



Rischio-Italia, quando il paracadute

Per chi ha grandi patrimoni, i titoli di Stato pesano meno del 6%. Meglio investire in classi di attivo di più Paesi

Lucilla Incorvati

Non si teme il peggio. L'esperienza del 2011 è ancora vicina psicologicamente sia nei comportamenti. Forse le reazioni sono meno istintive. Certo c'è anche chi ricorda bene quanto accadde con il Governo Amato. Così nelle ultime settimane sono numerosi quelli che sono andati a Lugano con l'idea di mettere al riparo la propria liquidità (in particolare chi ha capitali tra 200/300 mila euro) non tanto e non solo per paura dello spread ma anche per mettersi al sicuro da scenari remoti come quello di un possibile prelievo forzoso.

Negli ultimi mesi però si è mosso anche chi ha grossi patrimoni (imprenditori, manager, professionisti insomma coloro che hanno ricchezze finanziarie sopra i 500 mila euro). Molti di questi da tempo si sono organizzati e hanno investito secondo la logica della diversificazione. Ma la spinta a farlo ancora di più si è rafforzata con la percezione di un aumento del rischio Italia. «La ricchezza finanziaria delle famiglie italiane supera i 4 mila miliardi ed è molto concentrata. Quindi, una eventuale manovra fiscale di prelievo forzoso del 10 o 20% - spiega Massimo Arrighi, partner di AtKerney - sui patrimoni più elevati, ad esempio oltre il milione di euro, seppur non auspicabile e con potenziali effetti collaterali molto negativi, potrebbe valere diverse centinaia di miliardi per lo Stato». «Nell'ultima settimana sette telefonate su 10 hanno riguardato questo tema - racconta un amministratore delegato di una grande banca private internazionale - il fatto di appartenere ad un gruppo che ha sedi in tutto il mondo rassicura molto i clienti».

Fuga dai titoli di Stato italiani o solo capitali all'estero? La presenza di titoli di Stato italiani nel portafoglio di questi investitori sembra contenuta. Il peso dei titoli di Stato è in media del 6%, secondo i dati Aipb (Associazione Italian Private Banking).

Può essere utile anche guardare con attenzione il bollettino di Banca d'Italia: la prima vera uscita degli italiani (residenti) dai titoli di Stato nostrani si registra a gennaio 2018 quando compare per la prima volta il segno meno davanti a 99,2 miliardi (era +105 miliardi a dicembre 2017 e +101,6 miliardi a dicembre 2016). Quindi, possiamo dedurre che una certa disaffezione era iniziata da mesi. Quanto, invece, all'uscita dei capitali dall'Italia al momento possiamo contare solo su valutazioni qualitative. «Il nostro osservatorio segnala una flessione nel totale degli asset gestiti in Italia dal settore in presenza di una lieve crescita della

raccolta netta - spiega Antonella Massari, segretario Generale Aipb. - La riduzione degli stock non pare completamente spiegata da un peggioramento delle performance. Questo andamento sembra quindi suggerire uno spostamento di una parte, anche se marginale, dei patrimoni della clientela dall'Italia verso operatori con residenza estera».

Insomma, il movimento, seppur lieve, sembra esserci. Ma non riguarda tutti. «Non registriamo grandi cambiamenti certo in alcuni giorni le telefonate aumentano - ricorda Massimo Donatoni, responsabile di Azimut Wealth Management a cui fanno capo oltre 12 miliardi di euro (su un totale di 52 mld di masse) - ma a livello di grandi patrimoni da sempre vale la regola d'oro di procedere con la diversificazione del rischio con depositi con tutto quello che ne consegue. Non è tanto una questione di Paesi ma di operatori da usare. Oggi il quadro normativo è chiaro e ci si può muovere con lo strumento della fiduciaria». Una via questa alla quale fanno appello in molti, grandi e piccoli operatori. Quindi, anche chi non ha la sede o partner estero (si veda il grafico in pagina) può ben riuscirci.

C'è anche chi però diversifica molto con Sicav estere, domiciliare in Lussemburgo (strumento difensivo per antonomasia) oppure con fondi alternativi, senza trascurare le soluzioni assicurative. Quella della diversificazione è una filosofia che da tempo le migliori private bank italiane ed estere presenti in Italia portano avanti. Diversificare sensibilmente gli investimenti in asset (azioni, bond) se sono troppo esposti sull'Italia, guardando magari ad altri Paesi europei, Stati Uniti e Mercati Emergenti.

