

## Focus

**Le preoccupazioni per l'andamento dell'economia fanno preferire al 68% degli italiani la scelta più "difensiva". Ma questa modalità di investimento è assai onerosa in quasi tutte le sue formule. E offre rendimenti ormai ridicoli. Limitarla al 15% del portafoglio.**



# Liquidità: costa molto, rende poco

**“Liquido e preoccupato”**, sembra essere questa la profilatura del risparmiatore del Belpaese. Secondo un recente sondaggio Ipsos predisposto per l'ACRI (vedi *INVESTIRE gennaio 2005 pag. 67*) **crece la percentuale di chi si mantiene “liquido”**: il 68% nel 2004, contro il 57% del 2003, il 52% del 2002 ed il 42% del 2001.

Secondo il 38° Rapporto annuale del Censis il 45% degli italiani è poi molto preoccupato dall'aumento dei prezzi e teme di diventare più povero (percentuale tra l'altro nettamente superiore alla media dei Paesi dell'Unione Europea dove questo preoccupa solo il 18% della popolazione secondo i dati Eurobarometro 2004).

Le due tendenze sembrano, utilizzando un termine molto di moda nel panorama politico nostrano, in “conflitto d'interessi”: **investire in strumenti di liquidità non**

**sembra essere infatti la strategia migliore per “scudarsi” contro il rinnovato pericolo inflattivo.** Allo stesso tempo la liquidità non è però una scelta ma la legittima risposta a possibili esigenze, dall'opportunità di tenersi pronti a sfruttare profittevoli occasioni (in tempi recenti atteggiamento molto diffuso soprattutto nel settore immobiliare) alla necessità di cautelarsi contro eventi imprevisi (in una recente serie di interviste il 41% delle famiglie italiane pone come principale finalità del risparmio il “mantenere una disponibilità immediata di risorse per affrontare spese impreviste”). Ci siamo posti allora le domande: perché e quando essere liquidi e con quali strumenti gestire la liquidità.

### **COSTI E BENEFICI A CONFRONTO**

Prima ancora di entrare, come avrebbe detto il compianto Enzo Tortora del mai dimentica-

to “Portobello”, nel “vivo delle trattative”, passiamo in rassegna costi e “possibili” benefici del “rimanere liquidi”.

**Gli oneri sembrano essere sostanzialmente due: le componenti commissionali dirette ed il “costo opportunità”.**

Partendo dall'aspetto commissionale tocchiamo un tasso “dolente”: rammentiamo l'appello settembrino del Governatore della Banca d'Italia **Antonio Fazio** e del ministro dell'Economia **Domenico Siniscalco** per **“bloccare” l'escalation degli oneri legati ai conti correnti**, non dimenticando poi la recente indagine avviata dall'Antitrust sui costi di chiusura applicati dal sistema bancario (vedi servizio da pag. 42).

Andando poi ai crudi numeri, ricordiamo una recente ricerca Capgemini secondo cui i conti correnti ordinari costavano in Italia nel 2003 in media 501 Euro; e *dulcis in fundo*,

l'Abusdef ha calcolato che **con gli ultimi aumenti un conto corrente bancario con 162 operazioni annue arriverà a costare 621 Euro (il 16% in più rispetto al 2003)!**

Al già pesante fardello si aggiunge poi il costo opportunità, vale a dire il rendimento superiore di cui si sarebbe potuto beneficiare attraverso l'investimento in strumenti alternativi.

Va poi aggiunta la componente aleatoria definita *rolling* o **rischio interesse**: il rischio cioè che alla scadenza il risparmiatore non riesca a reinvestire i suoi soldi allo stesso tasso di prima, ma solo a livelli più bassi. Il pensiero va ad esempio, sul piano pratico ai risparmiatori abituati a investire in pronti contro termine o in Bot trimestrali con rinnovi continui a tassi ridimensionati delle operazioni che rendono di fatto quella che sulla carta è una soluzione di breve termine un investimento con orizzonte temporale protratto (oltre all'incidenza delle commissioni).

#### GUADAGNI "DIRETTI": POCA COSA

Il punto che i risparmiatori devono considerare è che, con gli attuali livelli bassissimi raggiunti dai tassi d'interesse, **i rendimenti offerti dagli strumenti di liquidità sono davvero ben poca cosa**. Da fine 2000 fino ad oggi, infatti, il tasso medio lordo dei Bot è sceso dal 5,1% a circa il 2% e sui fondi di liquidità si è passati dall'oltre il 3% di 4-5 anni fa ai rendimenti che si attestano attorno all'1,20% (vedi servizio da pag. 53). C'è però un ritorno psicologico rappresentato dalla **tranquillità** di disporre in qualsiasi momento dalla somma investita.

L'investimento infatti di tutte le proprie disponibilità su orizzonti temporali lunghi esporrebbe comunque l'investitore al punto interrogativo del disinvestimento anticipato in caso di necessità: è possibile uscire prima? E poi: a che prezzo vendo?

#### CLASSE DI MOTIVAZIONE

#### OBIETTIVO

TRANSATTIVE

GESTIONE LIQUIDITA'

SPECULATIVE

GUADAGNO IMMEDIATO

PRECAUZIONALI

PREVIDENZA/ACQUISTO CASA/SCUOLA FIGLI/EREDITA'/ACCUMULO CAPITALE/IMPREVISTI

## MOTIVAZIONI E SOLUZIONI

Esiste un mercato secondario ufficiale in cui vi sia trasparenza del prezzo applicato nella negoziazione? Aleggia ancora il rischio interesse: tassi in rialzo comportano una riduzione del prezzo del titolo a reddito fisso, in particolare di quelli con cedola fissa; tassi d'interesse in ribasso comportano un aumento del prezzo del titolo a reddito fisso, in particolare di quelli con cedola fissa; per titoli espressi in valuta c'è poi il rischio cambio legato a possibili oscillazioni del tasso di conversione.

