

Il trend dei mercati e la bussola del risparmiatore nell'analisi di Nicola Borri (Luiss)

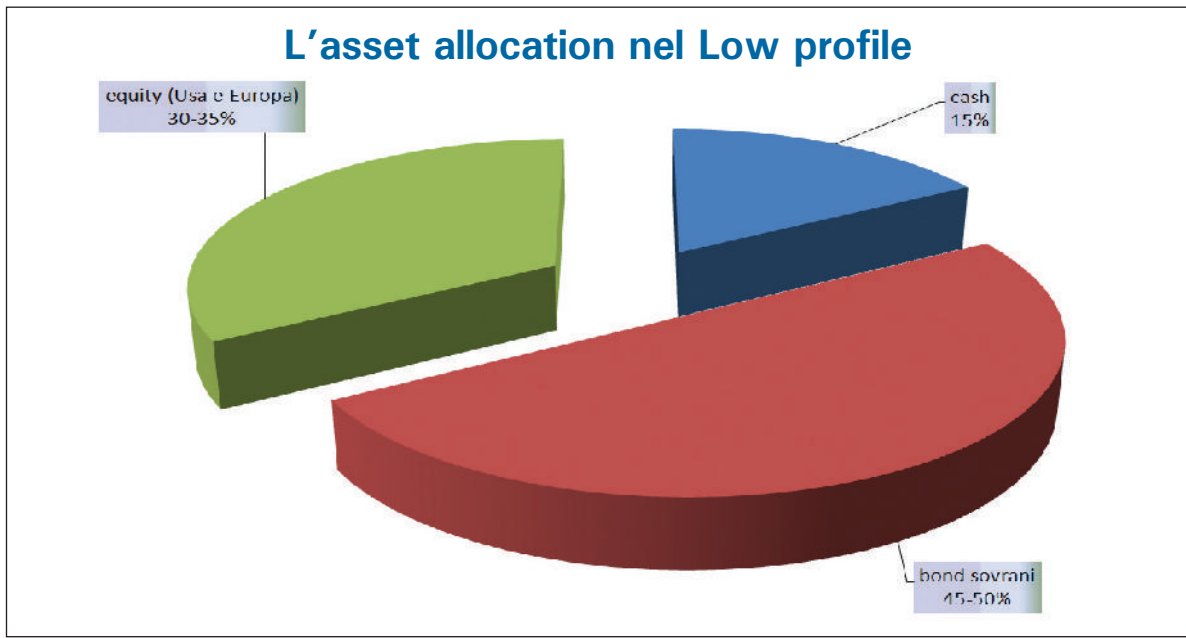
# Rischio sotto controllo diversificando gli asset

## Mantenere una riserva cash, bond sovrani ed equity

Le elezioni, il referendum, il ruolo di Fed e Bce, fattori geo-politici e indicatori macro potranno accentuare la volatilità delle Borse

Le Borse di Italia (+4.2%) e Spagna (+4%) sono state le migliori in Europa ad ottobre, trainate dalle ricoperture del settore bancario. Gli eventi politici e i fattori geo-politici possono cambiare l'intonazione dei mercati?

«Nei prossimi mesi prevarrà l'incertezza e ci sarà volatilità. Ai fattori citati aggiungo i dati macro sull'economia mondiale. Le crisi del 2007 e 2010-11 hanno lasciato il segno sull'economia internazionale che si sta risolvendo con difficoltà, ma ha colpito in particolare il comparto bancario e finanziario, che sta vivendo giorni difficili. Emblematico l'andamento del titolo del Monte dei Paschi: dal 18 al 24 ottobre la banca senese aveva raddoppiato la sua capitalizzazione, poi, il 25 ottobre, il giorno della presentazione del piano industriale e dei risultati trimestrali è cominciata la caduta e in cinque giorni ha perso il 29,9%. Questo dimostra, se ce ne fosse bisogno, come corsi e indici azionari possano mutare repentinamente direzione nel corso di una seduta. Sui mercati pesano oltre ad eventi politici, all'andamento del mercato delle materie prime, l'incertezza di fondo sulla ripresa dell'economia globale. Gli Stati Uniti hanno ripreso a correre, ma il mercato del lavoro registra ancora difficoltà. L'Europa, al contrario, accusa le maggiori difficoltà, perché la crescita non è coesa e uniforme: c'è chi cresce di più come la Spagna e la Germania e chi meno, come la Francia e l'Italia. C'è poi il capitolo dei Mercati emergenti, dove alcuni Paesi (Russia e Brasile) stanno uscendo dalla recessione, mentre altri crescono a ritmi inferiori al passato (Cina), o superiori (India). C'è da capire quali saranno le prospettive di medio periodo per la crescita globale che sicuramente possono riflettersi sulla performance dei mercati».

