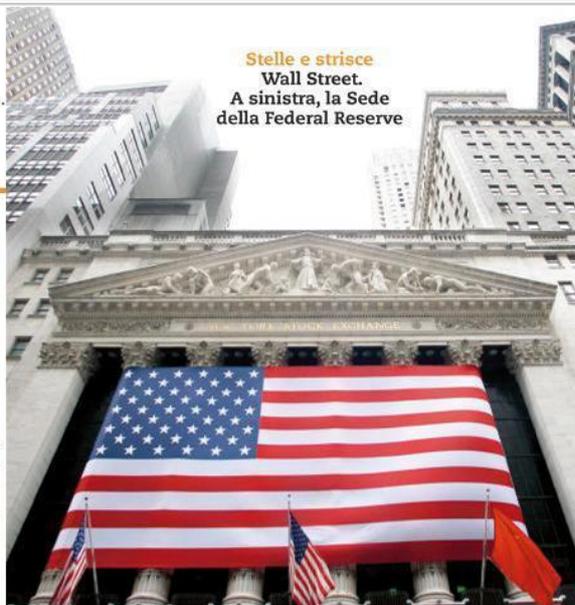


DOSSIER RISPARMIO GESTITO



Stelle e strisce
Wall Street.
A sinistra, la Sede
della Federal Reserve

Gestori & Mercati Dopo le decisioni di Fed e Tesoro Usa tornano nel mirino i titoli delle aziende anti-crisi

Le azioni della ripresa

Pesano le aspettative di tassi bassi fino al 2015. Con flussi di capitali sulle Borse. Che vivono un momento di cauto ottimismo. Negli Stati Uniti e in Europa. Ma per scegliere...

C'era molta attesa per i due eventi internazionali clou di settembre. E cioè la decisione della Federal Reserve americana di avviare il cosiddetto tapering (ovvero il graduale ridimensionamento degli acquisti sui titoli del Tesoro Usa che attualmente ammontano a 85 miliardi al mese) e la rielezione della cancelliera Angela Merkel in Germania. Alla vigilia i due eventi erano ritenuti positivi per i mercati, e invece il rinvio del tapering e la prospettiva della grande coalizione per il nuovo governo tedesco hanno spinto gli investitori a cambiare atteggiamento e a farsi più guardinghi. Secondo i gestori, infatti, nelle decisioni di investimento occorre ipotizzare gli scenari di mercato tra 6-12 mesi e non è detto che possano

essere meno complessi di quanto non lo siano oggi. Ecco perché i risparmiatori italiani sono tornati a prediligere il risparmio attraverso i fondi comuni e le

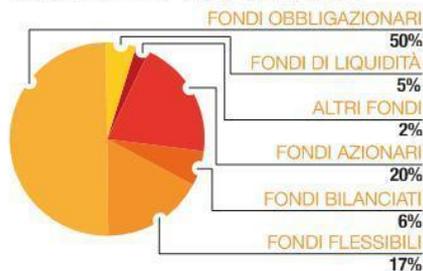


Ignazio Sacco
(Alpi Fondi sgr)

gestioni patrimoniali: in agosto la raccolta netta dell'industria italiana dell'asset management è ammontata a 5,4 miliardi di euro portando il saldo da inizio anno a 55,2 miliardi. Delegare le scelte di investimento a professionisti dovrebbe evitare il maggior numero di trappole che sono nascoste in Borsa, limitare i rischi grazie all'ampia diversificazione di portafoglio e cercare di conseguire rendimenti soddisfacenti.

«L'attività di consulenza è strettamente legata al profilo di rischio del cliente, per questo la cautela sul mercato obbligazionario internazionale, e quello americano in particolare, era d'obbligo da fine 2012 per la combinazione di due fattori: tassi a livelli ormai incompressibili,

NEL GIARDINETTO ITALIANO



Composizione del portafoglio del sistema fondi

e gradualmente segnali di ripresa dell'economia americana», precisa Carlo Giausa, direttore servizi di investimento di Finecobank, per il quale, al di là delle oscillazioni di breve termine dei mercati che non dovrebbe condizionare l'asset allocation di medio periodo del cliente, per un investitore con profilo di rischio dinamico, un maggior bilanciamento fra obbligazioni e azioni internazionali, con estrema diversificazione geografica e settoriale, dovrebbe garantire un rischio-rendimento più adeguato. Secondo le stime di molti analisti il tapering potrebbe iniziare a cavallo tra dicembre e gennaio prossimi per concludersi entro il 2014: i dati macroeconomici statunitensi, infatti, stanno migliorando e la ripresa è sostenibile con una crescita del pil americano 2014 attesa al 3%. «In tale scenario il mercato azionario è da preferire in quanto i tassi di interesse di breve periodo rimarranno bassi fino al 2015, favorendo la liquidità da investire in azioni. Queste ultime, infatti, hanno anche il supporto di una crescita economica che in maniera graduale sta passando da una ripresa puramente finanziaria a una ripresa industriale, con il tasso di disoccupazione statunitense che nel corso del 2014 scenderà sotto il 7%. In tale contesto sono da preferire i titoli industriali growth, cioè delle aziende più votate alla crescita, che beneficeranno di tassi bassi e di crescita economica»,

argomenta **Francesco Belloni, senior fund manager di Tendercapital.**

Anche Ignazio Sacco, ad di Alpi Fondi sgr del gruppo Nuovi Investimenti, ritiene per i prossimi mesi che il mercato azionario presenti buone prospettive di crescita nel confronto con altre asset class, come oro e bond, ma si aspetta, rispetto agli ultimi trimestri, che la crescita sia più selettiva e privilegi quei mercati che hanno corso meno.

