

Cassettisti italiani troppo scoperti

I risparmiatori italiani devono aumentare in modo strutturale la copertura dell'inflazione. Bene i Btp indicizzati

Vitaliano D'Angerio

■ Liquidità a tutti i costi. Oltre 54 miliardi sono confluiti sui conti correnti di famiglie (34,4 miliardi) e imprese (19,9) italiane nei tre mesi più tosti del coronavirus (febbraio, marzo e aprile), contro i 31 miliardi dello stesso periodo dell'anno scorso. Il dato è stato diffuso in giugno da Bankitalia e dimostra che gli italiani hanno addirittura aumentato la propensione alla liquidità nel periodo di lockdown.

Il nemico numero uno della liquidità è l'inflazione da anni però assente sullo scenario internazionale. Le mosse della Federal Reserve americana (vedi pagina 4 e 5) potrebbero far scattare le medesime decisioni anche da parte delle altre banche centrali a cominciare dalla Bce. C'è il rischio che tale complessa operazione possa sfuggire di mano con un aumento improvviso dell'inflazione? E a questo punto non sarebbe il caso di aumentare in portafoglio la percentuale di titoli di Stato inflation linked?

La risposta degli esperti, a cui abbiamo girato gli interrogativi, è tranquillizzante sul versante delle banche centrali: sono ben consapevoli di ciò che stanno realizzando.

Per quanto riguarda il secondo interrogativo, di certo la mossa della Fed non avrà effetti inflattivi a breve ma nel lungo periodo e quindi c'è tutto il tempo per fare delle valutazioni sugli investimenti.

Allo stesso tempo però bisogna fare una valutazione sul portafoglio del cassetista italiano: è necessario che aumenti in modo strutturale la copertura dall'inflazione nel proprio portafoglio in genere un po' scarico di strumenti come i Btp inflation linked.

CASSETTISTA E INFLAZIONE

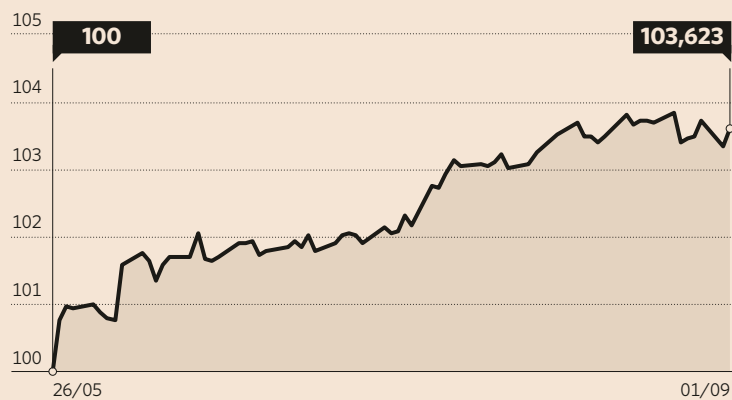
«I portafogli dei piccoli risparmiatori italiani devono aumentare in maniera strutturale la percentuale di titoli di Stato agganciati all'inflazione indipendentemente da quanto deciso dalla Fed - spiega Rocco Bove, vicedirettore investimenti di Kairos -. I classici investitori cassetisti infatti sono esposti sui tradizionali Btp. Dovrebbero invece avere anche una porzione di Btp inflation linked. La copertura dall'inflazione non costa nulla ma mette al riparo da future potenziali risalite dei prezzi».

Il recente successo del collocamento dell'ultimo Btp Italia (oltre 22 miliardi di euro raccolti), prodotto indicizzato, faceva sperare in un'inversione di tendenza sul versante degli inflation linked.

