MILANO FINANZA

PAESE :Italia
PAGINE :8;9
SUPERFICIE :109 %
PERIODICITÀ :Settimanale

DIFFUSIONE :(38350)
AUTORE :Paola Valentini

► 13 maggio 2023

**RISPARMIO** Da settembre a oggi gli italiani hanno investito 50 miliardi in titoli di Stato Però l'inflazione al 7% non lascia scampo e gli ultimi dati indicano che resterà elevata ancora a lungo. Ecco tre portafogli (a rischio basso, medio e alto) per impiegare il cash

# Trappola liquidità

di **Paola Valentini**

Lasciare il risparmio parcheggiato o investire? La tentazione di restare liquidi è alta perché a seguito del rialzo dei tassi da parte della Bce i conti di deposito vincolati hanno aumentato le remunerazioni del cash fino al 5% (il doppio di un anno fa) e ora anche i conti correnti iniziano a fruttare (come è il caso del 2,5% offerto da Illimity, che per la prima volta remunera le giacenze). Non a caso i dati Abi segnalano che, prima per la paura per il Covid, poi per l'aumento dei tassi, i depositi si sono gonfiati di risparmi: la raccolta bancaria in liquidità (conti correnti, conti vincolati e pronti contro termine) è a quota 1.783 miliardi di euro, oltre 250 miliardi in più rispetto al marzo 2019. Intanto negli ultimi tempi i titoli di Stato, da sempre l'asset preferito dalle famiglie italiane, sono tornati al centro dell'attenzione perché rendono molto di più di un anno fa: attorno al 4,2% i Btp decennali, quattro volte più di inizio 2022. Non a caso il governo si appresta a lanciare una nuova famiglia di titoli dedicata esclusivamente ai piccoli risparmiatori: i Btp Valore la cui prima emissione sarà dal 5 al 9 giugno (*si veda servizio a pagina 11*).

«L'aumento dei tassi ha sostenuto la domanda degli investitori retail in Btp, che da settembre hanno aggiunto 50 miliardi di euro ai loro portafogli di titoli di Stato», osservano gli strategist di Unicredit Research. La conseguenza è che la raccolta fondi da inizio anno è negativa per 1,6 miliardi (*si veda tabella nella pagina accanto*). In questo scenario le società di gestione stanno cercando nuove formule per riportare le famiglie italiane sul risparmio gestito, un'operazione non facile di fronte all'appeal dei titoli di Stato o dei conti di deposito che sono percepiti come asset a basso rischio. Ma la posta in gioco è alta: l'inflazione infatti in aprile ha segnato una variazione annua del +7% nell'area euro, un livello superiore sia ai rendimenti della liquidità remunerata sia a quelli dei Btp. Nonostante l'aumento, i tassi reali, ovvero i tassi nominali meno l'inflazione, rimangono infatti negativi nell'area euro, mentre negli Stati Uniti, dove l'indice dei prezzi al consumo di aprile si è attestato al 4,9% annuo, sono diventati marginalmente positivi su alcune componenti dell'inflazione che è in calo, ma ancora troppo elevata.

**Per questo motivo** le società di gestione stanno mettendo in guardia i risparmiatori sui rischi di inflazione. «Oltre ai conti di deposito vincolato, gli italiani continuano a preferire il Btp che tuttavia non può essere l'unica risposta. Principalmente perché se un investimento in Btp potrebbe sembrare nell'immediato una buona soluzione, nel lungo periodo c'è il rischio di portare a casa