**Morale della favola: la liquidità costa molto e rende poco.** Non si può eliminare ma ne vanno ben comprese le motivazioni per cercare di attenuarne il "peso" nell'ambito del portafoglio più complessivo, rendendo la funzionale alle reali esigenze e verificando se rimanere "liquidi" rappresenti davvero la risposta più adeguata.

#### NEL BUDGET FAMILIARE

E' importante inquadrare correttamente il fenomeno: **la liquidità deve essere ricondotta nel più generale processo di piani-**

**ficazione** finanziaria. E' una componente cioè di una articolazione più complessiva:

**1. acquisire piena consapevolezza** dei propri bisogni finanziari e delle risorse (presenti e future) disponibili per raggiungerli;

**2. conoscere** gli strumenti finanziari che permettono di soddisfare questi bisogni tenendo conto delle risorse disponibili;

**3. adottare un piano di investimento** che, tramite l'utilizzo di questi strumenti permetta di raggiungere gli obiettivi prefissati e rimanere coerenti con quanto stabilito.

**Ma quali sono gli obiettivi della liquidità?** E' importante rispolverare la teoria economica e rammentare quelle che sono le motivazioni generali del risparmio:

● **transattive**: predisporre le transazioni quotidiane;

● **speculative**: il guadagno in sé;

● **precauzionali**: per fronteggiare l'incertezza del futuro.

#### A cosa serve la liquidità?

La catalogazione più appropriata sembra essere quella legata alle finalità transattive ed in una certa misura a quelle precauzionali. Va in questo senso riportato, sempre attingendo ai sondaggi, come secondo la rilevazione periodica dell'Osservatorio SWG/Nextra dello scorso settembre la protezione dagli imprevisti (emergenze, salute) costituisca ben il 26% degli obiettivi "concreti" del risparmio.

Mentre in passato si ricorreva spesso a meccanismi di solidarietà familiare, l'evoluzione sociale tende a trasformare ora il nucleo "storico" dalla famiglia allar-



ACCEZIONE	OBIETTIVO	POSSIBILE SOLUZIONE
<b>BUDGET CORRENTE</b>	TRANSAZIONI QUOTIDIANE	CONTO CORRENTE, CONTO FONDO, LIBRETTO DEPOSITO, FONDI A RIMBORSO PROGRAMMATO
<b>INVESTIMENTO A BREVE</b>	FAR FRONTE A SPESE PROGRAMMATE NEL BREVE, FRONTEGGIARE IMPREVISTI	TITOLI DI STATO (BOT, CTZ,) CERTIFICATI DI DEPOSITO, BUONI POSTALI, CAMBIALI FINANZIARIE, FONDI LIQUIDITÀ, PRONTI CONTRO TERMINE
<b>PARCHEGGIO MOMENTANEO</b>	METTERE AL RIPARO I PROPRI RISPARMI DA MOMENTI DI ACCENTUATA TURBOLENZA SENZA RINUNCIARE AD UNA QUALCHE REMUNERAZIONE	CONTO CORRENTE, TITOLI DI STATO

## COS'È LA LIQUIDITÀ

gata a quella atomizzata, più isolata nel contesto sociale e composta da meno persone. Il suggerimento è quello di trovare soluzioni più appropriate per far fronte a questa necessità nell'ambito delle **coperture assicurative legate alla personal** (polizze sanitarie, infortuni) o **property protection** (responsabilità civile) liberando invece risorse accantonate in forma liquida e quindi pressoché infruttifere (che tra l'altro potrebbero non essere neanche sufficienti ad affrontare realmente il problema) rendendo quindi maggiormente efficiente il proprio portafoglio complessivo.

**Vi è poi un nesso tra la liquidità e il "guadagno in sé":** la finalità è quella di "mettere al riparo" temporaneamente il proprio capitale in momenti di particolare turbolenza sui mercati finanziari in attesa della "quiete dopo la tempesta", del momento borsistico favorevole per reimmettersi nel circuito dell'investimento.

**Anche qua un consiglio: parcheggiare deve essere intesa come una misura provvisoria in attesa però di fare una scelta.**

**Quanto tenere allora in forma liquida?** Non esiste una ricetta prefoconfezionata, dovendosi invece calare sulla individualità soggettiva; **ictu oculi sembrerebbe non opportuno superare comunque la soglia del 15% del proprio portafoglio.**

### STRUMENTI A CONFRONTO

cerchiamo ora di proporre una carrellata dei possibili strumenti.

#### CONTO CORRENTE

E' "il deposito" per eccellenza su cui si impernia ogni incasso e pagamento; rappresenta allora volente o nolente il **fulcro della gestione finanziaria del proprio budget familiare e dei propri investimenti.**

Al conto corrente si aggancia l'addebito delle utenze domestiche, il deposito titoli, la carta di credito, si possono agganciare i pagamenti per l'acquisto dell'auto e delle rate del mutuo. Quindi avere un conto corrente non è tanto una scelta quanto piuttosto una necessità: l'importante è posizionarlo nella propria percezione con una **funzione di servizio transattivo e non di investimento.**

La remunerazione sul conto è infatti molto, molto contenuta (omettiamo volutamente di quantificarla per l'irrisorietà) e d'altro canto, in attesa della annunciata omogeneizzazione delle aliquote fiscali, **sul conto grava una tassazione del 27%. In più l'imposta di bollo pari a 25,56 € all'anno indipendentemente dal tipo di conto corrente.**

Sul conto va depositata solo la giacenza necessaria per la gestione del corrente. Altra accortezza da prestare riguarda il capitolo oneri: spese tenuta conto, costo singola operazione, carnet assegni, spese postali,

bancomat, imposta di bollo, bonifici, pagamento utenze, estratto conto, valuta operazioni. Come minimizzare?

