

Come investire  
e risparmiare

## PATRIMONI &amp; FINANZA

## Tommaso Corcos (Eurizon Capital)

## «Milano sottovalutata. Ma soffre le banche»

Il tentativo delle banche centrali di tranquillizzare i mercati sta funzionando. Per ora. Ma la lista dei rischi in agguato è sempre lunga, a cominciare dalle incognite legate al referendum britannico. La previsione errata che ho fatto riguarda i titoli obbligazionari giapponesi, quella di cui vado più orgoglioso è l'impegno sugli asset italiani.

Ecco le idee e le strategie di **Tommaso Corcos, amministratore delegato di Eurizon capital sgr** e neo presidente di Assogestioni.

**Qual è lo scenario dei prossimi mesi per i mercati finanziari che hanno cominciato male l'anno?**

«La nuova convergenza di intenti delle banche centrali, che in sostanza stanno cercando, ognuna con la sua specificità, di rasserenare i mercati ha avuto effetto. La Cina non ha più toccato i cambi, la Bce ha licenziato il piano atteso, la Fed non sta per nulla spingendo sull'acceleratore dei tassi. Ma nessuno può sapere fino a quando durerà».

**Quali sono i maggiori rischi e fattori di incertezza che potrebbero far di nuovo innervosire i mercati?**

«L'appuntamento più temuto, forse, è il referendum britannico sul-



l'Unione europea. Ma qualche giorno prima c'è una nuova riunione della Fed che si ritroverà sul tavolo il dossier dell'economia Usa e dei tassi. Senza dimenticare la crisi dei rifugiati, la Grecia e i deflussi di capitali cinesi. Solo per citare i rischi più importanti».

**Quali saranno le tre categorie di attivi da cui è verosimile attendersi un rendimento positivo?**

«Nell'ordine direi i titoli obbligazionari ad alto rendimento europei, seguiti dalle obbligazioni dei Paesi Emergenti, su cui sta tornando un po' di fiducia, e dai titoli governativi dei Paesi periferici dell'euro. E quindi anche Btp ed emissioni spagnole».

**Qual è la sua idea su Piazza Af-**

**fari e sulla zona euro? Il listino milanese riuscirà a rimettersi in linea con le principali borse europee?**

«Penso che Piazza Affari sia sottovalutata rispetto ai listini del Vecchio Continente, che a sua volta lo sono se si prende come pietra di paragone il mercato americano. Va da sé che Piazza Affari ha diverse potenzialità di crescita, ma non possiamo dimenticare che le difficoltà del sistema bancario e gli importanti aumenti di capitale che aspettano alcuni istituti potrebbero rappresentare un freno».

**Lei oltre che un investitore professionale è un risparmiatore. Qual è stato l'investimento più sbagliato o che rimpiange di non avere fatto?**

«I bond giapponesi mi hanno colto alla sprovvista. Non avevo immaginato che, nonostante la politica espansiva del governo Abe, i loro prezzi potessero salire così tanto e i loro redimenti precipitare di conseguenza».

**Qual è la scelta d'investimento di cui va più orgoglioso?**

«Aver creduto nelle azioni e nei Btp italiani in questi anni duri».

GIUDITTA MARVELLI

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Risparmio  
Dalle Borse ai bond  
Ecco i consigli  
dei big italiani

I «numeri uno» delle società di gestione leader del nostro mercato raccontano la loro visione, i loro successi e gli errori da cui hanno imparato. Tra banche centrali e Cina la ripresa vive, ma ci sono ancora tanti rischi: il prossimo è Brexit. Anche se l'Europa vale più di una scommessa.

## Marco Carreri (Anima)

## «Listini euro più interessanti di Wall Street»

Per i prossimi mesi, il giudizio di **Marco Carreri, amministratore delegato di Anima sgr** sui mercati azionari è neutrale, così come quello riguardante i mercati obbligazionari nel loro complesso, anche perché, dopo il recupero dai minimi di febbraio, a fronte di segnali di miglioramento del quadro macro, permangono all'orizzonte elementi di incertezza.