Tutti i diritti riservati

MILANO FINANZA

PAESE :Italia
PAGINE :8;9
SUPERFICIE :109 %
PERIODICITÀ :Settimanale

DIFFUSIONE :(38350)
AUTORE :Paola Valentini

► 13 maggio 2023

rendimenti negativi, specie se l'inflazione, che erode il potere d'acquisto e il valore dei risparmi, dovesse restare a livelli elevati a lungo», premette Alessandro Tentori, chief investment officer di Axa Im Italia. E le aspettative sui prezzi dell'area nei prossimi 12 mesi stanno aumentando, come emerge dall'ultimo sondaggio mensile della Bce: le indicazioni sono per un rialzo al 5% dal 4,6% dell'analisi precedente. «Meglio, quindi, un portafoglio obbligazionario diversificato piuttosto che puntare solo sul Btp perché il suo livello di rendimento potrebbe non essere sufficiente a contrastare l'impatto dell'inflazione sull'investimento», dice Tentori, «inoltre nell'ultimo anno ipoteticamente un investitore avrebbe potuto realizzare rendimenti migliori con un portafoglio più bilanciato su diversi titoli obbligazionari». D'altra parte anche i grandi patrimoni dei family office internazionali stanno fuggendo dal cash a favore di maggiori investimenti in tutte le asset class, a eccezione delle criptovalute, perché nemmeno loro sono immuni dalla fiammata dell'inflazione che impone una diversificazione in grado di ridurre l'impatto della svalutazione. Stando al Family Office Investment Insight Report 2023 di Goldman Sachs (si basa sulle interviste condotte a 166 strutture in tutto il mondo) nei prossimi 12 mesi molti family office non intendono continuare a puntare sulla liquidità, mostrandosi invece propensi al rischio con un aumento previsto delle allocazioni in azioni (quotate e non) e un incremento moderato dell'esposizione al reddito fisso per cogliere le opportunità offerte dai tassi più elevati. Una parte significativa, rileva il report, sta riducendo la parte liquida del portafoglio: il 35% prevede di diminuire le allocazioni in cash.

«Dopo oltre un decennio quasi ininterrotto di politiche monetarie ultra-espansive, che avevano contribuito a far saltare le tradizionali decorrelazioni presenti tra obbligazioni e azioni, rendendo più complicato definire una adeguata diversificazione di portafoglio, oggi con il ripristino di politiche monetarie più convenzionali è tornato cruciale definire una corretta asset allocation che permetta di sfruttare le ritrovate decorrelazioni, senza trascurare la componente obbligazionaria governativa che può rappresentare un elemento di protezione da eventuali nuovi picchi di volatilità dei mercati azionari», spiega Luca Bonifazi, responsabile advisory & multi family office di Valori Am.

E in una fase come quella attuale, caratterizzata da incertezza sia sull'inflazione e sia sulle politiche delle banche centrali, «è più prudente concentrare l'investimento obbligazionario sulle scadenze più brevi. Non è infatti ancora arrivato il momento di allungare la duration, peraltro in un contesto in cui con obbligazioni che hanno scadenze tra i due e i cinque anni si possono ottenere rendimenti molto vicini a quelli offerti dai bond con duration più lunghe, ad esempio decennali. Inoltre, con i mercati che escono da un periodo ribassista, la gestione attiva tende a fare meglio di una gestione passiva», aggiunge Tentori.

**Come impostare allora il portafoglio?** «Dopo un inizio d'anno complessivamente positivo, che ha portato tutti i principali indici

Tutti i diritti riservati

MILANO FINANZA

PAESE :Italia
PAGINE :8;9
SUPERFICIE :109 %
PERIODICITÀ :Settimanale

DIFFUSIONE :(38350)
AUTORE :Paola Valentini

► 13 maggio 2023

verso valutazioni più in linea con le medie storiche, suggeriamo di costruire l'asset allocation con gradualità», sottolinea il gestore di Valori Am che ha elaborato per *MF-Milano Finanza* tre portafogli a rischio basso, medio e alto, con una quota crescente di azioni. L'allocazione si basa sull'utilizzo prevalente di Etf e titoli per la componente obbligazionaria, Etf e fondi/sicav per quella azionaria (*si veda tabella nella pagina accanto*). «Propendiamo quindi per un'allocazione di partenza che preveda un'esposizione azionaria complessiva pari al 10% per un profilo di rischio basso, 25% per un profilo di rischio medio, 50% per un profilo di rischio alto, con una quota di strumenti monetari e di breve termine per eventualmente incrementarla in un secondo momento», spiega Bonifazi.

Con riferimento alla componente obbligazionaria del portafoglio, «adottando un buon mix tra strumenti monetari, di breve e medio/lungo termine, sia governativi che corporate, suggeriamo una strategia che definisca una durata media intorno a quattro anni, con un rendimento a scadenza di poco superiore al 4%», prosegue Bonifazi. La quota allocata su obbligazioni high yield è tendenzialmente contenuta, «in considerazione di valutazioni e spread che riteniamo non riflettano correttamente il rischio di un rallentamento economico nella seconda parte dell'anno», avverte il money manager di Valori Am.

