



**Asset allocation.** La ricerca di impieghi «risk free» in tempo di crisi

# Nello slalom tra i pericoli vince chi diversifica meglio

**Guido Plutino**

■ Tutti alla ricerca di sicurezza, quasi fosse una novella araba fenice. La fuga dal rischio rappresenta da tempo "il" driver delle scelte del risparmiatore. Si tratta di un comportamento alimentato spesso dalla necessità di fare affidamento a vista sulle risorse accantonate anche per affrontare le necessità della vita quotidiana. Ma c'è un ma: la crisi ha modificato in profondità il concetto di investimento *risk free*, abbattendo categorie e certezze. Un esempio di questo fenomeno è il titolo di Stato, fino a ieri considerato riparo efficace dalle turbolenze e oggi al centro della bufera. Tuttavia - pur senza fare allarmismo - lo stesso problema riguarda tutti gli strumenti monetari e perfino i conti correnti liberi. Quanto sono effettivamente sicuri?

«Se si pensa che il mercato interbancario imploda, l'Italia fallisca, l'euro si disgrega (situazioni che ritengo poco probabili) - risponde Michele de Michelis, responsabile investimenti di Frame Am -, è molto meglio avere un portafoglio diversificato e allocato professionalmente che non il cash sul conto di una banca italiana. Non dimentichiamo che un'azione, per esempio, della Johnson&Johnson va sempre considerata un asset reale».

Naturalmente è bene chiarire che i mercati - i cui meccanismi sono molto perfettibili - vivono anche di errori di valutazione e di eccessi. E tuttavia vale la pena di cercare di capire cosa significa oggi investimento *risk free*. «La percezione e la consapevolezza del rischio associato a molti strumenti finanziari sono molto cambiate negli ultimi tempi - conferma Giancarlo Caroli, responsabile private banking Credem - e di conseguenza anche il concetto di investimento *risk free*. I titoli di Stato tedeschi, ancora percepiti come un rifugio sicuro, hanno rendimenti negativi per scaden-

ze a sei mesi e in questo modo perdono la capacità di proteggere il capitale dall'inflazione. Oggi si può solo parlare di controllo del rischio raggiungibile esclusivamente tramite una combinazione di obbligazioni di diversi emittenti, rating, duration, settori economici, distribuzione geografica e obiettivi di rendimento. Concentrare la ricchezza su pochi emittenti anche con rating "tripla A" può essere una scelta fatale per il portafoglio di un risparmiatore».

Una prima evidenza, sempre volendo ragionare su situazioni-limite, è che in caso di gravi dissesti sistemici i beni più sicuri sono quelli reali, e dunque: immobili, opere d'arte (di alto li-

## LA FORMULA SICUREZZA

Nel portafoglio deve essere presente una combinazione di emittenti, rating, settori, aree geografiche e obiettivi di rendimento

vello), oro, preziosi e così via. Peccato che, nel caso del mattone, il carico fiscale sia ormai molto elevato e che la liquidabilità di questi investimenti sia piuttosto lunga e laboriosa, il che li rende meno efficienti.

C'è poi un altro ostacolo che si presenta sotto forma di elevata barriera all'ingresso. Questa riguarda i risparmiatori che dispongono di risorse contenute (e dunque non possono acquistare un immobile o un diamante). Per loro quali sono le strade percorribili? «L'industria finanziaria - riprende Caroli - ha creato strumenti gestiti (fondi ed Etf) che permettono di investire nel settore immobiliare e nelle *commodities* anche con cifre minime. Inoltre la liquidabilità è sicuramente migliore rispetto a investimenti diretti in beni reali».

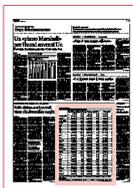
Infine, anche la sicurezza ha un costo che si misura in perdi-

te di opportunità e rendimenti spesso piuttosto ridotti. Di questi tempi può essere il minore dei mali, ma può diventare un problema se l'inflazione rialza la testa.

