

di Roberta Castellarin  
 e Paola Valentini

**P**er i risparmiatori italiani il 2018 si sta rivelando un anno pieno di insidie. Dopo un gennaio in cui ci si poteva illudere che la bonanza dei mercati vissuta nel 2017 potesse continuare, i nodi sono venuti al pettine. Ed è stato chiaro a tutti che non esistono porti sicuri. Come ricorda Michele De Micheli, responsabile investimenti di Framo asset management: «Quanto accaduto negli ultimi 15 giorni ha confermato la mancanza di porti sicuri in un contesto in cui le variabili politiche potevano danneggiare in qualunque momento gli asset finanziari, che sono estremamente sensibili in questa fase a ogni notizia in arrivo dalla politica». De Micheli sottolinea che perfino i Bund non rappresentano più un baluardo granitico nonostante l'incertezza in Europa. Lo stesso vale per i T-bond. «Quindi, se escludiamo il conto corrente, sulla cui eventuale certezza di «safe haven» reale potremmo disquisire a lungo, altri investimenti sicuri non ne abbiamo visti. Solo poche strategie alternative sono riuscite ad ottenere rendimenti positivi in questa fase», dice De Micheli.

**D'altronde il contesto è difficile.** Le banche centrali hanno iniziato a ridurre la maxi iniezione di liquidità che ha premiato negli ultimi anni gli asset finanziari, portando a un apprezzamento congiunto di bond e azioni. E gli Stati Uniti hanno intrapreso una guerra commerciale che finora non ha avuto effetti sul tasso di crescita dell'economia mondiale, ma potrebbe averne già dal prossimo anno soprattutto dal punto di vista della fiducia nel fare nuovi investimenti. Senza dimenticare che l'ultimo rialzo dei tassi effettuato dalla Federal Reserve americana è accompagnato da parole più ottimiste sulla salute dell'economia ha portato a un rialzo improvviso dei tassi Usa che ha spaventato gli investitori azionari. Una reazione comprensibile, visto che perfino le grandi investment bank Usa sono divise quando cercano di individuare quale effetto avrà questo rialzo dei tassi Usa sull'appetito per il rischio. Se questo è il dilemma che devono affrontare gli investitori Usa, per quelli europei e in particolare quelli italiani la situazione è ancora più complicata. Lo spread a livelli elevati, intorno ai 300 punti base, spaventa i risparmiatori che temono una nuova crisi del debito sovrano. Il timore maggiore che serpeggia tra i clienti delle private bank è quello che si arrivi a una patrimoniale che colpisca i risparmi. D'altronde in occasione della crisi del debito sovrano il governo guidato da Mario Monti era in-

**MERCATI/3** I clienti delle private bank devono fronteggiare la doppia preoccupazione dei mercati ballerini e del timore che la crisi sfoci in una nuova patrimoniale. Ecco come si stanno attrezzando

## In difesa del risparmio

### IL CALENDARIO DEGLI APPUNTAMENTI CHIAVE PER L'ITALIA

15 ottobre	Trasmissione alla Ue del documento programmatico di bilancio
17/18 ottobre	Incontro del Consiglio europeo
20 ottobre	Ultima data per la pubblicazione del bilancio e invio al parlamento
22 ottobre	È attesa la prima lettera della Commissione europea con le sue considerazioni iniziali
26 ottobre	S&P rating dell'Italia di S&P
Fine ottobre	Rating di Moody's
2 novembre	Risultati dello stress test Eba
5/6 novembre	Eurogruppo ed Ecofin
6/8 novembre	Trimestrali banche italiane
16 novembre	Ecofin
Fine novembre	Decisione della Commissione europea sul budget italiano
30 novembre	G20 meeting
3/4 dicembre	Eurogruppo ed Ecofin
13/14 dicembre	Consiglio europeo
31 dicembre	Ultima data per l'approvazione della finanziaria
Fine anno	Potrebbe arrivare la decisione del consiglio europeo di avviare la procedura per eccesso di deficit nei confronti dell'Italia
21/22 marzo	Consiglio europeo
Maggio 2019	Elezioni per il parlamento europeo

GRAFICA MIP/BL/NO/PIRANCA

tervenuto con diverse misure, tra cui l'imposta di bollo sui depositi e l'aumento delle imposte sulla casa, che andavano a colpire quelli che da molti è definito il petrolio dell'Italia, ossia il notevole ammontare di risparmio privato. Giovedì 11 su questo tema è intervenuto il vicepremier e ministro degli interni Matteo Salvini a *Radio Radicale* per rassicurare con queste parole: «Non

ci saranno patrimoniali, prelievi sui conti correnti, non chiederemo le fedeli nuziali, non abbiamo in programma guerre per nuovi imperi oltre il Mediterraneo, fa tutto parte della fantasia».

**Nonostante queste parole** il timore che la tensione tra l'Italia e l'Europa nei prossimi mesi sfugga di mano e si arrivi alla necessità di interventi radicali

per evitare una crisi del debito esiste. E i private banker devono aiutare i loro clienti a gestirla anche perché gli appuntamenti chiave, che potranno essere motivi di nuova volatilità, sono numerosi (vedere tabella). Secondo Matteo Ramenghi, chief investment officer Ubs WM Italy, «Il buon andamento dell'economia globale si scontra con un crescente rischio politico nei

