

Avversione al rischio. I rendimenti sono sotto il tasso di inflazione: il confronto con il 2000

Quanto può pesare essere «liquidi»

È probabilmente uno dei migliori indicatori per capire l'avversione al rischio dei risparmiatori: andare a vedere quanto rende l'investimento in liquidità rispetto all'inflazione. Secondo uno studio realizzato da Consultique, acquistare oggi prodotti di liquidità (Bot fino a un anno, fondi ed Etf di settore) ha un rendimento inferiore all'inflazione: in termini reali quindi si erode il capitale investito. Questo non accadeva negli anni scorsi, ad esempio nel 2006 e nel 2000, quando i prodotti di liquidità garantivano un ritorno nominale positivo rispetto all'aumento del costo della vita.

A partire dallo scoppio della bolla hi-tech sui mercati azionari, nel 2000, è cresciuta l'avversione al rischio dei risparmiatori. Molti investitori preferiscono tenere parcheggiati i propri risparmi in prodotti che non danno rendimenti in termini reali piuttosto che "avventurarsi" in altre soluzioni che potreb-

bero fornire remunerazioni più interessanti, sulla carta, ma che evidentemente vengono ancora percepite come troppo rischiose.

«Negli ultimi mesi - spiega Giuseppe Sagona, analista di Consultique - complice la crisi del debito sovrano in Europa e la conseguente crescita dell'avversione al rischio da parte degli investitori, la liquidità si è rapidamente trasformata da una componente residuale dei portafogli ad una vera e propria scelta di investimento. A giocare a favore della liquidità sono senza dubbio l'assenza di rischio di perdita del capitale e la possibilità di indirizzarlo rapidamente verso quelle che sono le necessità di spesa. Tuttavia, c'è da tenere in considerazione la potenziale erosione derivante dall'inflazione». Con un costo della vita al 3,3%, i Bot annuali rendono al lordo il 2,3% e la media per Etf e fondi è sotto l'1 per cento.

Come deve quindi destreggiarsi il risparmiatore? Non

esiste ovviamente una ricetta standard. Una delle variabili più importanti è legate alla necessità o meno di avere le somme depositate subito a disposizione. Per Consultique tra gli strumenti di risparmio preferiti dagli italiani figurano senza dubbio i conti deposito, un conto bancario ad elevato rendimento, limitato nelle sue funzionalità rispetto ad un conto corrente, ma che offre tassi di interesse più alti dei conti correnti. E maggiore appeal è arrivato con la riduzione dell'aliquota sugli interessi dal 27% al 20 per cento.

Ancora più allettanti gli interessi offerti per i conti vincolati: secondo Consultique la media degli interessi è nell'ordine del 4,3% su base annua con punte anche del 4,5% per cento. È fondamentale leggere attentamente le condizioni: molto importante è valutare se sia possibile sbloccare i soldi vincolati prima della scadenza, in quanto alcune banche non consentono di svincolare le somme de-

positate prima della scadenza. Nella maggior parte dei casi, tuttavia, per svincoli anticipati si applica alla somma liberata il tasso di interesse base del conto deposito.

Anche per Marcello Rubiu, partner della società di consulenza Norisk, «l'unica ragione economica per investire in liquidità è sfruttare le offerte che gli intermediari fanno per attirare i nuovi clienti. Un mix interessante può essere dato dall'abbinare Bot a un anno con i conti di deposito». In questo modo i soldi possono essere messi al riparo dall'erosione dell'inflazione.

Un'altra opzione è quella dei libretti di risparmio postale: sono depositi a vista rimborsabili in qualsiasi momento, emessi dalla Cassa di Risparmio di Roma e prestiti, garantiti dallo Stato Italiano e collocati in esclusiva da Poste Italiane. Il rendimento lordo massimo, in presenza di determinate condizioni, può arrivare fino al 4,4 per cento.

