

LA BUSSOLA DEL RISPARMIATORE

Nei listini europei c'è ancora «rifugio»

Maximilian Cellino e Andrea Franceschi ▶ pagina 5



Come ridurre i rischi su azioni e bond

I gestori preferiscono le Borse nonostante la correzione, ma sui BTp esistono ancora margini

Maximilian Cellino

■ Mai probabilmente una correzione sui mercati finanziari era stata preannunciata così in anticipo: da settimane, se non da mesi, gli esperti parlano di un possibile passaggio a vuoto su azioni e bond. Del resto è comprensibile, perché una sorta di forza di gravità esiste anche (e soprattutto) nel mondo degli investimenti e perché le condizioni per fare un passo indietro - dalla riduzione degli stimoli monetari ai dubbi sulla forza della ripresa economica, passando per le tensioni geopolitiche che aleggiano qua e là - sono tutte all'opera.

Capire se questa sia una fase transitoria o l'inizio di una nuova (pericolosa) tendenza è però un compito molto più difficile: è la vera domanda delle cento pistole da rivolgere in questi giorni a gestori e strategist. Chi decide di vendere adesso, è evidente, ha nella quasi totalità dei casi la possibilità di portare a casa buoni guadagni, ma è costretto a restare liquido in un momento in cui il cash non rende niente (anzi, viene eroso dalla pur minima inflazione) e soprattutto rischia comunque di perdere buone opportunità.

Almeno così la pensano gran parte degli esperti di investimenti: «Il movimento delle ultime settimane non interrompe a nostro avviso la tendenza favorevole al mercato azionario, perché nonostante tutto restiamo

in un contesto di crescita economica, anche se messa in discussione da qualche dato deludente, e di tassi di interesse molto bassi», spiega infatti Maria Paola Toschi, market strategist di Jp Morgan Am. Una visione tutto sommato condivisa da Marco Rosati, a.d. di Zenit Sgr, secondo il quale «c'è stata una correzione, ma quello a cui abbiamo assistito è soprattutto un riallineamento dei mercati, con un parziale recupero di chi era rimasto indietro nei primi mesi come Stati Uniti, Germania e anche Paesi emergenti a scapito di chi invece aveva corso di più come Italia e Spagna: siamo dunque in presenza di un movimento di rotazione dei portafogli e rientriamo nel campo dell'aggiustamento fisiologico».

Per gli analisti la fase attuale potrebbe dunque rappresentare anche un'opportunità di acquisto (a prezzi più bassi), ma non su tutte le classi di investimento. C'è infatti ancora un'evidente predilezione per l'azionario nei confronti dei bond, sui quali aleggia in generale lo spettro della fine delle iniezioni di liquidità negli Usa che i verbali dell'ultima riunione della Federal

Reserve diffusi proprio ieri sera proiettano a ottobre.

Non si tratta però di una scelta assoluta come poteva esserlo solo qualche mese fa. «Stiamo entrando in un periodo post-crisi in cui tanti temi legati agli ultimi anni, come il quantitative easing, vanno a conclusione e in cui le valutazioni sono cresciute, situazioni che potrebbero rendere più nervosi gli investitori», spiega Toschi, che

poi aggiunge: «In tale contesto non esiste più un asset class così forte e convincente come poteva esser qualche anno fa l'azionario e consigliamo quindi un approccio più bilanciato».

Nonostante gli ultimi segnali di debolezza lanciati dalla Germania, in tema di Borse la preferenza va ancora all'Eurozona, che dovrebbe essere sostenuta dalle future manovre della Bce, da un (auspicabile, ma ancora eventuale) deprezzamento dell'euro e da una generale ripresa della redditività delle aziende. Quest'ultimo, in particolare, è un aspetto tutt'altro che secondario secondo Rosati, secondo il quale «la conferma dovrà arrivare dagli utili societari nella seconda parte dell'anno: se questi seguiranno le note favorevoli viste sugli indicatori di fiducia esistono le premesse affinché il rally possa continuare». Qualche chance, soprattutto se si è più propensi al rischio, tornano a offrirli anche i Paesi emergenti sui fondamentali dei quali, secondo Toschi, «esiste ancora incertezza, ma il peggio sembra essere alle spalle».

