

## Risparmio: cosa fare di fondi, azioni e liquidità Rispondono 12 esperti

— Servizi a pagina 2

### Lo stress test sul risparmio all'esame dei gestori

**Il portafoglio.** Vendere o comprare? Meglio la liquidità o tenere le azioni? Il manuale antipanico di dodici big

Pagina a cura di  
**Maximilian Cellino**

Mantenere i nervi saldi e non lasciarsi vincere da panico ed emotività. Una regola sempreverde: facile a dirsi, molto meno da applicarsi quando i mercati finanziari affondano e sembrano tremare fin dalle loro fondamenta come nelle ultime settimane. Gli esperti del mondo degli investimenti intervistati da Il Sole 24 Ore sembrano ricorrere alle indicazioni consuete, comunque convinti che, per quanto possa essere profonda la voragine scavata dei listini, la storia ha dimostrato che le perdite sono sempre state recuperate in un lasso di tempo ragionevole.

E se non manca fra di loro chi ritiene che la crisi scatenata dalla diffusione dell'epidemia di coronavirus sia diversa dalle precedenti e consiglia di mantenere liquidi i portafogli, oppure chi addirittura invoca la chiusura dei mercati azionari per salvaguardare da una parte i risparmi delle famiglie e per dirottare dall'altra le attenzioni di chi governa lontano dalle Borse e più vicino ai bisogni reali della popolazione, la maggior parte dei gestori - molti di loro sulla base di un'esperienza

pluridecennale - suggerisce di iniziare a valutare un comportamento di nuovo propositivo nei confronti di azioni e in generale di asset a rischio.

Naturalmente l'avvicinamento presuppone l'osservanza di un atteggiamento di massima cautela e deve soprattutto essere preceduto da un'attenta analisi dei principi che risiedono alla base dell'investimento. Occorre quindi prima effettuare un esame accurato del proprio attuale portafoglio (e dei costi dei prodotti in esso contenuti), poi valutare le motivazioni che sottostanno all'impiego del capitale: obiettivi, orizzonte temporale e capacità di tollerare la volatilità e le perdite che si sperimentano in fasi come quella attuale. Soltanto a questo punto il risparmiatore potrà trovare la risposta, che è differente per ciascuno.

L'incertezza è comunque ancora così elevata che il rientro in Borsa dovrà avvenire con gradualità e a piccoli passi, evitando di cercare di cogliere l'attimo fuggente e sfruttando le classiche strategie - piani di accumulo o decumulo a scadenze prefissate - che i gestori propongono e che hanno dato prova di funzionare in modo più efficiente in un passato «normale».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Le domande agli esperti

- 1 Cosa fare con le azioni in portafoglio oppure detenute attraverso fondi d'investimento?
- 2 Per chi dispone di liquidità è il momento di cominciare ad acquistare o è meglio aspettare?

### SAMHITA INVESTMENTS



**Paolo Basilico.** Fondatore del gruppo Kairos, lo lascia nel 2019 dopo 20 anni e fonda la holding Samhita Investments.

#### Paolo Basilico

L'illusione che i mercati potessero essere governati con un pilota automatico dalle banche centrali e che le quotazioni non potessero scendere si è dissolta e ha riportato dolorosamente molti investitori al tema del rischio/rendimento. In un mondo normale potremmo pensare di iniziare ad accumulare titoli che hanno perso anche più del 50% del valore, ma i paragoni col passato

non valgono a nulla. L'incertezza arriva a comprendere la nostra stessa esistenza nelle forme in cui l'abbiamo fin qui conosciuta, in questa situazione l'unica misura corretta sarebbe chiudere tutte le Borse mondiali. Servirebbe a proteggere i risparmiatori dai soliti astrologi finanziari che diffondono stime di minimo e massimo dei mercati nel 2020 e farebbe concentrare alcuni politici meno sulla Borsa e più sulle cure mediche.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### ANASF