**Quali saranno i tre asset da cui ci si può attendere un rendimento positivo?**

«Nei prossimi mesi le Borse europee hanno ancora potenziale di crescita. Inoltre, restando ferma la nostra preferenza per i governativi della periferia in area euro, stiamo allungando la scadenza dei titoli e al contempo salendo lungo la curva del rischio/rendimento, cominciando ad investire in modo selettivo e prudente in asset class come le obbligazioni emergenti, sulle quali la nostra visione è diventata positiva, e le obbligazioni high yield, sulle quali la view è neutrale».

**E invece quali sono i maggiori rischi che potrebbero far ripiombare i mercati in uno stato**



**confusionale?**

«All'orizzonte c'è una serie di elementi che potrebbero riportare elevata volatilità ed incertezza. Si tratta di rischi politici e geopolitici, in cima alla classifica, a giugno, quello legato alla permanenza o meno della Gran Bretagna all'interno della Ue; la possibilità di un rialzo dei tassi da parte della Fed già a giugno; l'evoluzione del settore finanziario bancario in tutta Europa; i timori legati al trend e al modello di crescita in Cina».

**Qual è la sua idea su Piazza Affari e sulla zona euro?**

«Nel medio termine la visione sulle Borse della zona euro, in termini relativi rispetto alla Borsa

americana, resta costruttiva, ma i portafogli in generale restano comunque impostati all'insegna della prudenza. Piazza Affari, a nostro avviso, è penalizzata dal peso significativo del settore bancario all'interno dell'indice Ftse Mib, elemento che determina il nostro posizionamento neutrale. Infatti, il quadro di tassi bassi crea problematiche di redditività per gli istituti di credito, senza contare che lo smaltimento dello stock di crediti deteriorati, sui cui la Bce ha molto insistito, non ha ancora visto una soluzione».

**Qual è stato, nella sua storia personale l'investimento più sbagliato o che rimpiange di non avere fatto?**

«Mi ritengo un investitore tradizionale, che conosce le insidie di una mancata diversificazione e le virtù di investire su orizzonti temporali coerenti con i propri bisogni. Lo faccio, ovviamente, attraverso prodotti di risparmio gestito».

**Al contrario qual è la scelta di cui va più orgoglioso?**

«Le azioni del mio gruppo, Anima Holding».

FRANCESCA MONTI

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Pietro Giuliani (Azimut)

## «La cura Bce spingerà le emissioni societarie»

La volatilità resterà elevata, ma ci sono poche alternative all'investimento azionario, a causa dei tassi a zero. Preoccupa soprattutto l'incertezza sulla crescita economica, che si riflette sulle prospettive degli utili. Da investitore, ho commesso l'errore di rimandare l'acquisto di una casa, nel 2008, restando molto esposto ai mercati azionari. La mia migliore decisione d'investimento? Un titolo con cui ho guadagnato il 400%. Ecco le idee di **Pietro Giuliani, presidente del gruppo Azimut**.

**Il 2016 è iniziato male per i mercati, con pesanti perdite, solo in parte recuperate. Cosa dobbiamo aspettarci per i prossimi mesi?**

«Altra volatilità. I dubbi sull'andamento della crescita globale, quindi sulla dinamica dei profitti, continueranno ad alimentare l'incertezza. Visti i rendimenti del reddito fisso, però, le azioni restano l'unico posto dove conviene investire».

**Quali sono i fattori di rischio che potrebbero scatenare una nuova ondata di negatività?**

«Accanto all'incertezza sulla ripresa economica, ci sono i molti punti interrogativi della politica: da un lato, il rischio Brexit. Dall'altro, i focolai di tensione che sopravvivono in



molte aree del mondo, per esempio nel Nord Africa e in Medio Oriente».