Andrea Gennai

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Liquidità

Per gli esperti le opportunità più interessanti arrivano dai depositi vincolati

● Si intendono prodotti finanziari di liquidità quelli che hanno scadenze relativamente brevi (solitamente un anno con possibilità di arrivare a 18 mesi) e un grado di rischio relativamente basso. Questi prodotti in genere consentono al risparmiatore di rientrare in possesso del capitale investito in tempi rapidi senza accumulare perdite particolarmente rilevanti. Sono strumenti che hanno come principale obiettivo quello di preservare il capitale: tradizionalmente la liquidità viene scelta come parcheggio in attesa di definire un portafoglio più preciso. Negli ultimi anni, con la crescente avversione al rischio, i prodotti di liquidità hanno riscosso un grande appeal tra gli investitori, ma con l'inflazione crescente i rendimenti reali sono diventati negativi



Investimenti alternativi. Nel primo trimestre 2012 collocamenti che superano i 500 milioni

Capitale protetto con i certificati

Strumenti finanziari preferiti da chi cerca una qualche forma di protezione del capitale e che vengono impiegati sempre più dai private banker nei portafogli dei propri clienti.

È questa l'evoluzione dei certificati: i prodotti quotati a Piazza Affari, nel segmento Sedex, contrassegnati da nomi molto esotici. Tecnicamente il certificato è un titolo negoziabile che racchiude una strategia di opzioni. È dunque uno strumento derivato, che consente di investire su un'attività finanziaria sottostante. In chiave speculativa può incorporare una leva finanziaria (*leverage certificate*) o rispondere a logiche d'investimento di medio-lungo termine (*investment certificate*).

I dati sulle emissioni di certificati nel primo trimestre del 2012 fotografano meglio di tutti l'utilizzo del prodotto: su 503 milioni di euro di controvalore collocato sul mercato il 75% dei prodotti fanno parte della categoria "certificati a capitale condizionatamente protetto": si tratta di strumenti che consentono l'esposizione a determinati mercati offrendo una parziale garanzia del capitale, condizionata al non raggiungimento di determinati livelli (ad esempio che l'indice Ftse Mib non scenda sotto 13mila punti o l'S&P 500 non salga sopra 1.450 punti).

Il 23% appartiene invece ai

Gli strumenti sono complessi La tutela legata ad alcuni eventi

"certificati a capitale protetto": in questo caso sono prodotti che offrono la possibilità di investire in attività finanziarie garantendo la tutela del capitale investito, se sottoscritti durante la fase di collocamento e detenuti fino al rimborso dello strumento. Se invece acquistati sul mercato secondario consentono di definire le performance minime ottenibili in scadenza. I nomi che circolano sono assolutamente esotici: si parla di certificati "bonus", "airbag" o "express", ad esempio, per la categoria di quelli a capitale condizionatamente protetto. Dietro ognuna di queste sigle si nascono tecnicità e meccanismi particolari. Nella categoria del capitale protetto le formule più in voga sono invece gli "equity protection", i "butterfly" e i "double win".

La quasi totalità dei prodotti ha quindi caratteristiche legate a una logica di protezione, e questo contraddistingue il mercato dei certificati rispetto agli Etf, dove la replica "passiva" dei sottostanti è ancora dominante

mentre sono pochi gli strumenti che hanno strategie di investimento più articolate.

«In termini di numero di prodotti - spiega Adele Bricchi, segretario di **Acepi** (Associazione italiana certificati e prodotti di investimento), che riunisce i sette maggiori player del settore - il mercato ha subito una concentrazione negli ultimi anni. C'è una maggiore consapevolezza come strategia di investimento e il mercato si concentra su alcune tipologie di strumenti». Secondo **Acepi**, accanto ai piccoli risparmiatori, nel tempo i certificate sono diventati uno strumento di investimento sempre più utilizzato dai private banker per la propria clientela: oggi almeno il 60% delle contrattazioni è collegato alle scelte di questi professionisti. E gli investitori cosa debbono valutare con attenzione? «Gli spread tra *bid* and *ask* dipendono dall'efficienza dei *market maker*. Questo aspetto va valutato caso per caso. In questi anni ci siamo impegnati per garantire la massima trasparenza e questo ci ha premiato. Non va poi dimenticato che c'è un rischio di credito legato all'emittente. Quindi in caso di *default* di quest'ultimo le garanzie per il risparmiatore sono equiparate a quelle di un bond».

