

WEGELIN & CO Quando i debiti diventano davvero sempre più sovrani

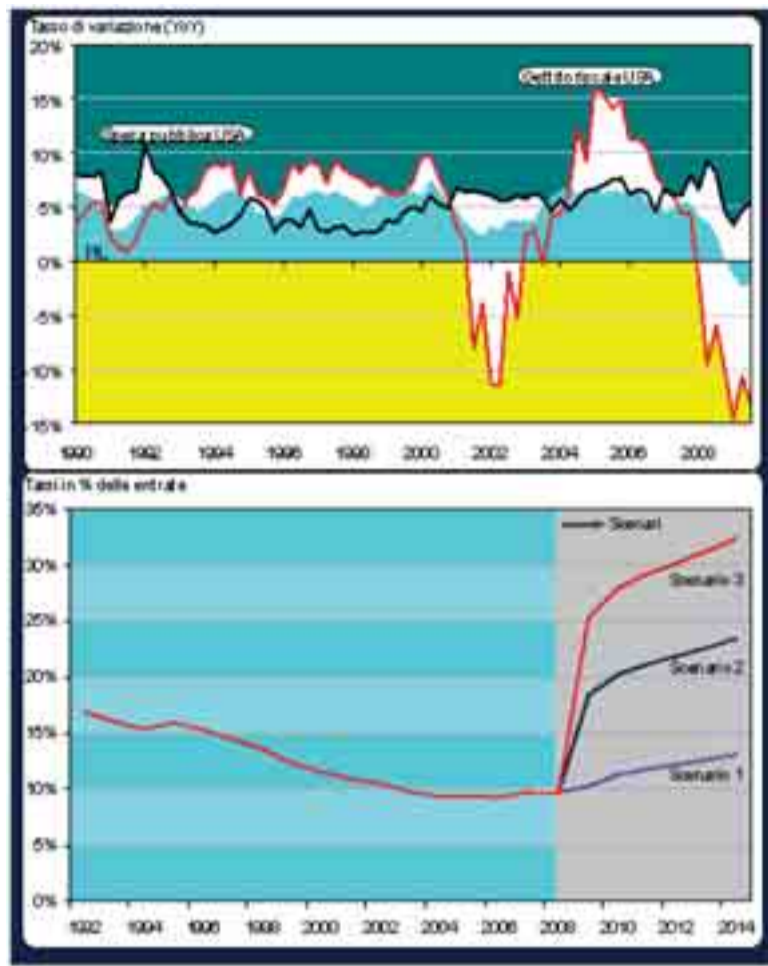
# La questione capitale del finanziamento

La questione dell'incremento dei debiti è sempre più cruciale. Anche perchè non è solo imputabile alla crisi, ma rappresenta un fenomeno palesemente strutturale, con conseguenze sui mercati finanziari.

Pagina a cura di  
Ing. MICHELE MOOR

L'incremento dell'indebitamento degli Stati occidentali sin dallo scoppio della crisi finanziaria a metà 2007 è considerevole. Già inquietanti in termini puramente nominali, le cifre si fanno spaventose soprattutto in rapporto al PIL e in considerazione dell'inevitabile nuova esposizione debitoria degli anni a venire. Dal grafico, basato a titolo rappresentativo su dati statunitensi ma applicabile cum grano salis anche a Germania, Francia, Italia e Regno Unito, emerge che l'indebitamento non rappresenta solo un problema imputabile all'"episodio" della crisi finanziaria, bensì di natura palesemente strutturale. Da un lato, nel periodo in esame il gettito fiscale si è rivelato di gran lunga più volatile della crescita economica a esso correlata, dall'altro la spesa pubblica - eccezione fatta dei "ruggenti anni '90" - si è sistematicamente attestata su livelli più elevati rispetto all'espansione economica. I dati USA non tengono conto delle spese complessive per i programmi di sostegno congiunturale in seguito alla crisi finanziaria (TARP). Una politica aggressiva orientata ad un aumento della pressione fiscale si scontra con rigorosi limiti congiunturali e politici. A fronte del marasma di promesse, impegni e misure di sostegno in atto, sarà difficile contenere la spesa. Ne deriva che il finanziamento del deficit, inevitabilmente destinato ad aumentare, assume un ruolo centrale. Il Tesoro statunitense attualmente necessita di circa 200 miliardi di dollari l'anno in mezzi liquidi per pagamenti di interessi. Ipotizzando per i prossimi anni una quota di entrate costante pari a un abbondante 27% del prodotto interno lordo - malgrado tale media a lungo termine rappresenti un'ipotesi estremamente ottimistica - tale spesa in contanti risulta sostenibile solo a fronte degli attuali minimi storici dei tassi d'interesse sul debito pubblico USA complessivo (scenario 1 nel grafico seguente). In base ai nostri calcoli, già l'aumento dei costi di finanziamento alla media pluriennale del 5,7% si tradurrebbe entro il 2014 in una quota di pagamenti di interessi pari al 25% delle entrate pubbliche complessive (scenario 2). Se, invece, le entrate calassero al minimo storico del

