

Se la Bce scende in campo

Secondo il team di investimento di Anima, il 2012 potrebbe finalmente veder allontanarsi la probabilità di scenari disastrosi.

Il maggior interventismo della Banca centrale europea allontana la probabilità di scenari disastrosi. Il ritorno d'appetito (relativo) per il rischio può spingere obbligazioni e azioni. L'Italia s'è desta. La discesa in campo della Bce, nel solco del quantitative easing avviato già tre anni fa dalla Federal reserve, anche se con strumenti parzialmente diversi, costituisce una virata essenziale nella filosofia di lungo termine della Bce e segna l'inizio anche in Europa del trasferimento del rischio dal privato al pubblico (tipico del QE). Obiettivo dichiarato della Bce è di modificare verso il basso le aspettative sui tassi a breve dei Paesi periferici e ridurre le probabilità degli scenari estremi. Un elemento centrale nella strategia d'azione è il piano di pronti contro termine di lungo periodo (Long term refinancing operation, Ltro), che dovrebbe rallentare il deleveraging delle banche e ridurre significativamente le loro esigenze di finanziamento nel breve e nel medio termine. Scopo ultimo è garantire al sistema finanziario tutta la liquidità necessaria per scongiurare una crisi, in particolare in una situazione dove anche la politica necessita di tempo per dare risposte certe. Nel complesso una soluzione definitiva della crisi che ha colpito l'eurozona resta lontana, ma le dichiarazioni d'intenti espresse dai leader europei nel corso degli ultimi vertici fanno ritenere probabile un'accelerazione verso l'unione non solo monetaria, ma anche fiscale. Il percorso resta complesso e non sarà semplice conciliare la necessità di un'unione monetaria e di un'Europa più forte con la sovranità dei singoli stati membri. La principale vulnerabilità dei mercati dell'eurozona rimane quindi legata alla limitata capacità della politica di fronteggiare la crisi nei tempi e nei modi adeguati. sull'Europa core è dunque di sottopeso, soprattutto in termini di duration. Più appetibili invece i segmenti a spread. Beneficiari dei piani sopra evidenziati saranno infatti gli stati sovrani dei paesi periferici, Italia in primis, dove ci aspettiamo una ulteriore riduzione degli spread.

L'Italia s'è desta

L'Italia in particolare sta beneficiando di un cambio di sentiment del mercato in seguito alle misure fiscali di fine anno ed alla rinnovata fiducia del mercato. Nel giro di due mesi, i rendimenti sulla parte più breve della curva dei tassi italiana sono passati da oltre il 6% (allarme rosso) a sotto il 2%. Il merito è soprattutto dei due decreti del governo Monti: il "Salva Italia", che ha incorporato la recessione nel 2012 ed ha rimesso i conti pubblici verso il pareggio di bilancio per il 2013, e il "Cresci Italia", che avrà effetti diretti nel lungo periodo (stima +10% in 10 anni). Ciò detto, dobbiamo aggiungere che il quadro per l'Italia non è scevro di rischi. Ne vediamo principalmente tre: a) le aste di febbraio, marzo e aprile per il rifinanziamento di 110 miliardi di euro di debito pubblico a medio-lungo termine, oltre a 15 miliardi per Bot e copertura del deficit; b) la mancata implementazione delle misure pro-crescita; c) una crescita del PIL inferiore alle attese.

Non sono piccole questioni, ma le parole che meglio esprimono la situazione del Paese a inizio 2012 sono: "l'Italia s'è desta". L'analisi si concreta in un posizionamento di sottopeso sul mercato monetario e di sovrappeso sulle scadenze più lunghe, per sfruttare l'appiattimento della curva dei rendimenti (calo dei tassi a lunga). A parità di altre condizioni, intorno a una forchetta di rendimento del 5,5-6% porteremo i portafogli ad una posizione di neutralità sull'Italia. Bene i segmenti a spread I titoli societari dovrebbero beneficiare del restringimento degli spread sui titoli di Stato. Il settore dei finanziari presenta ancora buone potenzialità, nonostante il rally delle ultime settimane, grazie a due fattori: a) le ricapitalizzazioni in corso, che migliorano la situazione patrimoniale; b) l'ampia liquidità fornita dalla Bce, che ha in programma un nuovo Ltro a 3 anni a fine febbraio. Gli altri settori sono considerati solo in ottica di diversificazione di portafoglio; il divario di rendimenti con i finanziari rimane infatti molto ampio. Il relativo ritorno di appetito per il rischio è un sostegno anche per le altre classi di obbligazioni a spread: titoli ad alto rendimento e Paesi emergenti.

Euro in tendenziale ripresa

Sul fronte valutario riteniamo che alla riduzione del premio al rischio Europa dovrebbe accompagnarsi un recupero dell'euro sul dollaro.