Ma quale area geografica preferire nelle scelte azionarie di portafoglio?

In questo momento, Alessandra Manuli, ad Hedge Invest sgr, predilige le Borse europee rispetto ai principali listini internazionali. «Partendo dalle considerazioni sulle politiche recenti delle banche centrali ricordiamo che la Bce ha ancora molte armi a disposizione non avendo effettuato massicci interventi di acquisto di titoli obbligazionari come

invece ha preferito fare la Fed. Non solo. Le valutazioni più contenute di molte imprese europee, il potenziale aumento degli utili delle aziende del Vecchio continente grazie a un allentamento dell'austerità fiscale, a un risveglio della domanda interna e a un miglioramento delle economie periferiche, oltre che un diffuso sottopeso degli investitori internazionali in Europa, sono le motivazioni che ci guidano in questa visione positiva», aggiunge Manuli.

Ma c'è anche chi, come i gestori di Saint George Capital management, ha notato come la reazione del mercato azionario americano alla decisione della Fed di congelare il

tapering non sia stata particolarmente vigorosa e questo potrebbe essere un segnale di esaurimento dell'ottimismo borsistico. Secondo questa visione siamo sicuramente in una fase nella quale le quotazioni dei vari mercati dipendono notevolmente dalle azioni delle banche centrali, e non vi sono segnali tali da fare presumere che questa interdipendenza venga a mancare.

Ancora più cauto Carlo Gallina, ceo di Pegaso Capital partners, per il quale la Fed dalla scorsa primavera confonde i mercati finanziari con una politica monetaria a volte poco comprensibile attraverso comunicazioni contraddittorie.

«I mercati azionari sinora sono stati influenzati quasi esclusivamente dalle banche centrali piuttosto che, come accade di norma, dagli andamenti macroeconomici e aziendali, per cui consigliamo prudenza negli investimenti in quanto la vicina exit strategy della Fed (presumibilmente entro i tre-sei mesi) potrebbe determinare la fine della fase rialzista dei mercati azionari in quanto a oggi non vi è ancora evidenza di una chiara e sostenuta ripresa economica», dichiara Gallina che, passando invece alla componente obbligazionaria, dice di privilegiare i corporate bond con rating investment grade di durata finanziaria contenuta (tre anni) e, in via residuale, le obbligazioni emergenti a media scadenza in euro o in dollari che offrono un buon rapporto rischio-rendimento.

A proposito di scelte nel segmento del reddito fisso, è necessario prendere atto che lo scenario di riferimento è totalmente cambiato. I tassi nelle principali economie, pur con dinamiche differenti, sono destinati a salire portando volatilità

..... **19,9%**

il peso dei titoli azionari
nel risparmio gestito in Italia



Da sinistra, Alessandra Manuli (Hedge Invest sgr), Carlo Giauxa (Fineco) e Francesco Belloni (Tendercapital)



sul mercato soprattutto sui titoli di Stato percepiti come privi di rischio. «Fra i governativi, riteniamo che vi siano più opportunità sui Paesi periferici dell'Eurozona. Nell'ambito delle obbligazioni societarie, invece, il rendimento attualmente offerto da larga parte del mercato obbligazionario appare non più sufficiente a remunerare il rischio dell'investimento», evidenzia Manuli

8%
il rendimento atteso 2013 per i bond subordinati

100 mila
il capitale minimo per sottoscrivere le obbligazioni subordinate

mentre Sacco, che si aspetta un rialzo pronunciato dei tassi di interesse, raccomanda di ridurre la duration (cioè la scadenza media) sui bond con una preferenza della periferia (in particolare Italia, Irlanda e Spagna) rispetto ai Paesi core (Germania, Francia e Olanda). Anche Belloni suggerisce di accorciare la duration preferendo titoli a tasso fisso con scadenza massima a cinque anni, bond a

tasso variabile e scadenze lunghe, con un focus sulle obbligazioni europee dei Paesi periferici che, grazie alla ripresa, vedranno il rapporto deficit/pil rientrare in maniera significativa all'interno del parametro del 3%. In particolare, secondo Belloni, l'Italia vedrà ampliarsi l'avanzo primario e il debito pubblico si stabilizzerà sul pil.

Leo Campagna

Un po' di subordinati? Maneggiare con cura

Corse di successo i gestori a caccia di rendimenti

Il rendimento atteso per il 2013 è di 8% per i bond subordinati, ma il capitale minimo per sottoscrivere le obbligazioni subordinate è di 100 mila euro.

Un po' di subordinati? Maneggiare con cura

Il rendimento atteso per il 2013 è di 8% per i bond subordinati, ma il capitale minimo per sottoscrivere le obbligazioni subordinate è di 100 mila euro. I gestori di fondi sono a caccia di rendimenti e stanno puntando sui titoli subordinati. Ma bisogna stare attenti a non farsi ingannare dalle quotazioni. In molti casi, il rendimento reale è inferiore a quello apparente. Inoltre, il rischio di credito è più elevato rispetto ai titoli di Stato. Per questo, è importante valutare attentamente i titoli prima di investire. I gestori di fondi stanno puntando sui titoli subordinati, ma bisogna stare attenti a non farsi ingannare dalle quotazioni. In molti casi, il rendimento reale è inferiore a quello apparente. Inoltre, il rischio di credito è più elevato rispetto ai titoli di Stato. Per questo, è importante valutare attentamente i titoli prima di investire.

L'ANNO DELLE FORMICHE



L'andamento della raccolta netta del risparmio gestito in Italia nell'ultimo anno

8%

il rendimento atteso 2013
per i bond subordinati

100 mila

il capitale minimo per sottoscrivere
le obbligazioni subordinate