

Cosa dovete fare adesso

Le cinque mosse per mettere al riparo i propri risparmi dalla tempesta finanziaria che sta sconvolgendo i mercati di tutto il mondo. E le cinque proposte che dovranno sparire quando la crisi sarà alle spalle

di **Stefania Peveraro**
e **Paola Valentini**

Quando un banchiere chiama un amico giornalista e gli chiede che cosa fare, le cose sono davvero messe male. D'altra parte è proprio così e nessuno tra gli addetti ai lavori ci capisce più niente. I mercati continuano a scendere, assolutamente indifferenti a tutti i miliardi di euro e di dollari immessi nel sistema e incuranti dei vari divieti allo short selling. Divieti che hanno nel frattempo messo ancora più in ginocchio i fondi hedge: non potendo più vendere allo scoperto hanno moltiplicato le perdite, i riscatti sono aumentati e la necessità di portare a casa liquidità è diventata più impellente. Senza contare che venerdì 10 ottobre tutti gli occhi degli operatori erano puntati su Morgan Stanley: gli spread sui credit default swap sul colosso bancario Usa, infatti, hanno superato la quota record di 1.200 punti, il che significa che per coprirsi dal rischio di default su 10 milioni di dollari di bond a cinque anni bisogna spendere ben 1,2 milioni di dollari all'anno. Come dire che il mercato sta pesantemente scommettendo sul fatto che Morgan Stanley segua le orme di Lehman. E a proposito di Lehman proprio venerdì si è tenuta l'asta per determinare quanto dovranno pagare i venditori di protezione sull'ex colosso bancario Usa. I risultati preliminari resi pubblici dagli amministratori dell'asta Creditex e Markit sono di ben 270 miliardi di dollari, sulla base del fatto che il tasso di recupero dei crediti Lehman è stato fissato a soli 8,625 centesimi per ogni dollaro di debito. Una

brutta sorpresa, visto che fino a poco prima i bond Lehman sul mercato quotavano attorno a 13, indicando un potenziale esborso da parte dei venditori di protezione di 87 centesimi per ogni dollaro di debito. Invece il payout sarà di 91,375 centesimi. Un motivo in più per hedge fund e banche di cercare liquidità. Risultato? Tutti i titoli migliori in portafoglio sono stati serviti in borsa e lo stesso dicasi per bond corporate e prestiti quotati sul secondario. E adesso che si fa? In attesa che nel weekend il G7 partorisca la soluzione globale, *Milano finanza* ha provato a ragionare su quelle che a oggi sono le certezze che abbiamo e quindi a individuare le mosse sicure per mettere al riparo i propri risparmi e, per converso, gli errori da non ripetere quando la crisi sarà passata. In pillole. semaforo verde sulle banche italiane e quindi su depositi, azioni e bond dopo il decreto urgente di Giulio Tremonti e tranquilli anche sui titoli di Stato, sulle polizze vita tradizionali e sul risparmio postale. Prudenza invece, e dunque semaforo giallo, su azioni

corporate, obbligazioni societarie, fondi comuni tradizionali e mattone. Mentre d'ora si potrà fare a meno di derivati vari, polizze senza rete, stock option milionarie, strategie di investimento che nella prova su strada hanno fallito. Tutti

temi dunque da semaforo rosso.

Conti correnti e depositi assicurati. Il decreto di urgenza messo a punto dal governo con l'obiettivo di sostenere le banche ha lanciato un'importante ciambella di salvataggio al sistema, che va ad aggiungersi al Fondo

di garanzia sui conti correnti bancari in vigore da 12 anni che copre somme fino a 103,2 mila euro. Il decreto salva banche infatti aggiunge altri 103 mila euro di copertura per i prossimi 36 mesi. Più nel dettaglio, le banche italiane (circa 300), anche

