

## COVER STORY

A CACCIA DI RENDIMENTI DOPO LE MINACCE DI TRUMP SUI DAZI

## Scegli il portafoglio sugli Emergenti

La loro incidenza deve essere compresa tra il 10 e il 15% ma solo per chi ha una media propensione al rischio

Andrea Gennai

Tra le sorprese in negativo sui mercati finanziari da inizio anno spicca sicuramente la performance degli Emergenti. Il bilancio è mediamente in rosso, sia dal lato dei bond che da quello dell'equity: sei mesi non sono un lasso di tempo per giudicare la bontà di un asset class, ma quanto sta avvenendo su questi mercati è una lezione importante.

## UN MONDO VARIEGATO

Si tratta di una classe di investimento molto gettonata negli ultimi anni anche dai risparmiatori italiani, come evidenziano i dati sui flussi di investimento. È un mondo variegato che presentava e presenta fondamentali interessanti in un contesto globale di rendimenti a zero e Borse "tirate" in termini di valutazioni. È però di un segmento decisamente volatile e non adatto a tutti i profili di rischio. E soprattutto vanno ben ponderate all'interno di un portafoglio ben diversificato.

La sensazione è che nelle ultime settimane molti risparmiatori siano in fibrillazione per quanto sta accadendo su questi mercati anche per scelte non sempre coerenti. Indicativo l'aneddoto raccontato da Fabrizio Taccuso, consulente finanziario indipendente. «Nei giorni scorsi - spiega Taccuso - ho ricevuto una mail da un investitore che denunciava una perdita di 30mila euro per un bond in lire turche e chiedeva aiuto per recuperare le perdite. Quando gli ho chiesto a quanto ammontasse il suo patrimonio, mi ha risposto 100mila euro con un profilo di rischio moderato. Ecco questo è un caso che risponde più a una scommessa che a una strategia di investimento».

## DIVERSIFICARE AL MASSIMO

L'esperto sconsiglia sempre categoricamente di acquistare singoli

titoli soprattutto in un segmento come gli emergenti. «Bisogna diversificare sempre con fondi ed Etf - continua Taccuso - e riteniamo che in questo campo i fondi possano fare meglio grazie alle strategie più attive (si veda articolo nell'altra pagina, ndr). In questo momento non abbiamo asset emergenti per i nostri clienti, ma vista la correzione possiamo cominciare a farli acquistare dilazionando gli ingressi in più tranches come fosse un piccolo piano di accumulo. Non andrei oltre il 10% dell'intero portafoglio in una fase come questa dove in caso di risk off gli emergenti sono i primi a soffrire anche in termini di maggiore volatilità».

La regola numero uno è sempre quella di puntare sulla massima diversificazione e solo in caso di un portafoglio con ampie dotazioni si possono selezionare le aree degli emergenti su cui esporsi maggiormente.

## OCCHIO ALL'ORIZZONTE TEMPORALE

Ogni scelta di investimento va sempre ponderata con l'orizzonte temporale. In un'ottica di me-

dio e lungo termine quanto sta avvenendo sugli emergenti potrebbe rappresentare anche un'opportunità, senza mai dimenticare un peso equilibrato in portafoglio. «Le tensioni degli ultimi mesi sugli emergenti - commenta Roberto D'Addario, consulente finanziario indipendente - possono diventare un'occasione di investimento in un'ottica di medio e lungo termine. Questi asset non possono essere valutati negli ultimi 5 o 6 mesi. Chi oggi avesse in portafoglio il 5-10% di strumenti azionario od obbligazionario legati agli emergenti potrebbe incrementare la posizione arrivando ad accumulare a mio avviso non oltre il 20%».

L'esperto sottolinea come in futuro la crescita economica è attesa da queste aree e quindi possono rappresentare un'opportunità di medio e lungo termine ogni qual volta ci sono correzioni significative come nella fase attuale. «La strategia - conclude D'Addario - è sempre quella di creare una sorta di piano di accumulo».

## POCO ADATTO A PROFILI PRUDENTI

Per Consultique l'esposizione sugli emergenti deve essere nulla per chi ha un profilo di rischio prudente, perché sia a livello equity che a livello di bond si tratta di asset class rischiose. «Anche in presenza di un profilo di rischio più aggressivo - spiega Piermattia Menon, analista Consultique - l'esposizione non dovrebbe superare il 15% del portafoglio, sia per bond che per equity, tenendo conto a livello obbligazionario la distinzione tra emissioni in valuta locale e in hard currency, vale a dire il dollaro Usa, prediligendo queste ultime». Per quanto riguarda il segmento obbligazionario è difficile investire in aree specifiche in maniera diversificata. L'Asia può apparire meno rischiosa anche se ora è sotto i riflettori per il tema dazi mentre su altri fronti alcuni fattori di tensione politica creano allarme come ad esempio in Ucraina oppure in Turchia. Grande prudenza intorno al Sud America anche sul lato equity.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## In portafoglio

PROFILI ELABORATI DA CONSULTIQUE CON I PESI DEGLI EMERGENTI NELL'ASSET ALLOCATION



PRUDENTE  
(bassa propensione al rischio)



MODERATO  
(media propensione al rischio)



AGGRESSIVO  
(elevata propensione al rischio)