**Maurizio Bufi.** Presidente Anasf, associazione dei consulenti finanziari abilitati all'offerta fuori sede

#### Maurizio Bufi

L'investimento azionario necessita di un "holding period" pluriennale, soprattutto se si deve ammortizzare un timing negativo. Si può sfruttare il calo repentino e intenso delle quotazioni per massimizzare i risultati in future condizioni di mercato rialziste. Valutare l'utilizzo di strumenti come i fondi di investimento, piuttosto che le singole azioni che, se acquistate direttamente, sono più di tipo speculativo. Per dire se

mantenerle o venderle, occorre valutare l'impatto della crisi sul settore di appartenenza, prima ancora che sulle prospettive delle singole aziende. Per chi ha consistente liquidità, è bene che il conto sia minimamente remunerato. Piuttosto, visti i tassi a zero, considerare strumenti monetari o obbligazionari a breve termine, affiancati da certificati "equity protection", piani di accumulo bilanciati, minimo a 5 anni, o una combinazione di soluzioni.

—G.Ur.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### BANCA MEDIOLANUM



**Massimo Doris.** Dal 2008 è amministratore delegato del gruppo Banca Mediolanum

#### Massimo Doris

Siamo di fronte a una crisi epocale, nella quale sono stati messi in discussione i valori basilari dell'essere umano. È normale preoccuparsi per l'emergenza sanitaria, ma non bisogna avere paura dei mercati finanziari. La storia insegna che anche ai periodi di maggiore caduta delle Borse hanno fatto seguito rimbalzi importanti. E proprio i cali dei mercati, per i risparmiatori che

dispongono di liquidità e con un orizzonte di lungo periodo, possono rappresentare vere occasioni per rafforzare la propria posizione finanziaria. Queste fasi si affrontano con lucidità e fermezza, con un ingresso graduale che permette di mediare il costo delle quote detenute e calmierare il rischio, riuscendo a cogliere le opportunità, anche grazie agli automatismi che governano l'emotività, disinnescando possibili reazioni irrazionali.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**AZIMU I**



**Pietro Giuliani.** Presidente di Azimut, società in cui entra nel 1990 e trasforma con un management buyout

**Pietro Giuliani**

Non bisogna disinvestire. La storia insegna che diminuendo l'esposizione durante le crisi si perdono i successivi recuperi. Al contrario si possono aumentare le posizioni perché quando la paura dilaga e i mercati crollano, soprattutto oggi con un terzo del mercato gestito da algoritmi, scendono anche le valutazioni delle aziende con ottimi fondamentali. Una buona selezione di azioni può consentire di

comprare a sconto traendone un beneficio futuro. È possibile farlo con prodotti che aumentano gradualmente l'esposizione azionaria, con dei piani di accumulo o attraverso strumenti che investono in aziende non quotate. Occorre essere consapevoli che con il perdurare dei tassi negativi per ottenere rendimenti è necessario allungare l'orizzonte temporale a 5/10 anni. Nella stessa ottica va investita la liquidità che non è strettamente necessaria.

—G.U.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**BANCA GENERALI**



**Gian Maria Mossa.** Dal 2017 è amministratore delegato e consigliere generale di Banca Generali

**Gian Maria Mossa**

Abbiamo di fronte una recessione molto violenta, spesso però più forte è la crisi e più forte è anche la reazione dei mercati. Siamo quindi di fronte scelte di lungo periodo, ed è proprio in queste fasi che si può iniziare ad accumulare posizioni. È però opportuno farlo con investimenti programmati: scegliendo soluzioni a volatilità contenuta per poi spostare progressivamente e in

modo automatico il denaro verso strumenti con un grado di rischio maggiore, oppure utilizzano piani di accumulo. In genere si dà molta enfasi alla parte azionaria, che però in Italia costituisce al massimo il 20% del portafoglio investimenti. A fianco dobbiamo anche cogliere altre fonti di potenziale rendimento su altri mercati, a partire dall'obbligazionario e anche in chiave opportunistica sfruttando l'enorme quantità disponibile sui conti.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**IMPRENDITORE**