quelle on-line, sono obbligate a iscriversi al Fondo interbancario di tutela dei depositi a esclusione del mondo del credito cooperativo che ha un fondo ad hoc (il Fondo di garanzia dei depositanti del credito cooperativo). Per gli istituti Ue operanti in Italia l'adesione è su base volontaria. Per esempio Ing direct è

entrata a far parte del Fondo di garanzia italiano nel 2002 e quindi il Conto Arancio è coperto. Lo stesso dicasi per Santander consumer bank e per i suoi conti di deposito. Se la banca straniera non aderisce al consorzio italiano,

invece,

per l'Italia vale la tutela pre-

vista nel suo

paese d'origine. Così, per esempio, Barclays non ha aderito e quindi nel caso del conto Barclays 5% Netto on-line vale la garanzia offerta nel Regno Unito, portata in questi giorni da 35mila a 50 mila sterline per conto. Invece per le succursali di banche extracomunitarie autorizzate in Italia vige

L'obbligo di adesione salvo che non partecipino a un sistema di garanzia estero equivalente. Ma come funziona la rete di protezione? In caso di fallimento di una banca, tutte le altre vanno in soccorso versando la propria quota di partecipazione al fondo (che di solito viene accantonata annualmente) per restituire fino a 103,2 mila euro, un limite di copertura che vale per depositante. Nel caso di un conto cointestato la garanzia è di 103,2 mila euro per ciascun depositante. Il fondo copre conti correnti, anche on-line, depositi (anche quelli vincolati oggi offerti da molte banche on-line per dare un pizzico di rendimento in più ai tassi di interesse sui conti correnti), assegni circolari e certificati di deposito nominativi. Il Fondo interbancario subentra nei diritti dei depositanti e si occupa di contattare e rimborsare direttamente ogni correntista. Entro i primi tre mesi dall'inizio della liquidazione della banca sono rimborsati 20 mila euro. La restante parte viene restituita in base ai tempi della liquidazione. Obbligazioni, pronti contro termine, azioni e titoli di Stato non sono tutelati dal Fondo. Tuttavia, i titoli di Stato, così come le obbligazioni e le azioni non emesse dalla banca, non rientrano nella determinazione di attivo e passivo in caso di liquidazione dell'intermediario, ma rimangono di proprietà del depositante titolare.

Garanzia indiretta su azioni e bond bancari. Le azioni e le obbligazioni emesse dalle banche, pur non rientrando nella copertura del Fondo di garanzia, hanno comunque una protezione con il nuovo decreto salva-banche. Il decreto, infatti, prevede che il ministero dell'Economia possa sottoscrivere aumenti di capitale degli istituti di credito italiani che versino in condizioni di inadeguatezza patrimoniale. Le azioni sottoscritte dal Tesoro saranno privilegiate e quindi senza diritto di voto. Sostanzialmente, dunque, il decreto funge da rete di sicurezza anti-default, il che significa che chi ha sottoscritto

obbligazioni bancarie non si deve preoccupare del possibile fallimento della propria banca, perché in caso di difficoltà interverrà il governo. Insomma, sui bond bancari c'è una sorta di garanzia indiretta. Quella diretta c'è invece sulle obbligazioni emesse dalle banche di credito cooperativo, che hanno un fondo di garanzia ad hoc per i propri bond. Ma attenzione. Tutto ciò non toglie che azioni e obbligazioni bancarie possano subire crolli di prezzi sul mercato. E non solo. Va valutata l'effettiva opportunità di investire oggi in bond bancari, visto che il loro rendimento è anche poco più alto di un Btp di pari scadenza, essendo emesso dallo Stato (si veda articolo a pagina 12)

In Posta garantisce lo Stato. Legato alla garanzia dello Stato italiano è anche il risparmio postale che offre oggi notevoli possibilità a partire dai conti correnti e dai tradizionali libretti di risparmio e buoni fruttiferi che però oggi non offrono rendimenti così allettanti come quelli di una volta. Mentre la garanzia di forme di investimento più innovative per le Poste come i fondi comuni, le obbligazioni strutturate e le polizze dipende dalla solvibilità degli emittenti, non dello Stato.