1949 (circa 20% del PIL) i pagamenti di interessi ne rappresenterebbero addirittura il 35% (scenario 3)! Poiché non è possibile escludere che la quota raddoppi, il margine d'azione per i programmi fiscali risulta ristretto. A questo punto va fatto presente che i pagamenti in contanti per interessi non riflettono affatto l'intera realtà del problema. Circa un terzo del debito pubblico statunitense viene infatti finanziato non già dall'esterno bensì tramite istituzioni parastatali ("intragovernmental holding"), quali gli svariati enti di assicurazione sociale, l'agenzia federale per l'assicurazione dei depositi delle banche (FDIC), il fondo per la costruzione di autostrade o quello per lo smaltimento dei rifiuti atomici (!). Praticamente gli unici attivi di tutti questi enti consistono in obbligazioni di Stato che non prevedono il pagamento di interessi. Si tratta di una sorta di obbligazioni a cedola zero la cui stabilità di valore è determinata dalla promessa che il futuro contribuente fiscale è disposto e soprattutto in grado di far fronte agli impegni. Nell'ottica economica, però, è errato trascurare la sensibilità ai tassi dei 4500 miliardi di debito complessivo del Tesoro statunitense nei confronti delle istituzioni parastatali, ed escluderli dal rapporto tra costi per il servizio del



Il grafico è basato sui dati rappresentativi degli USA. Ma è applicabile altrove.

debito ed entrate pubbliche. In quest'ottica, il margine d'azione fiscale degli americani è ancora più ristretto. "Margine d'azione ristretto": sarà dunque questa la parola d'ordine valida per gli USA nei prossimi anni, innanzitutto sul piano fiscale, ma ancora più ristretto è però il margine d'azione sul versante dei finanziamenti. Da un lato si pone il succitato problema della sensibilità ai tassi, dall'altro la questione della credibilità degli Stati Uniti come debitore in generale. Il "finanziamento interno" di un terzo dei debiti mediante prestiti senza interessi di enti parastatali potrebbe infatti essere interpretato come una sistematica erosione dei beni di contribuenti in buona fede. L'assenza di attivi potrebbe essere avvertita all'improvviso, con ripercussioni imprevedibili sulla politica interna. D'altro lato si pone un problema simile in relazione al finanziamento

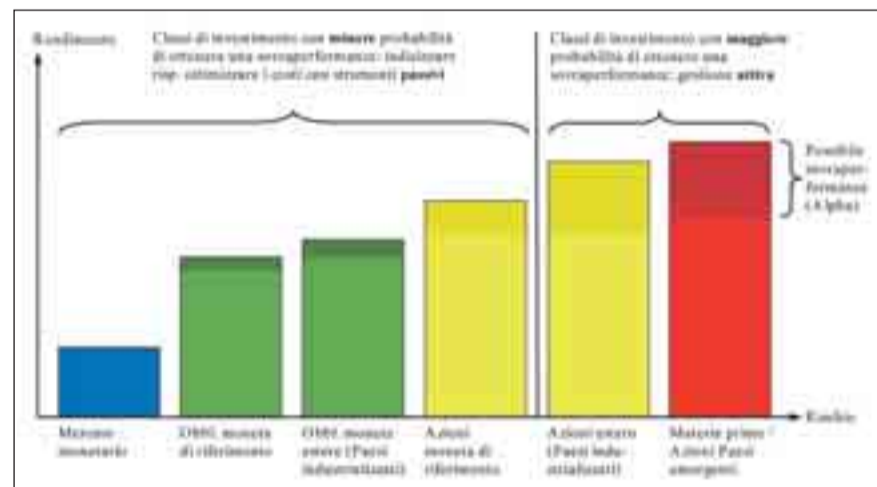
esterno del debito. Se è vero che tutti i detentori di US Treasury hanno ogni interesse a mantenere inalterato lo status quo, vale a dire il valore del dollaro e la solvibilità degli Stati Uniti nella veste di debitore, realisticamente parlando la situazione non può durare in eterno. Quando sorgessero seri dubbi, il creditore più furbo sarà il primo che avrà smesso di crederci... Fare ordine significa in primo luogo definire le giuste priorità. Per gli Stati Uniti - e non solo, se si pensa ai numerosi Paesi europei indebitati fino al collo e afflitti da problemi analoghi - si tratterebbe di puntare tutto sul mantenimento o, meglio, sul recupero della credibilità. Come? Mantenendo l'attrattiva del mercato interno dei capitali. Un buco nell'acqua sul fronte dei finanziamenti avrebbe conseguenze devastanti, poiché a medio termine comporterebbe un'impennata dei tassi reali in dollari ed euro.

