2011·2012 GUIDA AGLI INVESTIMENTI

Vittorio Grilli I tagli da fare e la cambiale del vecchio governo

di **MASSIMO FRACARO**

2011 L'anno si chiude con una stretta fiscale, necessaria, probabilmente, per avere, dai mercati finanziari e dall'Unione Europea, un voto che rasenti almeno la sufficienza. Sperando in una promozione (rapida?) nel 2012. Il nuovo governo ha ridisegnato il volto del Fisco dovendo incassare, in breve tempo, un bel gruzzoletto. Ha reintrodotto l'Ici sull'abitazione principale, aumentando la taglia su cui sarà calcolata, ha trasformato il bollo sul deposito titoli in patrimoniale sugli investimenti. Mini patrimoniale anche su immobili esteri, beni di lusso, capitali scudati. E poi aumento delle accise. Rincaro dell'addizionale regionale. Schedatura dei conti correnti. Solo l'Iva è stata risparmiata (per ora). Conclusione volto nuovo, adagio vecchio: pressione tributaria che sale al 44,5%.

Economia Il vice ministro Vittorio Grilli

TASSE 2012 Rigore. Equità. Crescita. Sono le direttrici che si è dato il governo Monti. E la crescita non può che passare attraverso una riduzione delle imposte sui redditi. Un altro impegno preso dal governo è quello di spostare l'asse del sistema tributario; meno imposte su chi lavora, di più sui beni, sulle ricchezze e sulle rendite. Questi principi non si sono, per la verità, visti finora, ma il governo ha cercato solo di uscire dall'angolo. Non ancora di riconquistare il centro del ring. E qui, in questo spostamento, un ruolo di rilievo lo può giocare Vittorio Grilli, viceministro all'Economia e gran conoscitore dei meccanismi della contabilità pubblica. Ma su ogni manovra di alleggerimento delle tasse per favorire budget familiari sempre più risicati, pesa la cambiale lasciata in eredità dal governo Berlusconi. Una cambiale monstre: vale 16 miliardi nel 2013 e 20 dal 2014. Monstre nell'entità e nella struttura. Perché? Perché obbligherà il governo a riformare Fisco e assistenza incassando quel bel po' di miliardi previsti. Ma l'unica cura di cui il nostro Fisco ha bisogno è quella dimagrante. Certo si può allargare la base imponibile, incassare qualcosa dagli evasori, ma i conti non tornano. E allora ci vorrà a Grilli e Monti un bel po' di coraggio e di fantasia per evitare di dover coprire la cambiale, scaduta, con i previsti aumenti dell'Iva e i tagli alle agevolazioni.

