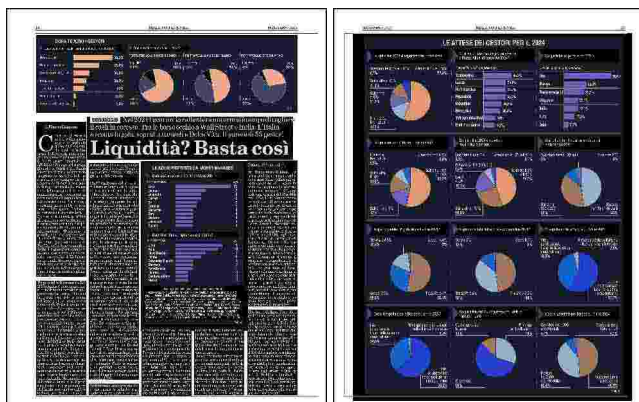
Quali blue chip europee vanno preferite?



Hanno partecipato (alcune società con più gestori):

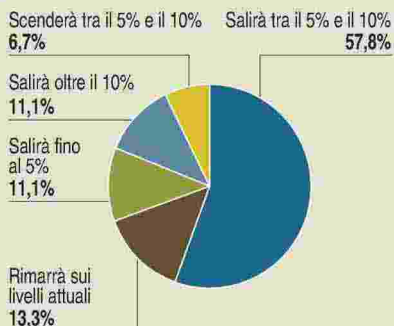
AcomeA sgr, Aism Luxembourg, Algebris Investments, AllianceBernstein, Allianz GI, Amundi, Anima, Anthilia, Aviva Investors, Azimut, Banca Generali, Banor, Bny Mellon Im, Capital Group, Carmignac, Cassa Centrale Banca, Columbia Threadneedle Investments, Csa, Deutsche Bank, Dpam, Euromobiliare Advisory Sim (gruppo Credem), Fideuram Am sgr, Frame Am, Franklin Templeton, Gam (Italia) sgr, Gamma Capital Markets, Geneve Invest, Han Etf, Hedge Invest, Impact sgr, Intermonte, Invesco, J. Safra Sarasin, Kairos Partners sgr, Lazard Am, La Financière de l'Echiquier, Mediobanca sgr, Moneyfarm, Nordea Am, Nuveen, P&G sgr, Payden & Rygel, Pharus, Pictet Am, Schroders, Sella sgr, Soprano sgr, State Street Ga, Swissquote, Symphonia sgr, T. Rowe Price, Ubp, Ubs Am

Withub



LE ATTESE DEI GESTORI PER IL 2024

Da qui a fine 2024 vi aspettate che Piazza Affari



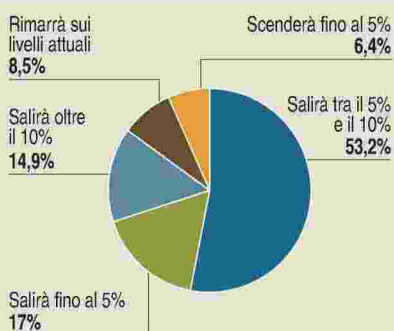
Quali settori faranno meglio della media a Piazza Affari nel corso del 2024?



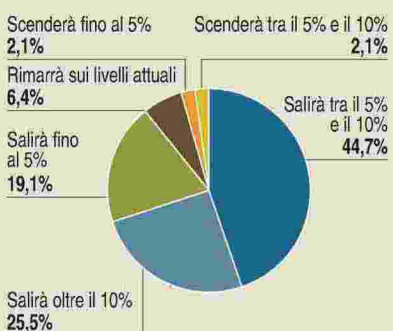
Su quale borsa puntare nel 2024?



Da qui a fine anno l'indice Eurostoxx 600



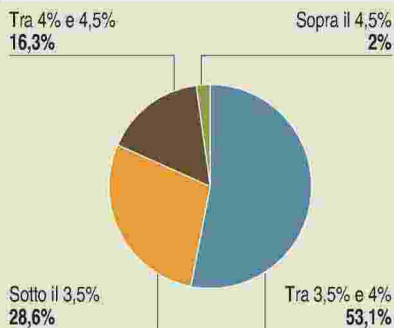
Da qui a fine 2024 vi aspettate che l'indice S&P 500



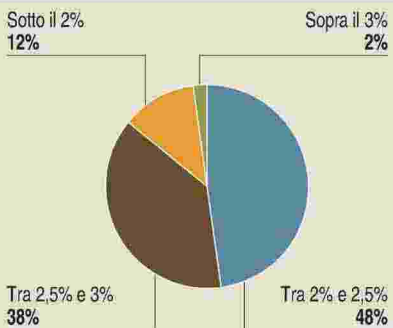
Spread btp-bund, cosa accadrà da qui a dicembre 2024?



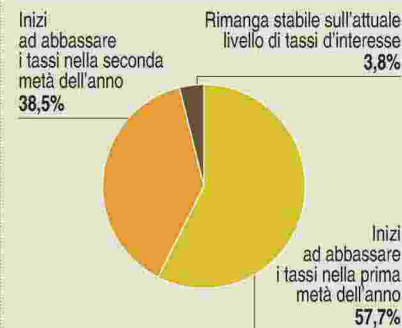
A quanto vedete il Btp decennale a fine 2024?



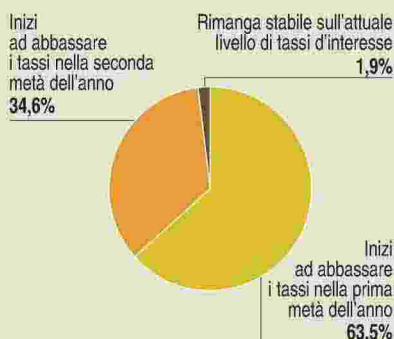
A quanto vedete l'inflazione europea a fine 2024?



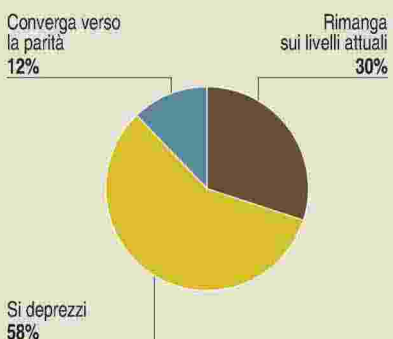
Vi aspettate che la Fed da qui a fine 2024



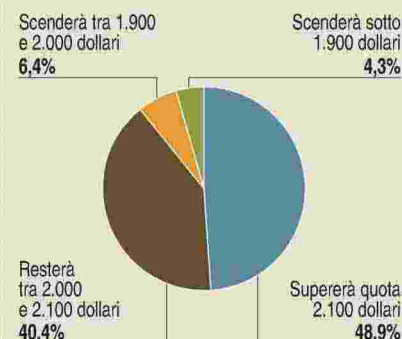
Cosa vi aspettate dalla Bce da qui a fine 2024?



Da qui a fine 2024 vi aspettate che il dollaro rispetto all'euro



Cosa vi aspettate per l'oro da qui a fine 2024



Withub