

GESTORI I money manager rimodulano i portafogli per affrontare la nuova bufera dei listini. Puntano su biglietto verde, metallo giallo e Bund tedeschi. Pronti ad approfittare dell'alta volatilità per comprare titoli di Stato italiani

Al riparo sotto oro e dollari

di **Roberta Castellarin,**
Ester Corvi
e **Paola Valentini**

Proprio quando i gestori pensavano di poter tirare un po' il fiato, sperando in una congiuntura più favorevole, sui mercati è tornata la turbolenza: la sindrome greca, che si è allargata rapidamente facendo perdere a Piazza Affari oltre il 7% in due sedute, sta spingendo i gestori a ripensare le strategie di investimento. In quale direzione? Per farsi un'idea delle nuove aspettative sui mercati, *MF-Milano Finanza* ha condotto un sondaggio tra esperti e gestori delle maggiori società di investimento chiedendo indicazioni e valutazioni in tema di titoli di Stato, mercati azionari, corporate bond, valute, oro e Paesi emergenti. «La volatilità potrà continuare per almeno due o tre settimane e riguarderà tutte le classi di investimento, nessuna esclusa», avverte Marco Palacino, country manager per l'Italia di Bny Mellon asset management. Tenuta presente questa premessa, condivisa pressoché da tutti gli interpellati, ecco i risultati del sondaggio.

Dollaro. Il 90% dei gestori considera oggi il biglietto verde un ottimo rifugio per i risparmi. «Crediamo che l'euro si indebo-

lirà ancora, non a causa della speculazione ma perché l'area euro sta rivelando vistose crepe che deprimono il valore della valuta», dichiara Andrea Fioravanti, gestore di Kairos. «Bisogna ricordare che per buona parte della sua vita l'euro ha scambiato sotto l'attuale livello, dunque un ritorno alle quotazioni iniziali del 1999, ossia intorno a 1,17 dollari, non sem-

bra impossibile». Molti money manager si aspettano un cambio intorno a 1,20 entro breve tempo. Ma non mancano i richiami alla prudenza dopo il crollo degli ultimi giorni. «È vero che c'è stato un movimento di *flight to quality* che ha favorito il dollaro», premette Mario Spreafico, responsabile investimenti di Schroders private banking. «Ma intorno a quota 1,25

il cambio diventa una scommessa pericolosa perché si è raggiunto un equilibrio, tenendo conto dell'attuale differenziale dei tassi»,

Oro. L'80% dei gestori interpellati punta sul metallo giallo. L'oro, bene rifugio per eccellenza, è in decisa ripresa, visto che, come sottolinea Federico Nobili, gestore azionario di Bnp Paribas,

«è una componente importante di diversificazione di portafoglio. Consigliamo quindi di aumentare l'esposizione verso il metallo prezioso a seguito della forte volatilità dei mercati». Non solo. La valuta di riferimento dell'oro è il dollaro e quindi chi lo ha comprato negli ultimi giorni ha avuto un doppio apprezzamento grazie alla rivalutazione del biglietto verde. In queste ultime tre settimane chi ha investito in oro ha guadagnato oltre il 10% in euro. Ma quella del prezzo dell'oro è una corsa che dura da due anni, perciò «lo comprerei ma non sui massimi», avverte Enrico Malverti, responsabile del team di consulenza di P&C sim. Sulla stessa lunghezza d'onda Giorgio Mascherone, responsabile investimenti di Deutsche Bank in Italia: «Bene l'oro se temiamo un grave default di Paesi sovrani, ma riteniamo che il prezzo sia attualmente in equilibrio».

Bund. Può essere una buona idea diversificare gli investimenti in Bund tedeschi che, nonostante i rendimenti risicati, sono un'ancora di protezione e presentano una ridotta volatilità. Il 70% dei gestori li consiglia. «I titoli tedeschi sono come un porto-rifugio», spiega Mascherone, «perché la Germania ha una situazione di debito pubblico sotto controllo e il suo debito risente meno delle turbolenze del settore, ma i rendimenti sono ovviamente molto bassi». Proprio la ricerca di asset di qualità sta facendo aumentare i prezzi dei titoli più sicuri a discapito dei rendimenti. Resta il fatto che il Bund può servire a riequilibrare un portafoglio di asset rischiosi: «Consigliamo di comprare scadenze decennali come copertura qualora si detenga un portafoglio con un profilo di rischio medio o medio alto», dicono infatti da Zenit sgr.

