



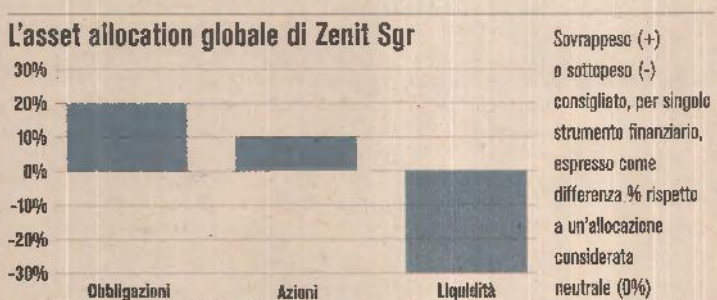
ASSET ALLOCATION di Virginio Schiavetti

Spazio ai corporate bond «asciugando» la liquidità

Sottopesare la liquidità, puntando soprattutto sulle migliori opportunità offerte dai *corporate bond*. Questo, in estrema sintesi, il consiglio di Alessandro Solina, responsabile degli investimenti di Zenit, per un investitore che abbia un'ottica di breve-medio termine. «La nostra strategia di portafoglio – dice Solina – si fonda sull'assunzione che l'attuale fase di crisi acuta dell'economia non sfocerà in una grande depressione tipo anni 30, né evolverà in uno scenario di stagnazione persistente stile giapponese, trovando invece soluzione in un lento, ma progressivo processo di recupero nei prossimi due anni».

«In termini di valutazione – prosegue Solina – la classe di attività che ci pare più interessante sono senza dubbio le obbligazioni societarie, i cui prezzi scontano un tasso di *default* del 50%: eccessivamente alto anche considerando un'evoluzione negativa dello scenario congiunturale, come mostra la stessa esperienza degli anni 30, in cui i fallimenti societari non hanno mai raggiunto tassi di frequenza così elevati».

In ogni caso, per ragioni di contenimento del rischio di portafoglio, Solina consiglia di sovrappesare anche i titoli di Stato, in particolare italiani e inglesi, che per motivi diversi presentano le migliori attese di rendimento. «I primi – dice – offrono un differenziale positivo molto ampio rispetto ai Bund tedeschi, che risulta ingiustificato soprattutto per le durate più brevi. I Gilt inglesi ci sembrano invece appetibili, perché non scontano ancora integralmente l'ulteriore peggioramento delle condizioni economiche domestiche e il conseguente calo del tasso di inflazione». Solina considera rischiosi i *Treasuries* Usa, «i cui rendimenti paiono soggetti a significative pressioni al rialzo, a causa dell'azione simultanea



Asset allocation consigliata per un investitore dell'area euro

Regioni	Allocation geografica		Allocation azionaria per settore	
	Obbligazioni	Azioni	Settori	Sotto/supra-peso
Italia	20,0%	10,0%	Energia	5,0%
Euro Area	-20,0%	10,0%	Materie prime	5,0%
Regno Unito	20,0%	-20,0%	Industriali	-5,0%
Usa	-20,0%	-5,0%	Health Care	-5,0%
Giappone	0,0%	-20,0%	Telecomunicazioni	10,0%
Sud Est Asiatico	0,0%	5,0%	Utilities	-10,0%
America Latina	0,0%	10,0%	Finanziari	0,0%

Nota: + (sovrappeso) o - (sottopeso) espresso come differenza % rispetto a un'allocatione considerata neutrale. -100% significa nessuna presenza in portafoglio

Alessandro Solina (Zenit) punta su BoT e Gilt e su azioni Ue tlc, energy, materials

di svariati fattori, tra cui in primo luogo gli ingenti programmi di emissione di titoli pubblici previsti dal Governo».

Solina consiglia di sottopesare, seppur in misura più contenuta, anche le azioni Usa, «soprattutto perché paiono meno convenienti in termini di valutazione rispetto ad altre Borse; innanzitutto dell'area dell'euro, le cui quotazioni risultano alquanto sottovalutate persino in uno scenario di ulteriore deterioramento della dinamica degli utili».

I mercati azionari di Eurolandia, in ogni caso, paiono interessanti anche in funzione delle maggiori capacità di spesa dei consumatori, «ruolo determinante nella ripresa economica. Per questa stessa ragione, sovrappesiamo alcuni mercati emergenti asiatici e dell'America Latina, soprattutto di quei Paesi che hanno i conti pubblici in ordine».

In termini di allocazione settoriale, Solina punta sui titoli delle tlc, «per ragioni prevalentemente difensive» e su energetici e materie prime, «in funzione ciclica». Consiglia invece di sottopesare le *utilities*, «eccessivamente sopravvalutate, soprattutto alla luce del notevole indebitamento di questo comparto», nonché le azioni farmaceutiche che, «oltre ad aver raggiunto valutazioni molto elevate, non dovrebbero ricevere significativi benefici dalle iniziative del Governo Usa».