#### Diventa importante la scelta del tipo di conto adatto alle proprie esigenze.

Accanto alla formula standard gli istituti di credito presentano nella propria gamma una varietà di offerte: conti convenzionati con particolari categorie professionali (sconto su un numero prefissato di operazioni, tassi agevolati, fido maggiorato), conti rivolti a specifici target (giovani, pensionati), conti "leggeri" con un numero di operazioni forfetarie e il successivo pagamento dei singoli movimenti, conti a costo zero.

L'ultima generazione è poi quella dei **conti multiservizi** in cui abbinati al servizio prettamente bancario sono "offerte" opportunità che vanno dalle convenzioni con *tour operator* a coperture assicurative integrative. Anche qui un minimo di autoanalisi dei propri bisogni è d'obbligo. Tutto si paga (e anche caro), ragion per cui sembra consigliabile comprare solo quello di cui realmente si ha bisogno.

E' importante ricordare nell'ambito dell'importante e utile campagna dell'ABI "Patti Chiari" l'iniziativa **"conti correnti a confronto"**, vetrina virtuale ([www.pattichiari.it](http://www.pattichiari.it)) con l'indicazione chiara e facilmente comprensibile delle caratteristiche, dei servizi e dei prezzi dei conti correnti.



L'obiettivo è quello di fornire la possibilità di **confrontare le offerte delle diverse banche** individuando il prodotto che meglio risponde alle proprie esigenze, anche considerando le filiali più vicine a casa o all'ufficio. Per quanto riguarda i prezzi viene evidenziato il canone periodico con la descrizione di tutti i servizi inclusi; per quelli non inclusi nel canone periodico la scheda indica sia le spese fisse che quelle variabili. Per le spese fisse viene anche specificato se sono mensili, trimestrali o annue. Per individuare i conti correnti che meglio rispondono alle necessità e alle richieste dell'utente il sistema offre tre criteri di ricerca:

- ricerca per banca (banche più vicine ad un determinato indirizzo);
- offerta a distanza;
- ricerca personalizzata (otto profili tipo di carattere sociodemografico o compilazione questionario personalizzato).

**Ed ancora, sempre in “Patti Chiari” si segnala l’iniziativa “Servizio bancario di base”.** E' un conto corrente che mette a disposizione tutti i servizi bancari di base, dal bancomat all'accredito dello stipendio o della pensione, al pagamento delle bollette, ai bonifici, alle informazioni su saldo e movimenti.

**CIN:** formato da una sola lettera, garantisce l'esattezza delle coordinate

**ABI:** costituito da 5 numeri; indica la banca

**CAB:** di 5 cifre; identifica lo sportello bancario

**N:** 12 fra caratteri e numeri; è il numero di conto corrente

**IBAN:** identifica lo Stato, la banca e il numero di conto, accompagnato dai codici BIC e SWIFT, che sono composti di 11 caratteri

## LA “CARTA D'IDENTITÀ” DEL CONTO CORRENTE: LE COORDINATE BANCARIE

L'iniziativa è facilmente accessibile per semplicità e costo (pochi Euro al mese).

**In particolare i servizi offerti standard per tutte le banche sono:**

- versare contanti e assegni;
- accredito dello stipendio o della pensione;
- pagare le bollette (acqua, luce e gas) ed altri pagamenti ricorrenti (affitto, abbonamenti);
- effettuare e ricevere pagamenti attraverso bonifici;
- carta bancomat per prelevare presso gli sportelli della propria banca o carta prepagata pagobancomat per prelevare presso tutti gli sportelli ed effettuare pagamenti nei negozi;
- avere periodicamente le informazioni sul saldo e l'elenco delle entrate e delle spese effettuate.

**Il conto non prevede interessi sulle somme depositate**, ma dà la possibilità di trasferire con versamenti periodici i propri risparmi su di un prodotto di accumulo remunerato. Regole e caratteristiche del conto sono fissate in un apposito protocollo di certificazione che garantisce il cliente sulle caratteristiche del prodotto presso tutte le banche aderenti

**Da non trascurare poi l'opportunità di “aprire” un conto on line.** Il vantaggio è quello di disporre di un mezzo semplice e flessibile in cui “parcheggiare” le proprie giacenze con risparmio di tempo (niente code agli sportelli, rapidità esecuzione) e la continua possibilità di usufruire dei servizi bancari, dal poter effettuare un bonifico al vendere azioni 24 ore su 24

**Fattore competitivo: il costo.**

Nonostante qualche recente rincaro il rapporto tra l'indice Istat dei prezzi dei servizi bancari e il Digital Finance price index (ottenuto analizzando i prezzi dei principali conti correnti virtuali, considerando un livello di utilizzo a operatività illimitata non tenendo conto di sconti ed eventuali promozioni) vede il primo a quota 156,4; mentre il secondo si ferma a 67,6: i conti *on line* quindi costano meno della metà. La loro diffusione è però ancora limitata: secondo una ricerca Forrester si stima che **circa 4 milioni di italiani**, ossia meno di un quinto di chi usa Internet, si servano dei servizi delle banche *on line*. Può sembrare una cifra ragguardevole ma se si guarda al resto d'Europa il

## Occhio a “gestire” il conto

**Scelto il conto** corrente bisogna imparare ad usarlo. Indichiamo allora una serie di operazioni cui prestare attenzione per non fare “lievitare” i costi:

### PRELIEVO BANCOMAT

Solo in sportelli del proprio istituto. Prelevare contanti da un'altra parte è molto oneroso: in genere si spendono dai 2 ai 4 Euro (non è compreso poi nel canone dei conti a pacchetto).