il loro rendimento è avaro rispetto ad analoghe emissioni destinate agli istituzionali ed è anche poco più alto di un Btp di pari scadenza, che comunque dà una sicurezza maggiore essendo emesso dallo Stato (si veda articolo a pagina 12)

Il porto sicuro dei Btp. Come in tutte le crisi che si rispettino, i titoli di Stato di governi con alto merito di credito sono stati presi d'assalto dagli investitori, anche a costo di rendimenti sempre più scarni. Ne è stato un esempio l'asta Bot dello scorso venerdì, che ha visto una domanda per i titoli trimestrali

così forte da spingere il ministero dell'Economia ad aumentare da 4 a 6 miliardi di euro l'importo in asta. Così il rendimento lordo è sceso al 2,354% (1,66% netto), ai minimi dell'ottobre 2005, mentre quello dei 6 miliardi di Bot a 12 mesi pure in asta venerdì è sceso al 3,062% (2,35% netto), ai minimi da aprile 2006. Intanto sul mercato secondario dei titoli a più lungo termine c'è stata una correzione negli ultimi giorni: dopo aver toccato i minimi a inizio settimana, i rendimenti sono ritornati ai livelli di fine settembre. Nel contempo, però, il differenziale di rendimento tra i nostri Btp e i Bund tedeschi è rimasto a livelli di guardia, attorno agli 87 punti base per le scadenze a dieci anni, a indicare che gli investitori anche tra titoli di Stato tendono a privilegiare quelli più sicuri, sebbene rendano poco: attualmente un Btp a dieci anni rende il 4,86% contro il 3,99% del Bund. D'altra parte, se è vero che il merito di credito dell'Italia è più basso di quello della Germania, è difficile immaginare un default dell'Italia e quindi quel 4,86% di rendimento pare molto interessante.

Vita protetta. Tornano in auge le polizze tradizionali, legate a gestioni separate che investono prevalentemente in titoli di Stato ad alto rating. Oltre alla restituzione del capitale offrono una garanzia di rendimento minimo, oggi attorno al 2%, e consolidano i rendimenti ottenuti anno per anno. Ma attenzione. Solo i prospetti delle polizze classificate come «di capitalizzazione» sono sotto la vigilanza della Consob, che ha imposto elevati requisiti di trasparenza, cosa che non è prevista per i prospetti delle polizze rivalutabili. In ogni caso, poi, la restituzione del capitale investito si basa sulla solvibilità della compagnia che le emette ed è quindi bene rivolgersi a emittenti molto solidi. Nelle ultime settimane ad esempio le Generali sono scese in campo con una polizza che garantisce il 5,2% l'anno a cinque anni. Proprio alcune polizze di questo tipo sono utilizzate per costruire la pensione di scorta. Polizze previdenziali, fondi di categoria e fondi pensione aperti sono infatti tutti possono tutti raccogliere le adesioni dei lavoratori che scelgono di conferire il proprio Tfr alla previdenza integrativa. E tutto sommato questi prodotti hanno limitato i danni in questa fase: nei primi otto mesi dell'anno, secondo i dati Covip, in media i fondi pensione italiani hanno perso solo il 3,4%, oltre ad avere una esposizione inferiore allo 0,5% ai titoli Lehman.

tato i danni in questa fase: nei primi otto mesi dell'anno, secondo i dati Covip, in media i fondi pensione italiani hanno perso solo il 3,4%, oltre ad avere una esposizione inferiore allo 0,5% ai titoli Lehman.

