

MERCATI

SALONE DEL RISPARMIO I tassi rasoterra e l'alta volatilità hanno reso quasi impossibile ai risparmiatori il ricorso al fai-da-te. Perché, se si cercano rendimenti più corposi, è necessario andare su strumenti di investimento che solo i professionisti sanno gestire

I maestri del rischio

di **Francesca Vercesi**

Canali di accesso al credito alternativi rispetto a quello bancario, meno appesantimenti normativi e burocratici, più educazione finanziaria e focus sull'asset management come possibile canale di crescita per l'economia reale. Sono questi i temi centrali attorno ai quali si è svolta la VII edizione del Salone del Risparmio, la tre giorni milanese organizzata da Assogestioni, che quest'anno ha contato 10 mila partecipanti, e in cui si sono confrontate le istituzioni e tutto il mondo del risparmio gestito tra sgr, reti e distributori. Parlando ai risparmiatori, è emerso un fatto su tutti: va cambiato il modo di investire, adeguandosi alla nuova situazione finanziaria. Nell'attuale contesto di mercato, infatti, è necessario incamerare sempre più rischio in portafoglio per mantenere lo stesso livello di ritorno finanziario. E questa «nuova normalità» è destinata a durare nel tempo. Ecco come la pensano gli esperti interpellati da *MF-Milano Finanza* presenti al Salone del Risparmio.

Asset poco liquidi. «La sfida, anche per noi investitori professionali, è esporsi a un profilo di rischio più elevato in modo avveduto. Non esistono purtroppo ricette magiche ma questo obiettivo è alla portata degli asset manager dotati di processi di investimento integrati con le attività di gestione del rischio», spiega **Ugo Loser**, ad di Arca sgr. «Ritengo fondamentale disporre degli strumenti analitici atti a misurare correttamente il grado di diversificazione di un portafoglio multiasset e dotarsi di sistemi che permettano di gestirne la volatilità. Infine, sarà cruciale la capacità di valutare e selezionare asset meno liquidi: incassare il premio di liquidità in portafogli con orizzonti medio lunghi è uno dei modi avveduti di prendere rischi». Anche per **Gian Maria Mossa**, direttore generale di Banca Generali, «per supera-

re il nodo dei tassi zero diventa opportuno, a seconda dei profili e degli obiettivi della clientela, guardare alle opportunità offerte dalle soluzioni alternative di gestioni di fondi, ma anche in quelle meno liquide, che offrono caratteristiche vantaggiose legate agli squilibri tra domanda e offerta».

Il riferimento va, per esempio, ai rendimenti che offre il debito «mezzanino», cioè quella parte del finanziamento di acquisizioni oppure operazioni real estate a metà tra il debito bancario e il capitale direttamente iniettato dall'investitore. Aggiunge Mossa: «abbiamo creato una gestione ad hoc, Gp Real Estate, affidata agli esperti londinesi di Tyndaris, cui si affiancano anche gestioni su misura con case terze».

Strumenti alternativi. «Dal nostro punto di vista ci sono stati dei cambiamenti importanti in termini di opportunità nel mondo dell'asset management, perché viviamo da molti anni in un contesto caratterizzato

da una grande crescita nella componente obbligazionaria, un boom market dei bond molto sostenuto. Questo è giunto al termine, nonostante il tentativo di portare i tassi in negativo e quindi l'opportunità in questo comparto è ormai esaurita», afferma **Michele Gesualdi**, responsabile gestione multimanager Kairos. «A questo punto rimane l'alternativa del cash o dell'equity, che però è molto volatile. Gli investimenti alternativi rappresentano un buon complemento a queste due posizioni, dato che comportano un'asimmetria, perché consentono di ridurre il livello di rischio di un portafoglio aumentandone al tempo stesso il rendimento. In questa fase, in cui le obbligazioni non offrono

più rendimenti interessanti, ci sembra una scelta doverosa». Conclude Gesualdi: «opterei in particolare per gli alternativi «long-short», cioè strumenti

che sfruttano opportunità sia in acquisto che in vendita, e consentono un'efficace gestione del rischio grazie a una flessibilità gestionale superiore agli strumenti «long-only» e questo genera una simmetria di rendimenti in cui si riesce a partecipare meno ai ribassi e molto più ai rialzi».

