

LE PREVISIONI SUI MERCATI

# Sui bond resterà tensione Azioni da non sottovalutare

Analisti e gestori concordi sullo scenario dei prossimi mesi. Da gennaio Giappone sul podio dei guadagni

**Andrea Gennai**

■ Nonostante tutto c'è ancora fiducia sull'azionario per il resto dell'anno. L'outlook di analisti e gestori si mantiene ancora abbastanza ottimista sull'investimento più a rischio (escluso i Paesi emergenti) anche perché i bond resteranno sotto pressione per effetto del rialzo dei tassi.

Goldman Sachs, una delle più influenti banche d'affari, pensa che nella seconda parte dell'anno ci sarà un miglioramento della crescita a livello mondiale. Questa dinamica rafforzerà la prima economia mondiale, gli Stati Uniti, tanto che la previsione di fine anno per l'indice S&P puntano a 1.750 punti (oggi siamo in area 1.600). Saliranno anche i tassi sul bond decennale a conferma che l'annuncio della Fed di qualche settimane fa di rallentare il *quantitative easing*, la politica di allentamento monetario, entro fine anno, è ritenuto molto credibile. L'era dei tassi bassi appare sulla via del tramonto e questo significa automaticamente tensione sui prezzi dei bond, visto che prezzi e

rendimenti si muovono in direzione opposta. I titoli di Stato Usa sono stati i primi a subire questo contraccolpo, dovrebbero essere seguiti dal Bund non appena la ripresa si farà sentire anche nel Vecchio Continente. Lo scenario è condiviso da Andreas Utermann, *Global Cio e Co-Head* di Allianz Global Investors, secondo il quale «con l'aumento delle aspettative di inflazione, gli attuali rendimenti dei titoli governativi, artificialmente bassi, sono destinati a perdere ulteriormente attrattiva agli occhi degli investitori. Questo non può che far emergere lo spettro di una severa correzione del mercato obbligazionario, e incoraggiare gli investitori a guardare altrove in cerca di rendimenti reali positivi». Rincarare la dose David Herro, *Chief investment officer* di Harris Associates (gruppo Natixis Global Am), che parla di «basse valutazioni delle azioni internazionali rispetto alle prospettive di crescita degli utili».

E dire che da inizio anno le azioni hanno ben performato: una simulazione realizzata in collaborazione con la società di consulenza indipendente, MoneyFarm, evidenzia che mille euro investiti sull'azionario giapponese avrebbero reso 1.332 euro lordi. La stessa somma investita a Wall Street avrebbe garantito un ritorno di 1.170 euro. Invece l'acquisto di Bund non avrebbe garantito il capitale iniziale. La scelta sull'azionario, in vista di una ripresa economica, va concentrata, secondo Credit Suisse, sui titoli più esposti al ciclo economico. Il parere degli analisti resta invece molto cauto sull'azionario dei paesi emergenti, già pesantemente colpito nel primo semestre. Per Mario Spreafico, responsabile Investimenti di Schroder Private Banking in Italia, «quanto sta accadendo sui paesi emergenti è un gigantesco deflusso di capitali verso i paesi occidentali: la scommessa sugli emergenti si è rivelata azzardata e ora che questi paesi crescono meno molti fondi rientrano e vanno ad alimentare i mercati più maturi, come Europa e soprattutto Stati Uniti. Anche per questo il dollaro resterà sostenuto rispetto all'euro».

Pur in uno scenario di tensione, le obbligazioni restano un'asset class centrale nella costruzione dei portafogli. E la selettività sarà l'unica arma vincente. Maria Paola Toschi, *market strategist* di J.P. Morgan Asset Management, suggerisce un approccio più flessibile. «L'accorciamento delle *duration* - spiega Toschi - potrà fornire protezione. Inoltre è preferibile l'esposizione a quelle asset class che godono di attese di convergenza dei tassi guidate dai fondamentali. Tra queste le obbligazioni high yield, le obbligazioni di alcuni periferici europei che stanno gestendo il rientro del debito e gli Emd (*Emerging market debt*) che potrebbero avere sovrareagito rispetto alle attese di miglioramento dei fondamentali».

## LA PAROLA CHIAVE

### Quantitative easing

Letteralmente significa, «alleggerimento quantitativo». Si tratta di una politica usata dalle banche centrali per «creare moneta», acquistando titoli di stato o altre obbligazioni sul mercato. È una politica monetaria non convenzionale, messa in campo quando i tassi d'interesse sono già vicini allo zero e la banca

centrale ha ormai pochi altri margini di manovra sul costo del denaro. Di fatto si inonda il sistema di liquidità e si tengono bassi i tassi d'interesse anche a lunga scadenza, sperando che questo faccia riprendere l'economia. La Federal Reserve Usa ha fatto tre quantitative easing (il terzo è tutt'ora in corso, ma dovrebbe essere frenato nei prossimi mesi).

## L'oro può contare solo sui rimbalzi

Il rapporto Gfms: il metallo perde appeal, peggiorerà a fine anno

■ La correzione dell'oro è stata molto violenta negli ultimi mesi e questo potrebbe lasciare lo spazio a dei rimbalzi: non muta però lo scenario ribassista di medio e lungo termine che potrebbe tornare prepotentemente alla ribalta alla fine dell'anno.

