



La crisi e i mercati

LA BUSSOLA

L'indebolimento delle attese

La scintilla può essere la Grecia o il rischio di contagio di Ebola, i mercati prezzano soprattutto dati macroeconomici più fragili

Volatilità nell'ultima parte del 2014

Per i gestori i buoni rendimenti obbligazionari sono da tenere, in attesa della Bce

Marcello Frisone

Non è stato un fulmine a ciel sereno. I gestori se lo aspettavano. Sia perché già prima dell'estate avevano detto che fino a dicembre avremmo avuto un periodo di forte volatilità, sia perché soprattutto negli ultimi tre anni le principali Borse avevano veleggiato alla grande grazie alla "bora" (leggasi *quantitative easing*) soffiata dalle Banche centrali. Per questo, da qui alla fine dell'anno è probabile che la volatilità sui mercati finanziari rimanga superiore agli ultimi mesi ma nonostante tutto al momento lo scenario macroeconomico di fondo dovrebbe rimanere buono.

La correzione

«I fattori che hanno generato l'ultima correzione - spiega Diego Mihalich, direttore investimenti di Banca Patrimoni Sella - sono molteplici ma i più importanti forse sono tre: 1) il timore che la crescita mondiale sia meno solida di quanto si pensava ancora un mese fa (prima delle ultime stime del Fmi), con in particolare gli ultimi dati macroeconomici della Germania che destano qualche preoccupazione; 2) qualche dubbio sulla capacità della Unione Europea di trovare soluzioni valide per ritrovare il sentiero della crescita; in particolare il dissenso espresso da membri del governo tedesco nei confronti delle azioni della Bce fanno temere che sia sempre più difficile trovare un sentiero condiviso; 3) il timore che la Grecia non sia in grado di finanziarsi senza gli aiuti europei.

Anche opportunità

«La correzione di ieri - commenta Mario Spreafico, responsabile investimenti di Schroders Wealth Management - è una opportunità di acquisto. L'outlook rimane infatti invariato dal punto di vista delle attese». Ma da qui a fine anno cosa accadrà al mercato azionario e obbligazionario? «La correzione - aggiunge Davide Pasquali (presidente Pharos Sicav) - sarà tanto più salutare quanto profonda, tenendo ben presente

LE CONTROMISURE

Mantenere un portafoglio diversificato e sui minimi anche comprare «Biotech e hi-tech, banche dopo gli esami qualitativi»

per l'ennesima volta che a certi livelli bisognerà ricomperare le azioni già vendute. In particolare, si può puntare su biotech e hi-tech, gli unici settori che possono dare impulsi positivi in termini di prezzo, pertanto è consigliabile mantenere le posizioni su obbligazioni corporate con rating investment grade, o poco sotto, per sfruttare lo spread sui titoli di Stato che è tuttora molto generoso».

Per Matteo Trotta, vice direttore studi di Consultique, è «probabile che i mercati azionari proseguano un trend ribassista di breve, mentre in ambito

obbligazionario si potrebbe verificare un repricing del rischio di credito ampiamente sottovalutato negli ultimi trimestri. Tuttavia, per la fine di ottobre, i risultati relativi allo stato di salute del settore bancario europeo e l'inizio delle operazioni di acquisto di titoli covered da parte della Bce potrebbe riportare un po' di fiducia».

La protezione

«Per proteggersi - suggerisce Matteo Astolfi, Director di M&G Investments Italia - è bene dotarsi di un portafoglio ben diversificato, magari anche a livello di valute; inoltre, è bene non farsi sviare dal proprio orizzonte di investimento in ragione di eventi di breve termine. Se qualcuno ha investito a luglio in azionario emergenti e si trova oggi con un -10% o anche un -20% non dovrebbe preoccuparsi troppo, visto che quei mercati richiedono un orizzonte temporale di almeno 7-10 anni».

Insomma non farsi prendere dal panico. «In queste situazioni - conclude Giampaolo Gallazzo della società di consulenza indipendente Tiche di Treviso - i prezzi sono molto condizionati dall'emozione del momento e dalla liquidità dei mercati. Il risparmiatore consapevole dovrà cercare di non farsi condizionare da questi fattori e guardare ai dati fondamentali delle economie e delle asset class: di solito quando c'è il panico ci sono anche ottime occasioni di investimento».

La svolta delle ultime settimane

AZIONI	OBBLIGAZIONI	VALUTE
DA INIZIO ANNO	DA INIZIO ANNO	DA INIZIO ANNO
-3,49%	+3,90%	-8,10%
ULTIMI TRE MESI	ULTIMI TRE MESI	ULTIMI TRE MESI
-10,37%	+13,99%	-6,13%
INDICE FOOTSE MIB	EVOLUZIONE BTPT FUTURE	EURO-DOLLARO
Le Borse stanno pagando più fattori negativi, anche la forte presenza di azionario nei portafogli degli investitori istituzionali. Dall'estate si sono accentuate le prese di beneficio e ottobre tradizionalmente è un mese delicato per l'azionario. Per i risparmiatori che hanno una limitata presenza nell'equity si aprono anche delle opportunità. In generale, soltanto una ripresa credibile dell'economia, degli utili aziendali e quindi delle attese degli operatori favorisce la graduale evoluzione dei prezzi. E non è, per il momento, lo scenario prevalente.	Tornano gli acquisti sui bond di qualità. Vengono venduti i titoli di Stato periferici con rendimenti in ripresa sul secondario. E quindi più interessanti. Per Olivier Debat, Fixed income investment Specialist di Ubp: «Il rally su Treasury americani e Bund tedeschi rafforza il nostro approccio cauto al debito sovrano di Usa e Germania: il quinquennale tedesco scambia a meno dello 0,10%. Al contrario, vediamo valore nel debito a breve di Italia e Spagna». Il risparmiatore che ha titoli vede ridimensionati i guadagni. Chi compra ha rendimenti più alti.	Il rallentamento, vero o percepito, dell'economia Usa coinvolge parzialmente il mercato delle valute dove il dollaro sembrava proseguire l'atteso rafforzamento sull'euro. Matteo Paganini, capo analista, FXCM Italia ipotizza che in uno scenario più incerto «lo yen, seguito dal franco svizzero, possano diventare rifugio e creare delle correlazioni stabili nel tempo con l'andamento dei listini». Per i risparmiatori con investimenti in dollari rischiano di ridursi i margini di apprezzamento registrati negli ultimi mesi. Con una parziale ripresa dell'euro.