



Scenari Deflazione e iniezioni di liquidità: le ricette dei gestori che muovono portafogli di taglia big

Idee Tassi (quasi) invisibili Così investono i Paperoni

C'è chi insegue il rendimento aumentando il peso azionario
E chi invece opta per bond lunghi e rischiosi. O per dollaro & co.

DI PIERMILIO GADDA

Banker alle prese con il tasso zero. Le pressioni deflative che sfiancano la crescita in Europa, e la reazione ultra-espansiva della Banca centrale europea per rivitalizzare le aspettative sull'andamento dei prezzi al consumo, hanno compresso i rendimenti obbligazionari, complicando la vita ai gestori di portafogli. Se solo un anno fa i Btp a 10 anni rendevano il 4,5% (in termini nominali, con un'inflazione che viaggiava allo 0,7% su base annua) oggi sono al 2,3% (qui valore nominale e reale pressoché coincidono). E sulle scadenze più brevi c'è davvero poco valore, se si considera che fino a cinque anni i nostri titoli di Stato rendono meno dell'1%.

Dilemma

Come si risolve il dilemma dell'investitore, che non vorrebbe fare rinunce sul piano dei guadagni ma senza stravolgere la propria esposizione al rischio? La verità è che in uno scenario drogato dalla liquidità in eccesso, valutazioni tirate in molti segmenti e a sconto solo se ci sono ottime ragioni perché i prezzi si-

1%

Il rendimento dei titoli di Stato italiani fino alla scadenza dei cinque anni. A dieci si arriva al 2,3%

ano stracciati, è difficile trovare idee forti. Bisogna lavorare sulle sfumature.

Ma le ricette degli operatori non sempre coincidono. Andrea Rotti, direttore investimenti gestioni patrimoniali di Ersel non gira troppo attorno alla questione: «L'investitore che non vuole rinunciare a un dato livello di redditività dovrà accettare un incremento di volatilità. La maggiore rischiosità dei portafogli, però, determina a sua volta la necessità di allungare l'orizzonte temporale di riferimento». Sembra d'accordo Caterina Giuggioli, responsabile commerciale di Kairos Julius Baer sim: ha senso ridurre la quota obbligazionaria presente in portafoglio, dice, rivolgendosi in parte verso il mondo equity e in parte su strumenti flessibili/alternativi (vedi box).

Così si è mosso ad esempio Luca Caramaschi, responsabile wealth management di Deutsche Bank Italia: «Nell'ultimo anno e mezzo abbiamo aumentato il rischio nei portafogli, dirottando gli investitori che in precedenza erano esposti solo ai bond verso gestioni total return, con un'esposizione azionaria che varia da zero al 20% per le soluzioni meno rischiose».

C'è chi, invece, non condivide l'idea di spingere l'ago

della bilancia a favore dei mercati azionari: «Noi siamo in forte sottopeso sull'equity. Preferiamo continuare a cercare valore nella componente a reddito fisso ma adottando un approccio molto più tattico e opportunistico», osserva Riccardo Farisi, responsabile area investimenti di Scm Sim. Di recente Farisi ha aumentato alcune scadenze, privilegiando le emissioni spagnole a 15 anni, che offrono il 3% e assumendo una posizione corta sul bund tedesco, sceso sotto l'1% sul decennale.

Rotti invece suggerisce di introdurre titoli in valuta estera, in modo che l'eventuale apprezzamento della divisa possa rimpolpare rendimenti cedolari troppo magri: l'esempio citato è quello del debito emergente denominato in valuta forte (dollari americani in particolare).

Le posizioni cash oggi valgono il 15-20% del patrimonio

Estero

Molti analisti, infatti, danno il cambio euro dollaro a quota 1,20 nei prossimi 6-12 mesi, con un potenziale apprezzamento del 5% legato al solo movimento della divisa americana. Per gli asset in euro, la preferenza di Ersel va ai titoli high yield con durata finanziaria ridotta, per beneficiare di un maggior rendimento ferma restando una parziale protezione contro il rischio tassi.

