

# Da Piazza Affari all'euro Come difendersi quando il rischio cresce

In sei mesi, calcola AdviseOnly, la volatilità degli asset mondiali è salita in media del 10%  
Con punte più elevate in casa nostra e sugli Emergenti. Le opportunità e le trappole

di **Pieremilio Gadda**

**C**ala lo spread, ma aumentano i rischi. E non solo sull'Italia. Sembra un paradosso: i risparmiatori hanno imparato a utilizzare il differenziale di rendimento tra i Btp a 10 anni e i Bund tedeschi di pari durata come termometro per misurare lo stato di salute degli asset della Penisola.

Nonostante la crisi di governo — il cui esito, come richiesto dal Presidente della Repubblica, sarà scritto nei prossimi giorni — questo valore è sceso sotto i 200 punti base, circa 80 punti in meno rispetto a dove si trovava sei mesi fa. Il merito è soprattutto della Banca centrale europea, decisa a rimettere in campo il suo arsenale di stimoli monetari ultra-espansivi.

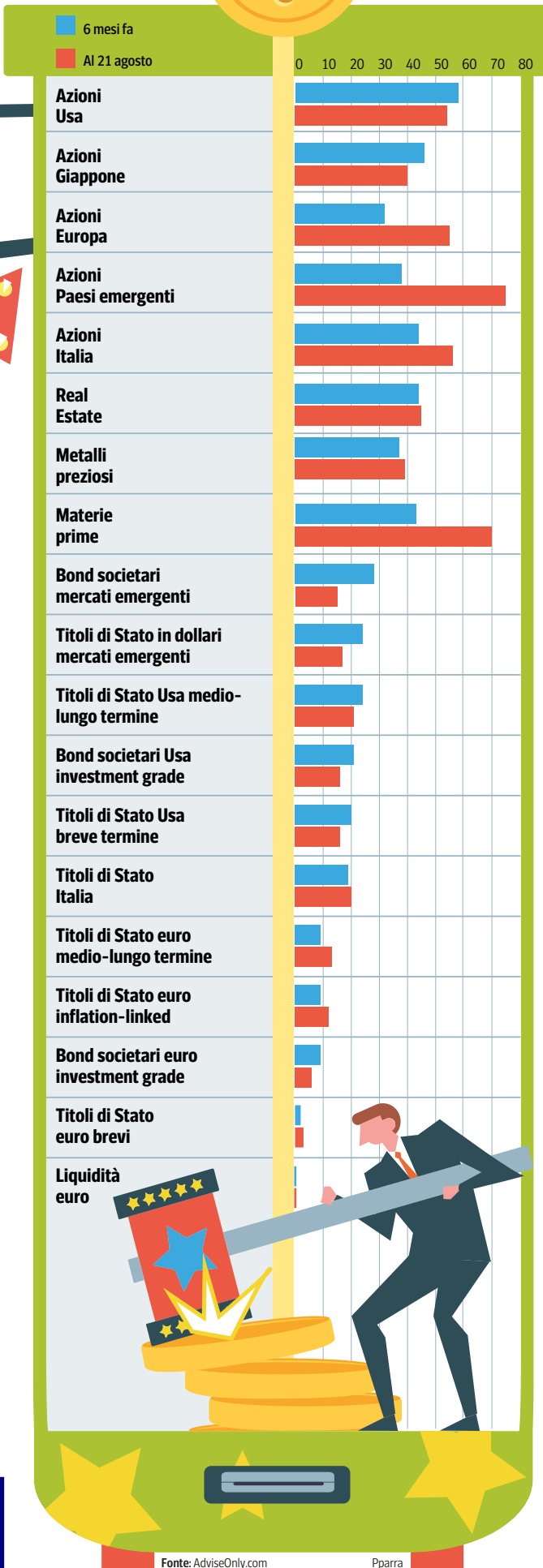
Intanto, però, è aumentata l'incertezza sulle azioni della Penisola. Almeno questo emerge analizzando il superindice che AdviseOnly utilizza per valutare il rischio delle singole classi di attivo. In una scala che va da zero a 100 (massima allerta), i governativi italiani sono rimasti stabili, attorno a quota 20, ma Piazza Affari è passata da 44 a 66, in progresso del 27% in sei mesi. «Si tratta di una misura di rischio ex ante, basata su un modello statistico che si alimenta di dati storici e tiene conto sia delle oscillazioni fisiologiche, tipiche di fasi di mercato "normali", sia delle fibrillazioni osservate in momenti di notevole tensione. Tutto è calcolato dal punto di vista dell'investitore italiano, tenendo conto dell'effetto cambio», spiega Raffaele Zenti, responsabile strategie di AdviseOnly.