paesi occidentali, dove la polarizzazione della società ha spinto la classe media ad appoggiare misure alternative e, spesso, anacronistiche come dazi, spesa pubblica a pioggia e limitazioni nella circolazione delle persone. Il protezionismo, la Brexit e il Def italiano sono esempi di misure che hanno avuto un impatto fortemente negativo sui mercati». In questo contesto, continua Ramenghi: «Teniamo in grande considerazione il rischio politico ma, a livello globale, i dati economici e i risultati delle società quotate restano positivi e crediamo, pertanto, che visino ancora opportunità di investimento nell'azionario globale e nei titoli di stato di paesi emergenti in dollari, mantenendo in entrambi i casi una ampia diversificazione. Tuttavia, in una fase avanzata del ciclo economico bisogna ridurre il rischio di controparte, evitando rischi di concentrazione su singoli emittenti o mercati. Aggiunge Generoso Perrotta, responsabile direzione finanziaria di Banca Generali: «All'approssimarsi del periodo estivo, prevedendo un aumento di volatilità sul mercato finanziario italiano nella fase finale dell'anno, a seguito della definizione della legge finanziaria da parte del nuovo governo giallo-verde, avevamo consigliato ai nostri clienti di alleggerire l'esposizione sui titoli di Stato italiani». Continua Perrotta: «Nel complesso tuttavia, già da inizio anno l'impostazione dei portafogli proposti ai clienti private di Banca Generali è stata improntata all'ampia diversificazione geografica e valutaria con esclusione di specifici posizionamenti sul mercato italiano sia equity che bond. Per dare stabilità ai portafogli in un scenario volatile si continua ad attribuire un peso circa del 20% ad un mix diversificato di strategie alternative e flessibili con gestione attiva rispetto ad investimenti più direzionali». Perrotta ricorda che anche la liquidità, attualmente investita in strumenti a breve termine, assume una valenza strategica in questo contesto di mercato sia per ridurre la fluttuazione del valore degli investimenti che come riserva investibile nel caso di nuove opportunità di acquisto su altre asset class da cogliere tatticamente. «In uno scenario di avvicinamento alla fase finale del ciclo economico riteniamo che gli investimenti azionari dovrebbero ancora battere quelli obbligazionari», dice l'esperto. Sull'azionario Amundi inizia ad mantenere un focus sull'EUro-

pa, dopo che quest'anno l'area ha dato meno soddisfazioni di Wall Street. Ma ora potrebbe iniziare la fase di riscossa. «Le valutazioni delle azioni e gli utili attesi quest'anno sono due elementi di supporto», afferma Andreas Wosol, head of multi cap value di Amundi. Fa eco Vincent Mortier, vice capo degli investimenti di Amundi: «Crediamo che l'azionario europeo inizi a offrire sacche di



Angelo Viganò

opportunità, specialmente su singole storie societarie. Il 2019 potrebbe segnare un ritorno a questa asset class da parte degli investitori alla ricerca di qualità e di diversificazione anche per evitare aree troppo affollate e sopravvalutate». Mentre nell'obbligazionario «i rendimenti dovrebbero risalire con gradualità a livello globale ed interessare progressivamente anche i Paesi core dell'Eurozona, a meno di tensioni sui mercati e questo comporta un sottopeso sull'asset class, preferendo un'esposizione con bassa duration e ampia diversificazione anche alla luce», continua Perrotta, «dell'incertezza che accompagnerà la politica fiscale italiana per cui la volatilità dei Btp dovrebbe mantenersi elevata anche nei prossimi mesi. Da seguire inoltre la reazione delle agenzie di rating che potrebbero a fine ottobre apportare modifiche al merito di credito del debito italiano. Perciò non si ritiene siano le condizioni per un nuovo



GRAFICA MF-MILANO FINANCE



GRAFICA MF-MILANO FINANCE



GRAFICA MF-MILANO FINANCE

posizionamento su tale comparto obbligazionario». Mediobanca Private Banking, invece, punta sugli investimenti illiquidi ampliando l'offerta con il fondo Mediobanca Private Markets Fund I (sviluppato dalla statunitense Russell Investments e distribuito dal 2 novembre 2018 al 31 gennaio 2019). Il comparto permetterà anche a investitori privati di accedere ad asset

tipiche della clientela istituzionale come private equity, private debt, real asset e venture capital, attraverso una diversificazione di strategie e aree geografiche. Mediobanca Private Markets Fund I rappresenta un unicum in Italia dove ancora, a differenza di altri mercati come quello statunitense, gli investimenti in strumenti illiquidi sono sottodimensionati. Mediobanca evidenzia che nessun operatore era riuscito finora a costruire

una soluzione diversificata su asset class illiquide destinata non più solo alla clientela istituzionale, ma anche a quella private. «In un mercato mediamente più maturo, come quello del private banking, la cultura dei degli investimenti illiquidi tipica dei family office o della clientela istituzionale si sta sempre più affermando, anche in risposta alla ricerca di un rendimento superiore rispetto a quello consentito

dalle asset class tradizionali», commenta Angelo Viganò, a capo di Mediobanca Private Banking, «soprattutto per gli investitori con progetti di lungo termine, la liquidità non è più così importante poiché spesso pone un freno al rendimento, da qui la necessità di ricorrere a soluzioni illiquide». Mentre Theo Delia-Russell, deputy head di Mediobanca Private Banking aggiunge: «Crediamo che una quota di investimento nei mercati privati aggiunga valore e diversificazione a portafogli complessi in un contesto globale volatile come quello attuale. Intanto gli istituzionali guardano già a questi investimenti: «È

COPERTINA



Matteo Ramenghi

opportuno che fondi pensione e casse di previdenza investano nelle infrastrutture sociali non solo a sostegno dell'economia del Paese, ma anche per la natura di queste tipologie di investimenti, che sono in linea con la stessa ragion d'essere di fondi e casse», dice Sergio Corbelli, presidente di Assoprevidenza. Nell'attuale fase dei mercati, così difficile per i titoli di Stato, conclude Corbelli, «gli strumenti finanziari che investono nell'economia reale rappresentano un'alternativa sempre più interessante anche per i redditi che sono in grado di generare per gli investitori». (riproduzione riservata)