

LINK: <http://www.formiche.net/2014/10/27/belloni-tendercapital-la-grecia-migliora-fa-tremare-leuropa/>

CHI SIAMO • RASSEGNA STAMPA • BLOG • RIVISTA

SEGUICI SU  ISCRIVITI ALLA NEWSLETTER [Invia](#)

27 OCT 2014



CERCA NEL SITO 

PALAZZI **SPREAD** FELUCHE AL VERDE JAMES BOND PORPORA EASY

FORMICHE • **SPREAD** • PERCHÉ LA GRECIA FA ANCORA PAURA

# Perché la Grecia fa ancora paura

27 - 10 - 2014 LAURA MAGNA



La Grecia è salva? Mentre si appresta ad uscire dal programma di aiuti della Troika, attivato tre anni fa e che si concluderà, come previsto, a fine anno, il panico si impadronisce degli investitori. Il Paese non ce la farà, il timore è questo, a portare avanti le riforme da solo. Risultato: il bond decennale dell'Ellade schizza al 9% di rendimento, si scatena la speculazione, trema tutta la periferia. Un terribile déjà vu. Ma davvero dobbiamo ancora aver paura di Atene? E davvero nulla è cambiato da quel maggio del 2009 quando esplose la crisi del debito sovrano dell'Europa? Lo abbiamo chiesto a **Francesco Belloni**, senior fund manager della sgr britannica **Tendercapital**.

### Quanto lontana è la Grecia dall'uscita dal tunnel?

I fondamentali macroeconomici del Paese sembrano in fase di lenta ripresa. Stimano che, mentre la crescita del Pil sarà ancora negativa per il 2014, a -0,3%, mentre si attesterà a +1,4% per il 2015. A ciò dovrebbe unirsi un lento calo della disoccupazione che rimarrà in ogni caso al di sopra del 20% ancora per svariati anni. L'inflazione, data la debolezza generale della domanda sia interna che estera, rimarrà vicina allo zero. Il livello di indebitamento del paese (177% sul Pil nel 2014) è su livelli estremamente alti e questo crea i presupposti per uno sfioramento degli obiettivi di Maastricht. Dunque, la Grecia rimane un sorvegliato speciale. Per evitare il peggio serve una crescita importante del Pil, dopo aver ottenuto un avanzo primario del Paese in area +2%, grazie a grandi sacrifici e tensioni sociali.

### E da dove può arrivare la crescita per Atene e dintorni?

I driver sono due: l'export, e in particolare il turismo, che rappresenta una fonte primaria di crescita per la Grecia. Dall'altra parte il vero jolly della ripresa greca sono gli investimenti esteri in acquisizione, creazione e sviluppo di società locali, grazie ad un costo del lavoro relativamente contenuto. Ciò potrebbe spingere gli investitori internazionali a ricercare opportunità nel Paese. Questo scenario di crescita rimane fortemente condizionato dalle riforme strutturali e dalla creazione di infrastrutture.

Riforme a cui il mercato non crede, prova ne è lo spread...

Sì. La discesa del decennale greco è un inequivocabile sintomo del malessere degli investitori che non hanno ancora piena fiducia nelle riforme annunciate e ancora non realizzate. E a spaventare è anche l'enorme ammontare di crediti in sofferenza: 164 miliardi di euro, che non appaiono diminuire. Gli asset delle famiglie e gli investimenti delle imprese private rappresentano attualmente il 90% del Pil, con lo Stato in un ruolo assolutamente marginale. L'allarmante ammontare di crediti in sofferenza rischia di creare difficoltà nell'accesso al credito, fondamentale per la ripartenza degli investimenti, dell'occupazione e della crescita.

Qualche investitore speculativo potrebbe pensare di fare un affare comprando bond a

FOTO

Chi c'era all'adunata anti Renzi organizzata da Camusso. Foto di Pizzi



FOTO

Pinotti e De Gennaro al primo compleanno di Airpress. Le foto di Pizzi



FOTO

Maria Elena Boschi stile Leopolda. Le foto di Pizzi



FOTO

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato

**Qualche investitore speculativo potrebbe pensare di fare un affare comprando bond a questi livelli... ma con quali rischi?**

Il passato ci aiuta a dare una misura del rischio: il 21 febbraio 2012 la Grecia annunciò il piano di ristrutturazione del debito, offrendo agli investitori un pacchetto "prendere o prendere". La caratteristica fondamentale dell'offerta era il concambio dei titoli in essere con nuovi titoli con valore di facciata fortemente ridotto e coupon inferiori. In sintesi l'offerta, pari al 46,5% del valore nominale, valeva circa il 21% del vecchi bond non pagati. Chi ha subito la ristrutturazione del debito risulta ampiamente perdente. I veri vincitori sono coloro i quali hanno comprato - immediatamente dopo la ristrutturazione - i nuovi bond greci che quotavano circa il 20% del valore nominale, con guadagni superiori al 385% dell'investito in soli due anni.

**E la Borsa, con tutte le avvertenze del caso (è piccola, sofferente e da specialisti) offre occasioni di investimento oggi?**

Per investire con profitto in Grecia bisogna selezionare attentamente la società quotata in base alla composizione del fatturato che deve essere in larga parte realizzato al di fuori dell'Europa. Sono interessanti shipping e del turismo, senza disdegnare le azioni e le emissioni obbligazionarie di Hellenic petroleum in dollari e in euro, società con un debito sostenibile e un ritorno all'utile previsto nel 2015, il cui fatturato per il 50% è fatto fuori dai confini nazionali. È un ottimo player per chi crede nella ripresa ciclica dei consumi e del petrolio dopo le recenti discese. Le stime del mercato sulla crescita degli utili societari in Grecia per il prossimo anno sono di circa il 20%. Il P/e stimato 2015 al 13,90 in linea con gli altri Paesi europei, non evidenziando nessuna particolare sottovalutazione. In ogni caso il valore aggiunto risiede in un attento stock picking.

//



**CHI HA LETTO QUESTO HA LETTO ANCHE:**



**Ecco le 4 variabili che remano contro Renzi e Padoan**

21 - 10 - 2014 GUIDO SALERNO ALETTA



**Tutti gli effetti nefasti dell'ottusa Europa**

20 - 10 - 2014 GUIDO SALERNO ALETTA

**TI POTREBBERO INTERESSARE ANCHE:**



Lo sapete che un attacco speculativo vuol mettere in ginocchio l'Argentina?



Grecia, tutto è bene quel che finisce male



Innovazione nel dimagrire. Negli USA hanno scoperto un metodo per dimagrire.



Grecia, la Bce frena Bundesbank e Schäuble che si accaniscono su Atene



Tutti i fallimenti della Troika secondo Bruegel di Monti e Trichet



Ecco come si può (e si deve) abbattere il debito pubblico

**Chi ha presentato la Leopolda di Renzi. Ecco le foto di Pizzi**



FOTO

**Tutte le facce della Camusso prima della manifestazione di Roma. Foto di Pizzi**



FOTO

**Chi c'era alla presentazione del libro "Quarto Reich" di Feltri e Sangiuliano. Le foto di Pizzi**



**APPUNTAMENTI**

15  
NOVEMBRE

Libertà religiosa, diritti umani e costruzione della pace

28  
OTTOBRE

Festival della diplomazia 2014

25  
OTTOBRE

Le riforme, dalle parole ai fatti