**Quali sono le tre categorie di attivi che dovrebbero dare buoni risultati nel 2016?**

«Il primo è il credito europeo: la decisione della Bce di estendere il programma di acquisti ai corporate bond ne ha migliorato il profilo di rischio e rendimento. Sul fronte azionario invece, punterei sui mercati emergenti: vengono da un periodo di forti ribassi, che ha reso le valutazioni ancora più attraenti. Ora dovrebbero beneficiare della stabilizzazione in atto sulle valute locali e sulle materie prime».

**Il listino milanese riuscirà a rimettersi in linea con le principali**

**borse europee?**

«Credo di sì. La nostra Borsa sconta le difficoltà del sistema bancario e l'incapacità di trovare soluzioni rapide. Le riforme stanno rallentando per la complessità del quadro politico e la crescita resta fragile. Nonostante ciò una sottoperformance di questa entità non è giustificabile».

**Qual è stato, nella sua storia personale l'investimento più sbagliato o che rimpiange di non avere fatto?**

«Nel 2008 volevo comprare casa a Milano. La trovai, ma non acquistai perché il prezzo era secondo me troppo alto: rimasi investito sui mercati finanziari, con un'esposizione all'equity nell'ordine del 70-75%. Se avessi fatto il rogito, mi sarei evitato perdite del 35%. Mia moglie me lo rinfaccia ancora».

**Al contrario qual è la scelta di cui va più orgoglioso?**

«Sarò banale, ma si tratta delle azioni Azimut. Dallo sbarco in Borsa nel luglio 2004, quando iniziai ad acquistarle a un prezzo di 4 euro, le quotazioni sono salite a 20 euro, con un guadagno del 400%».

PIEREMILIO GADDA

© RIPRODUZIONE RISERVATA

PIMCO®

Trasformiamo la forza dei mercati in una  
forza al servizio degli investitori.

Dall'aumento dei tassi agli eventi geopolitici, affrontiamo ogni sfida con tutta la forza delle nostre competenze macroeconomiche e d'investimento, aiutando così milioni di investitori in tutto il mondo a trasformare i venti contrari in vento a favore.

italy.pimco.com

Prima dell'adesione leggere il prospetto. I rendimenti passati non sono una garanzia né un indicatore attendibile dei risultati futuri.

Le opinioni relative alle tendenze dei mercati finanziari sono basate sulle condizioni di mercato correnti, che sono soggette a variazioni e possono essere superate da successivi eventi di mercato o altre ragioni. Tali affermazioni e previsioni sono soggette a cambiamenti senza preavviso. Non sussiste alcuna garanzia che le suddette strategie di investimento si rivelino efficaci in tutte le condizioni di mercato o che siano idonee a tutti gli investitori. I rendimenti passati non sono una garanzia né un indicatore attendibile dei risultati futuri. Tutti gli investimenti comportano rischi e un'eventuale svalutazione. PIMCO Europe Ltd London (Società n. 2604517), la filiale nei Paesi Bassi (Società n. 24319743) e la filiale italiana (Società n. 07533910969), sono autorizzate e regolamentate rispettivamente dalla Financial Conduct Authority (25 The North Colonnade, Canary Wharf, Londra E14 5HS), dall'AFM e dalla CONSOB (ai sensi dell'Articolo 27 del Testo Unico Finanziario). I prodotti e i servizi offerti da PIMCO Europe Ltd sono destinati unicamente a clienti professionali come da definizione contenuta nel manuale della Financial Conduct Authority e non sono idonei per gli investitori individuali. Questa comunicazione contiene le opinioni del gestore, che sono soggette a cambiamenti senza preavviso. Si consiglia agli investitori di rivolgersi al proprio consulente d'investimento al fine di analizzare gli aspetti legali, fiscali e contabili di qualsiasi investimento o transazione e di valutare se tale investimento o transazione siano adatti al proprio profilo di rischio, situazione finanziaria, orizzonti e obiettivi di investimento. © 2016, PIMCO.

A company of Allianz





## Giordano Lombardo (Pioneer Investment)

### «I Paesi Emergenti torneranno alla ribalta»

Lo scenario è diventato più complesso. Le banche centrali continuano con interventi non convenzionali, mirati a «comprare tempo» e agevolare le condizioni affinché la politica metta a frutto, tra ostacoli e attriti, le misure necessarie a supportare la domanda aggregata: il risultato è un'elevata volatilità, generata dalla fragilità del contesto. Ecco le riflessioni di Giordano Lombardo, group chief investment officer di Pioneer Investments.

