



Mercati, bene solo Wall Street Fine d'anno amara per i gestori

RISPARMIO

In rialzo anche i listini di Brasile e Giappone ma per l'effetto cambio

Sale l'attesa per i rendiconti dei costi che saranno rivelati a fine anno per Mifid2

Andrea Gennai
Vito Lops

Mancano pochi mesi alla fine dell'anno ma, salvo sorprese, questo 2018 sui mercati sarà magro in termini di soddisfazioni per i risparmiatori. Con tutte le preoccupazioni del caso per i gestori, anche perché proprio quest'anno - alla luce della Mifid2 - saranno per la prima volta comunicati i costi di gestione.

Punto di partenza, però, restano i mercati. Tra le grandi Borse (escluso quindi il +12% del listino brasiliano che scende a +5% se convertito in euro) solo Wall Street viaggia in segno positivo con i principali indici S&P 500 e Dow Jones in rialzo tra il 4 e il 5% e il tecnologico Nasdaq a +10%. In ogni caso nelle ultime settimane - soprattutto da quando i rendimenti dei Treasury a 10 anni hanno rotto la soglia del 3,2% rompendo gli schemi del delicato equilibrio tra

bond ed equity - anche Wall Street ha iniziato a mostrare segnali di stanchezza in un contesto in cui è stata favorita solo la volatilità (l'indice Vix è balzato dai 12 punti che indicano propensione al rischio fino a quota 25 per poi scendere a 17).

Per un investitore europeo, dato che nel frattempo il dollaro si è apprezzato nei confronti dell'euro del 4,5%, il guadagno annuo di un investimento nelle azioni Usa, è ancora più consistente. Ma nel calderone globale delle Borse i profitti finiscono qui. Perché per gli altri listini il segno è negativo (a parte Tokyo che in valuta locale è vicina alla parità). Quanto alle Borse europee l'indice generale (Eurostoxx 50) cede il 7% e vede performance nazionali tutte in passivo, dal -11% di Piazza Affari (che include il -1,3% accusato ieri) al -3% di Parigi passando per il -9% di Francoforte. Il quadro si completa con i Paesi emergenti il cui indice generale da inizio anno è vicino a un ribasso del -20% (come Shanghai): una soglia non di poco conto perché oltre la quale molti operatori temono l'ingresso in un "bear market" più profondo.

«L'economia globale viaggia a ritmi simili allo scorso anno - spiega Matteo Ramenghi, chief investment office di Ubs Wm Italy - ma i mercati sono più complessi. L'equity americano è stata l'unica asset class a fare be-



ne. Oggi l'azionario globale è a sconto rispetto alle medie storiche, si tratta di un fenomeno inusuale perché a questo punto del ciclo normalmente dovrebbe esserci un diffuso ottimismo che contagia le Borse. Gli investitori invece giocano in difesa per via del rischio politico sui due lati dell'Atlantico, dal protezionismo di Trump, alla Brexit passando per l'Italia».

Quello che maggiormente colpisce il mondo dei piccoli risparmiatori è la tensione sul reddito fisso. La fine delle politiche ultraespansive delle banche centrali sta lasciando il segno. «Il 2018 è stato un anno difficile per l'obbligazionario - analizza Giovanni Brambilla, direttore investimenti Acomea Sgr -. Questa situazione dovrebbe continuare in Europa e in misura minore negli Usa dove i rendimenti sono più elevati ma dove comunque riteniamo sia meglio attendere e valutare le condizioni macro. Sul fronte azionario le soddisfazioni migliori sono arrivate

dagli Usa. Le performance Usa sono state aiutate anche dal dollaro, per l'investitore europeo, ma non penso che il biglietto verde abbia ancora grandi spazi di apprezzamento».

Mercati sempre più difficili e complessi richiedono un grande sforzo da parte dei gestori, ma non sempre l'approccio attivo è sufficiente a far meglio del mercato. «Per migliorare le nostre performance - spiega Fabio Castaldi, senior investment manager di Pictet asset management - abbiamo navigato con una serie di accorgimenti tutelando dai shock e questo ha pagato. Se lo scorso anno le strategie in acquisto di volatilità erano state costose e inefficaci, quest'anno con le tensioni esplose sul timore di una dinamica di rialzi dei tassi troppo aggressiva negli Usa hanno portato benefici. In aggiunta alla protezione tramite strumenti di volatilità ha sicuramente aiutato la diversificazione valutaria».

L'automatizzazione degli acquisti sul mercato, con l'approccio algoritmico e il venir meno delle correlazioni

tradizionali hanno aggravato il lavoro del gestore. «La difficoltà - sottolinea Massimo Saitta, direttore investimenti Intermonte advisory e gestione - è anche quella delle correlazioni saltate, come è accaduto nei giorni scorsi con cali sia dei bond che dell'equity. Un gestore attivo, in questa fase dovrebbe essere avvantaggiato, anche se non è possibile ribaltare il portafoglio in tempi velocissimi in uno scenario di improvviso rialzo della volatilità».

In questo contesto c'è molta attesa per i nuovi rendiconti sui costi che gli intermediari dovranno fornire, a fine anno, alla clientela nel nome della maggiore trasparenza voluta dalla normativa Mifid2. Con portafogli in perdita il fattore costi salta maggiormente all'occhio del cliente e il fenomeno sarà più evidente nella parte obbligazionaria, dove ancora oggi molti risparmiatori pensano che non si possano perder soldi. L'industria finanziaria comunque si dice pronta alla sfida trasparenza. Le società più orientate alla clientela retail saranno più condizionate da questa novità e al suo interno quelle che non hanno una rete propria evidenzieranno sicuramente costi maggiori. Una bella sfida per l'intero mondo finanziario.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

PAROLA CHIAVE

Bear market

Quando il trend si inverte

Il concetto di «bear market» (mercato «orso») è opposto al concetto di «bull market» (mercato «toro»). Nel gergo finanziario, l'orso indica un mercato ribassistista, cioè entrato in una fase di vendite. Il toro, invece, indica un mercato rialzista, in cui domina l'ottimismo e le quotazioni tendono generalmente a salire. Un mercato azionario è considerato tendenzialmente «orso» quando registra cali del 20% rispetto ai precedenti massimi.



► 18 ottobre 2018

Il confronto fra i listini per un investitore europeo

Performance percentuale da inizio anno. Cambio in euro

Stati Uniti New York Nasdaq +15,44* ▲	Stati Uniti New York S&P 500 +9,62* ▲	Brasile San Paolo Bovespa +5,60* ▲	Giappone Tokyo Nikkei +4,87 ▲
Francia Parigi Cac40 -3,15 ▼	Svizzera Zurigo Smi -4,77 ▼	Regno Unito Londra Ftse 100 -7,07 ▼	Europa EuroStoxx50 -7,45 ▼
Germania Francoforte Dax -9,31 ▼	Spagna Madrid Ibex -10,42 ▼	Italia Milano Ftse Mib -10,97 ▼	Cina Shanghai Composite -24,18 ▼

(*) dato alle 20 di ieri ora italiana. Fonte: Bloomberg