Dove ci vuole prudenza. Da mettere in stand-by invece azioni, corporate bond, fondi comuni e immobili, tutti investimenti con prospettive di mercato oggi troppo incerte. Per quanto riguarda il mattone, per esempio, si dice che la bolla immobiliare sia scoppiata, ma nella realtà dei

fatti i prezzi delle case in Italia non sono scesi. Chi pensava di vendere ha in generale deciso di tenersi gli immobili e aspettare tempi migliori. Ma la sensazione è che l'onda lunga della discesa nel prossimo biennio arriverà. E che dire delle azioni? A pagina 13 è pubblicata una tabella che evidenzia quante delle blue chip di piazza Affari oggi quotano sotto

il loro valore di libro. È evidente che si tratta di prezzi assurdi, ma è anche altrettanto evidente che, visto l'aria che tira, nulla fa escludere che quelle quotazioni nei prossimi giorni possano diminuire ulteriormente. Quanto ai bond societari, indubbiamente i rendimenti attuali sono attraenti, anche quando si tratta di emittenti con alto merito di credito. Per esempio

tra i bond italiani a scadenza più vicina ci sono un Pirelli ad aprile 2009 che rende il 10,94%, un Olivetti finance a luglio 2009 che paga il 9,9% e un Cir a marzo 2009 che rende il 6,95%. Acquistarli oggi,

dunque, conviene. Ma anche in questo caso bisogna avere nervi saldi, perché i prezzi potrebbero scendere ancora. Il che porta a essere prudenti anche sui fondi comuni che sono esposti alla volatilità dei mercati e non hanno alcuna garanzia di restituzione del capitale a scadenza, a parte i fondi a capitale garantito, un nuovo segmento dove in Italia il pioniere è il Crédit agricole che li ha creati anche per le Poste e per Arca. In questo caso, comunque, la restituzione del capitale investito è assicurata dal soggetto che presta la garanzia e la sgr che colloca i fondi non si assume alcun obbligo. I fondi comuni sono comunque al riparo dal fallimento della sgr che li gestisce perché i titoli del fondo sono depositati presso un banca terza e restano di proprietà collettiva dei sottoscrittori. Un ragionamento che si può estendere anche ai prodotti che hanno i fondi come sottostante, quali le polizze unit linked.

Basta derivati. E a proposito di derivati, è proprio il caso di dire stop. Almeno a quelli nella loro forma più complessa, in grado

di mascherare le reali attività sottostanti, così come è stato per i cosiddetti Cdo o Clo, cioè cartolarizzazioni di portafogli di debiti o prestiti. Stop anche agli swap-scommessa mascherati da copertura, che per aziende ed enti pubblici si sono rivelati un boomerang. E che, invece, nella loro forma più semplice restano un valido strumento di gestione del rischio del debito. Ma basta anche

ai risparmiatori sprovveduti, che comprano prodotti finanziari proposti da banche e assicurazioni senza prima leggere bene il prospetto informativo. È vero che promotori e agenti tendono a glissare sui temi più spinosi relativi ai prodotti che piazzano, ma è anche vero che nei prospetti è scritto tutto o quasi e che prossimamente sarà scritto anche di più, nel momento in cui entrerà in

vigore la nuova normativa Consob in tema di strumenti poco liquidi. Così, i risparmiatori che compreranno polizze index linked d'ora in poi faranno bene ad accertarsi dell'identità dell'emittente del bond sottostante alla polizza. Si è visto che in molte polizze c'erano bond Lehman brothers, ma in molte altre ci sono per esempio bond Morgan Stanley e ovviamente di questi tempi il loro prezzo risente delle sorti del colosso Usa sotto tiro. Che dire poi dei certificati? Ce ne sono per tutti i gusti con strutture spesso complicate e quelli a

capitale protetto, possono proteggere a scadenza il 100% di un valore di riferimento iniziale, ma anche meno. Attenzione, quindi. Chi compra sul secondario oggi, non ha garantito a scadenza il capitale investito e chi sottoscrive in collocamento fa bene a informarsi della reale

percentuale di protezione offerta.