La situazione per le obbligazioni è invece complessa, con aree decisamente più a rischio (i governativi di Usa e Gran Bretagna, ma anche i Bund) e altre ancora promettenti (compresi high yield e debito emergente in valuta locale) che necessitano però da parte dell'investitore maggiore diversificazione e flessibilità.

Tra queste ultime figura ancora l'Italia perché «se è vero che le valutazioni dei Btp sono decisamente meno interessanti di qualche mese fa - sottolinea Toschi - è anche innegabile che le mosse della Bce abbiano creato una condizione di minor rischio e che il tema della stabilizzazione politica e del processo di riforme resta ancora interamente da giocare».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

PLUS 24

Le attese sui titoli a Piazza Affari
 Studio di Mediobanca sugli utili sabato in edicola con Plus24

2 BOND

I bond sovrani dell'area euro (soprattutto quelli dei Paesi periferici come Italia e Spagna) sono stati oggetto di forte interesse da parte del mercato in questo primo semestre dell'anno. Due sono stati i "market mover": i flussi in fuga dai Paesi emergenti che hanno trovato approdo nel Vecchio Continente e le attese sulle mosse della Bce. Ora però che l'Eurotower ha mostrato le sue carte il mercato sta iniziando a vendere. Con i tassi ai minimi storici anche per i Paesi più a rischio la caccia al rendimento si sta spostando altrove. Sui Paesi emergenti ad esempio i cui titoli, dopo il forte storno tra fine 2013 e inizio 2014, stanno tornando di moda visto il rapporto rischio-rendimento più interessante.



1 AZIONI

Le azioni sono davvero sopravvalutate? Diversi indici mostrano che negli Usa e in Europa si viaggia su livelli superiori del 15-20% rispetto alle medie storiche, ma questi valori non sono per forza sintomo di eccessivo surriscaldamento. Per gli analisti di Ing Im, le attuali valutazioni sarebbero giustificate da «uno scenario che combina una migliore crescita degli utili, una politica monetaria ancora molto accomodante, una volatilità limitata e un contesto di rischi che si affievolisce e giustifica rendimenti più bassi». Al momento, secondo Ing, il premio al rischio che si ottiene nell'investire in azioni piuttosto che in bond è superiore di 100-200 punti base alla media di lungo termine: «detenere azioni è quindi ben remunerato».