### ESTRATTO CONTO

Da richiedere (molto) raramente allo sportello: è prevista una commissione da 0,50 a 1,7 Euro. Conviene piuttosto attivare il servizio Internet per controllare il conto, gratuitamente, ogni qualvolta lo si voglia.

### BONIFICI

Massima allerta. Solo in pochi casi sono inclusi nel canone fisso, ma spesso richiedono il pagamento di una commissione variabile a seconda del canale con il quale si effettua la transazione (allo sportello o via Internet) e in virtù della banca beneficiaria (interna o esterna al gruppo)

### CARTA DI CREDITO

Evitare di usarla per fare prelievi (la commissione è al 4%) o per pagare la benzina (costa in media 1 Euro in più).



### ANDARE IN ROSSO

Va assolutamente evitato: gli interessi che si pagano alla banca arrivano al 14%. Se possibile meglio concordare in anticipo un piccolo fido (minimo 1.000 Euro).

### COMMISSIONE DI MASSIMO SCOPERTO

Sullo scoperto più alto nel corso di un trimestre si paga una penale applicata dalla banca indipendentemente dal numero di giorni nei quali tale saldo è rimasto: ciò penalizza fortemente gli scoperti di breve periodo.

### CHIUSURA

Altro capitolo spinoso (Antitrust docet). Il fardello può arrivare anche a 80 Euro. Se si decide di cambiare banca conviene dare disdetta del vecchio conto corrente entro il 15 novembre ed esigere che la chiusura avvenga entro il 31 dicembre.

### TRASFERIMENTO TITOLI

Si pagano commissioni fisse (da 10 a poco più di 100 Euro) o variabili (fino a 600 Euro). Meglio vendere i titoli prima di chiudere il conto, condizioni di mercato permettendo.

confronto diventa assai scoraggiante: in Gran Bretagna e Germania i servizi di banca on line sono utilizzati dalla metà degli utenti Internet, in Spagna da un terzo.

Un altro elemento di valutazione in un momento in cui aumenta, causa la diffusa percezione di crisi economica, la propensione all'indebitamento: **il conto corrente è fra gli strumenti più diretti per ottenere un'apertura di credito da parte della propria banca.** Tale possibilità non è però sempre disponibile: ne sono privi quasi tutti i conti base e alcuni conti *on line*. Quando previsto però viene concesso di norma senza particolari problemi a patto di avere disposto l'accredito dello stipendio

Da non trascurare poi l'opportunità **Poste Italiane** (individuata come meno onerosa da un recente studio Adiconsum): il c/c in Posta consente di avere la carta di debito

e di pagamento Postamat maestro, le carte di credito BancoPosta Mastercard e il libretto degli assegni. E' poi anche possibile andare in scoperto di conto, comprare titoli di Stato, fondi, azioni e obbligazioni.

### CONTO FONDO

E' una sorta di centauro finanziario, il **con-nubio tra il risparmio gestito e il conto corrente**. Un mix tra un conto corrente bancario ed un fondo monetario che funziona secondo il principio dei vasi comunicanti: il sottoscrittore stabilisce una soglia minima ed una massima di risparmi che desidera lasciare sul c/c. Quando la liquidità supera il limite massimo le eccedenze vengono dirottate automaticamente nel fondo comune di investimento collegato; allo stesso modo se la soglia minima scende sotto il livello di guardia la società di gestione integrerà il saldo del conto in banca liquidando una parte dell'investimento nel fondo. Lo scopo è quello di ottimizzare il rendimento di quei

risparmi che eccedono le ordinarie esigenze individuate: si mantiene sul c/c le somme che occorrono per soddisfare le normali esigenze personali o familiari (margine di cassa), investendo invece attraverso l'acquisto di quote di fondi comuni d'investimento (in genere di tipo monetario) la parte eccedente.

**Il risparmiatore sceglie tre livelli di giacenza, minima, media e massima:** ogni volta che la giacenza scende al di sotto della soglia minima, un disinvestimento automatico dal fondo ripristina la giacenza media; quando al contrario la giacenza supera la soglia massima l'eccedenza è automaticamente investita in quote del fondo. Va comunque adeguatamente ponderato l'uso che si intende fare del conto potendo crearsi **controindicazioni nel caso di un numero elevato di movimenti:** mentre infatti gli investimenti dal conto corrente al fondo avvengono con una periodicità frequente, il movimento inverso, dal fondo al

conto corrente è nella maggior parte dei casi solo mensile. Conviene allora verificare in anticipo la frequenza prevista per i disinvestimenti e soprattutto **scegliere livelli di garanzia adatti alle proprie necessità** stimando le esigenze effettive in termini di liquidità per evitare di andare "in rosso" (con oneri aggiuntivi connessi, dal tasso debitore alla commissione di massimo scoperto). Il conto fondo, nato con specificità proprie, si è evoluto nel corso del tempo. Non si configura più come un pacchetto specifico ma come un servizio collegabile a qualsiasi c/c della casa. Le soluzioni sul mercato sono diverse, da **DB Selection** di Deutsche Bank a **Conto gestito** di Unicredit e **Contovivo** di Credem, da Sanpaolo IMI che propone nella linea **Multibenefit** il servizio automatico della liquidità, fino a **Contomat** di BNL.