**Proprio le prospettive** dell'economia globale sono al centro dell'ultimo scenario di mercato di Vanguard perché la società di gestione ritiene che per avvicinare l'indice dei prezzi all'obiettivo del 2%, le tre banche centrali, Fed, Bce e Banca di Inghilterra, dovranno continuare a inasprire la politica monetaria. «Fare troppo poco per contenere l'inflazione minaccerebbe il tenore di vita di milioni di persone. Per questo motivo le banche centrali continueranno ad alzare i tassi, anche se cicli così intensi spesso si concludono con una recessione. Continuiamo a prevedere una recessione in diversi mercati sviluppati nel 2023 e che gli investitori dovranno attendere almeno fino al 2024 per un taglio dei tassi».

Gli economisti di Vanguard ritengono che la Fed alzerà i tassi ancora una o due volte quest'anno. «Pensiamo che il tasso sui depositi della Bce raggiunga un picco del 3,75%-4% quest'anno. Di recente abbiamo anche aumentato le previsioni per il tasso terminale della Banca d'Inghilterra, portandole al 4,75%-5% rispetto al dato precedente del 4,5%». La Banca di Inghilterra l'11 maggio ha aumentato i tassi dal 4,25% al 4,5%. «Nel frattempo, le nostre previsioni sui rendimenti di portafoglio a lungo termine sono aumentate dall'inizio dei cicli di rialzo dei tassi, poiché le valutazioni azionarie sono scese a livelli più sostenibili e le cedole delle nuove obbligazioni pagano tassi più sostenibili». Non è un caso allora se, «potendo investire in modo flessibile su tutto lo spettro di rischio, i family office mantengono un approccio omogeneo verso allocation più aggressive al fine di ottenere rendimenti superiori», afferma Meena Flynn, co-head of Global Private Wealth Management di Goldman Sachs.

Le strutture che gestiscono in

Tutti i diritti riservati

MILANO FINANZA

**PAESE :**Italia
**PAGINE :**8;9
**SUPERFICIE :**109 %
**PERIODICITÀ :**Settimanale

**DIFFUSIONE :**(38350)
**AUTORE :**Paola Valentini

► **13 maggio 2023**

proprio i grandi patrimoni di famiglia continuano a mantenere rilevanti allocazioni in asset di rischio: 28% azionario quotato, 26% private equity, 12% cash, 10% reddito fisso, 9% real estate privato e infrastrutture, 6% hedge fund, 3% private credit, 1% commodity (oltre al 4% di altri asset come le critpovalute). E a fronte della riduzione attesa del cash da parte del 35% degli intervistati, il 48% dichiara di voler incrementare le allocazioni nel corso del 2023 in azioni quotate, il 39% nel reddito fisso, il 41% nel private equity, il 30% nel private credit, il 27% in private real estate e infrastrutture.

Su quest'ultimo fronte gli alternativi si confermano un punto di riferimento per i family office, con una quota media totale del portafoglio pari al 44%, a differenza di altri soggetti con patrimoni elevati, che solitamente allocano circa il 20-25% del portafoglio. «I family office continuano a investire in modo significativo in strumenti alternativi», osserva Tony Pasquariello, global head of hedge fund coverage di Goldman Sachs, «tra cui private equity, private credit, infrastrutture, real estate e hedge fund». (riproduzione riservata)

