

## Risparmi, siamo troppo liquidi?

Il 32% delle ricchezze degli italiani, più di 1.300 miliardi, è parcheggiato su conti e depositi. Una mossa difensiva che può diventare una «trappola» se si fanno i conti sull'erosione dell'inflazione negli anni. Ecco come evitarla

**C**i sono due modi di usare il cash nella gestione dei risparmi. Uno giusto, l'altro sbagliato. Il primo consiste nel tenere sul conto corrente una piccola riserva di liquidità, che qualche analista quantifica in due o tre mensilità di reddito netto, ma all'atto pratico va calibrata in base alle esigenze della famiglia: quelle numerose con bimbi piccoli, ovviamente, hanno bisogno di un cuscinetto più robusto rispetto a un pensionato single con in tasca un generoso assegno dell'Inps.

Il modo sbagliato è tipico di chi tiene tutto il capitale parcheggiato sul conto. Un caso più frequente di quanto si pensi, a giudicare dai numeri pubblicati da Bankitalia nell'ultimo Rapporto sulla stabilità finanziaria. Oggi la liquidità detenuta dalle famiglie italiane sotto forma di depositi e circolante vale 1.371 miliardi di euro, pari a circa un terzo della ricchezza finanziaria complessiva (4.287 miliardi). È il 25% in più rispetto al 2008. E pure l'incidenza sul portafoglio complessivo è aumentata nell'ultimo decennio, passando dal 29%, al 32%, prevalentemente a scapito dei bond.

### Il meccanismo

Perché è sbagliato avere troppa liquidità? In fin dei conti, l'Aventino del cash si è dimostrato una scelta premiante in un anno come il 2018, segnato da rendimenti negativi su quasi tutte le classi di attivo. I conti, però, vanno fatti per bene. Va preso in esame un orizzonte ragionevole, che non può limitarsi alla finestra di un solo anno. E soprattutto bisogna considerare anche l'inflazione: l'aumento dei prezzi al consumo, infatti, oggi all'1,7%, calcola l'Istat, in lenta risalita nell'Eurozona verso l'obiettivo dichiarato dalla Bce (2%), erode inesorabilmente, a piccoli passi, il valore del capitale lasciato infruttifero.

### Distruzione di valore

Una vera e propria trappola. Con un'inflazione al 2%, calcola Advise-Only, 10 mila euro parcheggiati sul conto che non rende nulla esprimeranno tra 10 anni un potere d'acquisto equivalente a 8.171 euro di oggi, che diventano 6.676 euro se si raddoppia

l'orizzonte di riferimento. Una distruzione di valore pari rispettivamente al 18,3% e al 33%. «Considerando i rendimenti dell'ultimo secolo, invece, possiamo aspettarci che la stessa somma investita in azioni aumenti in termini reali fino a 16.600 euro tra un decennio — spiega Raffaele Zenti, responsabile delle strategie di AdviseOnly — Non ci sono certezze, ma la statistica, su un periodo così ampio, è un valido aiuto».

Morale: «Destinare i risparmi alla liquidità ha un costo elevato. Al momento non ci sembra sussistano le condizioni per una scelta così estrema — osserva Zenti —, nei nostri portafogli è pari a zero».

Una certa dose di liquidità, però, viene comunemente utilizzata da molti gestori di fondi d'investimento, come «polmone» per scelte future. Secondo il report mensile di BofA

Merrill Lynch, che coinvolge ogni mese circa 200 money manager con responsabilità di gestione, a livello globale, su oltre 500 miliardi di dollari, oggi il cash vale in media il 4,7% dei portafogli, e giace stabilmente sopra la media a 10 anni dallo scorso gennaio (vedi grafico).

«I fattori d'incertezza sono numerosi: al momento in alcune delle nostre strategie siamo posizionati al 25% su cash e strumenti monetari, un livello piuttosto elevato», dichiara Giuseppe Sersale, partner e

portfolio manager di Anthilia Capital Partners. Una scelta che, spiega, si giustifica anche con i rendimenti molto bassi del reddito fisso europeo: il costo opportunità di restare liquidi è molto basso. «Prima di ridurre la quota di cash, abbiamo bisogno di assistere a un rimbalzo della congiuntura globale», conclude Sersale.



C'è anche chi è già tornato a posizionarsi in modo più deciso sui mercati. «Tra la fine del 2017 e l'inizio dell'anno, in alcuni portafogli multi-asset e bilanciati prudenti, la liquidità era arrivata a pesare fino al 25% del paniere. Nel corso dell'anno, abbiamo approfittato di alcuni momenti di debolezza per rientrare sull'azionario e oggi il cash vale meno, circa il 5-10%», racconta Manuel Pozzi, direttore investimenti di M&G Investments.

### Le fasi

«Se dovessero presentarsi altre fasi di volatilità, in assenza di un deterioramento dei fondamentali, che restano solidi — segnala Pozzi — torneremo a comprare». L'uso tattico della liquidità per stabilizzare il portafoglio in fasi di forti fibrillazioni, in attesa che si creino condizioni favorevoli per un rientro, deve però restare una prerogativa dei gestori professionali.

Per i risparmiatori, cercare di fare market timing, sperando di cogliere il momento propizio per entrare o uscire dal mercato è un gioco pericoloso. Non a caso, le performance individuali degli investitori sono quasi sempre inferiori rispetto a quelle degli strumenti in cui investono. La prova del nove che è molto facile sbagliare i tempi.

di **Pieremilio Gadda**