Fine dei conflitti di interesse. E qui veniamo a un altro tema scottante. Quello del conflitto di interesse che c'è tra chi piazza i prodotti finanziari e i risparmiatori che li comprano. Se chi piazza i prodotti fa parte di un gruppo bancario, tende a spingere quelli di casa propria, anche

perché ben incentivato con bonus e simili. Per fortuna la direttrice Mifid ha cercato di mettere una pezza a questa situazione, di

fatto vietando le retrocessioni di commissioni sui prodotti venduti. E a proposito di fondi proposti, in futuro meglio essere diffidenti su quelli che adottano strategie cosiddette market neutral, che puntano cioè a guadagnare non scommettendo sulla direzione dei mercati, ma sulla loro volatilità e sulle performance relative di diversi titoli. Quelle strategie si sono dimostrate perdenti in questa crisi.

Niente più stock option milionarie. Un ultimo appunto sulle strutture di retribuzione dei top manager di

banche e grandi aziende. È vero per esempio che Richard Fuld aveva gran parte dei suoi 100 milioni di dollari guadagnati in Lehman ancora investiti in azioni Lehman e che quindi ha sofferto in prima persona del default della banca. Ma è anche vero che la forte motivazione ad accrescere il valore di quelle azioni lo ha probabilmente spinto a mettere in piedi operazioni sempre più rischiose per la banca

stessa. (riproduzione riservata)



Richard Fuld

Il nuovo provvedimento del governo stende una rete di protezione attorno alle banche italiane garantendo i depositi per 36 mesi. Una mossa rassicurante anche per chi ha investito in obbligazioni bancarie. Mentre in Posta c'è già la garanzia statale sui conti correnti, sui libretti e sui buoni fruttiferi

Tornano alla ribalta anche le polizze vita più tradizionali. Prudenza per borsa, bond corporate, fondi e immobili, tutti asset ad alto rischio di volatilità. Meglio un buon Btp. Nella speranza che questa lezione servirà a impedire la creazione di derivati troppo spinti e a riscrivere le norme su conflitti d'interesse e stock option

DEPOSITI AL SICURO

Il Fondo interbancario sui depositi garantisce fino a 103,2 mila euro. Ai quali si aggiunge la copertura totale del governo

BANCHE BLINDATE

Il decreto salva-istituti mette in salvo le banche italiane e protegge indirettamente anche le obbligazioni bancarie

IMMOBILI

Incerte le prospettive del mattone nei prossimi mesi. L'andamento dei prezzi è stabile dopo l'impennata degli ultimi anni

PRODOTTI SENZA RETE

Mai più comprare una polizza strutturata senza informarsi su chi ha emesso il titolo sottostante

SGR INSIDIOSE

Le strategie di investimento che replicano i mercati si sono dimostrate inadeguate e i fondi hanno subito perdite consistenti

CONFLITTI BANCARI

Borsini, promotori e agenti assicurativi sono avvertiti. Mai più proposte di prodotti rischiosi mascherati da prodotti tranquilli

STOCK OPTION

I top manager delle banche possono scordarsi le stock option milionarie. Una revisione degli schemi retributivi è d'obbligo

DERIVATI FINANZIARI

Stop alle cartolarizzazioni di attivi non identificabili e basta swap-scommessa fatti passare per copertura dei rischi di tasso

POLIZZE VITA

Tornate in auge quelle tradizionali. Investendo soprattutto in titoli di Stato offrono un rendimento positivo seppur minimo

TITOLI DI STATO

Si sono dimostrati il porto sicuro in questa crisi. La forte domanda ha fatto scendere i rendimenti, ma i Btp restano attraenti

AZIONI

I prezzi sono a livelli spesso inferiori ai valori di libro, quindi di super-saldo. Ma possono scendere ancora

FONDI COMUNI

Il risparmio gestito è esposto alla volatilità delle borse, ma il patrimonio è protetto dalla banca depositaria

RISPARMIO POSTALE

I soldi depositati sui conti correnti postali e sui classici libretti di risparmio e buoni fruttiferi sono al sicuro perché garantiti dallo Stato

BOND SOCIETARI

Hanno sofferto a vantaggio dei titoli di Stato. Offrono rendimenti molto interessanti, ma possono ancora perdere quota