## DEPOSITI E OBBLIGAZIONI DELLE BANCHE IN ITALIA

**Raccolta bancaria. Dati in miliardi di euro**

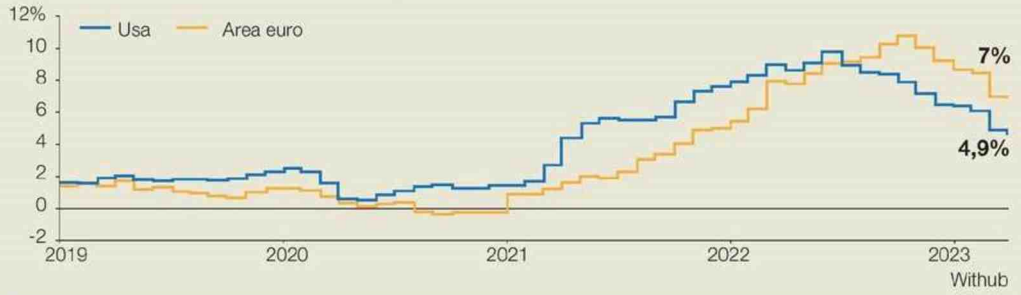
| Mese | Depositi* | var% anno su anno | Obbligazioni** | var% anno su anno |
|---|---|---|---|---|
| **DAL 2019 AL 2021** | | | | |
| marzo-19 | 1.516,3 | 3,80% | 242,6 | -8,60% |
| marzo-20 | 1.601,9 | 5,60% | 232,7 | -4,10% |
| marzo-21 | 1.750,6 | 9,30% | 215,4 | -7,40% |
| **ULTIMO ANNO** | | | | |
| marzo-22 | 1.836,6 | 4,9% | 198,8 | -7,70% |
| aprile-22 | 1.863,9 | 5,5% | 198,1 | -6,70% |
| maggio-22 | 1.858,4 | 4,7% | 197,5 | -5,80% |
| giugno-22 | 1.840,7 | 3,3% | 201,2 | -4,40% |
| luglio-22 | 1.873,1 | 3,8% | 200,2 | -5,80% |
| agosto-22 | 1.853,1 | 3,0% | 200,6 | -5,40% |
| settembre-22 | 1.840,5 | 2,3% | 204,5 | -3,90% |
| ottobre-22 | 1.835,6 | 0,1% | 206,4 | -2,70% |
| novembre-22 | 1.812,9 | -0,1% | 208,0 | -0,90% |
| dicembre-22 | 1.850,4 | -0,5% | 209,1 | 0,10% |
| gennaio-23 | 1.798,6 | -1,6% | 207,4 | 1,70% |
| febbraio-23 | 1.787,5 | -2,2% | 213,6 | 5,00% |
| marzo-23 | 1.783,2 | -2,9% | 220,5 | 10,90% |

*Clientela privata residente in Italia. Inclusi conti correnti, depositi rimborsabili con preavviso, depositi con durata prestabilita e pct
** Clientela residente e non residente in Italia. Al valore nominale e in euro, comprese passività subordinate ed escluse le obbligazioni riacquistate da banche

Fonte: Elaborazione Abi su dati Banca d'Italia e Si-Abi. Ultimo mese stime Si-Abi Withub