#### TITOLI DI STATO

Rappresentano sempre una soluzione valida per un investimento a breve anche in virtù della **facile liquidabilità**: si può disinvestire in qualsiasi momento essendo remunerati fino a quando si è mantenuto il titolo. I titoli di Stato sono poi **trasparenti**: essendo titoli pubblici il rendimento dell'operazione non è oggetto di trattative come ad esempio può succedere per i pronti contro termine. Gli strumenti più indicati sembrano essere il

sempre amato (e mai dimenticato) Bot e il Ctz; in particolare le varianti che sembrano praticabili sono rappresentate dalla sottoscrizione in asta o dall'acquisto sul mercato di titoli già emessi (in questo caso da seguire anche la strada Cct, titoli quotati, liquidi, con un andamento dei prezzi lineare). Sul mercato secondario è possibile anche trovare titoli con vita residua addirittura di 15, 30 e 45 giorni. Per completezza di esposizione si rammenta che Bot e Ctz sono titoli emessi sotto la pari e rimborsati al valore nominale: il rendimento è allora pari alla differenza tra il prezzo di emissione o di acquisto e il valore di rimborso. La differenza tra Bot e Ctz sta nella diversa scadenza (il Bot fino ad un anno, il Ctz a 18 e 24 mesi) e nel momento del prelievo fiscale (nel Bot all'emissione, nel Ctz al rimborso).

#### Attenzione comunque al capitolo costi:

sulla sottoscrizione/acquisto di titoli di Stato vengono applicate le commissioni di sottoscrizione/intermediazione (in media 0,3/0,5%), occorre avere un conto deposito e un conto corrente di appoggio. I titoli di Stato sono denominati in Euro dal 4 gennaio '99 con taglio minimo di 1.000 Euro.

#### PRONTI CONTRO TERMINE

E' una operazione a scadenza fissa (in genere a 3 mesi) e a tasso prestabilito di taglio in

genere medio/elevato (dai 25.000 ai 50.000 Euro). Consiste in una duplice compravendita di segno inverso di cui una con regolamento "a contante" e l'altra con regolamento "a termine" avente ad oggetto titoli o anche valuta estera. Ogni operazione pronti contro termine (P/T) è comprovata da **due distinti fissati bollati** redatti nella medesima giornata:

- con il primo fissato la banca vende al risparmiatore una certa quantità di titoli ad un prezzo stabilito e con regolamento a contante;
- con il secondo fissato bollato la banca acquista dal cliente una stessa quantità di titoli della stessa specie a un prezzo superiore (la differenza tra i due prezzi esprime l'interesse dell'operazione) con regolamento a una scadenza stabilita (che di solito è successiva di alcuni mesi senza però raggiungere l'anno).

**Il pronti contro termine è uno strumento rigido, non essendo smobilizzabile prima della scadenza.**

#### FONDI DI LIQUIDITÀ

Sono quelli (vedi servizio pag. 51) che investono le disponibilità prevalentemente in titoli a breve scadenza. I fondi di liquidità non richiedono l'apertura di un conto corrente "di servizio" e sono **sottoscrivibili anche con un importo minimo** (1.000 Euro); possono essere poi smobilizzati in qualsiasi momento senza oneri aggiuntivi.

Proprio per l'indipendenza da altri rapporti bancari si raccomanda però ocularità nella scelta per quel che riguarda il **capitolo oneri**, che incidono sul rendimento: in base ad uno studio di Assogestioni di fine 2003 il 17,5% dei fondi di liquidità presentava commissioni d'ingresso; tendenza comunque in calo rispetto al 2002 e al 2001. Al pari degli azionari, anche **alcuni fondi di liquidità possiedono poi la "famigerata" commissione di performance** che incide non poco sul Ter (*total expense ratio*) ovvero sul costo complessivo finale per il sottoscrittore. Nel 2001 addirittura i prodotti che lo prevedevano erano il 29,7%. Tale dato è diminuito nel 2002 al 17,9% sul totale. Nel 2003 è rimasto il **10%** a pretendere questa "bizzarra" forma di incentivo. ☒



DI CARLO GUIDI

**Restare liquidi: “elementare” o “a pacchetto”?**  
**La scelta del c/c “giusto” va fatta solo analizzando prima le proprie esigenze.**  
**Poi si raffrontano le offerte, anche su Internet.**  
**Mentre i costi...**



# Tornano i conti se fate i confronti

**Anno nuovo**, vita nuova, dice un proverbio. E perché non anche un conto nuovo? Chiuso l'anno, è bene fare un bilancio delle proprie attività, per verificare che le scelte fatte siano ancora valide e per decidere eventuali modifiche.

**La prima cosa cui fare attenzione è il conto corrente bancario**, che è la “porta” attraverso la quale passano tutti i rapporti finanziari, non solo con la banca stessa ma anche con altri intermediari (fondi comuni, compagnie di assicurazione, ecc...).

Conviene mantenere il conto in essere oppure guardarsi intorno per vedere se qualcun altro offre qualcosa di meglio? La domanda non può naturalmente prescindere da un **analisi preliminare delle**

**proprie specifiche esigenze e dell'utilizzo che si fa del conto corrente.**

Il conto mi serve per incassare lo stipendio, prelevare con il Bancomat, pagare le bollette, senza mantenere elevate giacenze in conto?

**La soluzione giusta sarà un conto di tipo “elementare” a basso costo mensile e privo di servizi “collaterali”.**

Il conto mi serve per operare in borsa, acquistare spesso con la carta di credito, regolare le rate del mutuo per l'acquisto della casa?

**La soluzione è un conto “a pacchetto” con molti servizi prepagati.**

Una volta chi voleva farsi un'idea precisa delle condizioni praticate dalle banche doveva assoggettarsi ad una pratica pesante ed

a volte imbarazzante: fare il giro degli sportelli, parlare con gli impiegati, cercare di strappare notizie, prendere appunti... Oggi per fortuna molte cose sono facilitate da Internet, grazie al quale chi ha un minimo di dimestichezza con il computer può “navigare” con comodo e scaricarsi caratteristiche tecniche e condizioni economiche di tutti i conti esistenti. Ma anche per loro può essere utile avere una guida ragionata di alcune opportunità oggi esistenti, confrontate in maniera omogenea: è quanto **INVESTIRE** propone ai lettori in questo articolo.