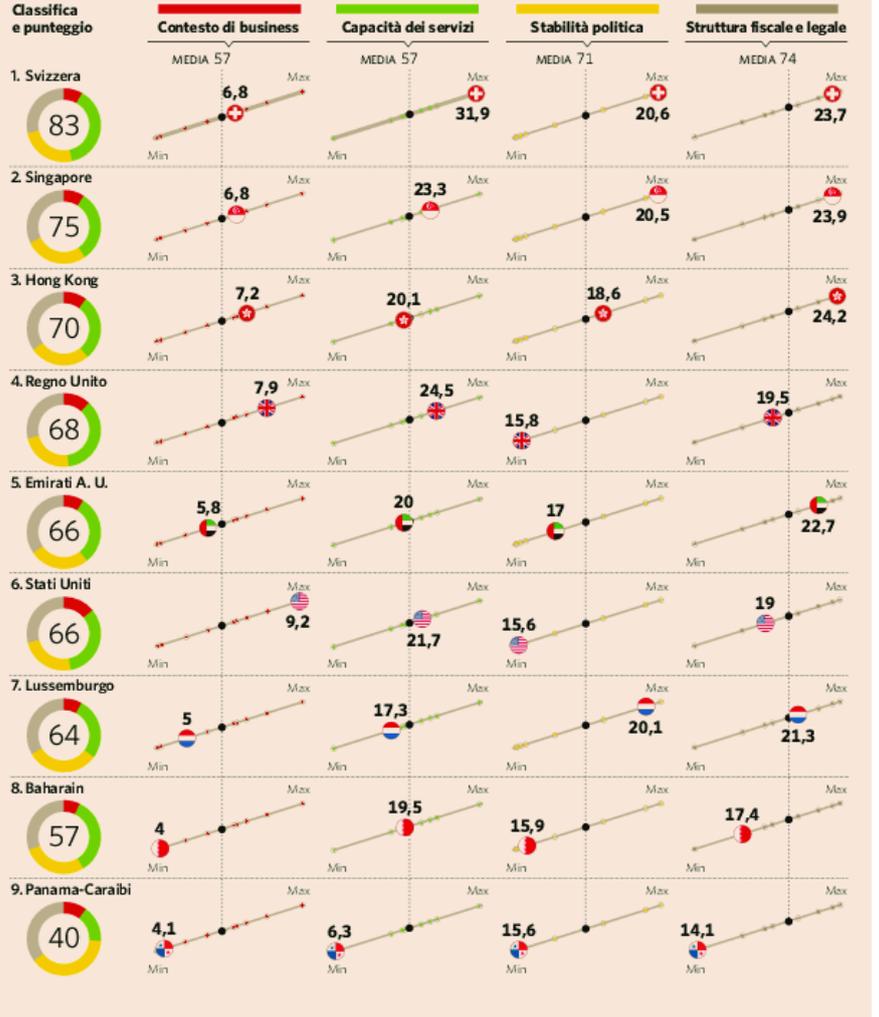
Cos'è temere? Tanto, forse troppo. «Con riferimento all'Italia, resta allargamento del differenziale tra CDS con e senza protezione e dal rischio di ridenominazione, emerso da fine maggio - sottolinea Antonio Cesarno, chief Global Strategist, Intermonte SIM. In altri termini, l'impressione è che gli operatori temano soprattutto un eventuale incidente politico tale da aumentare il rischio di ridenominazione del debito, piuttosto che il rischio di ristrutturazione in senso stretto, alla luce dei fondamentali macro e della presenza eventuale anche del piano OMT varato dalla BCE nel 2012».

La voglia di estero nel mondo delle private bank italiane aumenta anche per un'altra ragione: compensare flussi futuri inferiori nel nostro paese. «Nel nostro studio abbiamo individuato bene quali sono le sedi dove aumenta il peso dei capitali dei non residenti e le ragioni - sottolinea Luigi Capitano, director di Monitor Deloitte - ma la strategia per aprirsi un varco in altre terre sarà diversa a seconda del player. C'è chi punta a M&A, chi a delle alleanze. Certo è che certi passi fuori dai confini si fanno anche per presidiare i capitali di italiani all'estero».