## L'ANDAMENTO DELL'INFLAZIONE DI USA E AREA EURO

**Variazione % su base annua**




Tutti i diritti riservati

MILANO FINANZA

**PAESE :**Italia
**PAGINE :**8;9
**SUPERFICIE :**109 %
**PERIODICITÀ :**Settimanale

**DIFFUSIONE :**(38350)
**AUTORE :**Paola Valentini

► **13 maggio 2023**

## TRE PORTAFOGLI A RISCHIO CRESCENTE IN BOND, FONDI ED ETF OBBLIGAZIONARI E AZIONARI

| Strumento | Codice Isin | Macro Asset Class | Asset Class | Peso % Profilo rischio basso | Peso % Profilo rischio medio | Peso % Profilo rischio alto |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Btp Aprile 24 | IT0005439275 | Monetario | Monetario Area Euro | 12,00% | 9,00% | 7,00% |
| Btp Gennaio 26 | IT0005514473 | Obbligazionario | Governativo Area Euro breve termine | 8,00% | 7,00% | 5,00% |
| iShares Euro Government Bond 1-3yr Ucits Etf | IE00B3VTMJ91 | Obbligazionario | Governativo Area Euro breve termine | 7,00% | 7,00% | 4,00% |
| Vanguard Euro Eurozone Gov. Bond Ucits Etf | IE00BH04GL39 | Obbligazionario | Governativo Area Euro | 10,00% | 8,00% | 5,00% |
| Btp Aprile 2028 | IT0005521981 | Obbligazionario | Governativo Area Euro | 10,00% | 9,00% | 5,00% |
| iShares Euro Corporate Bond 1-5yr Ucits Etf | IE000F6G1DE0 | Obbligazionario | Corporate Area Euro breve termine | 7,00% | 5,00% | 3,00% |
| Unicredit Tf 3,25% Lg27 | XS2499011059 | Obbligazionario | Corporate Area Euro | 4,00% | 4,00% | - |
| Xtrackers II Euro Corporate Bond Ucits Etf 1C | LU0478205379 | Obbligazionario | Corporate Area Euro | 10,00% | 7,00% | 7,00% |
| Vanguard Usd Corporate Bond Ucits Etf Euro Hedged | IE00BGYWFL94 | Obbligazionario | Corporate Globale | 5,00% | 4,00% | 3,00% |
| Treasury 2,125% 2025 | US912828XB14 | Obbligazionario | Governativo Usa breve termine | 2,00% | - | - |
| Usa 2,875% Aprile 29 Usd | US91282CEM91 | Obbligazionario | Governativo Usa | 5,00% | 6,00% | 5,00% |
| Jpm Global High Yield Bond Fund A (acc) - euro (hedged) | LU0108415935 | Obbligazionario | High Yield Globale | 5,00% | 5,00% | 3,00% |
| M&G (Lux) Emerging Markets Bond Fund A H euro Acc | LU1670631289 | Obbligazionario | Obb. Paesi Emergenti (val.forte) | 5,00% | 4,00% | 3,00% |
| iShares Msci Acwi Ucits Etf | IE00B6R52259 | Azionario | Azionario Globale | 10,00% | 0,00% | - |
| iShares Stoxx Europe 600 Ucits Etf (De) | DE000A2QP4B6 | Azionario | Azionario Europa | - | 7,00% | 10,00% |
| Bgf European Value Fund Class E2 euro | LU0147394679 | Azionario | Azionario Europa | - | - | 3,00% |
| Ishares Nasdaq 100 USD ACC | IE00B53SZB19 | Azionario | Azionario Usa | - | 2,00% | 4,00% |
| Lyxor S&P 500 Ucits Etf | LU1135865084 | Azionario | Azionario Usa | - | 7,00% | 12,00% |
| iShares S&P 500 Value Etf | US4642874089 | Azionario | Azionario Usa | - | - | 2,00% |
| Nordea 1 - North American Stars Equity Fund BI EUR | LU0772957550 | Azionario | Azionario Usa | - | 3,00% | 6,00% |
| JPMorgan Funds - Emerging Markets Equity Fund A | LU0217576759 | Azionario | Azionario Paesi Emergenti | - | 4,00% | 7,00% |
| Xtrackers Nikkei 225 Ucits Etf | LU0839027447 | Azionario | Azionario Giappone | - | - | 2,00% |
| Allianz Global Artificial Intelligence AT Cap Eur | LU1548497699 | Azionario | Azionario tematico | - | 2,00% | 2,00% |
| Sisf Global Energy Transition A Usd | LU1983299162 | Azionario | Azionario tematico | - | - | 2,00% |
| **TOTALE** | | | | 100% | 100% | 100% |
| | | | ***Peso % Azioni*** | 10,00% | 25,00% | 50,00% |
| | | | ***Duration (anni)*** | 3,96 | 4,01 | 4,05 |
| | | | ***Rendimento a scadenza**** | 4,14% | 4,14% | 4,18% |
| | | | ***Rischio Cambio*** | 15,00% | 26,40% | 46,40% |

* Della componente obbligazionaria

Fonte: Valori Asset Management

Withub

## RACCOLTA NETTA DI FONDI E GESTIONI NEL 1° TRIMESTRE 2023

**Dati in milioni di euro**

| Tipologia | Marzo | Febbraio | Gennaio | Da inizio 2023 | Patrimonio gestito* |
|---|---|---|---|---|---|
| Fondi comuni aperti | -642 | -356 | -642 | -1.640 | 1.094.538 |
| Fondi chiusi | 127 | 140 | 214 | 481 | 87.878 |
| Gestioni patrimoniali retail | 920 | 282 | 258 | 1.460 | 148.879 |
| Gestioni istituzionali | -6.445 | -2.003 | -756 | -9.204 | 923.557 |
| **TOTALE** | **-6.040** | **-1.936** | **-927** | **-8.903** | **2.254.852** |

*a fine marzo 2023

Fonte: mappa mensile Assogestioni

Withub

Tutti i diritti riservati