**Quali saranno le tre categorie di attivi da cui è verosimile attendersi un rendimento positivo?**

«I corporate bond europei rappresentano un'opportunità grazie alla politica portata avanti dalla Bce, il cui quantitativo easing include anche le emissioni societarie non finanziarie. Interessanti pure i titoli legati all'inflazione, che scontano uno scenario ancora deflattivo, mentre le aspettative di inflazione si stanno stabilizzando. Infine, in un'ottica di diversificazione, crediamo che alcuni Paesi Emergenti possano rappresentare un'opportunità di investimento di lungo periodo».

**Quali sono i maggiori rischi e fattori di incertezza che potreb-**



**bero far innervosire di nuovo i mercati?**

«Politiche monetarie e fiscali si intrecciano in un contesto di alto debito, bassa produttività e investimenti deboli che riducono il potenziale di crescita a lungo termine. La transizione della Cina, le mosse della Fed e non ultimo il rischio di Brexit sono elementi che ci inducono ad avere una view più cauta verso gli asset rischiosi».

**Qual è la sua idea su Piazza Affari e sulla zona euro?**

«I mercati finanziari europei hanno del potenziale inespresso supportato dalla crescita degli utili aziendali e da un miglioramento del quadro macro. Tuttavia, per il pros-

simo trimestre, vediamo alcuni rischi, legati a un euro che si è apprezzato e a tensioni geopolitiche, la Brexit su tutte. Piazza Affari, vista la sua composizione settoriale, suggerisce una certa cautela».

**Qual è stato nella sua storia personale l'investimento più sbagliato o che rimpiange di non avere fatto?**

«Quelli che non ripeterei sono i peccati di omissione: non aver agito, aspettando il momento migliore per entrare su un particolare titolo o asset class. Pur sapendo, da investitore professionale, che è quasi impossibile da azzeccare, e, soprattutto, che è irrilevante in una logica di investimento di lungo periodo, l'unica giusta».

**Al contrario qual è la scelta di cui va più orgoglioso?**

Tutti i miei asset sono investiti in fondi Pioneer, in una logica molto diversificata. Aver investito sui fondi «della casa» mi ha reso ancora più attento alle situazioni in cui siamo riusciti ad offrire ai nostri clienti soluzioni in linea con quanto promesso e dove invece abbiamo dovuto migliorare».

FRANCESCA MONTI

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Bruno Rovelli (BlackRock)

### «E' l'ora dei titoli legati al costo della vita»

Nei prossimi mesi ci aspettiamo dai mercati performance positive, ma modeste, e con una volatilità che pur seguendo la direzionalità di breve termine, è probabilmente destinata ad essere strutturalmente più alta che negli ultimi anni». Bruno Rovelli Chief Investment strategist di BlackRock Italia non si lascia condizionare dalla calma apparente delle ultime settimane.

**Il ciclo economico è maturo e i margini di profitto sono in calo...**

«Questo non indica necessariamente che una recessione globale è dietro l'angolo né che dobbiamo aspettarci discese significative dei mercati, ma suggerisce che «il meglio» è verosimilmente alle nostre spalle. I mercati sono a nostro avviso tirati tra forze contrastanti. Da un lato infatti le valutazioni dei principali asset rischiosi sono attraenti e questo rappresenta un fattore di supporto. Dall'altro però due dei fattori principali che sostengono la crescita economica e degli utili nel lungo termine, l'espansione della popolazione in età lavorativa e la crescita della produttività, hanno rallentato sostanzialmente negli ultimi anni».

**Quali saranno le tre categorie di attivi che potrebbero avere i mi-**



**gliori risultati?**

«Ci aspettiamo performance positive dalle borse europee e americana e dalle emissioni societarie, soprattutto in Europa. All'interno dei titoli governativi la nostra preferenza va alle emissioni *inflation linked*».

