



## Bond in movimento

Lo spread è risalito ma senza isterie, funziona lo scudo della Bce e l'esito della consultazione popolare può essere contenuto

UMBERTO GRATI



# VERSO IL VOTO DI ATENE: DIFENDERSI TRA BORSA E BOND

Il referendum sarà decisivo: intanto meglio le utility, i gruppi a basso debito e cogliere i segnali delle valute



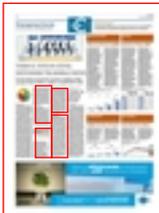
**Gianfranco Ursino**

■ Definirli disorientati è forse un eufemismo. Da mesi i risparmiatori sono spinti verso investimenti azionari, vista la scarsa attrattività dei rendimenti offerti dalle obbligazioni. Spostarsi su strategie più complesse sembra l'unica via per ottenere rendimenti più alti.

Ma se questo è facile a dirsi, diventa difficile a farsi: lo sfrenato ballo dei listini, sulle note delle interminabili tensioni greche, non

aiuta di certo i risparmiatori italiani, già poco avvezzi al rischio, a rivedere l'impostazione dei propri investimenti a lungo termine. «Nelle ultime settimane - afferma Alberto Biolzi, responsabile advisory di Cassa Lombarda - abbiamo suggerito una progressiva riduzione del profilo di rischio del portafoglio e crediamo sia ora necessario capire l'evoluzione degli eventi prima di valutare un incremento delle posizioni di rischio in giorno-

te caratterizzate da estrema volatilità. Sebbene l'uscita della Grecia dall'Eurozona appaia oggi più probabile, crediamo non sia il momento di modificare le strategie sui mercati». Ne deriva un immobilismo finanziario, in attesa dei risvolti della crisi greca. «L'impatto sui mercati azionari di un default ellenico - spiega Claudio Barberis, responsabile asset allocation di Moneyfarm Sim - sarebbe inizialmente negativo, mentre un accordo darebbe un temporaneo sollievo ai mercati. Nondimeno, l'impatto di



lungo periodo rimane un punto interrogativo. Da un lato, l'economia greca pesa solo per l'1,8% in termini di Pil all'interno dell'Eurozona. Inoltre, l'Europa ha a disposizione moltissimi strumenti per evitare un contagio ai periferici e limitare i danni. Dall'altro lato un default della Grecia rimetterebbe in questione l'Eurozona e creerebbe un precedente di uscita con conseguenze non insignificanti. L'unica cosa sicura è che aumenterà ulteriormente la volatilità sui mercati».

### L'impatto sui settori

Un'incertezza che è deleteria e ha impatti negativi sulle asset class di rischio, azionario in primis. «Ovviamente il settore bancario e assicurativo sono maggiormente coinvolti da tali tensioni finanziarie, in particolar modo i titoli con maggiore esposizione ai bond governativi di paesi periferici - afferma Fabio De Gaspari, proprietary trader di Invest Banca -. La reazione degli indici azionari, seppure indubbiamente negativa a fronte di uno sce-

nario così negativo, non sembra avere fenomeni di panico, con la convinzione che le banche centrali siano pronte ad intervenire in caso di eccessi. Come settore difensivo è invece possibile indirizzarsi verso le utilities». Nella giornata di ieri l'indice Stoxx, rappresentativo dell'andamento delle azioni europee, ha perso il 2,7% e tra gli indici settoriali a subire il calo maggiore è stato il comparto bancario (-4%). Ancora peggio Piazza Affari, con l'intero listino che ha perso il 5% trascinato al ribasso dal forte peso dei titoli bancari che hanno lasciato sul terreno il 6,8%. Tutti i settori hanno chiuso la seduta in negativo, sia in Italia sia in Europa, comprese le utilities.