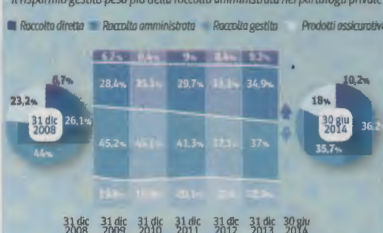
C'è chi prova a catturare un flusso cedolare più generoso attingendo all'universo

azionario, a caccia di titoli ad alto dividendo: «Negli ultimi anni, guardando al mercato europeo, in termini di livello di yield offerto negli ultimi anni, l'indice azionario specializzato ha costantemente battuto il benchmark dei bond societari. Ma i dividendi sono solo uno delle variabili da considerare», osserva Giuggioli.

Per valorizzare al meglio l'approccio tattico, è necessario in ogni caso, mantenere una certa quota del portafoglio in liquidità, pronta a essere impiegata dopo una eventuale correzione. «Fondamentale è potersi muovere senza vincoli — osserva Caramaschi — a un certo punto, lo scorso anno, la liquidità valeva il 60% del portafoglio. Poi, dopo le turbolenze seguite all'annuncio della riduzione della politica espansiva della Fed, siamo rientrati. E ora abbiamo posizioni in cash tra il 15 e il 23%, a seconda del tipo di gestione».

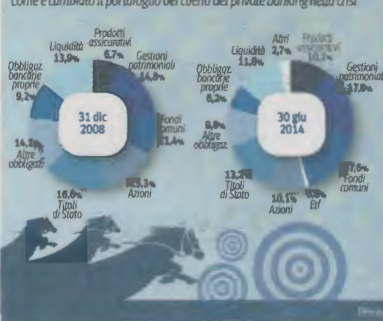
Il sorpasso

Il risparmio gestito pesa più della raccolta amministrata nei portafogli privati



Chi sale e chi scende

Come è cambiato il portafoglio dei clienti del private banking nella crisi



La fiducia fa muovere il mondo.

BANCA ALETTI

PRIVATE BANKING | INVESTMENT BANKING | WEALTH MANAGEMENT | INVESTMENT SOLUTIONS | ADVISORY | alettibank.it

Strumenti

Scelte alternative: dagli immobili all'energia

In passato hanno deluso. Offrendo rendimenti non sempre in linea con le aspettative. Ma potrebbero essere utili in questa fase di mercato che va verso un'inversione di rotta sul fronte tassi negli Usa e nel Regno Unito, un possibile aumento della volatilità e con valutazioni non particolarmente attraenti nell'universo azionario.

«Gli strumenti alternativi hanno una bassa correlazione con le classi di attività tradizionali, una volatilità contenuta, indipendentemente dalla direzionalità dei mercati», ricorda Caterina Giuggioli, responsabile commerciale di Kairos Julius Baer sim. Si può andare dai fondi di private equity specializzati nei «distressed asset» (letteralmente asset sotto stress ndr), al real estate. Evidentemente si tratta di strumenti illiquidi, che congelano l'investimento per un periodo di 6, 7, 8 anni e sono adatti a portafogli extra-large, superiori ai cinque milioni.

Questa clientela può accedere a soluzioni anche più sofisticate: «Per esempio, la partecipazione a club di investitori per l'acquisto e la messa a reddito di grandi immobili nel settore commerciale e dello logistico, con rendimenti che possono variare tra il 5 e il 10% — spiega Lorenzo Di Rosa, responsabile dei servizi di corporate e real estate advisory di Banca Esperia —. Oppure progetti collettivi per la raccolta di capitali privati finalizzati all'acquisto e alla gestione di impianti per la produzione di energia rinnovabile, capaci di rendere fino al 20 o 25%».

Quanto possono pesare soluzioni come queste in un portafoglio diversificato? «Dipende dalla propensione al rischio dell'investitore e da come è articolato il patrimonio complessivo — premette Di Rosa —. Ma in linea di massima non più del 10-20%».

P. G.

© RIPRODUZIONE RISERVATA