

Un'estate calda

Come ridurre il rischio  
al minimo

# Si può anche guadagnare qualcosa

L'idea generale è che nella situazione attuale sia molto difficile trovare porti sicuri e remunerare gli investimenti. I migliori titoli di stato arrivano a dare ritorni negativi, per la forte risk aversion. Ma non mancano le possibilità offerte dai mercati, se appena si vuole correre qualche pericolo. I titoli dell'Europa non core a breve, alcune azioni, diverse obbligazioni corporate, il dollaro e altre valute rifugio sono le opportunità più gettonate

**P**oche sono le certezze su cui gli investitori possono contare di questi tempi e si può tranquillamente affermare che gli ultimi anni sono stati fra i più turbolenti che la storia dei mercati ricordi. A dominare da ormai un biennio le news finanziarie, nonché gli incubi degli investitori, è la crisi dell'Eurozona, ancora lontana da una soluzione. Proprio mentre scriviamo, è appena finito il vertice di Bruxelles dove è stata raggiunta una bozza di accordo per usare il fondo salva-stati per ricapitalizzare le banche spagnole e comprare i titoli di stato di paesi in difficoltà come l'Italia. Nello stesso tempo anche Cipro ha chiesto aiuto all'Europa, diventando così il quinto paese dell'Eurozona a dovere ricorrere a un bail-out. Appare improbabile, viste anche le difficoltà nel dare il via al piano di salvataggio spagnolo, che le misure discusse attualmente, di difficile attuazione anche in presenza di

di Boris Secciani  
e David Tonello

un forte consensus politico, possano pacificare la situazione nell'immediato.

## INCERTEZZA PER L'ITALIA

Infatti complicate sono le condizioni anche per l'Italia, dove di recente i rendimenti del decennale hanno fluttuato al di sopra del 6% e le aste hanno visto un notevole incremento del costo del debito per lo stato. Come dicevamo, manca un serio consensus politico sul da farsi: anche la recente decisione della Bce di allargare la tipologia di collaterale ammissibile per prestare alle banche europee, una misura necessaria per il travagliato comparto finanziario del Sud Europa, è andata incontro a molte critiche tedesche. Non è ancora chiaro in quali termini l'Efsf e l'Esm potranno intervenire sul debito italiano, anche se indubbiamente il premier Mario Monti è tornato dall'ultimo summit con un'importante vittoria.



« La possibilità che il fondo salva-stati possa comprare direttamente titoli governativi appare ancora lontana »

Significativo appare al riguardo il commento del Team di Jp Morgan Private Banking: «La Germania continuerà a trattare sul ruolo dell'Esm, sull'approvazione del fiscal compact e sul ruolo di un eventuale European redemption fund». Un'analisi non dissimile arriva da una nota di Schroders Private Banking: «Il flusso di capitali dalle banche della periferia dell'Eurozona verso quelle dei paesi

core potrebbe portare o a un aumento della crisi o a un significativo cambiamento di strategie. La politica avrà un ruolo determinante nell'influenzare la direzione dei mercati. Le decisioni chiave spettano alla Germania, dal momento che ricopre il ruolo di maggiore paese creditore all'interno dell'Unione. Allo stato attuale fare una previsione sull'evoluzione futura appare impossibile».

## Il panel dei gestori e degli analisti

**Matteo Astolfi**, director di **M&G Italia**; **Yuri Basile**, responsabile del comparto obbligazionario di **Aletti Gestielle sgr**; **Didier Saint-Georges**, membro del comitato investimenti di **Carmignac Gestion**; **Ana Cukic Armstrong**, gestore di **Clerical Medical**; **Alessandro Castagnetti**, gestore di **Vg Asset Management**; **Nadège Dufosse**, asset allocation strategist di **Dexia Asset Management**; **Brian Hess**, portfolio manager di **Legg Mason Brandywine Global Fixed Income Fund**; **Ajay Jain**, head of portfolio engineering di Funds and Advisory di **Barclays**; **Management team** di **Legg Mason Capital Management (Legg Mason Group)**; **Management team** di **Western Asset Management (Legg Mason Group)**; **Jean-Louis Nakamura**, chief investment officer di Asset Allocation group di **Lombard Odier Investment Managers**; **Giovanni Papini**, amministratore delegato di **Ubs Global Asset Management Italia**; **Marco Piersimoni**, advisory team di **Pictet Asset Management**; **Pierre Puybasset**, portavoce di **Financière de L'Echiquier**; **Laura Tardino**, market strategist di **Bnpp Investment Partners Milano**; **Team di gestione** di **Raffaisen Capital management**; **Team** di **Neuberger Berman**; **Team** di **Schroders Private Banking**; **Team** di **Jp Morgan Private Banking**; **Ralf Wiedenmann**, head economic research di **Bank Vontobel**; **Klaus Wiener**, head of macro research di **Generali Investments**; **Asoka Woehrmann**, responsabile investimenti di **Dws Investments**.