## **IL TASSO NON E' TUTTO**

Premettiamo subito che un conto corrente **non è e non deve essere considerato un investimento** (tale è un'obbligazio- ▶

	<b>BANCA DI ROMA</b>	<b>BANCA CR FIRENZE</b>	<b>BANCA MONTE DEI PASCHI DI SIENA</b>	<b>BANCA POPOLARE DI LODI</b>	<b>BANCA POPOLARE DI MILANO</b>	<b>DEUTSCHE BANK</b>	<b>SANPAOLO IMI</b>	<b>UNICREDIT</b>	<b>VENETO BANCA</b>	<b>BANCA INTESA</b>
<b>DENOMINAZIONE</b>	Programma Basis	Family (Linea Giotto)	Paschi in fiore IRIS	Prestoconto	Conto service 1	db Classic	Benefit facile	Family Light	Bianco	Conto Intesa
<b>TASSO CREDITORE ANNUO NOMINALE</b>	Da 0,01% concordabile	Da 0,05% a 0,5% in funzione della giacenza	Euribor 1m-2,125 min. 0,05%	0	0	Da 0,01% concordabile	0	da 0,01%	0	0.1%
<b>CANONE PERIODICO</b>	144 Euro	78 Euro	136,32 Euro	24 Euro	12 Euro	96 Euro	58 Euro	48 Euro	66 Euro	Da 0 a 120 Euro <sup>(2)</sup>
<b>RICHIESTA ELENCO MOVIMENTI ALLO SPORTELLO</b>	1,7 Euro	0	0	0	0	0	0,52 Euro	1 Euro	0	0,50 Euro
<b>SPESE DI ESTINZIONE C/C</b>	52 Euro	60 Euro	0	60 Euro	30 Euro	52 Euro	50 Euro	60 Euro	0	0
<b>SPESE INVIO CONTABILI</b>	1,6 Euro	0	0	1,75 Euro	0	0	0	0,50 Euro	0	0
<b>VALUTA SU A/B DI ALTRE BANCHE</b>	6 giorni	8 giorni	4 giorni	8 giorni	6 giorni	6 giorni	6 giorni	6 giorni	5-7 giorni	4 giorni
<b>PAG. UTENZE IN C/C</b>	2,17 Euro	1,35 Euro	1,34 Euro	1,55 Euro	2,07 Euro	4 Euro	1,55 Euro	2 Euro	1,81 Euro	2,06 Euro
<b>BONIFICI CON ADD. C/C</b>	1,55 Euro	4,00 Euro	3,755 Euro	3,50 Euro	3 Euro	5 Euro	4,10 Euro	3,50 Euro	3 Euro	3,50 Euro
<b>TASSO DEBITORE ANNUO NOMINALE <sup>(4)</sup></b>	14%	17,30%	13,45%	17,625	14%	13,50%	13,75%	14,40%	13,50%	12%
<b>COMMISSIONE MASSIMO SCOPERTO E SPESE <sup>(3)</sup></b>	1,25%	1,25% più 42 Euro	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,625%	0,75%
<b>COMPRAVENDITA OBBLIGAZIONI</b>	0,5% min. 5,16 Euro	0,5% min. 5,16 Euro	0,5% min. 5,16 Euro	0,5% min. 10 Euro	0,5% min. 5,16 Euro	0,5% min. 5,201 Euro	0,5% min. 12,9 1 Euro	0,5% min.6 Euro	Da 0,1% a 0,5%	0,30% min.10 Euro
<b>COMPRAVENDITA AZIONI</b>	0,7% min. 18,08 Euro	0,7% min. 10,32 Euro	0,7% min. 10,3 Euro	0,7% min.10 Euro	0,8% min. 18,08 Euro	0,7% min. 18,5 Euro	0,7% min. 18,0 8 Euro	0,7% min. 19 Euro	0,7%	0,40% min. 10 Euro
<b>SERVIZI EXTRABANCARI</b>	agevolazioni prestazioni mediche; agenzia viaggi telefonica, Telepass Family	sconto su periodici Mondadori, Rusconi, RCS, PC, scooter Piaggio, parchi divertimento, carburante, viaggi		non previsti	non previsti	non previsti	Polizza Obiettivo Assistenza (salute, mobilità, casa) a 48 Euro. Programma Esprit per giovani 18-30 anni	non previsti	sconto su periodici Mondadori	non previsti

**LEGENDA:** (conti adatti per famiglia con esigenze "semplici" come versamento di stipendio, prelievi con bancomat, pagamento di bollette per utenze, ecc.) - <sup>(1)</sup> per conti non affidati - <sup>(2)</sup> Il canone mensile si riduce se il cliente utilizza altri prodotti del gruppo (carta di credito, polizze, fondi comuni, obbligazioni, prestiti personali o mutui. Se si utilizzano tutte queste categorie, il canone si azzerà. Fonte Patti Chiari.

## Conti correnti: i prodotti di 10 banche ai raggi X

ne, un'azione, un fondo comune, una polizza o altro), **ma solo un parcheggio della liquidità** ed una fonte di riserva cui attingere in caso di necessità per le spese correnti della famiglia.

Premettiamo ancora che la scelta della banca presso la quale aprire il conto non deve essere basata solo sul tasso d'interesse (come sarebbe logico se il conto fosse un investimento), ma su tutte le componenti essenziali, costituite da un lato dai ricavi ottenibili e dall'altro dai costi da sostenere.

