

L'intervista/Peter Khan



“Investimenti, rendimenti a rischio”

ADRIANO BONAFEDE, LONDRA

Parla il portfolio manager obbligazionario del colosso Fidelity. Dice che i temi politici, dal populismo al debito italiano, peseranno ancora sui risparmi. E avverte che sarà difficile, dopo le ultime scelte delle banche centrali, replicare le performance positive nel reddito fisso

“Qualunque sia il trend di Brexit, qualunque sia l'evoluzione del problema del debito pubblico italiano e qualunque politica attui la Bce dopo Mario Draghi, una cosa è certa: nel 2019 il patrimonio del risparmio gestito sarà sotto pressione». Peter Khan, portfolio manager per l'obbligazionario di Fidelity International, società di asset management che vanta 412,5 miliardi di dollari in gestione, non “scommette” su ciò che potrà accadere. Si limita a fotografare una situazione di grande instabilità. Guerre commerciali, Brexit, incertezza sul debito pubblico italiano, forze populiste e persino la successione di Christine Lagarde alla presidenza della Bce, al posto di Draghi.

Sarà un anno turbolento?

«Le problematiche menzionate sono tutte fonte di grande incertezza ed è impossibile fare previsioni. L'anno sarà probabilmente caratterizzato da ondate di volatilità alimentate dalla politica e da un contesto macroeconomico più complesso».

Ci dobbiamo abituare a ballare con i nostri risparmi?

«A fronte di un possibile aumento dello stress finanziario, i risparmiatori continueranno a dover fare i conti con il dilemma di un rendimento reale (e nominale) certamente negativo se manterranno investimenti in liquidità. Sono quindi spinti verso investimenti più dinamici per conseguire un profilo di reddito idealmente positivo. La scelta di abbandonare gli asset con rendimenti negativi, ma privi di rischio, presenta tuttavia sempre un prezzo da pagare».

E quindi?

«Considerata l'evoluzione incerta dei mercati e della politica nel breve termine, una strategia più appropriata prevede un approccio diversificato a livello globale per generare reddito, con risultati ponderati per il rischio più elevati. Al contempo, dobbiamo mantenere una certa massa di liquidità per poter avere la flessibilità di cogliere le opportunità che si presentano».

Che impatto potrebbero avere i vari elementi di incertezza?

«Difficile dirlo. Per esempio la questione del populismo: promuove o non promuove l'attività d'impresa? I sistemi politici stanno cambiando, tuttavia attualmente è quasi impossibile predirne gli effetti. Se consideriamo invece le guerre commerciali, qualunque ne sia l'esito, rappresentano un sintomo di malessere dovuto a un aumento delle disuguaglianze. Si tratta di una problematica ciclica di lungo corso, che in passato è stata portata agli estremi e risolta con correzioni drastiche, in senso letterale o fisico. Questa volta è diverso? È un tema

che verrà dibattuto a lungo».

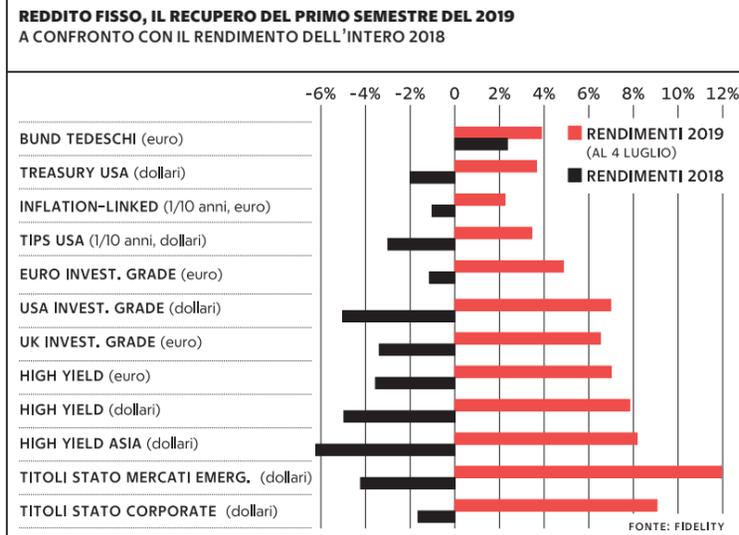
Brexit che effetti può avere?

«La tensione a cui abbiamo assistito finora riguarda principalmente l'uscita dalla Ue. Siamo ormai oltre il punto di non ritorno, tuttavia la cosa migliore sarebbe evitare gli esiti più estremi e penalizzanti. Per questo credo che ci sarà da entrambe le parti la volontà di continuare a negoziare. Qualunque cosa accada, una collaborazione con la Ue è necessaria. Per quanto riguarda gli asset inglesi, negli ultimi 2-3 mesi hanno generato buoni risultati. Certo è probabile che l'uscita dall'Europa aumenterà le pressioni sia a livello di asset britannici, con la valuta a fungere da indicatore delle tensioni politiche e di mercato, sia in termini di performance economica della Gran Bretagna».

Il mondo rimarrà così instabile a lungo, o prima o poi tornerà un posto più stabile?

«Ritengo improbabile che la relativa stabilità che ha caratterizzato gli ultimi 20 o 30 anni possa ritornare. Oltre alle problematiche più cicliche menzionate, ci sono aspetti a più lungo termine di cui tenere conto. L'invecchiamento demografico e l'aumento del peso del debito sono

I numeri



Il personaggio



Peter Khan
Portfolio manager obbligazionario di Fidelity International, società di asset management che vanta 412,5 miliardi di dollari in gestione

i più significativi. A mano a mano che l'aspettativa di vita si allunga, e gli interessi passivi aumentano, il mondo arriverà a non poter sostenere tassi d'interesse più elevati e questo fattore, a sua volta, limiterà i rendimenti. Allo stesso tempo, poiché è probabile che la volatilità rimarrà elevata e che dovremo abituarci a un contesto politico e macroeconomico più incerto, la costruzione dei portafogli dovrà avvenire con maggiore attenzione rispetto al passato, puntando sulla selezione dei titoli, sul bilanciamento della *duration* e del rischio di credito. In generale sarà necessaria una maggiore diversificazione rispetto al passato».