## I PORTAFOGLI

## INTERAMENTE AZIONARI

Il peso percentuale dell'equity degli Emergenti



## INTERAMENTE OBBLIGAZIONARI

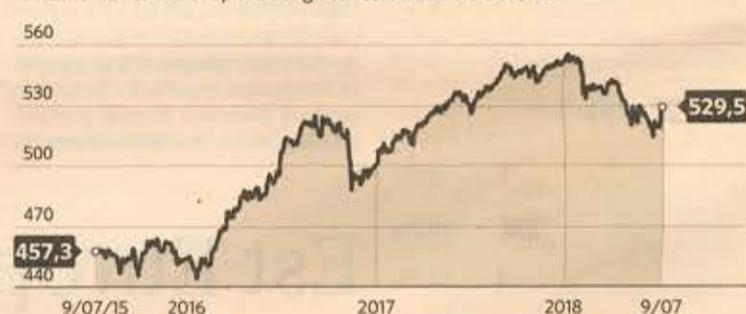
Il peso percentuale dei bond Emergenti



NOTE:  
(\*): hard currency bond (in \$);  
(\*\*): local currency bond (in valute locali)

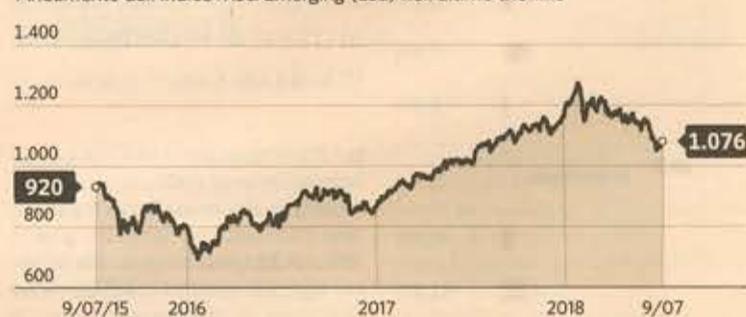
## IL BENCHMARK DELL'OBBLIGAZIONARIO EMERGENTE

Andamento dell'indice Jpm Emgi global core nell'ultimo triennio



## IL BENCHMARK DELL'AZIONARIO EMERGENTE

Andamento dell'indice Msci Emerging (usd) nell'ultimo triennio



## L'ANDAMENTO DELL'EQUITY TRA GLI EMERGENTI

-7%

## MSCI EMERGING

La performance dell'indice azionario più significativo al mondo registra un rosso. L'indice è espresso in dollari e quindi l'impatto per gli investitori italiani è attenuato grazie ai progressi del biglietto verde sull'euro. Detto questo, l'indice si sta allontanando dai massimi di inizio anno nonostante ci fosse molta attesa nelle ultime settimane per l'ingresso delle azioni cinesi "A", quelle quotate a Shanghai, nello stesso paniere. Fino a oggi infatti la Cina era rappresentata dai titoli quotati a Hong Kong. Questa novità non ha prodotto effetti essendo caduta in una fase di tensione per la Cina, sull'onda dei dazi commerciali.

## Lucilla Incorvati

Rupia indonesiana, rend sud africano oppure il won coreano? Come si devono scegliere le valute per far sì che aiutino un portafoglio a ben performare?

Una via interessante è quella che ha messo a punto Thierry Larose, gestore del fondo Emerging Markets Local Currency Bond di Vontobel. «Considero i mercati del debito emergenti come inefficienti. Queste inefficienze, però, possono diventare delle opportunità per un gestore attivo. Nella mia area, quella legata alle obbligazioni in valuta locale - spiega il gestore - le inefficienze presenti si riferiscono

principalmente a inefficienze strutturali, costrittive e di governance. Per trovare opportunità che offrano buoni risultati nel lungo termine per gli investitori vado a caccia dei queste inefficienze, identificandole e analizzandole».

Secondo il gestore la sostenibilità, è un importante motore di rendimenti a lungo termine. «Quando parliamo di sostenibilità delle valute - aggiunge - stiamo esaminando in modo specifico quella porzione di governance riferita ai criteri Esg. Per noi più un Paese si sforza di migliorare la sostenibilità della governance (la forza delle sue istituzioni, più libertà e democrazia nel sistema e tutto il resto), più presenterà agli investitori una crescita econo-

mica più sostenibile. Questo è quello che è successo in Nord America, Giappone e Europa occidentale. Quindi, il punto è individuare e selezionare quei paesi che iniziano da livelli medi o mediocri per intraprendere quelle azioni attive che vanno nella giusta direzione».

L'approccio del gestore parte dalla convinzione che, se un paese sta cercando di migliorare le sue istituzioni e la sua governance, è più probabile che persegua una crescita sostenibile con l'obiettivo di profitti nel lungo termine. «Per raggiungere questo obiettivo, utilizziamo l'indice della democrazia ideato dalla Ong statunitense Freedom House - sottolinea ancora Larose - che valuta i paesi come gra-

tuiti, parzialmente gratuiti o non gratuiti. E se un paese migliora le proprie metriche di sostenibilità, oltre a dare rendimenti, probabilmente eviterà cadute repentine e l'aumento della volatilità, grazie al miglioramento della prevedibilità e della stabilità del paese. I paesi classificati come sostenibili hanno in media un rating creditizio migliore rispetto a quelli non sostenibili». Conferma arriva dal fatto che dal 2007, i paesi cosiddetti sostenibili sono stati in grado di mantenere costanti il loro rating, mentre i paesi non sostenibili hanno dovuto subire declassamenti significativi.

## Le valute dei paesi sostenibili sono motore di performance

Grazie alla governance provano a diffondere libertà e democrazia