### A - Ricavi

I ricavi derivano da un'unica voce, quella degli interessi riconosciuti dalla banca sulle giacenze. Sono calcolati ricorrendo alla formula dell'interesse semplice:

$I = C * i * t$ , dove:

**I** indica l'ammontare degli interessi maturati;

**C** indica il capitale;

**i** indica il tasso percentuale d'interesse;

**t** indica il tempo.

(per un esempio di calcolo, vedi il box a fianco)

### B - COSTI

I costi di un conto corrente sono numerosi, e possono essere raggruppati in varie categorie.

#### Ritenuta fiscale sugli interessi

Viene applicata sugli interessi creditori pagati dalla banca, nella misura del **27%**. In pratica, quasi un terzo del frutto del capitale viene trattenuto dallo stato a titolo d'imposta; un'aliquota pesante, prevista dalla legge proprio per disincentivare l'utilizzo del conto come investimento, colpendolo in misura ben più pesante degli investimenti "veri" (tassati, come è noto, al **12,50%**).

#### Costo per operazione

Ogni operazione contabilizzata può costare tra 0,5 Euro e 2 Euro; sembra poco, ma 100 operazioni costano 200 Euro, l'equivalente di un anno d'interessi (al tasso dell'1%, che oggi non è poco....) su un capitale di 20.000 Euro!

Quasi tutte le banche, per evitare calcoli complessi e per agevolare i clienti che

## Come le banche calcolano l'interesse

**Vediamo come** le banche calcolano l'interesse su un conto che presenta una giacenza di 5.000 Euro mantenuta costante per tutto il primo semestre (181 giorni). Al tasso dell'1% annuo maturano interessi pari a:

$$I = 5.000 * 0,01 * 181/365 = 24,79 \text{ Euro}$$

Il calcolo effettivo, per conti che hanno numerosi movimenti, è ben più complesso, dato che ogni saldo deve essere valorizzato per il numero di giorni in cui rimane presente sul conto; ed inoltre occorre tener conto delle valute (cioè del giorno effettivo a partire dal quale un versamento produce interessi ed un prelievo cessa di produrle). Tutti i calcoli sono riportati nel cosiddetto "scalare", documento allegato periodicamente all'estratto conto.

movimentano il conto offrono i cosiddetti "conti a pacchetto", con un costo fisso mensile o trimestrale a carattere forfettario. E' la tipologia oggi più diffusa. Attenzione: nel *forfait* non rientrano tutti i servizi bancari collaterali, quali ad esempio compravendita di titoli, affitto di cassette di sicurezza, esecuzione di bonifici, ecc..., che hanno un tariffario a parte consultabile presso ogni sportello o nel sito di ogni banca.

#### Imposta di bollo

Il tributo è pari a 25,56 Euro l'anno, indipendentemente dal tipo di conto intrattenuto con la banca.

#### Valuta sui versamenti

Rappresenta un tipico caso di "costo indiretto". La valuta è il giorno a partire dal quale una somma versata inizia a fruttare. Se la banca A applica valuta un giorno sugli assegni versati e la banca B ne applica 5, la differenza si traduce in soldi. Basti pensare che chi versa un assegno di 2.000 Euro ogni mese e lo preleva, per le proprie necessità, dopo 5 giorni, nel primo caso ottiene, a fine anno, un interesse mentre nel secondo caso non ottiene nulla.

#### Tasso debitore

E' un costo "anomalo" per chi usa il conto corrente per depositare il proprio risparmio. Ma bisogna fare attenzione, perché le banche considerano "scoperto" il prelievo di somme superiori a quelle in giacenza sulla base delle valute, non sulla base dei saldi

contabili. Se ad esempio si versa su un conto che presenta un saldo di 100 Euro un assegno di 5.000 Euro tratto su una banca di un'altra città e si preleva lo stesso importo il giorno dopo, si va allo scoperto di 4.900 Euro per almeno 5 giorni, perché la valuta applicata sul prelevamento è quella del giorno stesso dell'operazione, mentre quella applicata su un assegno "fuori piazza" può essere di 6 giorni!

#### Commissione di massimo scoperto

Sullo scoperto più alto nel corso di un trimestre, si paga una penale, che è indipendente dal numero di giorni nei quali tale saldo è rimasto; ovviamente ciò penalizza fortemente scoperti di breve periodo (qualche giorno). Ad esempio, se si va "in rosso" di 10.000 Euro per 25 giorni, e le condizioni previste sono: tasso debitore 11% più 0,75 di massimo scoperto, si paga in totale:

$$10.000 * 25/365 * 0,11 = 75,34$$

a titolo di interessi

$$10.000 * 0,75\% = 75,00$$

a titolo di commissione

#### LA SCELTA DEL PIU' CONVENIENTE

Vale più l'1% annuo d'interesse con costi di 2 Euro per ogni operazione, 1 Euro per ogni bolletta, oppure lo 0,5% d'interesse con 0,50 Euro per ogni operazione e 0,25 Euro per ogni bolletta?

segue a pagina 50

## B.ca Generali top nei rincari 2005. Zucca magrissima

**Il 2005** si è aperto all'insegna dei **rincari** dei conti correnti bancari. **Banca Generali**, "maglia nera", ha rincarato tutte le voci di spesa, così hanno fatto

Banca Popolare Commercio e Industria (gruppo BPU), ma anche Bnl, Popolare Adriatico, Banco Napoli e il loro controlante Sanpaolo IML, Credito Siciliano, CariLucca, Popolare Mantova e Popolare Cremona (gruppo Bipielle). Nella lista del caro-sportello con il nuovo



anno ci sono Banca del Monte di Parma, Banca Toscana (gruppo Mps), Popolare Ravenna, Carige, CariFerrara, CariViterbo, Popolare Marostica, Banca di Sassari (gruppo Bper), CariSavona, Popolare Bari. I rincari si aggiungono ai rincari: basti pensare che nel biennio 2003-2004 i c/c sono aumentati del 45% per un professionista, del 36% per un capofamiglia, del 23% per un pensionato, del 17% per un giovane. Infine il tanto reclamizzato **"Conto Arancio"**: il prodotto di ING Direct (nella foto l'a.d. Italia Christian Miccoli) vede il rendimento lordo ridotto dal 2005 al 2,5%, **un guadagno netto dell'1,825%, decisamente sotto l'inflazione.**

### Prima di scegliere un conto, occorre fare bene i conti.

Un aiuto utilissimo può essere offerto (per chi naviga su Internet) dal **sito Patti Chiari (www.pattichiari.it)**, che in un unico "contenitore" comprende tutta l'offerta delle banche aderenti.