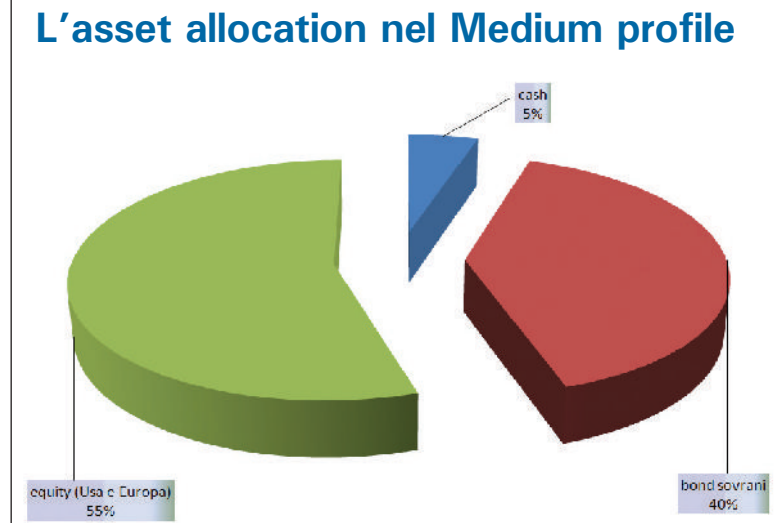


Laureato in economia politica all'Università Bocconi e PhD in economics all'Università di Boston, Nicola Borri insegna Asset management e Teoria della finanza alla Luiss Guido Carli di Roma

**Intanto il valore degli asset cresce nei mercati regolamentati. C'è il rischio di una bolla?**  
«Normalmente si scoprono quando sono già scoppiate. E' difficile fare previsioni. Viviamo in tempi eccezionali. La crisi del

2007 è stata la più grande dopo quella del 1929 ed ha colpito tutto il mondo. In quegli anni il rendimento richiesto dagli investitori nel momento più buio era molto elevato perché c'era grande paura e disorientamento. Di conseguenza, i corsi azionari sono prima scesi in maniera significativa per poi risalire per compensare gli investitori del rischio che si erano assunti. C'è un secondo motivo: scoppiato lo scandalo dei mutui subprime è stata minata la fiducia verso gli istituti di credito da parte di investitori e risparmiatori: sono dovute intervenire le Banche centrali che hanno ridotto i tassi di interesse a zero o anche sotto zero per fornire abbondante liquidità agli intermediari finanziari per fornire credito a buon mercato all'economia e sostenere così la domanda e gli investimenti e, dunque, la crescita. L'abbattimento dei tassi di interesse si è ripercosso sul rendimento dei titoli governativi, cioè di prodotti finanziari più sicuri, riducendoli quasi a zero o anche sotto, costringendo molti investitori che prima privilegia-

vano nelle scelte di investimento le obbligazioni perché riconosciuti come strumenti finanziari più sicuri e redditizi a doversi rivolgere al mercato dell'equity per avere un rendimento più sostanzioso. Ecco perché vediamo un rapporto così elevato tra il prezzo dell'azione e l'utile della società quotata. Adesso la curva dei rendimenti dei bond governativi a li-



vello globale sta tornando a crescere spinto dai segnali di miglioramento dell'economia mondiale e dalla stima preliminare migliore del previsto del Pil Usa del terzo trimestre (+2,9%), nonché dall'aspettativa crescente di un rialzo dei tassi da parte della Fed nel meeting di dicembre. Questa circostanza potrebbe determinare uno spostamento dagli asset più rischiosi (azioni) verso quelli che lo sono meno (obbligazioni)».

**A quali rischi si espone l'investitore nel perseguire il rendimento?**

«Se si ricerca un rendimento più elevato di quello che i mercati in quel momento possono offrire è chiaro che l'alea cresce. L'alternativa sicura offre rendimenti bassi, o bassissimi o addirittura zero. L'investitore prima di investire deve sapere a cosa può andare incontro facendo un determinato investimento. Questo è il rischio legato al prodotto. Poi c'è il rischio legato al mercato. Non sappiamo né quando, né come le Banche centrali usciranno da una politica monetaria ultraespansiva che ha ridotto al minimo i tassi. E' un'esperienza senza precedenti e, come sempre, potrebbero esserci rischi che non si possono valutare. Per esempio dove arri-

verà l'inflazione? Cosa ne sarà della struttura dei tassi a termine? Non lo sappiamo. Infine, c'è un terzo rischio nei mercati finanziari: quello del cambio. Non è chiaro cosa succederà alle principali valute in conseguenza delle politiche monetarie delle Banche centrali. Se, ad esempio, la Fed aumentasse i tassi, il dollaro si apprezzerrebbe sulle principali valute, in particolare rispetto all'euro. In questo caso un italiano che ha investito in dollari verrebbe crescere il valore. Se si rivalutasse ulteriormente il dollaro americano, si deprezzerebbero le valute dei Paesi emergenti con conseguente deprezzamento dei prodotti finanziari emessi in valute locali».

**Come comporre il portafoglio dell'investitore tenendo conto della differente propensione al rischio tra medium e low profile?**

«Mi permetto di dare tre consigli. Anzitutto diversificare tra gli asset. Consiglio poi di tenere sotto occhio i costi di commissione e di gestione soprattutto se gli investimenti avvengono attraverso fondi comuni. Terzo se si decide di investire in fondi si deve scegliere con cura il gestore. Quanto alle scelte, per l'investitore che ha un profilo di rischio medio, consiglieri un 5% di liquidità, un 40% di obbligazionario governativo a medio termine e il restante 55% in azionario suddiviso tra Stati Uniti (40%) ed Europa (60%). Per un investitore con una propensione al rischio più bassa, terrei un 15% di cash, manterrei un 45-50% in obbligazionario governativo a medio termine e la parte restante in azionario suddiviso tra Europa e Usa».

**C'è spazio per oro e commodities?**  
«Sì, in misura molto limitata, non oltre l'1 o il 2%».

Cominciate a fare ciò che è necessario poi ciò che è possibile. E all'improvviso vi sorprenderete a fare l'impossibile.

Siracusa ITALY - Ryad SAUDI ARABIA - Cairo EGYPT - Tripoli LIBYA - Miami USA
www.melitagroup.it