

Il Sole **24 ORE**

FINANZA & MERCATI

Frame AM: i pericoli attuali dell'investitore "con basso profilo di rischio" - PAROLA AL MERCATO

di Michele De Michelis* (Il Sole 24 Ore Radiocor Plus) - Milano, 11 ott - Quanto accaduto negli ultimi 15 giorni mi fornisce l'assist per proseguire l'analisi iniziata un mese fa: la mancanza di porti sicuri in un contesto in cui le variabili politiche potevano danneggiare in qualunque momento gli asset finanziari, che sono estremamente sensibili in questo momento ad ogni notizia in arrivo dalla politica. Guardate cosa e' accaduto ai Bund tedeschi decennali a seguito della decisione del governo Italiano di aumentare il deficit al 2,4 %. Se e' vero che nell'immediato sono stati oggetto del cosiddetto "flight to quality", ovvero hanno visto il rendimento abbassarsi facendo impennare lo spread con il BTP italiano, gia' dopo qualche giorno sono diventati oggetto di vendite, con il tasso tornato a salire (BtP al 3,7%). Stessa cosa dicasi per i T-bond americani, dove e' stato superato e poi consolidato il livello di 3,2%, con un aumento di oltre 30 punti base in un mese. Questo movimento pare essere stato originato dalle vendite sui governativi americani da parte degli investitori cinesi, che sfruttano quest'arma finanziaria per fronteggiare la guerra dei dazi. Tutto questo ha comportato sostanziali perdite nel valore delle obbligazioni e di conseguenza dei fondi obbligazionari, tanto cari ai risparmiatori con un basso profilo di rischio. Le borse mondiali invece si sono mangiate in pochi giorni il rally che era iniziato in settembre (dove il mercato americano aveva addirittura visto segnare nuovi massimi) con una correzione che si e' rivelata piu' marcata per il settore tecnologico. Quindi, se escludiamo il conto corrente (sulla cui eventuale certezza di "safe haven" reale potremmo disquisire per ore) altri investimenti "sicuri" non ne abbiamo visti. Solo poche strategie alternative sono riuscite ad ottenere rendimenti positivi in questa fase.

Il vero quesito amletico adesso sta nel capire se questa crescita globale, che comunque sta proseguendo, sia in grado di sopportare ulteriori rialzi dei tassi di interesse e fino a che punto questi rialzi impatteranno in maniera decisa sui prezzi degli asset finanziari. In caso di uno scenario negativo, quindi, mi aspetterei non una correzione, come quella che stiamo vedendo in questi giorni, ma un vero e proprio bear market, che secondo me potrebbe essere ancor piu' marcato sui mercati obbligazionari rispetto a quelli azionari. Non sto affermando che i benchmark obbligazionari scenderanno in termini assoluti piu' di quelli azionari ma mi soffermo sulle conseguenze che tale eventualita' possa provocare nella psicologia di un investitore a basso rischio.

Vedere -15% su un portafoglio obbligazionario governativo o investment grade, magari comprato solo due anni fa, potrebbe essere piu' scioccante rispetto ad un -25 % per un investitore azionario abituato al rischio di mercato. Ecco perche' l'investitore obbligazionario potrebbe essere indotto a liquidare tutto. Le conseguenze sono facilmente immaginabili: assenza di liquidita' sul mercato (a meno di un aiutino da parte delle banche centrali) e allargamenti degli spread denaro lettera tipici dei momenti di crisi. Tanti che perderanno tanti soldi e pochi che invece ne faranno tanti, come al solito. Perche' come si dice in Toscana, in quei momenti si tende a "buttar via il bimbo con l'acqua sporca", ovvero ci si disfa di tutto, anche degli investimenti buoni. Basta ricordare cosa accadde nel 2009. Comunque, la sensazione e' che nell'immediato questa sia ancora una opportunita' di entrata e che si possa assistere ad un'ultima gamba di rialzo, anche per motivi stagionali e una volta venuto meno l'incertezza delle politiche americane di mid term. Ovviamente mi riferisco al mercato che guida gli altri, quello nord-americano. Se sale infatti forse salgono anche gli altri, se scende, scendono sicuramente gli altri. Dopodiche' sara' veramente difficile capire il timing, per quello preferisco avere protezioni ed equity di qualita' che falsi asset sicuri.

*Responsabile investimenti di Frame Asset Management "Il contenuto delle notizie e delle informazioni trasmesse con il titolo

"Parola al mercato" non possono in alcun caso essere considerate una sollecitazione al pubblico risparmio o la promozione di alcuna forma di investimento ne' raccomandazioni personalizzate a qualsiasi forma di finanziamento. Le analisi contenute nelle notizie trasmesse nella specifica rubrica sono elaborate dalla societa' a cui appartiene il soggetto espressamente indicato come autore.

L'agenzia di stampa Il Sole 24 Ore Radiocor declina ogni responsabilita' in ordine alla veridicita', accuratezza e completezza di tali analisi e invita quindi gli utenti a prendere atto con attenzione e la dovuta diligenza di quanto sopra dichiarato e rappresentato dalla societa'".

(RADIOCOR) 11-10-18 12:52:03 (0318) 5 NNNN