Investimenti. Dall'oro alla casa, dalle commodities ai bond, ecco come la crisi ha rivoluzionato la mappa dei profili di rischio

Anche la sicurezza va in rotazione

Tra i nuovi protagonisti settori azionari e obbligazioni dei Paesi emergenti

LA REGOLA AUREA

Oggi solo una buona diversificazione può offrire una relativa difesa al patrimonio del risparmiatore

PAGINA A CURA DI

Guido Plutino

C'erano una volta i "porti sicuri". Impieghi che, nei momenti di bufera dei mercati, assicuravano al risparmiatore un buon riparo e talora anche qualche opportunità di guadagno. C'erano una volta, appunto, ma è quanto mai incerto che esistano ancora. Si diffonde infatti la convinzione che molti porti sicuri facciano parte delle vestigia del passato, spazzati via dalla violenza e dalla durata dell'ultima crisi.

Due potenti fattori hanno contribuito a far cadere i muri di questi ripari. Da un lato, mercati sempre più interconnessi trasmettono ovunque in tempo reale ogni minima vibrazione dei prezzi. Dall'altro, si fanno sentire pesantemente anche i comportamenti degli investitori, che proprio per fuggire dalle tensioni spingono verso l'alto i prezzi di alcuni asset considerati sicuri, creando potenziali bolle estremamente rischiose.

«L'avversione al rischio degli investitori - spiega infatti Ana Cukic Armstrong, gestore dei fondi Clerical Medical - ha spinto i cosiddetti safe-haven asset in un territorio a rischio bolla, rendendo altamente pericolosi molti di questi asset. L'esperienza insegna che dopo una grande crisi, anche per una questione psicologica, gli investitori sono portati a rifugiarsi in quelle asset class che meglio hanno performato durante il periodo di forte turbolenza. Ma ciò porta a una sopravvalutazione di questi asset, tanto da produrre una nuova bolla».

La storia e le cronache recenti abbondano di esempi che "confortano" questa tesi, dai titoli della new economy in poi. Come va di moda dire in questo periodo, il problema è bipartisan. Nel senso che riguarda sia

gli operatori professionali sia i privati risparmiatori, anche se non in misura equivalente. I più esposti a rischi e conseguenze sono infatti i privati, che scontano-specialmente in Italia - una preparazione finanziaria spesso inadeguata. A questo si aggiunge un'ulteriore penalizzazione di tipo geografico. «L'Eurozona - precisa ancora Ana Cukic Armstrong - è un insieme di economie diverse con programmi e priorità differenti. Ha un nucleo forte e una periferia debole e sovra-indebitata. In più, è noto come la Germania, a differenza di Stati Uniti e

Gran Bretagna, non sia incline a politiche di *quantitative easing* per il timore dell'inflazione».

Date queste premesse, secondo il gestore di Clerical Medical ai "porti sicuri" resta poco spazio. «Ci aspettiamo - conclude Cukic Armstrong-che il mercato si tiri fuori dai porti sicuri ormai sopravvalutati orientandosi verso asset in grado di garantire e incrementare nel tempo il valore reale dell'investimento. Un esempio? Le società che possono generare alti rendimenti e con flussi di cassa stabili, quali i titoli farmaceutici europei e le telecom globali. Le valutazioni rimangono attraenti, specie nel settore telecom. Riguardo al comparto obbligazionario, solo i bond Usa short duration mantengono il loro appeal, semplicemente perché rendono più dell'inflazione. Infine le commodities: l'oro è ancora nei nostri portafogli multi-asset, ma in chiave di copertura contro le inevitabili politiche monetarie espansive che caratterizzano le economie occidentali».

Dubbi e perplessità riscuotono largo seguito tra gli operatori. «Se non è da abolire - interviene Michele de Michelis, direttore investimenti di Frame Asset Management - nella migliore delle ipotesi la categoria dei porti sicuri va aggiornata drasticamente. Anche il passato, più o meno recente, insegna che il singolo asset sicuro proba-

bilmente non è mai esistito. Quello che funziona, piuttosto, è un portafoglio ben diversificato, composto di asset decorrelati tra loro. Oltre a fornire un riparo, questo può assicurare un rendimento in termini reali».

Del resto, in uno scenario profondamente modificato anche i concetti di rischio e di sicurezza richiedono una revisione. «Nel funzionamento dei mercati - aggiunge de Michelis -è intervenuto un ulteriore fattore di complicazione: la politica. In definitiva, oggi non vedo porti che si possano definire sicuri, con l'eccezione del dollaro, che resta una delle valute

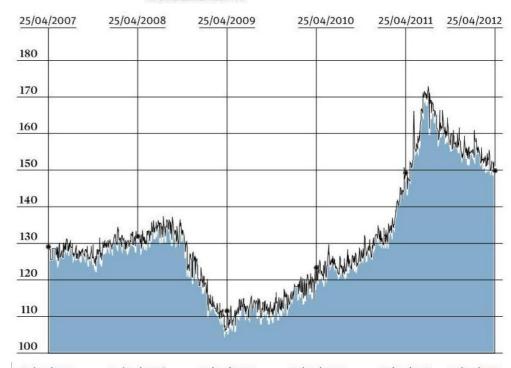


Dalle valutazioni degli operatori emerge dunque una condizione nella quale la protezione degli investimenti esiste anco-

ra, ma cambia frequentemente sembianze e spesso si trova in luoghi del mercato imprevisti. «Irifugi sicuri esistono ancorariflette Richard Wohanka, Ceo della divisione asset management di Union Bancaire Privée -, talora dove meno ci si aspetta. Ma altri attivi, considerati solitamente "tranquilli", stanno diventando più rischiosi. Per esempio, il profilo di rischio/rendimento delle obbligazioni governative è notevolmente cambiato e, ai nostri occhi, appare ben poco interessante. Le Banche centrali mantengono i rendimenti artificialmente bassi e i tassi d'interesse reali negativi non sono sostenibili nel lungo termine».

In questo gioco di specchi, il primo rischio per il risparmiatore è quello di perdere l'orientamento. Eppure, ancora una volta, nelle fasi complesse le opportunità non mancano: «Proprio mentre alcuni beni rifugio tradizionali stanno diventando più pericolosi - conclude Wohanka - classi di asset più rischiose appaiono più sicure. Le obbligazioni sovrane dei mercati emergenti sembrano ora navigare in acque più tranquille di quelle dei Paesi sviluppati. E per quanto riguarda le azioni, alcune aziende di qualità offrono rendimenti e rating che erano prima appannaggio dei mercati obbligazionari».

© RIPROBLIZIONE RISERVATA





5