**E i fattori di incertezza?**

«Una repentina decelerazione del ciclo economico produrrebbe una forte caduta degli utili aziendali e, in attesa della inevitabile reazione delle banche centrali, impatterebbe sicuramente in modo negativo sui mercati. La Cina rimane uno dei principali fattori di instabilità potenziale per economia e mercati globali, soprattutto attraverso il canale valutario. Ci sono poi il dossier dell'uscita del Re-

gno Unito dall'Ue, di una campagna caotica per l'elezione del nuovo presidente negli Usa e di una ulteriore discesa dei prezzi del petrolio».

**Qual è la vostra view su Piazza Affari e sulla zona euro?**

«L'Italia ha sofferto sia del peso elevato dei finanziari nel listino che di una generale perdita di fiducia da parte degli investitori sulle prospettive del ciclo economico dell'eurozona. Tuttavia il nostro giudizio sulle azioni europee rimane positivo».

**Qual è stato, nella sua storia personale l'investimento più sbagliato o che rimpiange di non avere fatto?**

«Sbagliare è inevitabile e pensare che possa non essere così è pericoloso sia per noi stessi quando agiamo come investitori individuali che per gli altri quando operiamo come gestori professionali del risparmio. Detto questo gli errori peggiori li ho fatti quando non ho rispettato la disciplina di investimento che io stesso mi ero dato. Sono gli errori peggiori semplicemente perché sono evitabili».

**All'opposto qual è la scelta di cui va più orgoglioso?**

«Spero debba ancora venire».

MARCO SABELLA

© RIPRODUZIONE RISERVATA

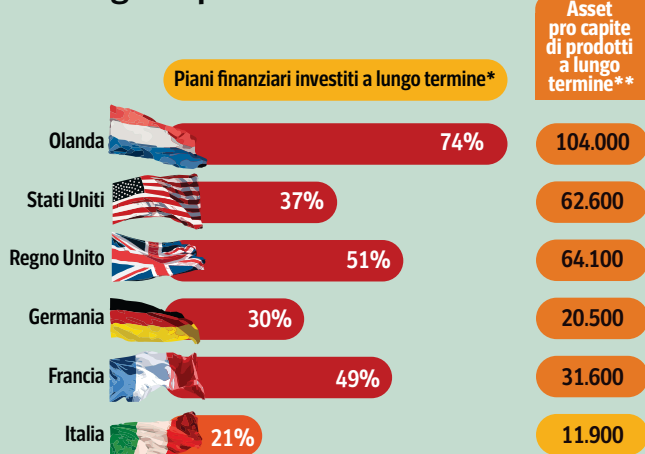
## I big dei fondi

Gruppo o società di gestione	Patrimonio gestito (31/12/2015 milioni euro)
Gruppo Intesa Sanpaolo	165.669
Pioneer Inv. - Gr. Unicredit	90.429
Gruppo Generali	70.379
Blackrock I.M.	58.436
Anima Holding	52.014
Gruppo Mediolanum	39.379
Azimut	29.286
Arca	24.137
Gruppo Ubi Banca	23.975
Jpmorgan Am	23.726
Franklin Templeton	21.923
Invesco	20.992
Totale Intero Mercato	850.238

Fonte: Assogestioni

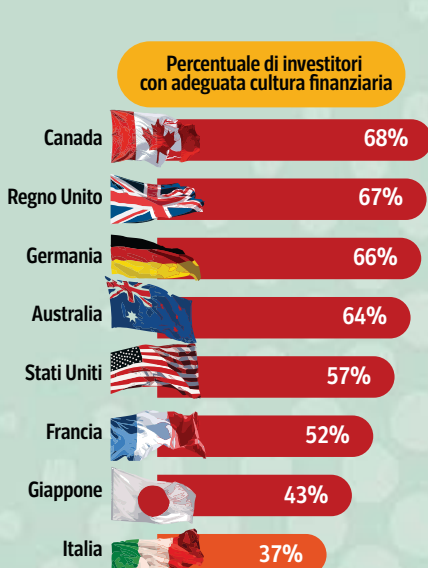
Patrimonio totale risparmio gestito in Italia  
**1.835**  
miliardi di euro