### Il peso delle valute

«Fondamentale in questa situazione è selezionare aziende con esposizione internazionale e basso carico di debito - continua De Gaspari -. Riteniamo interessante comprare azioni internazionali, con esposizione valutaria, per beneficiare della possibile svalutazione dell'euro». Non occorre quindi scappare da tutti i segmenti dell'azionario e dall'andamento delle valute è possibile cogliere anche qualche campanello di allarme. «Per chi vuole muoversi sull'azionario - afferma Ida Pagnottella, consulente finanziario indipendente - suggerisco di tenere d'occhio il mercato dei cambi: se il franco svizzero continua a salire rispetto al dollaro statunitense e supera 1,10 allora è un segnale di risk off, occorre cioè uscire da investimenti rischiosi. Un altro segnale di prudenza da cogliere è quello relativo al cambio dollaro/yen giapponese qualora dovesse scendere contemporaneamente sotto 122/120». Va bene quindi per il momento anche stare alla finestra, ma occorre tenersi pronti a intervenire tempestivamente.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## Risk on, risk off

- Con l'espressione «risk-on» si definisce una fase di mercato caratterizzata dalla propensione al rischio, in cui gli investitori acquistano asset più redditizi come le azioni, i bond ad alto rendimento e alcuni titoli di Stato. Al contrario, l'espressione «risk-off» segnala il fenomeno opposto caratterizzato da avversione al rischio. In queste fasi vengono gettonati i cosiddetti «beni rifugio» come Bund, Treasury, oro o yen.



## OBBLIGAZIONI

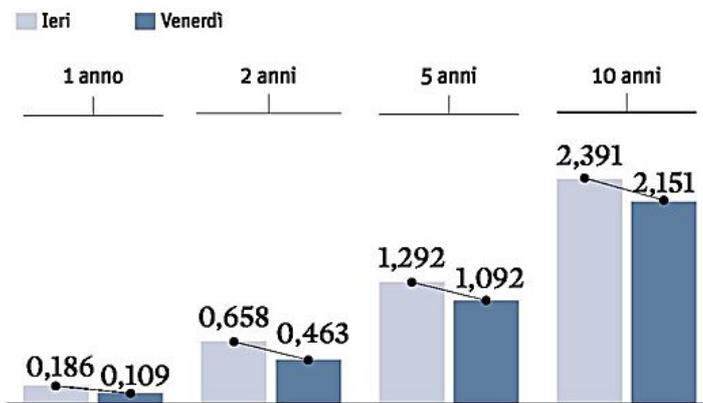
### Alla ricerca di nuovi equilibri

«Escludendo l'ipotesi, che ha ancora qualche margine, di un rinvio del referendum o un accordo possiamo delineare qualche possibile comportamento - dice Rocco Bove, responsabile obbligazionario di **Kairos** -. Chi ritiene che neppure un appoggio della popolazione greca alla proposte europee possa ridare tono all'Eurozona può vendere obbligazioni da subito senza aspettare. Chi invece spera che dal voto possa uscire un pronunciamento a favore dell'accordo può mettere in conto uno scenario addirittura favorevole all'investimento, con un appoggio popolare. Diventerebbe certo un problema politico per la Grecia, con nuove elezioni, ma a quel punto molto interno e regionale. Se questa è la convinzione prevalente allora si può sopportare una fase di turbolenza e tensione fino a domenica e confidare in una schiarita dalla prossima settimana. Muoversi per muoversi in questo momento è molto controproducente, meglio farsi

un'opinione, e ovviamente non è facile, per lo scenario dei prossimi mesi. È chiaro che se passasse la posizione del governo guidato da Alexis Tsipras, per l'investimento in bond di diversi paesi europei comincerebbe una fase difficile, perché precario diventerebbe non il mercato greco ma tutto il contesto della costruzione europea». Verrebbe letto da tutti come espressione di debolezza anche per i prossimi anni e il mercato mostrerebbe tali limiti. Pur tenendo presente - ricorda il gestore - che la Bce ha la possibilità di muovere il quantitative easing e che quindi la reazione sarebbe notevole. Nei consigli Bove parte anche da un'altra considerazione: l'equilibrio di portafoglio su titoli denominati in euro e nelle altre valute, l'eventuale eccessiva presenza dell'Italia. «Uscire dall'investimento o rimanere dipende anche da cosa si ha attualmente». È il momento di riguardare la composizione del proprio portafoglio.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

