

19 maggio 2003 0:00

Via dai prodotti a capitale garantito

di Francesco Gurrieri

Un mercato orso che imperversa ormai da tre anni, e' una realta' dura da accettare per i risparmiatori. Ecco allora l'emergere del pessimismo, dell'insoddisfazione, il senso di abbandono e la sfiducia verso gli investimenti. Dal lato dell'offerta, gli intermediari si sono ben attrezzati per conseguire lauti profitti anche in questi tempi bui. Infatti, reti di promotori e di sportelli bancari non fanno altro, in linea generale, che premere per la sottoscrizione di fondi, gestioni patrimoniali, unit ed index linked a capitale garantito. Si racconta la solita storiella: *"se il mercato sale guadagni, se scende non rischi nulla, poiche' a scadenza (che puo' anche essere superiore a 5 anni) recuperi almeno il capitale inizialmente conferito"*. I piu' "commerciali" addirittura, agendo sull'emotivita' delle persone, consigliano di fare degli switch dai fondi comuni azionari (magari consigliati in piena bolla speculativa, nel 2000) verso le unit garantite, al fine di bloccare l'ulteriore perdita (insomma: chi ha avuto, avuto, avuto...). I malcapitati clienti a questo punto se lo scordano di recuperare il capitale; mentre i soliti "ignoti", incassando le commissioni, preservano la propria redditivita'.

Quando si sottoscrive un prodotto a capitale garantito in sostanza si compra una componente obbligazionaria (uno zero coupon bond) ed una azionaria. L'obbligazione puo' essere emessa dallo stesso soggetto collocatore, oppure da un soggetto terzo. E' bene sapere che nella maggior parte dei casi il rischio di insolvenza dell'emittente non viene assunto dall'intermediario che "costruisce" il prodotto, ma viene trasferito su un altro soggetto (una banca, una sim, una compagnia assicurativa) o, nella peggiore delle ipotesi, grava sul sottoscrittore. In quest'ultimo caso, se l'emittente dell'obbligazione fallisse, il risparmiatore vedrebbe seriamente compromessa la possibilita' di recuperare il proprio capitale (altro che protezione!). La componente azionaria e' costituita da indici di borsa, singoli titoli azionari, strumenti derivati, o dai fondi azionari "della casa". Al riguardo, secondo uno studio dalla banca d'affari americana Merrill Lynch, l'industria del risparmio gestito italiana predilige come sottostante azionario proprio i fondi comuni: unico caso in tutta l'Europa! Sapete perche'? In questo modo riflano quei fondi che altrimenti i risparmiatori non sottoscriverebbero!

Tornando al discorso della protezione, lo zero coupon garantisce la restituzione del capitale, mentre con la componente azionaria si partecipa all'eventuale salita dei mercati. Come si vede, il meccanismo e' molto semplice, eppure il collocamento di tali prodotti consente ai signori intermediari di incassare commissioni del 4-5%. La protezione, quindi, costa parecchio, se pensiamo che nel 2002 il costo medio pagato dai risparmiatori per la sottoscrizione di un fondo d'investimento e' risultato pari all'1,7% (che rappresenta gia' un livello elevato). **I prodotti in questione, a conti fatti, proteggono il bilancio delle banche, piuttosto che il capitale investito**. Questi dati vengono fuori da uno studio di una banca d'affari, la Dresdner Kleinwort Wasserstein (*vedi nota*). A guidare la classifica, sempre secondo tale analisi, c'e' il gruppo Unicredito che ha raccolto nel 2002 oltre 6,6 miliardi di euro in prodotti a capitale garantito; segue il gruppo Montepaschi con 5,2 miliardi (settembre 2002). Infine troviamo Sanpaolo-Imi e Banca Popolare di Verona e Novara con circa 2 miliardi di euro ciascuno. Oltre al costo commissionale, tali prodotti presentano un ulteriore svantaggio, ossia quello di essere strumenti poco liquidi. Infatti, la garanzia funziona solo se l'investimento viene mantenuto sino alla scadenza. Se si volesse disinvestire anticipatamente, la garanzia verrebbe a cessare ed il sottoscrittore potrebbe anche perdere parte del capitale se le condizioni del mercato risultassero sfavorevoli.

Sin qui i motivi per cui e' fortemente sconsigliabile la sottoscrizione di tali prodotti. Anzi, dimostreremo che la protezione del capitale e' meglio costruirselo da soli. Vediamo di cosa si tratta, esaminando un caso concreto.

Per prima cosa bisogna scegliere lo zero coupon bond. Dobbiamo privilegiare obbligazioni di emittenti ad elevato rating dato da primarie societa' di rating, quali: Moody's, Standard & Poor's. Decidiamo, ad esempio, di comprare un CTz emesso dal Tesoro italiano con scadenza 29/04/2005 (quindi, avente durata residua pari a circa 19 mesi). Il rating di tale emissione e', a giudizio di S&P, "AA": il che vuol dire che siamo in presenza di un emittente molto solvibile. Al 16 maggio 2003, avremmo dovuto spendere 95,753 euro per avere rimborsati a scadenza 100 euro nominali (rendimento netto 1,96%). Supponiamo di avere a disposizione 25.000 euro. L'acquisto del CTz a 95,753 comporta un esborso di $\approx 23.938,25$. La somma residua, cioe' euro 1.061,75, la investiamo in un ETF che replichi l'indice azionario europeo (ad esempio lo Stoxx 50). Ed ecco implementata la strategia di protezione del capitale; dato che il CTz ci assicura il rimborso dei 25.000 euro iniziali, mentre la restante parte l'abbiamo lasciata libera di

fluttuare, onde cogliere l'eventuale risalita del mercato azionario.

Chi vuole può acquistare uno zero coupon a scadenze più lunghe in modo da avere una parte azionaria più consistente. Un'altra soluzione, molto più complessa (solo per investitori esperti) è quella di puntare su opzioni legate ad indici borsa invece che direttamente agli indici.

Si noti che a differenza delle soluzioni confezionate dalle banche, nel corso dell'investimento possiamo decidere di cambiare strategia, ad esempio investendo la parte azionaria in un mercato diverso da quello scelto all'inizio. Oppure, in caso di mercati obbligazionari stabili, potremmo anche vendere il CTz prima della scadenza, guadagnando rispetto al prezzo di acquisto, riallocando diversamente i 25.000 euro.

Dal lato dei costi, in media dovremmo corrispondere una commissione di sottoscrizione intorno allo 0,2%. Alla fine, il costo annuo di tale strategia (dato solo dalla commissione di gestione dell'ETF che è circa il 5% dell'intero investimento) risulterebbe intorno allo 0,03%, molto prossimo allo zero. In conclusione, la protezione fai-da-te è più efficiente di quella confezionata dalle banche per due motivi: 1. A parità di risultato, ci garantisce ex ante un guadagno del 4% annuo, poiché, come abbiamo dimostrato, è questo il costo richiesto dalle banche per tale servizio; 2. Presenta una elevata liquidabilità. E la liquidità degli investimenti, come insegna la teoria finanziaria, è uno dei connotati che caratterizzano un buon investimento.

Meditate gente, meditate.

Nota

Stralci di questo studio sono stati pubblicati su MILANO FINANZA del 29 Marzo 2003. Inoltre anche un altro studio condotto dalla CONSOB giunge alle stesse conclusioni.