## Un'estate calda

Come ridurre il rischio al minimo

Interessante anche il parere di Asoka Woehrmann, responsabile investimenti di Dws Investments, improntato anch'esso a un elevato grado di prudenza: «La questione delle banche spagnole non è stata risolta. Il dolore spagnolo è stato solo anestetizzato con 100 miliardi di euro. Questo tipo di azioni immediate non rappresenta una soluzione duratura alla crisi del debito. È utile solo per prendere tempo, che è assolutamente necessario all'Europa per avviare un vero piano di risanamento. La riunione del Consiglio europeo del 28-29 giugno aveva proprio questo scopo, indicare quale sarà la direzione di questo piano: un'unione bancaria, un patto per la crescita, degli euro-bond leggeri ovvero gli eurobill, o addirittura la mutualizzazione del debito al di sopra della soglia del 60% del Pil? Finché non vi sarà alcun passo avanti, Dws non ha ragione di rinunciare all'approccio neutrale che permea tutti i suoi portafogli. Questo non è il momento di gesta eroiche, è tempo di concentrarsi sulla sopravvivenza alla crisi. Ma gli investimenti apparentemente sicuri non sono sempre la soluzione a tutti i mali e il fine ultimo degli investimenti».

### INSTABILITÀ NON SOLO DALL'EUROPA

Sarebbe sbagliato comunque pensare all'Europa come unica fonte di instabilità planetaria. Di recente, infatti, i dati provenienti dalla Cina e dagli altri Bric sono stati tutt'altro che entusiasmanti. A ciò si deve aggiungere il fatto che

gli Usa sembrano avviati a deludere ancora una volta le previsioni di ritorno a una crescita sostenuta. Sul panorama statunitense si accentrano anche le nubi delle elezioni del 2012 e lo spettro del cosiddetto fiscal cliff, cioè lo scadere a fine anno di una serie corposa di stimoli fiscali sviluppati e rinnovati negli anni passati. Indicativa al riguardo la sintesi offerta dal Team di analisi di Neuberger Berman: «In mancanza di un intervento da parte del Congresso prima della fine dell'anno, vi sarà un inasprimento fiscale pari a circa 600 miliardi di dollari, circa il 4% del Pil. L'impatto negativo di maggiori tasse e minori spese potrebbe potenzialmente azzoppare la ripresa in corso e, secondo alcuni osservatori, addirittura spingere gli Stati Uniti di nuovo in recessione».

Non sorprende che i mercati siano così incerti: non solo vi sono ragionevoli elementi per ritenere che l'economia globale sia in una pessima situazione, ma vi è anche il rischio che arrivi all'improvviso una schiarita, tale da cambiare completamente le carte in tavola. Gli investitori attualmente non solo devono gestire un'elevata volatilità, ma anche un alto livello di volatilità della volatilità. Le difficoltà presenti di conseguenza stanno riducendo in maniera sempre più consistente il numero dei cosiddetti porti sicuri, per non parlare dei rendimenti a essi associati.

Indicativo il ragionamento elaborato da Ana Cukic Armstrong, gestore di Clerical Medical, sul mercato dell'oro: «L'esperienza ci insegna che nel corso di una grande crisi, anche per una questione psicologica, gli investitori tendono a rifugiarsi in quelle asset class che hanno offerto migliori rendimenti durante i precedenti periodi di forte turbolenza; e ciò porta a una loro sopravvalutazione, tanto da produrre una nuova bolla.

L'oro, nello specifico, ha continuato a registrare performance positive sia durante la crisi Lehman sia nel corso di quella attuale, legata al debito sovrano dell'Eurozona. Negli ultimi tre anni, infatti, l'oro ha garantito un ritorno annualizzato pari al 21,6%: a gennaio 2005 era scambiato a 440 dollari per oncia, mentre all'inizio di quest'anno viaggiava a quota 1.900. Plusvalenze record, che hanno portato a un vero e proprio boom sul mercato retail».

In questo scenario sospeso fra il caos e la ripresa abbiamo voluto tentare di capire almeno come muoversi nell'immediato per diminuire i rischi in un'estate che appare caldissima, tentando, se possibile, di portare a casa un minimo di rendimento. ■