«Il successo dell'ultimo Btp Italia è stato enorme - conferma Bove - ma non ha cambiato la struttura dei portafogli italiani per quanto riguarda l'inflazione. E ciò è strano per un Paese che, pur in un contesto completa-

L'andamento del nuovo BTP Italia

Andamento del prezzo del Btp codice IT0005410912



L'ULTIMO INDICIZZATO

22,3 miliardi

BTP ITALIA BOOM

L'ultima emissione di Btp Italia ha registrato un record storico di volumi. Il totale raccolto è stato pari a 22,297 miliardi di euro. Il collocamento è stato chiuso il 21 maggio. Nei primi tre giorni dedicati ai piccoli risparmiatori sono stati raccolti 13,997 miliardi dei totali per quasi 384 mila contratti. Nell'ultimo giorno è arrivata la risposta da parte degli istituzionali: 8,3 miliardi attraverso 746 proposte di adesione

5 anni

LA NOVITÀ DELLA SCADENZA

Il recente Btp Italia ha una scadenza di 5 anni ed è una vera novità. Finora i Btp Italia hanno avuto scadenze comprese tra i 4 e gli 8 anni. Le ultime due (nel 2018 e nel 2019) sono state appunto a 4 e 8 anni mentre la scadenza a 6 anni è stata molto frequentata tra il 2014 e il 2017: è stata utilizzata infatti in 6 delle 7 emissioni in cui il Btp Italia è stato offerto sul mercato in quel periodo

mente diverso, negli anni 80 aveva l'indice dei prezzi al consumo che viaggiava a due cifre». Memoria corta, ma non è mai troppo tardi per rimediare. D'altronde le mosse della Federal Reserve Usa stanno costringendo strategisti e analisti a fare ampie riflessioni sulle asset allocation.

FED E ASPETTATIVE

«La Fed perseguirà come prima e più a lungo di prima una politica con tassi nominali poco sopra lo zero e inferiori all'inflazione mantenendo i tassi reali negativi - afferma Ian Jenkins, team government bond & currencies di Pramerica Sgr -; ciò penalizza l'investitore in titoli privi di rischio o che detiene liquidità e favorisce, in termini relativi, una maggiore esposizione agli asset rischiosi sia obbligazionari, sia azionari».

Cosa accade dunque a chi vuole acquistare titoli di Stato indicizzati? «La stabilizzazione delle aspettative d'inflazione di lungo periodo ricercata dalla Fed comporta un'inflazione implicita nei Treasury Usa a 10 anni indicizzati all'inflazione (Tips) intorno al 2,40% (attualmente 1,80%) - evidenzia Jenkins -. Tale livello si raggiungerà nel tempo con prezzi al consumo in aumento e che eccedano durevolmente il 2%». E aggiunge: «Come investimento di medio periodo perciò sia i Tips Usa, sia i titoli governativi dell'area Euro indicizzati all'inflazione potrebbero sovraperformare i corrispondenti titoli nominali, costituendo una valida alternativa d'investimento».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il Vita batte il "carovita" ma resta il nodo dei costi

Il vantaggio delle polizze diminuisce tenuto conto del trattenuto dai gruppi

Federica Pezzatti

■ Stabilità dei rendimenti, neutralizzazione della volatilità e garanzia del capitale al netto dei costi. Sono queste le particolarità delle polizze vita ramo I che, stando ai dati riportati da Ania nella recente pubblicazione (L'assicurazione italiana 2019-2020) hanno protetto dall'erosione inflazionistica (diventata peraltro praticamente inesistente) superando anche il Rendistato (paniere di titoli di Stato con vita residua superiore all'anno). Va premesso però che si tratta di una gara che non tiene conto dei costi pagati dall'assicurato (che dipendono dalle condizioni di polizza) ma confronta la rivalutazione lorda delle gestioni separate a cui le prestazioni delle polizze sono agganciate. Esse si incrementano in funzione dei rendimenti ottenuti da questi speciali fondi assicurativi che investono principalmente in titoli a reddito fisso, contabilizzando gli attivi con riferimento al valore di acquisto o di carico, metodo definito anche del "costo storico" che rende questi asset meno soggetti alle oscillazioni di mercato tipiche degli

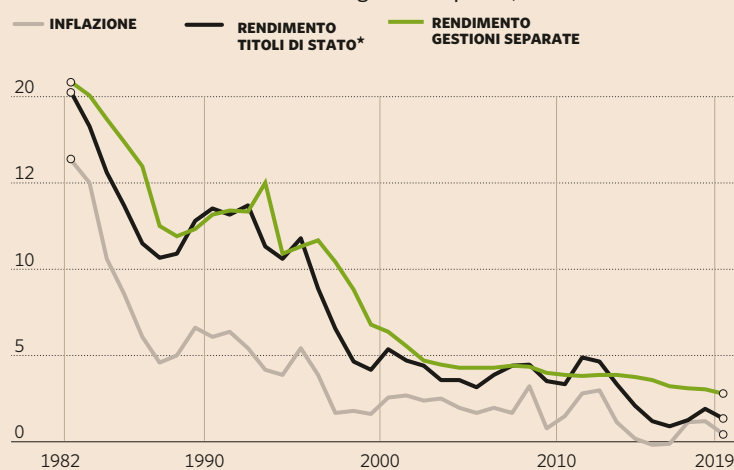
investimenti che seguono invece il principio mark to market.

