

PORTAFOGLIO Il caso-Grecia non frenerà gli effetti della mossa di Draghi a sostegno delle borse Ue. Oltre alle azioni, conviene puntare ancora sul dollaro. E su qualche Bund per difendersi dal pericolo di euro-crack

Tranquilli, vincerà il Qe

di **Oliviero Lenci***
e **Silvio Olivero****

Forse il 2015 sarà un giorno ricordato come «l'anno breve», i cui eventi cardine si sono svolti in un periodo assai più ristretto della sua durata. Al momento gli elementi per pensarci sarebbero tutti: basti osservare che nell'arco di quattro giorni, tra il 22 e il 25 gennaio scorsi, si sono realizzati due avvenimenti che potrebbero caratterizzare non un soltanto quest'anno, ma l'intero decennio. Ci riferiamo ovviamente alla decisione della

Banca Centrale Europea di avviare un Quantitative easing (Qe) nell'Eurozona e all'esito delle elezioni politiche in Grecia. Tanto è stato rapido il succedersi dei fatti, tanto sarà lunga la loro metabolizzazione, anche perché, al di là delle interpretazioni più superficiali, è assai complesso valutare l'impatto di questi eventi sulla politica europea, sull'economia e, in ultima istanza, sull'aspetto che più interessa in questa sede, ossia sull'andamento dei mercati finanziari.

Le attese per un voto favorevole a Syriza e ad Alexis Tsipras hanno forse anticipato, e probabilmente irrobustito nelle dimensioni, il Quantitative easing, che molti pensavano sarebbe stato annunciato solo a marzo e per un importo inferiore. Indubbiamente, grazie alla rete di sicurezza tesa da Draghi, l'impatto del voto ad Atene sui mercati è stato

pressoché nullo (si osservi nel grafico l'andamento dello spread), ma il nuovo governo greco e la decisione della Bce non vanno visti esclusivamente in una logica di contrapposizione: il primo non è soltanto un pericolo e la seconda non è solamente un argine contro tale pericolo. Banca Centrale Europea e Grecia sono anche due forze che spingono nella medesima direzione, in favore di una diversa concezione dell'Eurozona che vada al di là della sola condivisione della moneta. Infatti, se li si ascolta con attenzione, questo

lo vanno dicendo, con parole molto differenti, tanto Tsipras quanto Draghi.

La cosa non è ovviamente sfuggita all'opinione pubblica tedesca e neppure al ministro delle Finanze Wolfgang Schaeuble, sempre più convinta di essere vittima dell'euro, convinzione invero piuttosto bizzarra agli occhi di un osservatore dell'Europa meridionale. Il solco che divide in due l'Eurozona è quindi ancora profondo, almeno come nel 2011, ma

sono la testimonianza della paura dell'ignoto che si trova al di là della moneta unica e non la prova della volontà degli europei di condividere un destino comune. Quali sono quindi le implicazioni per gli investimenti del quadro ora delineato? Innanzitutto non bisogna avere fretta: come detto, il Qe darà il tempo per organizzarsi. La pioggia di liquidità che sta per sommergere l'Eurozona sosterrà i mercati azionari, che nei prossimi mesi dovrebbero trascurare le divisioni interne; se poi queste si dovessero definitivamente ricomporre, lo spazio di crescita, soprattutto dei listini azionari periferici, sarebbe notevolissimo.

I mercati obbligazionari invece hanno già anticipato la festa del Qe e difficilmente potranno offrire ulteriori capital gain. La stabilità dei corsi, garantita dagli acquisti della banca centrale, offrirà ancora per un po' la possibilità di incassare le cedole facciali senza incorrere in perdite in conto capitale, ma occorrerà procedere a una progressiva riduzione della *duration* del portafoglio per non venire prima o poi sorpresi dall'inevitabile calo dei prezzi.

Oramai, per effetto della riduzione dello spread, il costo-opportunità di detenere obbligazioni decennali tedesche rispetto a quelle italiane è assai ridotto: dunque, perché non acquistarne qualcuna per trarne beneficio nella malaugurata eventualità di una frattura dell'Eurozona? Allo stesso scopo si suggerisce anche l'incremento della diversificazione valutaria del portafoglio obbligazionario, che consentirà inoltre di beneficiare sin da subito dell'ulteriore (probabile) deprezzamento dell'euro per effetto del Qe.

Dunque, a fronte di un quadro politico non particolarmente rassicurante sembrerebbero esistere notevoli opportunità da cogliere sui mercati finanziari. Paradosso solo apparente, considerato che sono proprio i grandi mutamenti a offrire le migliori opportunità e l'attuale incerto quadro non potrà che sfociare in qualcosa di radicalmente nuovo. Come un fiume carsico, infatti, le tensioni sotterranee che stanno agitando da tempo l'Europa emergeranno violentemente in superficie, cancellando ogni traccia dell'instabile Eurozona di oggi, il cui destino è quello di consolidarsi definitivamente oppure sparire del tutto. (riproduzione riservata)

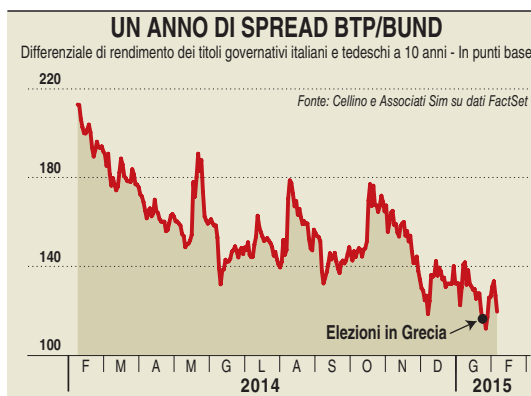
*presidente Cellino e Associati sim
**responsabile Ufficio Studi
Cellino e Associati sim



Alexis Tsipras



Wolfgang Schaeuble



con una variante significativa: oggi non è così scontato che la zolla che si staccherà in caso di rottura sarà quella meridionale; anzi, è sempre più verosimile che in caso di crisi dall'area dell'euro si potrebbe staccare la parte settentrionale. La Svizzera, sganciando il franco dalla moneta unica, potrebbe avere fatto da apripista ai Paesi del Nord Europa, stanchi di partner che giudicano inaffidabili. Certo, una cosa è abbandonare una parità di cambio come ha fatto la Confederazione Elvetica, un'altra è uscire da un'unione monetaria, ma non c'è dubbio che quello svizzero potrebbe costituire una sorta di esperimento di laboratorio, utile per preparare l'abbandono dell'euro da parte della Germania e dei suoi satelliti. Parliamo di qualcosa che al momento risulta puramente ipotetica e che, se si dovesse realizzare, difficilmente si concretizzerà a breve: Draghi ha infatti messo a disposizione della politica i prossimi 18-24 mesi, durante i quali, grazie agli acquisti della Banca Centrale Europea, i membri dell'Unione monetaria potranno ragionare con calma su quale assetto futuro dare all'eurozona.

Certo, come detto, l'opinione pubblica non è ben disposta nei confronti dell'euro, sia nei Paesi core sia in quelli periferici, anche se le ragioni dei primi sono ovviamente opposte a quelle dei secondi. Gli stessi sondaggi che affermano la volontà delle persone di non abbandonare l'euro, fortissima anche in Paesi oramai in ginocchio come la Grecia,