## I cambiamenti

Bene, questo barometro segnala che oggi è più rischioso investire in azioni della Penisola rispetto a fine febbraio. Lo stesso vale per le azioni Europee. E soprattutto per i paesi emergenti, che nello stesso periodo hanno visto raddoppiare l'indice composito, balzato da 38 a 74 punti. «A livello aggregato, l'aumento del rischio tra le varie classi di attivo è stato del 10% circa: non è un quadro preoccupante. Infatti per il momento non abbiamo modificato la composizione dei nostri portafogli», precisa Zenti. È utile, però, innalzare la soglia d'attenzione. Anche perché l'aumento dei rischi, osserva lo strategist, non si è accompagnato a una congrua discesa dei prezzi. Morale: cresce la volatilità, ma si riducono le prospettive di rendimento. «Non vedo grandi opportunità al momento. Quanto agli emergenti, tuttavia, resto positivo in una prospettiva di medio lungo termi-

### La misura

L'indice di rischio AdviseOnly assume valore tra 0 e 100. È una misura ex ante. Tutto è calcolato in euro, dal punto di vista dell'investitore italiano. L'indice tiene conto dell'effetto di cambio



Fonte: AdviseOnly.com

Pparra

ne». Va ricordato che le borse dei Paesi in via di sviluppo sono rimaste molto indietro rispetto ai listini sviluppati, penalizzate dal rigurgito di tensioni tra Usa e Cina: guadagnano solo 1% da inizio anno, contro il 13,5% dell'Msci world. «Se la guerra commerciale continua, i listini meno sviluppati non possono recuperare. Sono convinto però che nei prossimi 12 mesi assisteremo a dei progressi. Trump si avvicina alla fine del suo mandato, vorrà portare a casa dei risultati. E poi c'è un fattore anche più importante, nel breve — precisa **Fabrizio Fiorini, responsabile degli investimenti e vice direttore generale di Pramerica sgr** —. Il taglio dei tassi da parte della Federal Reserve dovrebbe indebolire il dollaro, favorendo gli asset degli emerging markets. In particolare, azioni e debito in valuta locale».

L'azione delle banche centrali è ciò che ha permesso ai mercati di restare a galla nonostante il significativo rallentamento della crescita osservato negli ultimi 18 mesi, spiega il manager. «Ora tocca alla politica fiscale, anche in Europa — rileva Fiorini —. Ci troviamo di

## Se il nostro Paese ottenesse flessibilità sul deficit, visto che anche la Germania è in crisi, lo spread calerebbe ancora fino a 150

fronte a un sorprendente allineamento di pianeti: gli stimoli monetari erano necessari. Ma stanno indebolendo troppo le banche, la Bce lo sa. E c'è consapevolezza anche da parte dei governi che sia urgente sostenere la crescita, in particolare attraverso l'altra gamba di politica economica. La novità è che anche la Germania finalmente è della partita, è pronta a spendere. Se questo nuovo trend troverà conferma, come credo, potrebbe portare a un consolidamento e persino un'accelerazione della crescita europea per i prossimi cinque o dieci anni».

Anche l'Italia ne beneficerebbe. Nel breve, però, rimane ostaggio della crisi di governo. «Il mercato scommette sulla formazione di un nuovo esecutivo, che eviti le urne. Se riuscirà a ottenere un po' di flessibilità sul deficit, allora lo spread può scendere sotto quota 150», calcola Fiorini. Btp, banche e Ftse Mib, in questo scenario, sarebbero buoni candidati per una sovraperformance. «Un eventuale ritorno alle urne, invece — avverte il responsabile investimenti di Pramerica sgr — può mettere di nuovo l'Italia sotto pressione».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Arriva l'Etf verde sulla Cina

In un clima euforico per l'industria europea, che a luglio ha fatto segnare una raccolta record, sbarca a Piazza Affari il primo Etf Esg sulla Cina. Nonostante l'incertezza creata dalla guerra dei dazi, Pechino continua a essere un mare ricco di opportunità, grazie a un'economia che marcia a ritmo sostenuto (più 6,6% nel 2018). Così, Ubs Am ha deciso di lanciare il primo replicante dell'indice Msci China Esg Universal 5% Issuer Capped (dollari), che comprende 458 titoli di società cinesi a grande e media capitalizzazione con solido profilo Esg (Environmental social e governance). «L'obiettivo dell'Etf è puntare sull'azionario cinese, senza rinunciare all'approccio Esg», commenta Francesco Branda, head of Passive & Etf Specialist Sales Italy, Ubs Am. Proposto in doppia versione, con e senza la copertura dal rischio cambio, il neonato replicante, grazie al cap del 5% come limite al peso massimo di ciascun emittente, consente

### Leader

Xi Jinping, 66 anni, dal 2013 è presidente della Repubblica popolare cinese



un'ampia diversificazione. Con un Ter (è il costo complessivo) dello 0,65%, l'Etf di Ubs arriva a Piazza Affari mentre l'industria europea festeggia la raccolta da Guinness di luglio, pari a 15,2 miliardi di euro (oltre 50 miliardi da inizio anno). Una cavalcata di cui hanno beneficiato tutte le tipologie di Etf. I flussi, sestuplicati rispetto a giugno (2,6 miliardi), secondo il Barometro di Lyxor, sono confluiti soprattutto sugli azionari: 6,6 miliardi, di cui 4,1 sull'azionario globale. Nel recinto del reddito fisso, invece, sono affluiti complessivamente 5,6 miliardi. Il bottino più ricco è stato fatto dai corporate bond, sia investment grade sia high yield, con una raccolta rispettivamente di 1,2 e 1,7 miliardi; seguono i replicanti del debito emergente che, sulla prospettiva di tassi d'interesse Usa bassi, hanno messo in cassa 1,4 miliardi. Migliore raccolta di sempre (403 milioni) anche per i replicanti di materie prime. E trend positivo pure per gli Smart Beta, che a luglio hanno raccolto 771 milioni (da inizio anno 5,5 miliardi), trainati dalle strategie Minimum Volatility e Minimum Variance, che insieme hanno rastrellato 400 milioni. In crescita anche l'interesse per gli Etf Esg, che a luglio hanno messo in cassa 1,8 miliardi.

**Patrizia Puliafito**

© RIPRODUZIONE RISERVATA