S&P 500
 Andamento dell'indice

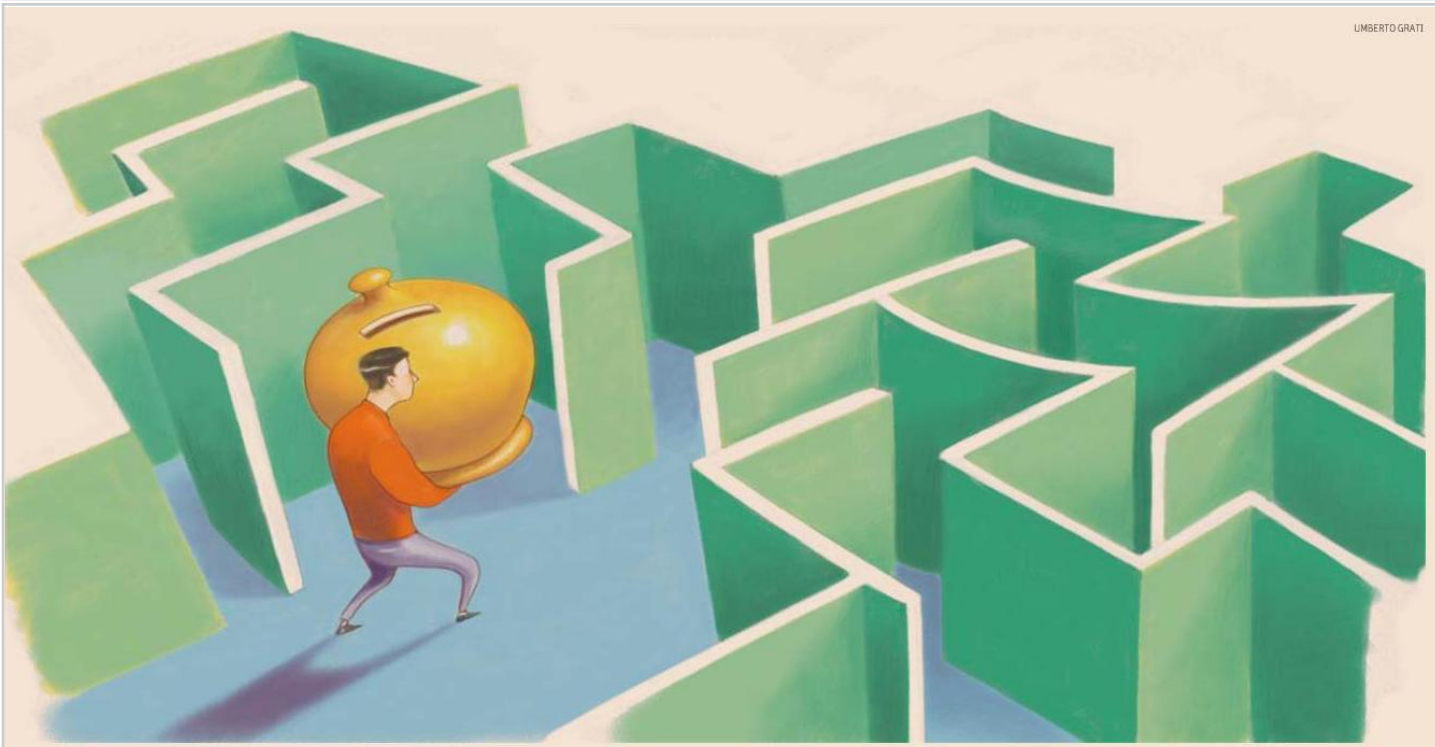


4 ORO

La performance dell'oro, in rialzo del 10% da inizio anno, oltre 1.325 \$/oncia, è stata una delle maggiori sorprese del 2014. Il metallo sembrava infatti condannato a ulteriori ribassi, dopo il crollo del 28% dell'anno scorso. Molti analisti insistono che la discesa riprenderà presto: la domanda fisica non è brillante, neppure in Asia, e soprattutto c'è la prospettiva - fortemente ribassista per il lingotto - di un rialzo dei tassi di interesse reali. Gli occhi degli operatori restano quindi puntati sulla Fed, le cui strategie potrebbero essere determinanti per l'oro. Negli ultimi giorni c'è stata però anche un'altra novità, in questo caso di sapore rialzista: dopo il boom di riscatti del 2013, gli investimenti in Etf stanno cominciando a risalire.

ORO
 Spot Londra dollari oncia





LUMBERTO GRATI

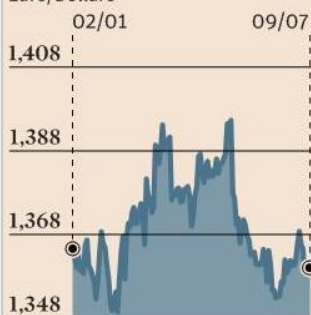
Check-up al portafoglio

3 VALUTE

La forza dell'euro nei confronti del dollaro è l'argomento principe di questi ultimi tempi, almeno per chi ragiona in chiave ripresa europea e giustamente si preoccupa degli effetti negativi sulla competitività delle nostre aziende. Il diverso atteggiamento delle Banche centrali (quello della Fed resta nonostante tutto più espansivo della Bce) e il continuo afflusso di denaro verso gli asset europei sono due fra le principali ragioni di questa sorta di «resistenza» dell'euro, che potrebbe quindi proseguire almeno nel breve-medio termine. Sono in diversi allora quelli che provano a dare uno sguardo allo yen, che spesso è un ancora a cui aggrapparsi nelle fasi in cui prevale avversione al rischio.

IL CAMBIO

Euro/Dollaro



5 BENI RIFUGIO

Se il +10% dell'oro sembra un risultato eclatante, ci sono altre materie prime che hanno fatto - e promettono di fare - persino meglio nel 2014. Restando tra i preziosi, c'è il palladio che sta bruciando un record dopo l'altro: il metallo, impiegato soprattutto nelle marmitte catalitiche, è ai massimi da oltre 13 anni (873,80 \$/oncia ieri a Londra), spinto da un boom di investimenti, dai consumi dell'industria automobilistica negli Usa e in Cina e da un lungo sciopero che ha compromesso la produzione in Sudafrica. Come investimento "sui generis" tornano a tentare anche i diamanti: Rapaport stima che nel primo semestre il prezzo medio delle gemme grezze sia salito del 7%, sulla spinta di una buona ripresa della domanda.

PALLADIO

Londra spot

