

Fate il check up al vostro portafoglio

*Con i consigli di Larry Fink,
il gestore N.1 al mondo*

FONDI & SICAV

Borse record (tranne che a Piazza Affari) e l'ottimismo cresce. Ma arriva l'aumento dei tassi Usa... Cosa chiedere al vostro consulente finanziario per vedere se avete il mix giusto

INVESTIMENTI/1 Con le borse ai massimi e l'imminente rialzo dei tassi americani, che si farà sentire sui bond, è il momento di effettuare lo stress test con il consulente per vedere se l'asset allocation del portafoglio è corretta. E apportare i correttivi necessari

È l'ora del check-up

di Roberta Castellarin

Con un ritmo lento, ma regolare, le borse continuano a toccare nuovi record. A Wall Street l'indice S&P 500 è arrivato a quota 2.550 punti e il Nasdaq a 6.591. Intanto a Tokyo Nikkei ha terminato le contrattazioni della settimana a 21.155, un altro massimo da 21 anni. Le borse europee beneficiano di dati economici sempre più positivi che lasciano spazio anche a future sorprese dal lato degli utili e anch'esse, Dax in testa e Piazza Affari esclusa nonostante il super rally del 2017 (vedere articolo a pagina 10), sono sui massimi. Così come sono sui massimi, con rendimenti ai minimi, i bond europei, governativi e corporate.

Eppure, in questa calma apparente, che sembra un piccolo bengodi, qualcosa si sta muovendo. Si iniziano a vedere i primi movimenti dal punto di vista dei premi di rendimento sul-

la curva americana. D'altronde dalle minute dell'ultima riunione del Fomc è emerso che la Fed intende alzare i tassi d'interesse nonostante più voci si siano espresse per chiedere pazienza. E i portafogli vanno adeguati per tenerne conto. Infatti se le banche europee hanno superato lo stress test sui tassi e sembrano quindi pronte a quella che gli economisti chiamano la nuova fase di normalizzazione, follie della Vigilanza Bce permettendo, è bene chiedersi se è così anche per i propri portafogli. Ecco perché è arrivato il momento di fare un check up, una sorta di tagliando al portafoglio, con il consulente finanziario per verificare se i vostri investimenti sono esposti agli attivi giusti.

Come avverte Pierre Olivier Beffy, chief economist di Exane Bnp Paribas: «Gli investitori che ho incontrato la scorsa settimana erano impressionati dalla velocità del repricing nel mercato obbligazionario dopo le attese su una Fed più fal-

co». I mercati ora si aspettano due rialzi per la fine del 2018. «Sebbene l'ampiezza dei movimenti sia ancora inferiore alle nostre stime, il rialzo dei rendimenti a 10 anni e della curva dei tassi statunitense è in corso, e il mercato dei titoli di Stato dovrebbe rimanere un tema caldo nelle prossime settimane», aggiunge Beffy. Che sottolinea come crescita dell'inflazione, variazione del cambio euro/dollaro e Fed più aggressiva siano eventi che si stanno succedendo velocemente. «Manteniamo il nostro target euro/dollaro per la fine dell'anno a 1,13, mentre i rendimenti sui bond Usa a 10 anni molto probabilmente saliranno fino al 2,6% nel breve periodo», dice Beffy.

Uno studio di Goldman Sachs am dedica proprio ai possibili impatti di una progressiva uscita dallo straordinario periodo di politiche accomodanti da parte delle banche centrali mette in luce come gli acquisti di bond da parte delle autorità

monetarie abbiano esercitato una pressione al ribasso sui premi dei titoli a lungo termine. E avverte che questo trend può invertirsi nel momento che la Fed inizia a ridurre il bilancio. Tradotto, significa ridurre l'esposizione sull'obbligazionario, quello americano ma anche quello europeo ed emergente. Ha messo mano all'asset allocation anche Benjamin Melman, head of asset allocation and Sovereign Debt di Edmond de Rothschild asset management, che ricorda: «Le banche centrali si stanno muovendo molto cautamente perché l'inflazione è ancora contenuta e perché vogliono evitare uno shock sui mercati, ma gli investitori si stanno comportando come se non credessero che il rialzo dei tassi sia dietro l'angolo», dice Melman, che teme proprio che la percezione arrivi da un momento all'altro. Da qui la scelta di «ridurre l'esposizione ai titoli di Stato statunitensi e incrementare l'esposizione all'equity giapponese. Le azioni giapponesi tendono a sovraperformare, al contrario dei Paesi emergenti, quando i tassi di interesse sono in rialzo», aggiunge l'esperto.