«Nei Paesi considerati "porti sicuri" - spiega Stefan Angele, capo dell'investment management e membro dell'executive board di Swiss&Global Am -, come per esempio gli Stati Uniti, la Germania, il Regno Unito o la Svizzera, gli investitori perderanno potere d'acquisto e parte della propria ricchezza semplicemente detenendo liquidità, in quanto i tassi d'interesse reali sulle disponibilità liquide sono negativi». Altrove, come in Italia e in Spagna, le condizioni offerte dalle banche sono migliori e riescono, in alcuni casi, a evitare l'erosione del capitale. «Comunque il portafoglio - aggiunge Caroli - non si deve esaurire in questi strumenti, a meno che il risparmiatore non abbia necessità di liquidità per effettuare acquisti importanti nel breve periodo. I fondi che prevedono una distribuzione di cedole o governati tramite una gestione *target date*, ossia definendo un rendimento implicito a una certa data, possono giocare un ruolo fondamentale per abbattere il livello di rischio complessivo. Per quanto riguarda i rischi sistemici di singole nazioni, questi devono essere attutiti tramite una diversificazione geografica».

«In mercati volatili - conclude Angele - certamente non è sbagliato conservare un po' di liquidità per essere pronti ad approfittare di eventuali opportunità. Ma molti investitori perdono queste opportunità, perché le riconoscono solo a posteriori. Di solito è una buona strategia (e probabilmente lo sarà anche durante il 2012) investire in certa misura su mercati con potenziale di rialzo, anziché conservare in portafoglio una quantità ingente di liquidità».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## Dove finisce il denaro

Raccolta delle banche italiane; milioni di euro e variazioni percentuali

	Raccolta (depositi e obbligazioni)		Depositi clientela residente (1)		Obbligazioni (2)	
	Mln euro	a/a %	Mln euro	a/a %	Mln euro	a/a %
Novembre 2009	1.935.304	8,75	1.127.803	7,24	807.501	10,95
Dicembre	1.976.436	8,98	1.165.275	7,49	811.161	11,20
Gennaio 2010	1.977.388	9,30	1.165.848	8,44	811.540	10,55
Febbraio	1.964.901	7,73	1.158.907	8,55	805.994	6,57
Marzo	1.980.810	7,05	1.173.014	9,31	807.796	3,94
Aprile	1.992.924	5,85	1.186.747	8,58	806.177	2,07
Maggio	2.006.881	6,01	1.202.378	9,49	804.503	1,20
Giugno	2.161.889	5,63	1.363.594	9,72	798.295	-0,05
Luglio	2.146.816	5,29	1.347.387	9,42	799.429	-0,39
Agosto	2.130.608	4,58	1.328.571	8,27	802.037	-0,45
Settembre	2.147.016	4,10	1.340.497	7,12	806.519	-0,08
Ottobre	2.151.258	4,16	1.346.858	7,02	804.400	0,15
Novembre	2.155.456	3,70	1.351.824	6,70	803.632	-0,48
Dicembre	2.185.707	3,27	1.387.192	6,64	798.515	-1,56
Gennaio 2011	2.162.767	1,96	1.363.921	4,39	798.846	-1,56
Febbraio	2.159.014	2,85	1.358.057	5,27	800.957	-0,62
Marzo	2.168.818	2,47	1.346.770	2,96	822.048	1,76
Aprile	2.185.340	2,45	1.359.795	2,48	825.545	2,40
Maggio	2.184.270	2,01	1.347.976	0,71	836.294	3,95
Giugno	2.187.541	1,19	1.353.171	-0,76	834.370	4,52
Luglio	2.193.860	2,19	1.356.528	0,68	837.332	4,74
Agosto	2.193.364	2,95	1.354.868	1,98	838.496	4,55
Settembre	2.210.825	2,97	1.360.744	1,51	850.081	5,40
Ottobre	2.213.255	2,88	1.365.303	1,37	847.952	5,41
Novembre	2.179.000	1,09	1.326.000	-1,91	853.000	6,14

**Note:** ultimo mese stime Si-Abi. I tassi di crescita su base annua dei depositi della clientela residente e della raccolta - da giugno 2010 a maggio 2011 - sono al netto dell'effetto dovuto alla "riemersione" di finanziamenti cartolarizzati che ha implicato un incremento degli altri depositi per un ammontare pari alle obbligazioni Abs sottoscritte dal mercato.

(1) Depositi della clientela ordinaria residente privata, sono esclusi i depositi delle Ifm e delle amministrazioni centrali. Sono inclusi i conti correnti, depositi con durata prestabilita, depositi rimborsabili con preavviso e pronti contro termine; (2) registrate al valor nominale ed espresse in euro. Includono le passività subordinate

Fonte: Abi Monthly Outlook; dicembre 2011