

Borse, oro, bond Sette errori (più uno) da evitare

Dall'idea che Bund e oro siano infallibili, passando dalle obbligazioni porto sicuro fino alla caccia impossibile del gestore «pigliatutto»

di **Pieremilio Gadda**

Dopo il tonfo e il successivo rimbalzo, dove sono dirette le Borse? Wall Street e le altre piazze riusciranno a riaggantare velocemente i picchi di metà febbraio o devono subire altri colpi prima di risollevarsi? Nessuno può dire con certezza dove saranno i listini tra uno o tre mesi. Ma in pochi dubitano che, su un orizzonte più lungo, riprenderanno quota. L'ultima crisi allora può essere l'occasione per risintonizzarsi sulle giuste frequenze dei mercati: liberandosi di alcuni falsi miti che tendono a distorcere in modo sistematico le nostre decisioni d'investimento. O magari mettendo in discussione certi «dogmi» di mercato, che meriterebbero di essere ridimensionati a semplici regole, perché, come tali, presentano delle eccezioni. *L'Economia* ne ha messi sotto la lente sette, più uno (vedi box).

di Pieremilio Gadda

1) I Bund sono privi di rischio. Non è vero. O meglio, dipende da qual è il rischio preso in esame. Perché se la solidità dei titoli del Tesoro tedesco è fuori discussione, i prezzi possono subire oscillazioni molto violente: un aumento dei tassi pari a 50 punti base, come quello osservato a marzo nell'arco di 10 giorni, si traduce in una perdita in conto capitale di circa 3 punti percentuali sul titolo decennale. Chi oggi pensa di acquistare governativi tedeschi in funzione tattica, come ri-

fugio temporaneo, con l'obiettivo di venderli a stretto giro, dovrebbe pensarci bene. Senza dimenticare che, tendendoli a scadenza, subirà una perdita di mezzo punto percentuale l'anno, più l'inflazione.

2) Le obbligazioni sono un rifugio sicuro quando le Borse crollano. Di quali bond stiamo parlando? I titoli governativi dei Paesi core, anche nell'ultima fase di mercato Orso, si sono comportati bene, ma non si può dire altrettanto delle emissioni societarie di buona qualità — puntualizza Michele De Michelis, responsabile investimenti di Frame am —. Oggi i panieri di riferimento del mondo investment grade sono sovraccarichi di titoli BBB, che si trovano sull'ultimo gradino dell'universo di buona qualità». Non a caso questo segmento è in perdita del 2,3%, negli Usa, rispetto a inizio anno. «Negli ultimi cinque anni la correlazione tra l'azionario globale e l'obbligazionario globale è variata molto, ma in media è stata pari a zero — conclude Raffaele Zenti, responsabile strategie di AdviseOnly — Un portafoglio bilanciato di azioni e obbligazioni, basato su fondi o Etf che investono sul mercato intero o quasi, riduce comunque i rischi e alla fine paga».

3) A lungo termine gli Emergenti battono i mercati sviluppati. La storia degli ultimi dieci anni dice il contrario: l'Msci emerging markets ha consegnato una performance annualizzata del 2,9%, contro il 9,3% dell'Msci world. Se però si allunga lo

sguardo fino ad abbracciare l'ultimo ventennio, l'esito del confronto si ribalta: il paniere emergente, con un rendimento annualizzato del 6,5% supera le azioni dei Paesi sviluppati (4,3%). «Nel lunghissimo termine gli emergenti probabilmente faranno meglio, perché hanno potenzialità di crescita superiori, che dovrebbero riflettersi anche sulle dinamiche di Borsa», conclude Zenti.

4) Investire negli Emergenti equivale a puntare sulle commodity. Falso. Oggi il settore più rappresentato nel paniere è quello finanziario (21%), seguito dalla tecnologia (17%). Materiali di base ed energia insieme valgono solo poco più di un decimo del paniere.

5) Le Borse europee sono dominate da banche ed energia. Falso. Dieci anni fa questi settori rappresentavano da soli un terzo dell'Eurostoxx 600, ma oggi l'healthcare (17%) pesa il doppio rispetto alle banche, l'oil&gas vale il 4,5%, meno del tech e delle utility.

6) L'oro è un porto sicuro in fase di incertezza. È tendenzialmente vero, ma ci sono delle eccezioni, come dimostra il crollo di oltre 10 punti percentuali registrato a marzo, proprio nel momento di massimo panico sui mercati. Si è trattato, di un fenomeno transitorio, dovuto a fattori tecnici, la temporanea carenza di liquidità, che l'hanno mandato in tilt. Potrebbe accadere di nuovo. Superato il momento però, l'oro è tornato a fare quello che ci si sarebbe aspettato: proteggere

il capitale. «Si trova in una fase di accumulo importante da parte degli investitori — racconta De Michelis — Mi aspetto che continui a salire».

7) Avere in portafoglio i migliori gestori di fondi è garanzia di buone performance. Falso: molti studi dimostrano che l'asset allocation ha un

ruolo più importante nel determinare le performance di portafoglio rispetto all'eventuale extra-rendimento generato dal gestore, attraverso la selezione dei titoli.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Oggi i listini delle Nuove economie sono pieni di finanza e tecnologie, in quelli occidentali vincono pharma e utility

La mappa

Performance e valutazioni delle Borse mondiali, dati aggiornati al 6 maggio 2020

	Indice	Rendimento 2020	P/e	P/e media (10 anni)
Shanghai Shenzhen	CSI 300 Index	-3,91%	14,71	14,1
Wall Street	S&P500	-11,83%	19,44	17,9
Mercati sviluppati	Msci world	-14,88%	18,67	17,9
Tokyo	Nikkei	-17,07%	17,85	19,9
Mercati emergenti	Msci emerging markets	-19,37%	13,28	13,3
Francoforte	Dax	-20,77%	19,44	16,6
Londra	Ftse 100	-22,39%	19,62	21,2
Parigi	Cac	-25,84%	17,31	18,4
Milano	Ftse Mib	-28,01%	20,98	17,2

P/e: rapporto prezzo utili

Fonte: Frame am