Tra chi deve temere un rialzo dei tassi Usa c'è anche l'oro. «Nel breve periodo, ci aspettiamo che la performance dell'oro risenta soprattutto dell'aumento dei rendimenti obbligazionari statunitensi e del rafforzamento del dollaro», dice Névine Pollini, senior commodities analyst di Upb. Da qui l'indicazione: «Nel breve termi-

ne restiamo cauti sull'oro che potrebbe consolidarsi attorno alla soglia dei 1.250 dollari». D'altronde chi oggi investe deve muoversi su un filo in equilibrio tra diversi movimenti che si stanno verificando. Gli esperti di Goldman Sachs sottolineano infatti come il Qe abbia depreso la volatilità dei mercati e dei rendimenti obbligazionari, mentre ha spinto gli investitori a preferire gli asset rischiosi. «Un'uscita graduale e ben comunicata dal Qe, riequilibrata dall'eccesso di liquidità dei risparmi globali, può permettere di prevenire un brusco ribaltamento della situazione», dice l'analisi di Goldman Sachs. «I rendimenti dei bond saliranno gradualmente, i premi sulle lunghe scadenze si normalizzeranno e la curva dei tassi sarà più ripida, ma non è detto che l'abbandono del Qe da solo porti a una maggiore volatilità». E le borse? C'è davvero pericolo di bolla che molti paventano oppure ci sono ancora opportunità da cogliere? Secondo gli esperti Wall Street ha già dato il meglio di sé e deve avere un peso neutrale nel portafoglio perché, nonostante l'incremento previsto dei rendimenti obbligazionari, i bond non appaiono ancora competitivi e la borsa Usa è sempre un buon equilibratore dell'asset allocation. Decisamente meglio e da sovrappesare, oltre al già citato Giappone, sono le azioni europee anche alla luce di un trend di crescita degli utili aziendali. «L'Europa, in particolare quella

del Sud, essendo l'area più penalizzata dalla precedente crisi economica e con un potenziale di recupero importante in termini di pil, disoccupazione e margini di profitto aziendali, potrebbe amplificare i movimenti al rialzo rispetto alle altre borse», dice Angelo Meda di Banor sim. Quanto ai settori dell'equity, nell'asset allocation di Goldman c'è un sovrappeso sulle banche sia dal punto di vista dell'equity sia dal punto di vista dei bond. Un'indicazione simile si trova nell'outlook mensile di Allianz Global Investors, dove si ricorda che nel medio termine il rialzo di rendimenti obbligazionari e tassi di inflazione dovrebbe favorire i settori ciclici, in particolare i finanziari. Ma nel report di Allianz si aggiunge anche: «A livello strutturale continuiamo a preferire i titoli che distribuiscono dividendi, che restano una componente importante della performance azionaria complessiva». Sottolinea Meda: «In una fase in cui i tassi dovrebbero risalire causati da dati macroeconomici superiori alle attese i settori più ciclici sono quelli da favorire, come i finanziari e gli energetici; i titoli più penalizzati dal punto di vista relativo sarebbero quelli più legati ai tassi come le utilities e i consumer staples». Meda ricorda che sulla tecnologia il giudizio è a due facce in quanto, sebbene la crescita degli utili rimanga a livelli sostenuti e nella maggior parte dei casi superiore alle attese, «i livelli di valutazione raggiunti ne limitano l'upside».

(riproduzione riservata)

COME CAMBIARE L'ASSET E ALLOCATION IN VISTA DI TASSI AMERICANI PIÙ ALTI



