

Patrimoni & Fisco. *Le sorprese dall'analisi dei 100 miliardi di euro legalizzati con la manovra Tremonti*

SCUDO BOOMERANG ESTERO - ITALIA - ESTERO

Metà dei fondi è regolarizzata solo sulla carta: resta oltre frontiera o viene reinvestita in obbligazioni e azioni in valuta. Con una rivoluzione nelle scelte dei portafogli

Torna in Italia dei paradisi fiscali, soprattutto dalla Svizzera, per poi essere reinvestita in gran parte sui mercati esteri. Fa un'inversione a U la liquidità proveniente dallo scudo fiscale voluto dal ministro dell'Economia Giulio Tremonti. Una sanatoria che ha prodotto, finora, il rientro di capitali per complessivi 95 miliardi di euro e un gettito fiscale di 4,75 miliardi, ma che terminerà in aprile. I portafogli di investimento messi a punto dai gestori per impiegare i soldi legalizzati vedono un peso molto ridotto dell'Italia, il 20% nel migliore dei casi. Nell'asset allocation prevalgono Europa e Stati Uniti con un occhio di riguardo a Paesi come Russia, India, Cina e Brasile, a causa delle aspettative di crescita economica riposte in queste aree. Si tratta di una delle tendenze più evidenti sugli investimenti post scudo emersa dalle indicazioni di banchieri e consulenti. Al momento non si conosce con esattezza quanta parte dei capitali rimpatriati sia rappresentata da flussi di denaro e quanta da immobili e da partecipazioni societarie. Secondo una stima non ufficiale, l'insieme delle attività mobiliari (cioè titoli azionari e obbligazioni) è compreso in una forchetta tra i 45 e 65 miliardi di euro. Una somma enorme, di cui solo una quota è tornata fisicamente in Italia (rimpatrio effettivo) poiché la restante parte è rimasta parcheggiata (anche se momentaneamente) sui conti esteri a nome di società fiduciarie italiane (rimpatrio giuridico). In ogni caso, tutti questi capitali sono pronti per essere reinvestiti. In che modo? «Una quota significati-

va sarà utilizzata per ricapitalizzare o finanziare le aziende», assicura Franco Aletti, consigliere delegato di GblFiduciaria (Banca Leonardo). «A differenza del passato, molti imprenditori questa volta sono stati costretti a far rientrare i capitali per rimettere a posto le loro attività economiche e a riequilibrare l'esposizione debitoria».

RICAPITALIZZAZIONI

Insomma, il 2010 potrebbe essere l'anno degli aumenti di capitale nelle aziende, anche se al momento non si registrano particolari movimenti su questo fronte. In questa prima fase chi ha fatto lo scudo, spiega Aletti, sta soprattutto approfittando «per ripensare l'allocazione complessiva del suo patrimonio, per affrontare problemi legati alla family governance, alla successione e alla catena di controllo societaria». Il banchiere sottolinea che quella in atto è una vera rivoluzione poiché i clienti, scottati dalla crisi e dalle gestioni patrimoniali estere (spesso hanno visto commissioni stratosferiche erodere il capitale), hanno un approccio più severo: pretendono dai consulenti italiani maggiore protezione per i propri beni e sono molto più attenti ai costi. Così il risparmio gestito cresce sì proprio grazie ai capitali rientrati, ma, al contrario delle previsioni, accanto alle scelte di conti titoli amministrati in proprio nelle banche.

NO BOT PEOPLE

Ma tornando ai portafogli, quali sono le scelte più comuni fatte da chi si è servito dello scudo? Oscar



OPERA

Art Solutions

TESTATA: **IL MONDO**
DATA: **29 GENNAIO 2010**



sioni di guadagno rappresentate dall'azionario, dagli hedge fund e anche dal private equity. Questo in una misura non superiore al 25% del portafoglio complessivo». Alida Carcano, fondatrice e partner della Valeur Fiduciaria, società di asset management con base a Lugano che in questi mesi ha intercettato alcuni flussi di capitali verso l'Italia, sottolinea che l'approccio più diffuso è quello di sedersi al tavolo con i gestori e rivedere la strategia di allocazione dei propri risparmi, anche di quelli che erano già in Italia. «Il patrimonio dell'investitore scudato ha una struttura finanziaria evoluta: quasi nessuno ormai punta su singoli titoli, piuttosto ci si affida a una diversificazione per aree geografiche e per settori, con una presenza

D'Intino, managing director di Morgan Stanley private wealth management, spiega che «contrariamente al passato il parcheggio del patrimonio in titoli di Stato è poco attraente, a causa dei tassi ormai bassissimi». L'altra grande preoccupazione è quella di proteggere gli investimenti dall'inflazione attesa a partire dal 2011: «Questo sta spingendo molti a cercare opportunità in immobili, soprattutto sopra 1-2 milioni di euro, e a evitare titoli con scadenze lunghe e a tasso fisso». Sul fronte azionario, «si tende a investire prevalentemente fuori dall'Italia ritenendo che ci sarà maggiore crescita economica sui mercati emergenti ma anche sugli Stati Uniti, che dovrebbero tornare a correre dopo le importanti operazioni di ristrutturazioni avviate in questi mesi». Che l'ottica dell'investitore che ha fatto lo scudo sia di tipo conservativo lo conferma Luca Caramaschi, responsabile in Italia del private wealth management di Deutsche Bank: «Mi sento ripetere spesso dai clienti che i soldi riportati in Italia con la sanatoria hanno un'ottica diversa, nel senso che rappresentano un salvadanaio di medio-lungo periodo da tenere al riparo da forti oscillazioni di mercato. Si preferisce, dunque, una linea conservativa, ma senza rinunciare a occa-

crescente di strumenti come gli etl. In un portafoglio di questo tipo l'Italia ha un peso bassissimo, meno del 5%».

SECONDA TRANCHE

Il posizionamento degli asset, comunque, è destinato a evolversi in considerazione del fatto che sono attese nuove tranches di capitali, una trentina di miliardi, grazie alla doppia proroga di termini per il rimpatrio fissati per fine febbraio e a fine aprile (chi ne usufruirà, però, pagherà aliquote fiscali maggiorate rispetto alla chiusura di metà dicembre). «Per ora il profilo di rischio resta basso», sottolinea Luigi Mennini, responsabile del financial planning di Banca Finnat. «Sono prevalenti gli investimenti obbligazionari, corporate o governativi, anche italiani. Ma è probabile che il grado di fiducia possa aumentar con il tempo». Il problema è anche un altro, come sottolinea Mennini: «Capita spesso che chi ha utilizzato lo scudo desideri mantenere una parte della posizione facilmente liquidabile per cogliere eventuali opportunità in beni rifugio come il mattone». Si calcola, infatti, che una cifra tra i 5 e i 15 miliardi provenienti dallo scudo sarà estesa in asset im-



OPERA

Art Solutions

TESTATA: **IL MONDO**
DATA: **29 GENNAIO 2010**

mobiliari, ma per il momento si tratta di una previsione, «poichè in molti preferiscono stare alla finestra per verificare l'andamento dei prezzi». E a proposito di beni rifugio, non è escluso che una parte dei risparmi, seppure di entità contenuta, venga investita in opere d'arte. Come conferma **Guido Galimberti**, amministratore delegato di

Opera Art Advisoring: «Tra gli operatori del settore c'è grande attesa per le prossime due aste di Sotheby's e Christie's previste a Londra a metà febbraio dove si prevede un certo incremento delle compravendite soprattutto in quadri e oggetti di arredamento».
(*Maria Rosaria Marchesano*)