## Quanto pesa il risparmio di lungo respiro



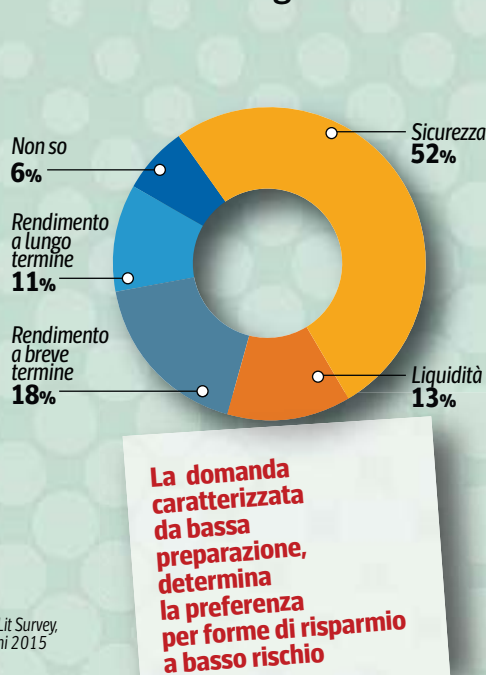
Fonte: Global Banking Pool, Eurostat, American Census  
\* Include assicurazioni vita e fondi pensione collettivi e individuali.  
\*\* Popolazione sopra i 14 anni

## Cultura finanziaria: classifica ed effetti



Fonte: Financial Literacy around the world, S&P Global FinLit Survey, Indagine sul risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani 2015

## Cosa guida le scelte di investimento degli italiani



## Massimo Doris (Banca Mediolanum)

### «Le chance delle azioni ad alto dividendo»

Scampato pericolo. L'economia globale non è in rotta di collisione con un nuovo scenario recessivo. I mercati però restano ostaggio delle banche centrali e delle materie prime, senza dimenticare il rischio geopolitico. Da investitore, rimpiango di non aver avuto sufficiente liquidità, nel 2008, per aumentare l'esposizione ai mercati. Rivendico comunque la nostra strategia: nei momenti di debolezza non bisogna cedere al panico e vendere ma acquistare. Ecco idee e strategie di Massimo Doris, amministratore delegato di Banca Mediolanum

**I mercati finanziari hanno iniziato l'anno con pesanti perdite. Qual è lo scenario per i prossimi mesi?**

«A breve i mercati continueranno a essere condizionati dall'andamento delle materie prime e dal comportamento delle Banche Centrali. Dobbiamo aspettarci ancora tassi prossimi a zero. Non vedo rischi di una ricaduta in recessione. Anzi, le economie sviluppate, Stati Uniti in testa, sono in fase di miglioramento».

**Quali sono i maggiori rischi che potrebbero alimentare nuove ondate di nervosismo?**

«Il primo è un'eccessiva mutevolezza nelle decisioni delle Banche



Centrali, tale da far perdere la fiducia nelle stesse. Poi vengono l'ipotesi di un secondo crollo delle materie prime e i rischi geopolitici. Non è ancora chiaro il nodo delle elezioni politiche a livello mondiale: potrebbe diventare un tema nel secondo semestre e nel corso del 2017».

**Quali sono le tre categorie di attivi che hanno maggiori chance di dare rendimenti positivi?**

«Nel reddito fisso, i titoli high yield e le obbligazioni *inflation-linked*. Nell'azionario, i titoli ad elevato dividendo: la ricerca di rendimenti elevati continuerà a guidare le scelte degli investitori. Cito anche i titoli agganciati all'inflazione: la graduale ripresa dell'inflazione è un rischio totalmente

sottostimato dai mercati».

