



Allacciate le cinture per far rotta su Atene

Il ritorno delle tensioni sul debito della Grecia allarma gli investitori I titoli locali equiparati a quelli degli emergenti

Laura Magna

■ La Grecia fa di nuovo paura. O forse no: l'Europa è ancora troppo instabile e l'anello debole ne subisce i contraccolpi. Così lo spettro dello *spread* è tornato sui Ggb, i bond ellenici, con il decennale che rende oltre il 6%. Ma qual è lo stato di salute dell'economia ellenica? «I miglioramenti sono stati sostanziali», dice Marco Piersimoni, gestore di Pictet Asset Management ora in missione ad Atene. «La crescita sta tornando, al netto degli interessi sul debito lo Stato spende meno di quanto incassi, anche se il prezzo in termini di disoccupazione e deflazione è stato salatissimo».

I numeri spiegano meglio. «I prezzi anno su anno ad agosto segnano un calo dello 0,3%, così come il Pil del secondo trimestre», spiega Claudio Barberis, responsabile dell'asset allocation di MoneyFarm.com. «La disoccupazione aveva toccato il picco nel 2013 al 28,7% e adesso è al 26. La produzio-

ne industriale a luglio ha segnato il -2% anno su anno. Il deficit/Pil resta al 12,7% e il debito al 175% del prodotto interno lordo. La recessione non è più nella fase acuta, ma i numeri non sono brillanti, anche se un miglioramento c'è e Atene prevede di uscire dal programma di aiuti europei a fine anno».

Poi c'è la volatilità, che appena si riaffaccia sui mercati fa sì che la Grecia sia la prima a essere venduta. «Si tratta di un investimento speculativo», continua Barberis. «Il Paese non ha più un rating *investment grade* ed è uscito dai *benchmark* obbligazionari che vengono comprati dai fondi. Si può comprare, a patto di trattarla come un Paese emergente e in questo caso con un rendimento del decennale al 6,6% è sicuramente uno dei più interessanti. La Borsa invece è davvero da *stock picker* specializzati: un mercato minuscolo che al massimo, nel 2007, aveva un indice a 5.428 punti e adesso è a 1.100 con una capitalizzazione totale di 19 miliardi. Impossibile dire se sia a sconto: non ha senso parlare di p/e in quanto mancano gli utili». I rischi, in ogni caso, per bond e azioni, sono estremamente elevati.

«Dal 2013 il rendimento complessivo di Borsa e bond», continua Piersimoni, che in portafoglio nel fondo Multi Asset Global Opportunity ha esposizione tattica sui bond greci tra tre e cinque anni, «è stato in me-

dia del 20%, con uno storno significativo nelle ultime settimane ma che non incide sul bilancio finale, nettamente positivo. Entrare adesso certo richiede molto coraggio perché sono asset a rischio elevato, volatili e poco liquidi. La prima ristrutturazione del debito greco ha comportato un *haircut*, e dunque una perdita in conto capitale per i possessori di bond ellenici, del 70 per cento».

Atene insomma rimane un sorvegliato speciale, in bilico tra Europa e mercati emergenti. «La paura degli investitori stranieri», precisa Francesco Belloni, senior fund manager di TenderCapital, «è che, una volta allentata la supervisione sovranazionale, le riforme non proseguiranno e quindi si creerebbero le dinamiche per un secondo *bail out*». Sarebbe un vera *débâcle*, anche considerando che la Grecia è l'unico Paese dei Piigs «ad aver sperimentato misure di austerità radicali ed efficaci», conclude Luca Bottiglione, gestore del Nemesis Inflation Fund, «ed è stato l'unico Paese ad aver potuto ristrutturare il debito con l'aiuto dell'Ue. Gli altri Piigs hanno dovuto ricorrere alla deflazione interna non è bastato. Crediamo che se la Bce acquisterà governativi per contrastare la deflazione, gli *spread* della periferia rispetto alla Germania si contrarranno ulteriormente».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



La fotografia dell'economia ellenica

VALORI PERCENTUALI

previsioni per il 2015

DATO	2013	2014	2015
Crescita annua Pil	-3,88	-0,3	1,4
Inflazione annua	-0,87	-1,0	0,0
Disoccupazione	27,3	26,0	24,0
Avanzo primario sul Pil	0,77	-2,3	-2,2
Avanzo fiscale sul Pil	-12,7	-1,6	-1,0
Debito/Pil	175,1	177,2	172,4

FONTE: Ufficio studi TenderCapital

IL GLOSSARIO DELLA CRISI DI ATENE

HAIRCUT

Il "taglio dei capelli" in finanza indica la percentuale di riduzione del valore di un titolo rispetto al nominale quando viene accettato come collaterale.

Nelle vicende delle turbolenze dell'Eurozona, corrisponde alla perdita che una banca o un investitore dovrebbe accusare su un credito, come è avvenuto nella ristrutturazione del debito della Grecia.

DEFICIT

Il deficit pubblico (indebitamento netto) è la differenza tra le entrate e le uscite della pubblica amministrazione in un anno solare, al lordo degli interessi sul debito pubblico.

Comprende il saldo primario che registra la differenza tra le entrate e le uscite per il funzionamento della pubblica amministrazione e il finanziamento delle infrastrutture.