#### RENDIMENTI LORDI % DEI GOVERNATIVI ITALIANI



## AZIONI

### Banche ko a Piazza Affari

È abbastanza naturale che a pagare il conto dello scivolone sia il comparto finanziario e le banche in particolare. I titoli avevano corso molto, dopo essere state penalizzate per anni, e il movimento delle prese di beneficio si è manifestato su molte popolari interessate dalla riforma e dalla prossima trasformazione in Spa. È il caso della Popolare di Milano e di Ubi, ma anche di altre banche Spa che hanno lasciato fra il 5 e il 7%. Pesante Banca Mps..... Per gli istituti di credito c'è il rischio che riemergano convenienze all'investimento nei titoli di Stato e che si interrompa il flusso di denaro al risparmio gestito che ha assunto dimensioni importanti. Hanno pagato pegno anche altri titoli che avevano beneficiato del ritorno all'azionario. L'acuirsi della crisi greca potrebbe portare in questi giorni all'interruzione del ciclo positivo del listino italiano? «È presto per trarre delle

conclusioni - risponde Riccardo Ambrosetti, presidente di Ambrosetti Asset Management Sim -. Una perdita di oltre il 5% non si vedeva da molto tempo. Un po' tutti i settori sono stati colpiti dall'ondata di vendite senza grandi distinzioni. Questo atteggiamento - spiega Ambrosetti - indica vendite frettolose, emotive che potrebbero nelle prossime sedute dare luogo anche a importanti rimbalzi. In queste situazioni è buona norma attendere chiarezza prima di prendere decisioni di portafoglio importanti. Crediamo che durante la settimana avremo evidenze più esplicite circa l'importanza della seduta di ieri, solo allora si potrà stabilire se ridurre il rischio oppure mantenere un profilo di investimento importante sulla Borsa italiana che, ricordiamo, è tra le più promettenti in una visione di largo respiro».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

#### PRESE DI BENEFICIO % SU CHI AVEVA CORSO MOLTO

	Perfor. 29/6	Inizio anno		Perfor. 29/6	Inizio anno
Azimut	-4,05	+44,37	Unicredit	-7,12	+12,46
Intesa S. P.	-6,10	+34,85	Mediolanum	-7,26	+38,75
B. P. Emilia	-6,50	+44,74	B. P. Milano	-7,91	+70,60
Mediobanca	-6,56	+30,50	Ubi Banca	-7,95	+19,46
B. Popolare	-6,73	+46,12	Bmps	-10,24	-7,45



## CORPORATE

### Meglio chi vola con l'export

È giusto staccarsi dai bond sovrani e andare con più decisione verso le obbligazioni societarie, magari le non bancarie o finanziarie? Gli esperti notano che gli accenni di ripresa dell'economia sembrano favorire l'investimento in gruppi industriali europei, purchè solidi (quindi con

indebitamento non eccessivo), titoli quotati ed emissioni ben significative. Molti gruppi hanno beneficiato del dollaro più debole per aumentare le quote di mercato con ricavi in zone dinamiche. Le società europee con fatturato domestico potrebbero invece subire, in parte, l'effetto Grecia

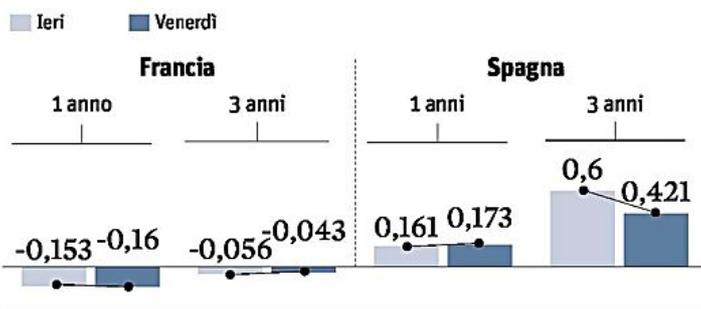
## IN EUROPA

### Meno finanziari a listino

«Il debito greco non è più nei portafogli delle banche europee ma è detenuto dai governi europei, dal Fmi e dalla Bce - ricorda Maria Paola Toschi, Market Strategist di JP Morgan AM - Quindi il rischio di contagio è molto basso». I fondamentali dei titoli maggiori sono forti,

dicono gli analisti. Ieri in Europa hanno comunque subito forti perdite diversi comparti mentre hanno retto meglio settori come la distribuzione e il tecnologico. Le perdite di fine seduta sono state meno vistose sui listini esteri proprio per la minore presenza di banche.

#### I RENDIMENTI PUBBLICI DI FRANCIA E SPAGNA



#### BORSE CONTINENTALI A CONFRONTO

Base 31/12/14 = 100