An.Gen.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

A Piazza Affari

Oltre 1.700 prodotti quotati

Una giungla di prodotti. Secondo le ultime statistiche, relative agli scambi sul segmento Sedex a Piazza Affari, erano 1.760 i certificati quotati a Milano a marzo. Gli scambi hanno raggiunto un controvalore di 291 milioni, in crescita rispetto ai 235 milioni del mese precedente. Un universo dove spesso diventa complicato per il risparmiatore destreggiarsi.

Tra i certificati non speculativi, quelli che attraggono maggiormente l'attenzione dei risparmiatori sono gli strumenti appartenenti a tre categorie: i *bonus certificate* (riconoscimento a scadenza di un bonus a condizione che il sottostante non sia mai sceso sotto una barriera predefinita), gli *express* (rimborso anticipato con pagamento di un ammontare prefissato, se in una delle date pre-stabilite il sottostante è superiore o uguale ad un prefissato livello) e gli *equity protection* (protezione totale o parziale del capitale). I tecnicismi sono molteplici: è fondamentale che i risparmiatori si informino attentamente sui prospetti.

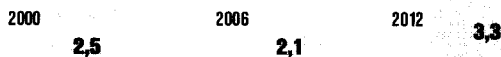
An.Gen.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

A confronto

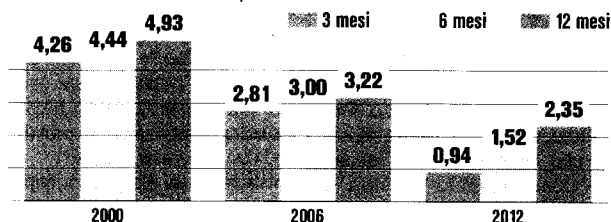
INFLAZIONE

Media annua. In percentuale



BOT

Rendimenti medi annui lordi. In percentuale



FONDI ED ETF

Rendimenti medi annui lordi. In percentuale



GLI ALTRI PRODOTTI

Rendimenti medi lordi 2012. In percentuale

Conti deposito vincolati	
3 mesi	2,75
6 mesi	3,91
12 mesi	4,31
Conti deposito non vincolati	1,76
Conto corrente bancario*	0,39
Pronti contro termine	3,30

*Ogni banca, per i suoi strumenti finanziari, offre differenti condizioni in base a diverse variabili. Il campione comprende i conti correnti di 50 banche. Fonte: el. su dati Consultique

IL QUADRO

Garanzie con certe ipotesi

La caratteristica degli strumenti a capitale condizionatamente protetto è quella di offrire garanzie sul capitale al verificarsi di certe ipotesi. Ad esempio ci può essere il riconoscimento a scadenza di un bonus a condizione che il sottostante non sia mai sceso sotto una barriera predefinita; oppure offrire profitti cedolari ricorrenti durante la vita e a scadenza se, nelle rispettive date di osservazione, il sottostante è superiore o uguale ad un prefissato livello

Restituzione del capitale

La principale caratteristica degli strumenti che rientrano negli strumenti a capitale protetto è quella di garantire al risparmiatore la restituzione (intera o parziale) del proprio capitale. Le formule sono diversificate: protezione totale o parziale del capitale; rendimento soggetto a limite se per lo strumento è previsto un tetto. In questo scenario sono previste poi forme di partecipazione (limitate o illimitate) al rialzo dei sottostanti

CAPITALE CONDIZ. PROTETTO

AIRBAG
BONUS
CASH COLLECT
EXPRESS
TWINWIN

CAPITALE PROTETTO

EQUITY PROTECTION
BUTTERFLY
DOUBLEWIN
RELATIVE VALUE

Collocato nel I trimestre 2012

In percentuale



Fonte: Acepi