**Piazza Affari riuscirà a recuperare il terreno perso rispetto alle altre borse europee?**

«Il listino milanese vive di riflesso la crisi delle banche. Le borse dell'Eurozona inoltre sono condizionate dalla fragilità dei mercati emergenti e dall'andamento della valuta: un eccessivo rafforzamento dell'euro sta penalizzando i listini del Vecchio Continente, che tuttavia, sono favoriti da valutazioni a buon mercato, dividendi interessanti e una Banca centrale accomodante. Lei oltre che un investitore professionale è un risparmiatore».

**Qual è stato, nella sua storia personale, l'investimento più sbagliato o che rimpiange di non avere fatto?**

«Durante la crisi del 2008, rimpiango di non aver avuto sufficiente liquidità per poter entrare pesantemente nei mercati».

**Al contrario, qual è la scelta di cui va più fiero?**

«Rimango sempre fedele, con orgoglio, alla nostra strategia di acquistare e non vendere, senza cedere al panico, né all'euforia».

P. GAD.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Santo Borsellino (Generali Investments)

### «I Btp meritano ancora la nostra attenzione»

«Non vediamo ancora un trend strutturalmente al rialzo per gli investimenti più rischiosi nei prossimi mesi». Santo Borsellino, amministratore delegato di Generali Investments gela le speranze di chi ancora crede in un rapido recupero delle perdite di inizio anno.

**Che cosa frena la ripresa?**

«La situazione rimane incerta in quanto la crescita dell'economia globale e dei profitti aziendali non dà ancora concreti segnali di svolta nonostante gli stimoli dal lato della politica monetaria. Inoltre, permangono numerose incertezze sul lato politico, dal referendum sulla Brexit alla mancanza di una linea comune tra istituzioni europee e stati nazionali».

**Quali saranno in questo scenario le categorie di attivi da cui attendersi un rendimento positivo?**

«Da un lato le emissioni societarie *investment grade*, ad alta sicurezza, con l'esclusione delle banche, dovrebbero continuare a beneficiare delle ulteriori misure di stimolo monetario recentemente adottate dalla Bce. Dall'altro i titoli *inflation linked*, con rendimento agganciato al tasso di inflazione europeo potrebbero continuare a beneficiare della stabilizzazione dei prezzi dell'energia. Il



trend dell'inflazione dovrebbe poi rimanere improntato ad un leggero rialzo di qui ai prossimi mesi. Infine, i titoli governativi periferici, ed in particolare i Btp, continuano ad offrire un rendimento interessante nell'attuale contesto di tassi bassi».

**Quali sono i maggiori rischi che potrebbero far ripiombare i mercati in uno stato confusionale?**

«I fattori di rischio attengono principalmente all'incertezza politica in Europa, con un possibile ingorgo di eventi chiave a inizio estate, dal referendum sulla Brexit a possibili nuove elezioni in Spagna, fino alle difficili trattative tra Grecia, partner europei e Fondo monetario internazionale sull'implementazione del

terzo piano di salvataggio. Restando in Europa, vanno segnalate le tensioni sulle banche. Sul lato internazionale, i due principali rischi vengono dalla Cina e dal ciclo economico maturo negli Stati Uniti».

**Qual è la sua view su Piazza Affari e sulla zona euro?**

«Le valutazioni dell'indice Ftse Mib sono sicuramente più appetibili dopo il ribasso nell'ordine del 20% da inizio anno. Tuttavia pensiamo che il riallineamento delle valutazioni e delle performance della Borsa italiana nei confronti degli altri mercati azionari sia un tema per il medio periodo. Nel breve termine, però, non è ancora valido».

**L'investimento più sbagliato o che rimpiange di non avere fatto?**

«Probabilmente un'opportunità mancata la ricondurrei a quando non riconobbi immediatamente il potenziale al rialzo della borsa giapponese, a partire dal 2012».

**Al contrario qual è la scelta di cui va più orgoglioso?**

«L'aver scommesso da metà 2009 sull'aspettativa di una tenuta e poi di ripresa dei consumi americani e quindi dell'indice S&P500».

M. SAB.

© RIPRODUZIONE RISERVATA