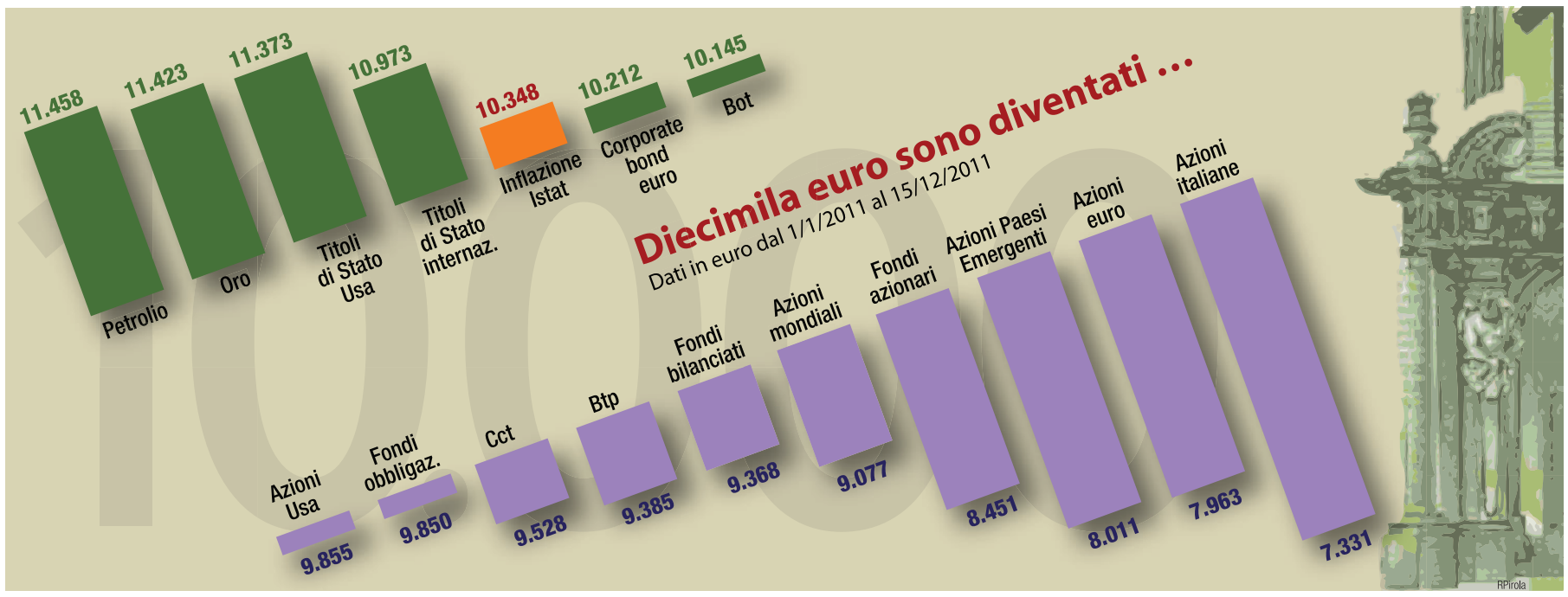
© RIPRODUZIONE RISERVATA

Scenari Dai problemi del debito alla frenata dell'economia: il 2012 non si apre sotto buoni auspici, anche se un miglioramento del clima di sicuro

Borsa e bond Affrontare i mercati

Le azioni e i prestiti societari potrebbero beneficiare dei tassi di interesse sempre più bassi e dell'inflazione in calo. Ma la

DI **GIUDITTA MARVELLI**



Di certezze ce ne sono pochissime. Di preoccupazioni molte di più. Di sogni e di speranze finché ne volete. Se solo un paio diventassero reali, il 2012 dei mercati potrebbe anche lasciare la storia (e i gufi) a bocca aperta. Che ne dite di una recessione solo accennata? Oppure, osando di fantasia, del ritrovamento di un'antica ricetta Maya in grado di sciogliere al sole il più ostinato debito pubblico europeo?

La verità è che per i mercati finanziari non sarà una passeggiata. Impossibile proclamare dei vincitori: gli studi degli esperti di tutto il mondo si limitano a dire, abbastanza in coro, che gli *asset* più rischiosi (cioè la Borsa e i bond emessi dalle aziende) potrebbero rivelarsi scelte migliori del resto, non fosse altro per il fatto che, con i tassi di interesse al minimo storico, il capitale di rischio in genere prospera.

Quadro

Le jatture già in corso, purtroppo, sono quasi esclusivamente europee, a cominciare dalla recessione per arrivare ai piedi della montagna del debito pubblico. Questa, in realtà ce l'hanno anche altri, ma solo contro la nostra si può speculare con agio e grande quantità di strumenti. C'è però anche chi ammette con spirito ecumenico che il maggior rischio rimane una recessione globale. Che potrebbe venire sì dalla stressatissima Europa — spiega per esempio l'outlook 2012 della banca svizzera Ubs — ma anche, perché no, da un improvviso peggioramento degli Stati Uniti piuttosto che da un «atterraggio duro» dell'economia cinese.

Il più diffuso elemento consolatorio è la definitiva scomparsa di timori inflattivi: «la caduta dell'inflazione — scrive Keith Wade, chief economist di Schroders, «potrebbe sostenere i redditi e fortificare le spese dei consumatori». E il raffreddamento del ciclo porterà poi con sé ulteriori tagli dei tassi di interesse in Europa: ne è convinto Giordano Lombardo di Pioneer im, che «vede» il costo del denaro nel Vecchio Continente dell'euro allo 0,5% nel giro di qualche mese. Una simile idea viene sposata da una folta maggioranza di money manager che hanno risposto al sondaggio di Bofa Merrill Lynch tra centinaia di gestori in tutto il mondo nelle prime due settimane di dicembre.

Il secondo elemento positivo è invece «la solidità delle aziende, che hanno accumulato cassa e costruito profitti», prosegue Wade. «Molte società restituiscono liquidità agli azionisti attraverso sostanziosi dividendi — aggiunge Mark Burgess di Threadneedle —. Inoltre, in base a svariati parametri, le valutazioni azionarie sono molto interessanti rispetto all'andamento storico e a gran parte delle altre asset class».

