

INTERVISTA La crescita economica sosterrà le valutazioni azionarie, ma sui mercati tornerà la volatilità. Mifid2? Cambierà davvero il rapporto tra l'investitore e il consulente. Parla Innocenzi (Ubs)

Niente bolla in borsa

MERCATI

di Andrea Cabrini

Nessun rischio bolla sulle borse, nonostante l'euforia con cui si è aperto anche il 2018. L'economia sosterrà i mercati, anche se tornerà la volatilità. Ma nella visione di Fabio Innocenzi, consigliere delegato di Ubs Europe e presidente della Associazione Italiana Private Banking, i più grandi cambiamenti quest'anno riguarderanno i rapporti tra le pmi italiane e il mercato dei capitali e tra risparmiatori e industria del risparmio, per l'effetto di Mifid2.

Domanda. Innocenzi, le borse non si fermano. Ma abbiamo anche toccato con mano la tensione che c'è sul mercato obbligazionario. Come vedete la situazione?

Risposta. Le ultime settimane sono state euforiche perché in molti pensano che, se i mercati hanno fatto così bene in un 2017 caratterizzato da grande incertezza politica, a maggior ragione potranno essere positivi quest'anno, in cui non sono previste grandi scadenze politiche. Il tutto nonostante banche centrali meno accomodanti.

D. È proprio quando tutti la pensano in questo modo che si manifestano violente correzioni sui mercati.

R. Quando le valutazioni salgono in maniera così significativa possono seguire fasi di maggiore volatilità. Alcuni investitori riterranno sia arrivato il momento di realizzare i profitti. Ma credo che entrare in un periodo di volatilità maggiore sia fisiologico e positivo.

D. Che impatto si aspetta?

R. È difficile distinguere tra momenti in cui i mercati entrano in tensione perché i prezzi delle azioni sono saliti ma restano sostenibili rispetto alla crescita degli utili e correzioni più importanti, che arrivano quando i livelli sono insostenibili. Per capire bisogna guardare l'economia, che sta crescendo nel mondo del 4% circa. Questa è crescita vera, che continuerà nel 2018 e sarà non solo macroeconomica ma anche a livello di aziende e utili.

D. Tutto sembra molto caro. Dove si può guadagnare ancora?

R. Sul mercato azionario, ma si dovrà selezionare. In Europa vediamo più opportunità sulle borse dell'Ue rispetto a Londra, che subirà l'effetto Brexit. Inoltre questo è l'anno in cui le banche centrali porteranno i tassi fuori dalla zona del rendimento zero. Quindi società finanziarie e banche andranno meglio.

D. Questa settimana i bond sembrano avere fatto una prova generale del terremoto che tanti si aspettano. Tassi in rialzo, decennale Usa sopra il 2,5%, Bund a +0,6% e tanto nervosismo. È iniziato il mercato orso, come ha sentenziato Bill Gross?

R. L'unica certezza è che il reddito fisso offre opportunità limitate rispetto alle azioni. Inoltre se i tassi restano stabili o iniziano a salire non si potrà più beneficiare dell'au-

mento di prezzo dei bond.

D. Intanto nei portafogli degli italiani c'è ancora oltre il 30% di liquidità.

R. Sì, ma da sei mesi a questa parte è in atto una riduzione.

D. Che cosa significa?

R. Nelle fasi precedenti lo scoppio delle bolle i piccoli investitori hanno paura di perdere il treno e tendono a investire tutto. Quando la liquidità scende al 5-6% il rischio di crolli è più alto. Quindi, se guardiamo a questo



indicatore, siamo lontani dal pericolo di scoppi di esagerazioni speculative.

D. Con la Mifid 2 che cosa cambia per il private banking?

R. Tutto. Mifid 2 è un'occasione importante per cambiare aspetti essenziali del rapporto tra cliente e intermediario finanziario. Prima di tutto vuol dire trasparenza assoluta su tutti i prodotti. Quindi trasparenza sui costi e sul modo in cui vengono eseguiti gli ordini sul mercato. E poi grande trasparenza sul rapporto tra case prodotto e distributori.