Nel mondo delle azioni. Qui le preferenze vanno ancora all'Europa. «Con più di metà dei titoli di Stato europei che sono diventati un costo per gli investitori, in presenza di rendimenti negativi è

fondamentale un'accurata diversificazione del risparmio che esca dal tradizionale perimetro di soluzioni a cedola, poco sostenibili in queste condizioni di mercato. Anche il contesto delle borse è complesso. In termini geografici vediamo più positivamente l'azionario europeo rispetto a quello Usa o alle incognite dell'Asia. Inoltre sono interessanti il debito finanziario e i «coco bond» (bond convertibili a certe condizioni, ndr), affidandosi a gestioni attive tramite case d'investimento specializzate», afferma ancora Mossa. Anche per **Lorenzo Alfieri**, country head Italia di JpMorgan Am, «c'è spazio sicuramente sull'azionario, anzitutto europeo, che ci piace più di quello americano. Vediamo opportunità anche nei Paesi emergenti, su cui stiamo tornando in parte. Nell'area obbligazionaria siamo positivi sui titoli ad alto rendimento europei e sul debito emergente». Continua Alfieri: «le scelte d'investimento devono essere fatte in modo attento soprattutto in una fase come quella attuale, di alta volatilità e di difficoltà nel trovare l'investimento che abbia degli alti rendimenti a



meno che non comporti troppi rischi. È impossibile in questo momento il fai-da-te, bisogna rivolgersi ai professionisti, bisogna costruire il portafoglio avendo una corretta visione delle proprie necessità e dei propri bisogni su un arco temporale più ampio. Bisogna fuggire alle logiche di breve termine rispondendo alle proprie necessità e valutando la propria sensibilità al rischio, utilizzando i professionisti e i prodotti adeguati. Non è facile individuare il giusto titolo azionario o obbligazionario in una fase così complessa».

Opportunità non tradizionali. E qualche emergente, in ottica selettiva. Spiega **Laura Nateri**, country head e head of business development di Aberdeen Am Italy: «Il perdurare di un contesto di tassi bassi impone una revisione dei paradigmi tradizionali di investimento, pur mantenendo saldi alcuni principi fondamentali: lungo termine, sostenibilità e diversificazione. In questo quadro esistono diverse opportunità, favorite proprio dalla volatilità dei mercati, ma vanno cercate in settori meno tradizionali, come crediti, emissioni dei Paesi emergenti e global lo-

an, e inserendo in portafoglio asset decorrelati come gli investimenti alternativi, dove il premio per l'illiquidità può garantire ritorni interessanti. Per avere accesso a queste asset class può essere necessario scegliere dei prodotti multiasset focalizzati sulla creazione di valore tramite la componente alternative». Secondo **Manuele Moi**, senior Asia portfolio manager di Pioneer Investments: «alcuni settori dei mercati emergenti possono presentare, oltre a opportunità di apprezzamento degli strumenti di investimento, anche elevati rendimenti da cedola. Per fare un esempio in mercati quali Taiwan e Australia non è infrequente trovare titoli azionari che offrono un dividendo annuo superiore al 5%».

Multiasset e buonsenso. Per **Davide Gatti**, direttore vendite di Anima, «in un contesto che sarà contraddistinto ancora a lungo da tassi bassi e l'eventualità di volatilità e incertezza per i prossimi mesi, si può guardare a soluzioni di investimento bilanciate, flessibili e multi-asset, che permettono di accedere attraverso un prodotto unico a una pluralità di asset class, così partecipan-

do al potenziale di crescita di più mercati». Ma anche nella «nuova normalità» economica

i classici modelli continuano a funzionare, tiene a precisare **Marco De Micheli**, senior sales di Axa Investment Managers. «La diligenza e la capacità di analizzare numeri e dati in abbinamento al controllo dell'emotività permettono di costruire portafogli

resistenti alla dinamica economica, ovvero capaci di mitigare i ribassi del mercato cogliendone al contempo le opportunità in fase di rialzo. Occorre cambiare il modo di investire: la somma di tanta liquidità e tassi a zero porta a una dinamica economica che tende a creare

bolle finanziarie e quindi un non corretto apprezzamento del rischio. Ciò porta quindi la necessità di prendersi sempre più rischio in portafoglio per ottenere lo stesso rendimento. D'altra parte, è vero che quando la marea sale alza tutte le barche, ma ci sono

imbarcazioni che galleggiano meglio di altre: quelle costruite a regola d'arte, da artigiani d'esperienza». (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su
www.milanofinanza.it/risparmio