Bot, Cct e Btp. La solvibilità dell'Italia non viene messa in discussione, ma i gestori oggi si concentrano sulla volatilità di questi titoli, insolita per gli standard dei titoli di Stato, e che si è accentuata con la crisi greca. «Al momento riteniamo che l'Italia non sia direttamente esposta a uno scenario di insolvenza», dichiara Francesco Castelli, gestore del Fixed income team di Kairos. «Siamo preoccupati non per il rimborso di Bot, Btp e Cct, ma per le oscillazioni di prezzo che



possono subire». La volatilità può però anche rappresentare un'occasione d'acquisto. «La crisi si è spostata dai debiti dei privati a quelli degli Stati, colpendo chi negli anni passati ha esagerato nella crescita basata sulla leva finanziaria, come la Spagna», sottolinea Spreafico. «Non è il caso dell'Italia, che ha invece un profilo da old economy ed è stata in questi giorni penalizzata senza ragione. A mio parere oggi i titoli di Stato italiano rappresentano un'opportunità di acquisto». Marco Vailati, direttore investimenti di Cassa Lombarda, suggerisce per esempio di «approfittare delle

correzioni esagerate per accumulare Cct». Per chi invece li ha già in portafoglio il consiglio prevalente degli esperti è mantenere la posizione su Bot, Btp e Cct. «Il contagio ha portato a un allargamento dei differenziali di rendimento, determinando rendimenti attesi superiori», dice Daniele Guidi, responsabile obbligazionario di Bnp Paribas sgr.

Paesi emergenti. Un gestore su tre consiglia l'acquisto di Etf sui Paesi emergenti. Ma bisogna stare molto attenti. «La borsa cinese sta vivendo una fase di prese di beneficio», avvisa Paolo Bosani,

gestore di Kairos. «A parte il momento non propizio, l'investimento diretto tramite un Etf dovrebbe essere effettuato soltanto da un professionista o da un investitore particolarmente preparato, pronto a monitorare quotidianamente l'andamento di tale mercato».

Azioni e bond bancari. I gestori consigliano prudenza su azioni e bond delle banche europee, anche se considerano gli istituti italiani più sicuri dei competitor. Il 40% dei money manager consiglia di alleggerire le posizioni verso i titoli finanziari e la percentuale al 30% se si valutano le big bank ita-

liane. Luca Simoncelli (BlackRock) consiglia di «sottopesare i titoli bancari europei». Francesco Fonzi, portfolio manager di Credit Suisse aggiunge: «Gli istituti italiani sono meno esposti a focolai di crisi come la Grecia, ma soffrono per la congiuntura debole dell'economia domestica». Non manca chi è pronto a mosse contrarian. «Vedo occasioni di acquisto sulle banche italiane, tramite sia azioni sia bond, penalizzati da una speculazione non razionale», commenta Spreafico. «Tanto più che le stesse banche hanno approfittato del crollo dei prezzi per ricomprare i loro bond». (riproduzione riservata)

HANNO PARTECIPATO AL SONDAGGIO

.....

Allianz GI Italia sgr, Kairos,
Carige am sgr, BlackRock,
Euromobiliare asset management,
Cofib Advisor sim, Dexia am,
Banca Ifigest, Swiss&Global,
Credit Suisse, Deutsche Bank Italia,
Henderson Global Investors,
Ing investment management,
Russel Investments, Banca Cesare
Ponti, Schroders Private Banking,
Pioneer Investments, Zenit sgr,
Bnp Paribas, Private & Consulting sim,
Cassa Lombarda, Banca Akros,
Vontobel Italia, Anthilia Capital
Partners, Banca Finnat, Gest-Re

.....