

Azioni, bond e oro, come difendersi dalla volatilità

La revisione del portafoglio dopo gli stress test

di **Andrea Gennai**

Il rally messo a segno ieri dai listini azionari europei, sulla scia dei buoni dati Usa sull'occupazione, ha avuto una valenza liberatoria anche da un punto di vista psicologico (la conferma è arrivata dallo scivolone del prezzo dell'oro, tradizionale bene rifugio). Ha posto fine a una settimana sui mercati all'insegna della volatilità: c'era grande attesa per il banco di prova dopo la pubblicazione degli stress test sui principali istituti europei. E il nervosismo non si è fatto attendere complice anche alcune notizie che non hanno rassicurato il comparto bancario (vedi il profit warning di Commerzbank). Tra gli operatori la sensazione è che il mercato abbia messo alle spalle un banco di prova importante, come era accaduto quasi due mesi fa con la Brexit.

Tutto risolto quindi? Certamente no. Per i piccoli risparmiatori il punto centrale resta sempre quello di doversi muovere in un contesto di rendimenti a zero, con tutte le difficoltà che questo comporta. Complice l'azione della Bce, il rendimento del Bund decennale resta sotto zero e quello del BTp al minimo dell'1,12%. Per gli esperti, il settore obbligazionario va cavalcato soprattutto in ottica di trading sfruttando possibili guadagni in conto capitale: troppo pericoloso sovraesporre in un'ottica di medio lungo termine con rendimenti così risicati. Anche il Treasury

decennale Usa rende appena l'1,5%: il suo inserimento in portafoglio risponde a un'esigenza difensiva e di diversificazione valutaria.

In attesa delle sfide di autunno, per l'azionario potrebbe aprirsi una fase di consolidamento in Europa dopo una prima parte dell'anno assolutamente da dimenticare. Credit Suisse, in un recentissimo report, ha alzato il target di fine anno dell'indice S&P 500 a 2.250 punti e dell'Eurostoxx 50 a 3.100. Secondo gli analisti elvetici, sul

LO SCENARIO Primi segnali di consolidamento del mercato azionario Titoli di Stato europei sui minimi storici

mercato potrebbe arrivare un vero sell off ma non prima della seconda parte del 2017. Proprio per il prossimo anno Credit Suisse ha elaborato previsioni di crescita degli utili aziendali, sia in Usa che in Europa, ampiamente al di sotto del consenso. Da qua a fine anno l'equity potrebbe ancora offrire ritorni superiori ai titoli di Stato decennali del Vecchio continente, anche se ovviamente il rischio è più alto. Ci stiamo avvicinando a settembre e storicamente questo mese è uno dei più nervosi sulle Borse internazionali. Per il risparmiatore che vuol cercare valore l'investimento in azioni appare comunque

imprescindibile.

Fondamentale è la diversificazione tra i listini azionari, senza dimenticare gli Stati Uniti. Wall Street registra una forza relativa record rispetto all'Eurostoxx e al Ftse Mib: mai nella storia recente si era creato un così marcato divario di forza tra le due sponde dell'oceano. Massima diversificazione anche tra le azioni del Vecchio Continente, senza sovraesporre su Milano, fortemente condizionata dai bancari (il piano Mps deve essere concretizzato e il mercato attende le prossime mosse di Unicredit). Oltre all'aspetto patrimoniale, c'è un fattore redditività strettamente legato alla crescita dell'economia italiana. E qua le notizie non sono rassicuranti. Alla luce del deludente dato sulla produzione industriale, Barclays ad esempio ha rivisto al ribasso le stime del Pil italiano 2016 al +0,7% dal +0,8%.

Per **Jei Capital** una strategia intelligente per l'azionario in questa fase, in un'ottica di medio termine, è quella di puntare sulle azioni europee ad alto dividendo. Questo approccio è giustificato da un quadro macro incerto e da prospettive di rendimenti obbligazionari sul debito europeo difficilmente in risalita. «Per diverse aziende - sottolineano gli analisti di Jei Capital - l'attuale dividend yield è al momento superiore al rendimento offerto sul proprio debito». Energia e telecomunicazioni i settori dove questa dinamica appare più evidente.