Trasparente, conveniente, adattato alle esigenze

## Strategia d'investimento flessibile con WegeLEAN

Numerosi studi dimostrano che molti investitori concentrano i propri investimenti su pochi titoli singoli o si lasciano influenzare da temi "alla moda", ottenendo in media dei rendimenti deludenti. Per evitare questo errore, Wegelin & Co. Banchieri Privati hanno sviluppato WegeLEAN®, un metodo di gestione patrimoniale trasparente, conveniente e adattato alle esigenze individuali dell'investitore. In questo modo anche la clientela privata, con un investimento minimo di CHF 100'000, può avere accesso ad una strategia d'investimento professionale, finora riservata solamente ai grandi investitori istituzionali.

La gestione di patrimoni istituzionali è caratterizzata dalla sovrapposizione di due differenti sviluppi; da un lato, si manifesta una chiara tendenza a favore di prodotti indicizzati convenienti, dall'altro, la necessità di conseguire sovraperformance rimane intatta. Il metodo di gestione patrimoniale WegeLEAN® soddisfa ottimamente entrambe le esigenze. Mentre gli investimenti monetari e obbligazionari offrono scarse opportunità di ottenere una sovraperformance, questa possibilità è molto maggiore nel caso delle azioni o delle materie prime. Attraverso un'analisi approfondita della situazione del cliente, che tenga conto



non solo delle risorse a disposizione ma anche dei suoi impegni presenti e futuri, viene determinato un profilo di rischio/rendimento individuale quale base per la strategia d'investimento WegeLEAN®. Questa procedura permette di rispecchiare in modo ottimale le esigenze individuali di ogni singolo cliente. Inoltre, il metodo di investimento Wege-

LEAN® risulta essere molto conveniente grazie all'impiego di strumenti indicizzati.

I costi associati alla gestione del patrimonio vengono presentati al cliente sotto forma di "Total Expense Ratio" (TER), il che garantisce una trasparenza unica nel suo genere nel campo della gestione patrimoniale per clienti privati.



La pulizia architettonica del palazzo in via Canova.

Dopo 2 anni di lavori  
**Inaugurata  
la succursale  
di Lugano**

Nel 2007 la Banca Nazionale Svizzera decide di chiudere la sua succursale di Lugano. La sede di Via Canova 12 è messa in vendita tramite un annuncio che appare nei maggiori quotidiani svizzeri e ticinesi. Wegelin & Co. decide di sottoporre un'offerta, importante non per la cifra proposta, ma per il suo contenuto. La banca si impegna a svolgere nell'edificio unicamente l'attività bancaria, incluso il commercio di banconote, eventualmente come depositaria della Banca Nazionale, a ristrutturare in modo importante l'edificio e a rilevare tutto il personale che sarebbe altrimenti rimasto disoccupato. Wegelin & Co. si aggiudica l'immobile, grazie ad un'offerta completa ed interessante. Dopo quasi due anni di lavori ed un investimento pari quasi al prezzo d'acquisto, Wegelin & Co. inaugura in questi giorni la nuova sede della Succursale di Lugano. In collaborazione con la storica Nicoletta Ossanna Cavadini e l'architetto Stefano Moor, la banca ha cercato di recuperare la struttura statica e spaziale dell'edificio. Non si tratta di un recupero passatista o nostalgico: l'intenzione è stata quella di ricondurre gli spazi alla loro dimensione strutturale, ridando agli interni quell'essenzialità e chiarezza d'origine in grado di confrontarsi, di nuovo nel giusto peso, alle severe armonie delle proporzioni esterne mai mutate nel tempo. I titolari di Wegelin & Co. sono orgogliosi dei progetti realizzati in Ticino negli ultimi anni: l'apertura di una succursale anche a Chiasso - che ha portato il Ticino ad essere quello con il più alto numero di succursali di Wegelin & Co. Banchieri Privati -, l'importante investimento per restaurare questo magnifico palazzo e, non da ultimo, i posti di lavoro che hanno creato e creeranno.

## LA VOSTRA BANCA PRIVATA IN TICINO

Lugano

Telefono: +41 (0)91 912 11 11  
E-Mail: lugano@ti.wegelin.ch

Locarno

Telefono: +41 (0)91 756 12 12  
E-Mail: locarno@ti.wegelin.ch

Chiasso

Telefono: +41 (0)91 696 19 19  
E-Mail: chiasso@ti.wegelin.ch



**WEGELIN & Co.**

BANCHIERI PRIVATI DAL 1741