Il quadro delineato da uno dei rapporti più importanti nel settore orafa (il *survey* 2013 di Thomson Reuters Gfms in collaborazione con Banca Etruria) evoca uno scenario insolitamente prudente dopo un decennio di rally incontrollato da parte del metallo giallo. A livello dei fondamentali lo scorso anno la domanda globale è calata dello 0,9%. In particolare, la voce più importante, quella relativa alla gioielleria, ha fatto segnare un pesante -4,2% per colpa dell'India. Anche investimenti in lingotti hanno segnato il passo (-17%). In netta ascesa nel 2012 gli investimenti in oro finanziario. E in questo primo scorcio del 2013 è stata proprio la domanda di oro per investimenti a battere in ritirata: l'oro fisico detenuto dagli Etf ha subito una flessione del 22%. È come se si

fosse innescato un circolo vizioso: sempre meno risparmiatori chiedono l'oro per finalità di investimento e questa dinamica zavorra ulteriormente i prezzi. Dal massimo del settembre del 2011, l'oro è arrivato a scivolare sotto quota 1.200 nelle ultime settimane arrestando la caduta intorno al -38% dai massimi (un'importante soglia tecnica). A quel punto sono scattate ricoperture anche perché discese sotto 1.200 dollari si avvicinano ai costi di estrazione, rendendo meno conveniente la produzione di metallo.

Lo scenario comunque nel medio lungo termine è improntato al ribasso. Secondo il report Gfms gli investimenti nel metallo giallo si sono sostanzialmente ridotti all'inizio del 2013 e qualsiasi campanello d'allarme relativo all'intensificazione del rischio legato al debito sovrano o un qualsiasi intralcio all'andamento della ripresa economica più in generale, porteranno con molta probabilità ad una nuova fase di acquisti nel mercato dell'oro. «Questo - spiega Gfms - insieme all'interesse sempre vivo da parte degli investitori privati e del settore ufficiale, aiuterà l'oro a muoversi in direzione dei 1.850 dollari nella seconda metà del 2013. Riteniamo tuttavia che ciò sarà il preludio di un mercato ribassista». — **An.Gen.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## L'andamento

Quotazioni dell'oro dal 1998 a oggi. \$/Oz



## SOLDI IN TESTA

**Marco lo Conte**

Quanto costa il sonno tranquillo

La distinzione manichea con cui vengono caratterizzate le scelte in materia finanziaria dovrebbe far scattare il canonico campanello d'allarme. Prendiamo il caso di un mutuo ipotecario: capita così poche volte nella vita di un risparmiatore da non consentirgli di acquisire la necessaria esperienza in materia per compiere la scelta più corretta; di fronte al dilemma «meglio dormire sonni tranquilli» o «rischiare», la decisione è chiaramente indirizzata (dalla banca) verso la prima opzione. Quanto accaduto a ridosso della crisi del 2008 fino ad oggi ha molto da insegnare sulla gestione del rischio e, soprattutto, delle paure. Chi ha stipulato un mutuo a tasso fisso - prima e al picco della crisi - con lo scopo di non farsi stressare dal saliscendi dell'euroibor, si trova oggi a pagare rate ben più salate di chi ha preferito un variabile: dopo il picco post-Lehman l'indicatore ha subito un calo costante e chi ha scelto il variabile ha pagato sempre meno: con un tasso in calo dal 6 fino a meno dell'1,5%. Chi ha preferito i sonni tranquilli ha costantemente sborsato rate ad un tasso superiore al 5%.

Oggi lo scenario è mutato: l'industria bancaria ha arricchito l'offerta con strumenti ormai consolidati come il cap, la rinegoziazione periodica del tasso e il link a quello della Bce. Fa ancora premio, tuttavia, lo spread applicato dall'istituto di credito e la capacità persuasiva dell'offerta nei confronti del risparmiatore, almeno quando questi riesce ad ottenere il desiderato mutuo (e abbassa la guardia). Si prenda un contratto che fissa il tasso per un periodo definito, dopodiché subentra un variabile ma con spread definito già oggi: è la migliore assicurazione di redditività per la banca, mentre per il risparmiatore l'occasione di non doversi (pre)occupare della materia. I sonni tranquilli possono andare di traverso anche alla notizia del recente rialzo dell'Eurirs, cui sono legati i mutui a tassi fissi: 50 punti base in più che portano questa tipologia ben oltre il 5% mentre l'euroibor viene tenuto basso dalla politica accomodante della Bce. Cosa conviene, dunque? Intanto ricordare che emotivamente incide più una perdita di un guadagno e quindi una *dream aversion* non potrà essere pervasiva come la *risk aversion*. A meno che non ci si abitui ad ascoltare i campanelli d'allarme.

m.loconte@ilsole24ore.com

## A confronto

Quanto hanno reso a fine giugno mille euro investiti a inizio anno in alcuni titoli di Stato e in alcuni tra gli Etf più scambiati a Milano.

Dati al 30 giugno 2013

Investimento	Rendimento (eur Hedged)
Ishares Msci Japan M. eur Hedged	1.332,8
Ishares S&P 500	1.170,7
Ishare Msci World	1.114,4
Etf Ishares Dax	1.048,8
Btp decennale	1.016,2
Bot 6 mesi	1.002,6
Bund Decennale	981,4
Etf Lyxor Ftse Mib	957,0
Lyxor Etf Commodities Crb	952,0
Etf Ishares Msci emerging Markets	897,9
Etf Physical Gold	743,9

FONTE: elaborazioni su dati MoneyFarm

© RIPRODUZIONE RISERVATA