

Investire dribblando Atene e Shanghai

Anche se le due grandi crisi saranno risolte si dovrà tener conto della volatilità estiva

Una volta archiviati (si spera presto) la parentesi greca e il crollo cinese, i mercati azionari del Vecchio Continente dovrebbero tornare a focalizzarsi sul fattore tassi. Fino ad aprile, grazie al *quantitative easing* della Bce, i rendimenti dei bond sovrani sono rimasti vicino allo zero favorendo l'acquisto di *asset* più rischiosi. Da metà aprile la tensione sui tassi, con il Bund decennale passato in poche settimane dallo 0,1% all'1%, ha provocato un *sell off* sui bond alimentando nervosismo sull'*equity*. Ed è alla luce della variabile tassi che i risparmiatori dovranno valutare se puntare sull'*equity* o sul reddito fisso. La prima regola è ovviamente diversificare sempre, ma quale *asset class* sovrappesare non è così scontato anche perché la correlazione tra bond ed *equity*, per effetto dei massicci interventi della Bce, è diventata positiva rendendo ancora più difficile impostare i portafogli. L'avversione al rischio è cresciuta vistosamente. Gli indicatori di volatilità Usa ed europei hanno toccato massimi relativi significativi. Il VStoxx (l'indice di volatilità implicita in Europa - vedi grafico) è salito ai livelli più elevati dal 2012. Sull'azionario c'è nervosismo ma secondo uno studio di Morgan Stanley il profilo rischio/rendimento per l'azionario europeo è ancora positivo. Punta sul finanziario e crede che la periferia potrà beneficiare del rimbalzo dopo il *sell off*. Italia e Spagna le preferite.

Anche per Mario Sprefico, responsabile investimenti di Schroders Wealth Management, «il mercato azionario europeo è sicuramente interessante ma con selettività. È fuorviante oggi guardare il semplice multiplo del *price earning*: meglio puntare sui singoli settori. Di sicuro i finanziari italiani sono sottovalutati anche se la dinamica per una piena ripresa della redditività procede a rilento con i tassi così bassi. Gli industriali, in Europa, sono correttamente valutati e bisogna aspettare nuove indicazioni sulla crescita europea per rivedere le prospettive». Siamo entrando nella piena stagione estiva, periodo incerto sui mercati azionari, la liquidità si riduce e il rischio volatilità resta elevato. Gli indici azionari faticano a prendere una direzionalità precisa. Da non sottovalutare che settembre è statisticamente il peggiore dell'anno in termini di *performance*.

Da seguire l'andamento dei sovrani, BTP e Bund in primis, per capire le dinamiche *intermarket* tra bond ed equity. «I rendimenti così schiacciati a inizio anno — continua Sprefico — hanno favorito lo spostamento sull'*equity*, mentre con il rialzo degli *yield* l'obbligazionario può diventare anche un'opportunità, visto comunque che le prospettive di crescita in Europa non sono ancora così entusiasmanti. Pensiamo che lo *spread* tra Bund e BTP possa stabilizzarsi tra 120 e 140. Se l'Italia migliorasse sul fronte economico il differenziale potrebbe scendere ancora, ma in caso di forte correzione dei prezzi dei bond, ancora in questa fase, possono diventare attraenti». Quale può essere un livello interessante per i rendimenti obbligazionari? Difficile dirlo in termini assoluti. Certamente il Bund sotto l'1% è più uno strumento da istituzionali che da *retail*. Ha poco senso investire in uno strumento che rende l'1% a 10 anni ipotizzando che in questo lasso temporale, per effetto della Bce, l'inflazione salirà ben oltre questo livello. Anche il BTP poco sopra il 2% non è particolarmente allettante per il lungo termine visto che il 2% è il *target* Bce. Con ritorni verso il 3%, l'*appeal* sarebbe maggiore e le ripercussioni sull'azionario sarebbero tutt'altro che benigne.