Vero. Anche questa idea è condivisa da molti studi. Ma non bisogna dimenticare che i profitti, per lo meno in Europa, sono sempre più a rischio di revisioni al ribasso. Se vogliamo però limitarci allo stato attuale delle cose, le aziende sono messe decisamente meglio degli Stati. Hanno tirato la cinghia dopo il 2008 e hanno archiviato buoni risultati negli ultimi due anni.

Idee

Che fare allora con il proprio portafoglio? *CorrierEconomia* ha messo insieme alcune idee che tengono conto di tutti gli scenari possibili. Di quelli più ottimisti, che sperano e vogliono credere in una svolta nella capacità europea di gestire il problema del debito pubblico e di rimettersi su un sentiero di crescita. Ma anche di quelli più pessimisti, dove l'uscita dal tunnel resta lunga e faticosa, e dove la rimonta dei Btp e delle azioni europee (forse con l'eccezione della sola Germania) è rimandata ad un futuro più lontano del 2012.

Se è vero che in un'ipotesi di recessione «selettiva» la crescita che serve al mondo per continuare a girare verrà dai Paesi Emergenti e, forse, dagli Stati Uniti, nessun portafoglio, nemmeno il più piccolo, dovrebbe escludere l'idea di investire lontano, lontano almeno una piccola parte di sé.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Consigli per l'anno nuovo

di **MATTEO MOTTERLINI**

Noi, prigionieri dell'attimo presente

Investiamo in base alle emozioni odierne, non riusciamo a immaginare un futuro diverso

Sono tempi duri. Le cose vanno male. Ed è difficile pensare che possano andare meglio. E' difficile pensarlo in senso letterale. Perché per come è fatta la nostra mente, è difficile pensare in modo diverso da come pensiamo. Capita infatti di cadere in trappola. La trappola in questo caso scatta quando restiamo incastrati nel qui e ora, facendo dipendere i nostri giudizi e le nostre decisioni dalle emozioni che stiamo provando nel presente assumendo che saranno le stesse che proveremo in futuro.

La trappola, nota appunto come «distorsione proiettiva» dei nostri stati viscerali, ci porta per esempio a scegliere un luogo di vacanza (troppo) caldo se sfogliamo il catalogo mentre fuori è inverno, e a ordinare a inizio pasto, perché affamati, più di quello che desidereremo quando arriveremo alla fine.

In generale le persone tendono a sottostimare quanto il futuro possa essere differente dal presente, e quindi a non anticipare correttamente ciò che arrecherà loro piacere e felicità in un momento diverso da quello che si trovano a vivere.

Questo meccanismo mentale è documentato da un esperimento piuttosto superficiale ma che rende bene l'idea. Ai soggetti veniva chiesto che tipo di snack avrebbero desiderato a una settimana da oggi. Potevano optare per un alimento sano e dietetico oppure per una più goloso e calorico. A un primo gruppo la domanda veniva rivolta a pancia piena dopo pranzo, mentre a un secondo a pancia vuota a metà pomeriggio.

Ebbene, gli affamati del pomeriggio sceglievano lo snack poco salutare e ingrassante oltre il doppio delle volte rispetto ai componenti del primo gruppo. Dimostrando così come lo stato viscerale presente fosse proiettato in avanti di una settimana, determinando le loro preferenze.

Un caso limite riguarda i pazienti clinicamente depressi. Costoro hanno la tendenza a proiettare la propria condizione di miseria non solo nel futuro ma anche nel passato. Incapaci di pensare a momenti in cui si sentiranno più felici o un po' meno tristi; e incapaci di far emergere quei ricordi in cui lo sono stati.

Oggi l'economia è depressa. I mercati sembra non vogliano fare altro che scendere, e noi non riusciamo a fare altro che pensare che sarà così per sempre. Questo discorso è valido in generale: se i mercati sono tranquilli, gli investitori tendono a proiettare questa tranquillità anche in futuro. Se i mercati salgono, tendono a pensare che continueranno così. Se scendono e sono volatili come in questi mesi, i risparmiatori vivono ansia e paura come stati viscerali che permarranno per sempre. E magari si liberano dei titoli solo per sfuggire da questa afflizione dolorosa.

Ma il futuro tende ad assomigliare al passato molto meno di quanto noi crediamo; da cui un consiglio e una speranza. Il consiglio: non andate al supermercato a stomaco vuoto. E non svendete i vostri titoli sopraffatti dall'ansia. La speranza: che la trappola per cui non riusciamo a vedere un futuro diverso dal presente sia veramente tale, cioè appunto solo un inganno della mente.

© RIPRODUZIONE RISERVATA