D. Che reazioni vi aspettate dagli investitori?

R. Ci saranno due reazioni. La prima sarà: «Sto pagando un sacco di soldi, ma per cosa?». La seconda sarà legata alla percezione della qualità di quello per cui stanno pagando. In termini non solo di performance ma anche di servizio: ci vuole coerenza tra le aspettative del consumatore e i prodotti offerti.

D. Mifid 2 passa da una nuova profilazione dei risparmiatori, ma offrirà davvero una protezione più efficace oppure saranno solo tante carte in più da firmare in banca?

R. Credo che questa volta il salto ci sia davvero. Nel momento in cui un investitore capisce che ha una persona qualificata a sua disposizione, allora si passa alla sostanza.

D. Mifid 2 renderà il mercato del risparmio più competitivo e concentrato. Che ruolo vuole giocare Ubs?

R. Noi pensiamo di crescere con la qualità. Mifid 2 rende espliciti i costi, quindi crescerà solo chi offre qualità. Noi abbiamo investito in formazione, risorse umane e nuovi servizi. Chi non sarà alla altezza scomparirà o

entrerà nel circolo vizioso del taglio dei costi che portano a qualità più bassa.

D. A Piazza Affari l'effetto Pir proseguirà?

R. C'è un grande rischio e una grande opportunità. Il rischio consiste nella tentazione di andare a investire in ciò che mi è vicino e conosco. Questo concetto mi fa venire i brividi. Equivale al male che ci ha portato a numerose crisi, come è avvenuto in Veneto e in Toscana. Queste crisi sono figlie del dire: «Io voglio investire i miei soldi solo nelle cose che stanno attorno a me». È un principio molto bello perché significa: «Investo nel mio territorio». Ma non diversifico.

D. Le banche venete e Mps sono stati scandali finanziari. Ma è uno scandalo anche il fatto che gli italiani sinora abbiano dedicato agli investimenti sulle imprese tricolore una frazione irrilevante degli oltre 4.000 miliardi di attivi finanziari. Così i risparmiatori italiani hanno sostenuto le economie di altri Paesi.

R. Ha perfettamente ragione, però la scortocopia è sempre una possibile trappola. Dire a un risparmiatore «investi tutto nel distretto perché lo conosci bene e lo vedi sotto casa» è un'affermazione positiva, il problema è che in tutto il mondo i distretti vanno, vengono, salgono, scendono, e quindi il principio del risparmio deve essere la diversificazione. In questo senso i Pir consentono di andare a diversificare sulle attività reali, che fanno bene all'impresa e quindi anche al risparmio della famiglia.

D. E l'opportunità di cui parlava?

R. Si stanno aprendo orizzonti per le aziende che vogliono crescere. Gli imprenditori si sono resi conto che il mercato finanziario può dare capitali a lungo termine da investire nell'azienda, anche se non è grande.

D. A quante quotazioni state lavorando?

R. Ragioniamo con tanti imprenditori che per la prima volta vogliono aprire il capitale. Può avvenire con la quotazione o con joint venture o con l'ingresso di soci finanziari.

D. Intanto, siamo già in piena campagna elettorale, partita nel segno di mirabolanti promesse. Come ci guardano i grandi investitori esteri con cui lavorate?

R. Nonostante l'incertezza politica l'economia italiana sta iniziando a rinforzarsi e tra gli investitori c'è una crescente convinzione verso il Paese. Certo, c'è una percezione diversa di Milano rispetto al resto d'Italia, questo è diventato davvero impressionante. Da un lato Milano viene percepita come una grande città europea nella quale investire, anche nel real estate, dall'altro lato c'è ancora molta perplessità nell'andare in altre parti d'Italia.

D. C'è paura per quello che accadrà dopo il voto del 4 marzo?

R. Assolutamente sì, il 4 marzo è un'incognita. Vediamo che cosa succede. Forse è l'unica cosa che non ci ha ancora consentito di accelerare. (riproduzione riservata)