I risparmiatori dovranno attendersi rendimenti più bassi?

«Poiché la fiducia dei consumatori è intaccata dal recente aumento

dell'incertezza, e di conseguenza le aspettative inflazionistiche si sono abbassate, le banche centrali hanno reagito virando verso una politica monetaria più accomodante, aiutando tutte le *asset class* obbligazionarie a generare rendimenti da inizio anno in alcuni casi molto positivi. In futuro, però, sarà difficile che questi rendimenti possano essere replicati. Nel frattempo, la crescita della produttività nel mondo occidentale rimane molto debole e frena le prospettive di crescita a lungo termine, con effetti secondari sui rendimenti che tutte le *asset class* possono realisticamente generare».

Questa incertezza che fa male ai mercati non è prodotta anche dal voto delle persone? Sono i cittadini stessi che, con il loro voto, creano quell'instabilità che

poi, come risparmiatori, non amano tanto.

«C'è indubbiamente contraddizione nel loro comportamento. Tuttavia, l'idea che i mercati siano razionali è stata da tempo abbandonata. Quanto al motivo alla base dell'ascesa del populismo e di scelte politiche meno ortodosse, ne esiste uno che ha la precedenza».

Quale?

«Nel mondo occidentale i redditi non crescono. Se guardiamo ai dati statunitensi, possiamo osservare una stagnazione dei redditi nel lungo termine. A questo si aggiunge un aumento delle disuguaglianze. È questo il fattore centrale delle ultime tendenze politiche, che difficilmente cambieranno se il campo di gioco (del reddito) non verrà appianato».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

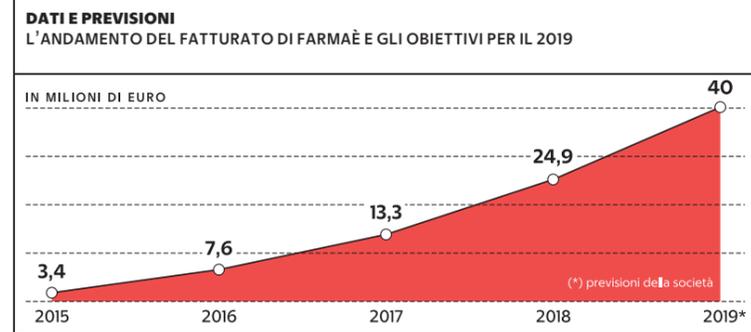
Il caso

I farmaci online arrivano a Piazza Affari

ANNA DICHIARANTE, MILANO

Atteso a fine mese il debutto della matricola Farmaè, che vende prodotti di benessere e medicinali da banco

I numeri



Riccardo Iacometti
fondatore e ad di Farmaè

Da Viareggio a Piazza Affari, passando per il Web. In cinque anni Farmaè, la principale piattaforma italiana di vendita al dettaglio online nel settore della salute e del benessere, ha fatto molta strada. A fondarla nel 2014 è stato Riccardo Iacometti, 55 anni, viareggino, fino ad allora al vertice di Alliance Healthcare Italia. Forte della sua esperienza, Iacometti ha lasciato il gruppo di distribuzione di farmaci e si è messo in proprio. La scelta ha pagato, visto che Farmaè ha conquistato il 28% del mercato delle vendite online di diverse categorie di articoli, dai cosmetici ai farmaci da banco. L'azienda ha sfiorato i 25 milioni di ricavi nel 2018 e punta ai 40 nel 2019. A fine luglio, è atteso l'esordio in Borsa all'Aim, il listino dedicato alle piccole imprese. Un passo che le permetterà di raccogliere capitali da investire.

Più che un Amazon della parafarmacia, Farmaè è una piattaforma costruita sulla doppia vocazione "pharma&tech" e sull'integrazione

tra sette negozi in Toscana, portale e banca dati. A settembre aprirà nel pisano un polo logistico di cinque-mila metri quadrati, completamente automatizzato. In programma, poi, l'assunzione di figure di alto profilo tecnico da affiancare agli 80 lavoratori, tra dipendenti e indotto. «Il servizio che offriamo è unico a livello internazionale», assicura Iacometti, «sul sito i prodotti sono raccontati: si trovano informazioni, recensioni e consigli dei farmacisti. L'assistenza è completa, immediata». Secondo lui i canali tradizionali di vendita non sono morti, ma vanno reinterpretati: «Abbiamo intercettato una domanda per cui non c'era una risposta credibile. Siamo i

soli a offrire contenuti specializzati, perciò non temiamo la concorrenza. Nemmeno quella dei colossi dell'e-commerce».

Farmaè ha cavalcato il cambiamento, partendo in vantaggio in un mercato che era ed è ancora libero. E che sta crescendo. Nel 2018 il portale ha registrato 13 milioni di visitatori. Ma la sua forza è l'alto tasso di conversione all'acquisto, la capacità di trasformare i clienti potenziali in effettivi: l'anno scorso l'azienda ha venduto 2,7 milioni di prodotti. Un risultato che fa gola all'industria, tanto che marchi come Bayer, Menarini e L'Oréal hanno chiuso accordi di partnership con Farmaè.

© RIPRODUZIONE RISERVATA