La panoramica

IL RANKING

I Paesi dove sono più presenti capitali di non residenti



@lucillaincorvati
© RIPRODUZIONE RISERVATA



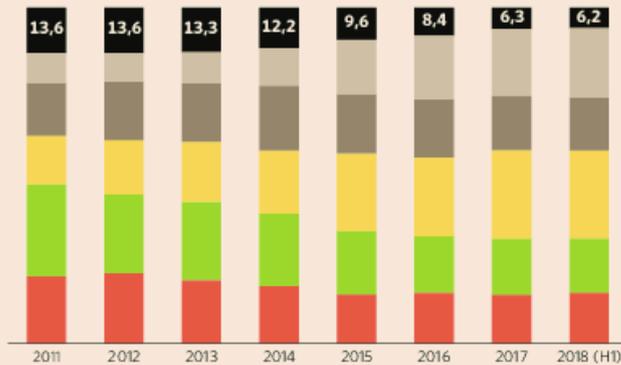
si cerca in asset esteri

TITOLO DI STATO, QUOTA SUL PORTAFOGLIO

Evoluzione quota dei titoli di Stato (italiani + esteri) sul portafoglio della clientela private*. Dati in %

- Titoli di Stato
- Prodotti assicurativi
- Gestioni patrimoniali
- Fondi comuni di investimento
- Altra raccolta amministrata
- Raccolta diretta

* I titoli di Stato sono compresi nella raccolta amministrata. Vengono isolati in questo grafico per analizzare il loro peso sui portafogli private nel tempo



IN PORTAFOGLIO

Quota di titoli di stato italiani detenuta da privati residenti e non. Dati in milioni di euro

	Dic-16	Dic-17	Gen-18	Lug-18
Residenti	101.619	104.812	-99.244	-90.599
Non residenti	676.649	681.010	-691.694	-672.464

ACQUISTI E VENDITE DI TITOLI DI DEBITO ITALIANI

Dati riferiti al mese di agosto, in milioni di euro



CHI PUÒ CONTARE SU ENTITÀ ESTERE

La situazione al 24/10/2018 di alcune delle principali realtà private operative nel nostro paese

Operatore

- Fideuram Intesa SPB(1)
- Banca Generali
- Ubi Top Private
- BnlBnpParibas P.B.
- Ubs Italia (divisione dell'entità europea)
- Deutsche Bank PB (2)
- Banca Aletti
- Cordusio
- Mediobanca Wealth Management (3)
- Credem Private Banking
- Ersel -Banca Albertini
- Azimut WeALTH Management (4)
- Banca Patrimoni & Sella (5)
- Indosuez - Banca Leonardo
- Banca Profilo
- Cassa Lombarda
- Banca Finnat divisione wealth

Struttura estera

- Banque Morval Vonwiller + sedi in molti stati esteri
- Si con partnership
- UBI Banca International in Lussemburgo
- presenza di banche e filiali in tutto il mondo
- Ubs Europe Societas Europaea (SE)
- sedi della banca all'estero e nel mondo
- Banca Aletti & C. (Suisse) S.A
- UniCredit Lussemburgo
- Compagnie Monégasque de Banque (3)
- No
- Ersel Gestion Internationale (sedi a Lussemburgo e Londra)
- presenza di società di gestione estere (4)
- sedi Schroders (5)
- sedi in 14 paesi in tutto il mondo
- Dynagest SA
- PKB Privatbank svizzera detiene il 99,57% di Cassa Lombarda
- Finnat Gestion SA

Aumenti (mld €)

218,00
58,10
34,70
33,00
33,00
32,00
29,80**
25,00
20,50
18,60
18,50
12,00
12,00
7,00
6,30
5,00
4,00

* dati indicati dalle singole società - ** dati giugno

1) autorizzata anche la controllata in Baren; 2) include Deutsche Bank Private Banking, Deutsche Bank Wealth Management e Private Advisory Unit di Deutsche Bank Financial Advisors; 3) divisione inclusa in Mediobanca W. M. che ha 65,3 mld di masse e include 10 mld di Compagnie Monégasque de Banque, CheBanca! Spafid e le Sgr di gruppo 4) inserita in Azimut C.M. solo patrimoni da 500mila € in su a Azimut Holding fanno capo 52 mld e società estere; 5) possiede il 100% di "Sella Patrimoni Schroders - Clienti private - chi ha ricchezza finanziaria sopra i 500 mila € - Clienti private detengono circa 1.080 mld pari al 25% della ricchezza finanziaria delle famiglie italiane - pari a 4.400 miliardi

Fonte: AIPB, Banca d'Italia, Deloitte