**Ernesto Preatoni.** Imprenditore e immobiliare, soprannominato «l'inventore di Sharm»

**Ernesto Preatoni**

Il Covid 19 è il nuovo cigno nero, la tempesta perfetta che ha colpito i mercati finanziari. Pertanto, chi è già investito, soprattutto se ha in portafoglio titoli finanziari e del risparmio gestito, farebbe bene ad uscire dai mercati perché questa crisi è paragonabile a quella del 1929 quando i mercati crollarono dell'80%. Non credo alla speranza di una ripresa ad U. Quindi meglio restare liquidi il più

possibile. Per chi intende investire in questa fase il consiglio va su oro, franco svizzero e soprattutto in attività immobiliari in Paesi stabili, come Estonia, Lituania, Lettonia e in particolare Russia, estranei all'estrema sofisticazione, e conseguente fragilità, dei mercati occidentali. Si tratta di Paesi non sottoposti a globalizzazione selvaggia e questo è garanzia di stabilità per chi decide di investire i propri capitali.

—V.L.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**TOSETTI VALUE**



**Dario Tosetti.** Fondatore di Tosetti Value, uno dei principali Multi-Family office in Europa

**Dario Tosetti**

Cercare di indovinare se sia arrivato il momento di tornare a comprare o se si debba ancora ridurre l'esposizione sui mercati è sbagliato, perché è un comportamento che si basa soltanto sull'emotività. Occorre invece fermarsi e riflettere sulla composizione del proprio portafoglio, applicando la regola «io controllo i rischi e i costi». Solo a quel punto

si possono prendere decisioni, che non sono però uguali per tutti. Chi ha ancora una quota elevata di azionario, attorno al 30-40 per cento, per esempio, farebbe bene a non muoversi, mentre chi è rimasto liquido può anche iniziare a comprare in modo selettivo. È però necessaria prudenza, perché andremo necessariamente incontro a un periodo di indicatori macroeconomici non positivi e di volatilità elevata sui mercati

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**CLASSIC CAPITAL SIM**



**Maurizio Esentato.**  
Dopo esperienze in Banca Commerciale e Agricole, fonda Classis Capital Sim, di cui è ceo

**Maurizio Esentato**

Per valutare quali possano essere gli effetti di una crisi occorre inquadrarla all'interno del ciclo economico in cui essa si manifesta. La Sars, nel 2003, arrivò dopo le Torri Gemelle e la bolla Internet, nelle fasi iniziali della ripresa economica. Il Covid19 si è propagato in una fase di particolare debolezza dell'economia globale e non c'erano spazi per un minimo evento eccezionale. In questo contesto le Banche

centrali appaiono totalmente spuntate per mitigare gli effetti economici del blocco delle produzioni manifatturiere e dei servizi: la politica monetaria non può tenere fabbriche e uffici aperti. Date queste premesse, è opportuno consolidare le posizioni sulle azioni di qualità in portafoglio, alleggerendo quelle con posizionamento competitivo debole o elevato indebitamento. La liquidità in questa fase va preservata, in attesa che la situazione si evolva.

—G.Ur.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**ACOMEA**



**Alberto Foà.**  
Presidente di AcomeA, da lui fondata nel 2010, in precedenza è stato fondatore di Anima Sgr

**Alberto Foà**

Liquidare i propri investimenti ora sull'onda dell'emotività non è consigliabile. L'approccio più adatto è incrementare al margine la quota del patrimonio investita in azioni, attraverso contribuzioni graduali nelle prossime dieci settimane. Per chi dispone di liquidità, e soprattutto per chi in questo momento non ha investimenti azionari, la correzione offre un'opportunità per iniziare

ad investire su livelli di prezzo bassi e, in ottica di medio termine, con rendimenti potenziali elevati. Anche in questo caso, la strategia di investire gradualmente è consigliabile. Rimanere totalmente fuori dal mercato, soprattutto in questa fase, è una scelta che nel lungo periodo si paga a caro prezzo. La storia ha dimostrato che le Borse, dopo ogni crisi, si sono sempre riprese e che le azioni sono state l'investimento più redditizio.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**FINECOBANK**