Questi salvadanai, in particolare le 293 gestioni separate analizzate (gestite da 43 compagnie), alla fine del 2019 vantavano attivi patrimoniali in gestione pari a 552,5 miliardi di euro (515,1 nel 2018) e lo scorso anno hanno ottenuto un rendimento medio lordo del 2,84%, in calo rispetto al 3,03% dell'anno precedente e al 3,13% del 2017. Va ricordato che questi risultati sono determinati dal rapporto tra la somma di cedole, dividendi e realizza di plus o minusvalenze e la giacenza media delle attività. «Il rendimento medio lordo delle gestioni separate è stato sempre positivo e superiore al tasso di rivalutazione del Tfr e dell'inflazione, nonché di norma superiore al rendimento dei titoli di Stato -», spiega l'analisi Ania -. Nell'ultimo quinquennio, in particolare, esso è risultato in media pari al 3,2%, a fronte dell'1,3% registrato dal Rendistato, dell'1,9% della rivalutazione del Tfr e dello 0,5% dell'inflazione».

Secondo l'analisi dell'associazione, che riunisce le compagnie, investendo 100 nel 1982 in una gestione separata, in base ai rendimenti lordi medi annui registrati, alla fine dello scorso anno il valore dell'investimento sarebbe stato pari a 1.806, con un rendimento medio annuo lordo dell'8,1% (4,7% in termini reali) e con una volatilità annualizzata (deviazione standard) del 5,5 per cen-

La gara sul lungo periodo

Confronto tra rendimento medio delle gestioni separate, titoli di Stato e inflazione



(*) Rendimento medio ponderato di un paniere di titoli di Stato con vita residua superiore a un anno FONTE: Ania

SOPRATTUTTO BTP

DOVE INVESTONO

Analizzando la composizione degli attivi patrimoniali delle gestioni separate, si nota come nel 2019 più dell'81% degli stessi fosse investito in obbligazioni e altri titoli a reddito

fisso (il 42,3% in Btp). Resta marginale l'investimento in titoli di capitale (1,9% nel 2019, contro l'1,7% nel 2018). Cresce l'investimento in Oicr passato dal 14,1% nel 2018 al 15,2% nel 2019.

to. Lo stesso investimento in azioni italiane, nell'ipotesi reinvestimento dei dividendi, avrebbe raggiunto nello stesso arco temporale il valore di 2.377, con un rendimento medio annuo di poco superiore all'8,9% ma con una volatilità annualizzata pari al 28%. L'indice di Sharpe, che misura l'efficienza dell'investimento (considerandone anche la volatilità), è risultato nel periodo osservato, pari a 1,49 per le gestioni separate e allo 0,32 per l'investimento in azioni italiane.

Come già detto i risultati sopra riportati sono al lordo dei costi. Se invece si considerano anche i caricamenti iniziali (che per le polizze ramo I in commercio sono intorno all'1,73%) e il trattenuto annuale dalle assicurazioni (in media pari all'1,28%) la questione cambia. Vi sono poi polizze che prevedono tunnel anche in uscita. Orache le rivalutazioni, in particolare per le gestioni separate più patrimonializzate e più giovani, sono scese verso rendimenti intorno al 2% lordo, resta da vedere se, in caso di impennate inflazionistiche, ci sarà ancora una reale protezione per chi punta sulle ramo I, che però è avvantaggiato, oltre che dal fatto di avere un portafoglio anestetizzato, dal rischio rialzo tassi, anche dal fatto di non pagare il bollo sugli investimenti (0,2% annuo). Un fattore che anch'esso erode, a suo modo, i tutti gli altri patrimoni.

© RIPRODUZIONE RISERVATA