**Alessandro Foti.**  
Dal dicembre del 2000 è amministratore delegato di Fineco, oggi FinecoBank

**Alessandro Foti**

In questo momento non esiste una regola di investimento valida per tutti. Occorre ripartire dalla base e porsi di nuovo le domande corrette: perché investire? Quale è il mio orizzonte temporale? E quale l'attitudine a sopportare emotivamente la volatilità del mercato? Sono le stesse domande che fa un consulente per essere certo di assistere il cliente in maniera corretta. Noi abbiamo suggerito ai

clienti più prudenti interessati a entrare sul mercato negli scorsi mesi di adottare un metodo di investimento basato su una strategia di decumulo, che consente di gestire in modo razionale la volatilità con un ingresso graduale sui listini. Anziché investire l'intero capitale in un solo momento, lo si destina prima a un prodotto a basso profilo di rischio, come un fondo monetario o un prodotto assicurativo, e poi in modo graduale ci si sposta sul mercato azionario

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**INTERMONTE**



**Rischi.** Il coronavirus può portare a una recessione globale senza precedenti nella storia moderna

**Alessandro Valeri**

I mercati hanno fatto bene per 10 anni. L'Indice S&P Usa è salito di 3,5 volte dai minimi del 2009. Il mercato era «tiratissimo» prima di questa epidemia inattesa, per cui temo che il ribasso non sia ancora finito. Mi aspettavo già una recessione in 6-12 mesi, questa brusca accelerazione a causa del coronavirus può portare nel 2020 a una recessione globale senza precedenti nella storia moderna. E a un crollo degli utili. È quindi presto

per comperare anche se diversi prezzi sono - a medio/lungo termine - interessanti. È il momento di tenere la liquidità ben stretta e ragionare a fondo su dove investire nei prossimi mesi, ove capitasse (come nel 2009) di poter comprare titoli di ottime aziende a prezzi da saldo. Quando scendono i prezzi si possono fare ottimi investimenti a medio/lungo termine, ma visto quel che sta succedendo, lo farei con programmi di acquisto spalmati nel tempo.

—My.L.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**EX PRESIDENTE DI BORSA ITALIANA**



**Attilio Ventura.** Ultimo presidente della Borsa italiana prima della privatizzazione e fondatore di Banca Leonardo

**Attilio Ventura**

È più facile prevedere l'evoluzione di una crisi quando origina da situazioni particolari finanziarie o industriali, piuttosto che quando l'andamento del mercato dipende in buona parte da un evento esogeno di cui non si conoscono i contorni. Fatta questa premessa, il consiglio di Attilio Ventura è di mantenere le posizioni se si ha investito in azioni con un portafoglio equilibrato, senza fare altro. Si va incontro a una stagione, che non sarà breve, nella

quale si farà ogni sforzo per sostenere l'industria abbassando i tassi e immettendo massiccia liquidità. Se si dispone di liquidità, secondo Ventura, si può cominciare cautamente a effettuare qualche investimento guardando però al lungo periodo, non facendosi spaventare se i risultati nell'immediato non si vedono. Meglio puntare comunque sui settori che possono fornire una soluzione per uscire dall'emergenza, come biomedica, energia pulita, farmaceutica.

—A.OI.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**Piazza Affari.** Chiusura in profondo rosso per Piazza Affari, che riesce comunque a recuperare parte delle perdite accumulate nel pomeriggio. L'indice delle blue chips ha chiuso in calo del 6,11% a 14.980 punti, bruciando circa 18,3 miliardi di euro.

## 255 miliardi

**LA CAPITALIZZAZIONE BRUCIATA IERI IN EUROPA**

La giornata di ieri in Europa ha causato uno scivolone che equivale a 255 miliardi di capitalizzazione «bruciati».



Tempesta sui mercati. Un operatore al Nyse di Wall Street