Un comparto è dedicato all'**autovalutazione**: inserendo le proprie necessità si può ottenere l'elenco delle banche i cui conti rispondono meglio alle proprie esigenze, senza dover fare il giro degli sportelli per farsi dare il materiale. Un servizio indispen-

## Dallo "scalare" al rendimento netto

**Come calcolare** il rendimento (o il costo) effettivo di un conto corrente, che presenta spesso variazioni notevoli dei saldi, accrediti ed addebiti continui, e anche (se non si tratta di un conto "a pacchetto") frequenti variazioni del tasso nel corso dell'anno?

**Il calcolo può essere effettuato molto semplicemente, partendo dallo "scalare" e dalla tabella relativa ai "numeri"**. Questo documento, che viene inviato trimestralmente al cliente, riporta tutti gli elementi in base ai quali la banca ha conteggiato gli interessi. Partendo dalla cifra degli interessi lordi, gli interessi netti sono calcolabili con la formula:

$$I = I' - (I' * 0,27) - S$$

in cui **I** indica gli interessi netti, **I'** gli interessi lordi e **S** le spese addebitate. Consideriamo l'esempio di un conto corrente che ha fruttato, alla fine dell'anno, 105,6 Euro con 50 Euro di spese complessive. Avremo che gli interessi netti sono pari a:

$$I = 105,6 - (105,6 * 0,27) - 50 = 27,01$$

A questo punto si può calcolare il **tasso di rendimento effettivo netto** del conto **R**, prendendo in considerazione i "numeri" **N** (voce chiaramente evidenziata negli estratti conto):

$$R = \frac{I * 365}{N * 1.000}$$

Se i numeri maturati dal conto corrente esaminato prima sono stati pari a 5.477, avremo che **R** è pari a 0,18%.

Come si nota, il calcolo del rendimento è semplice, e consente di pervenire al risultato, anche se il tasso d'interesse è stato variato più volte nel corso dell'anno.

sabile per chi vuole avere un rapporto razionale ed efficace con la propria agenzia. E così si può anche scoprire che molte banche offrono, inseriti nel canone forfettario, numerosi servizi bancari (deposito titoli, carta di credito) e garantiscono agevolazioni per molti altri servizi non bancari (acquisti nei negozi, ristoranti, musei, viaggi, assicurazioni, ecc...).

E' l'aspetto più innovativo rispetto al passato, quando la banca si occupava esclusivamente di custodire il denaro depositato sul conto e di offrire obbligazioni, fondi comuni o mutui senza "sconfinare" in altri settori.

Un consiglio finale: ogni decisione in merito al conto (mantenere quello attuale o trasfe-

rirsi presso un'altra banca) deve essere presa con coscienza, **effettuando prima di tutto un'analisi delle proprie esigenze**: m'interessa soprattutto la remunerazione delle giacenze? M'interessa avere la carta di credito? M'interessa operare in borsa?

In base alle risposte si può individuare il tipo di conto più confacente alle proprie esigenze, senza continuare a fare gli errori del passato, in cui magari si privilegiava solo il tasso d'interesse o la vicinanza dello sportello. ☞

DI GIANLUIGI DE MARCHI

**Sono i rendimenti offerti attualmente dai fondi e Sicav "di liquidità". Che possono essere usati in portafoglio, ma soltanto come "parcheggio".**



# Se bastano guadagni dal'1 al 3%

**Gli ultimi anni** vissuti dal mondo del risparmio gestito sono stati sicuramente travagliati e difficili, così come lo sono stati i mercati finanziari in tutto il mondo. Il risultato di anni di crisi, con la notevole discesa delle borse, ha comportato che quasi tutti i risparmiatori si siano rivolti al **mercato immobiliare** (da qui la continua salita dei prezzi delle case), alle polizze vita tradizionali e al mondo obbligazionario, in particolare agli strumenti finanziari di breve termine. Quest'ultimi hanno visto il successo di due investimenti: il **Conto Arancio** con il boom delle adesioni (vedi box a pag. 50) e i **fondi di liquidità** proposti da tutte le società di gestione. Se infatti si analizzano i dati Assogestioni sul patrimonio e sulla raccolta netta troviamo la conferma di quanto detto. Il patrimonio dei fondi italiani ed esteri autorizzati alla vendita in Italia è infatti per il 25% (dati a fine 2003) relativo ai fondi di liquidità e complessivamente il 70% prendendo in considerazione tutti i prodotti obbligazionari (indipendentemente dalla durata, dalla tipologia dell'emittente e della valuta di denominazione). Tuttavia, se analizziamo la raccolta netta, vediamo che i fondi di liquidità dopo un brillante 2003 (+15.468 milioni); nello scorso anno hanno segnato il primo "rosso, chiudendo in negativo per 6.507,7 milioni.

## RISULTATI A CONFRONTO

**Questo successo dei fondi di liquidità è stato però bilanciato da un analogo ritorno a livello di performance?**

Osservando l'insieme della categoria, prendendo ad esempio in esame i relativi indici Fideuram, notiamo che **nell'ultimo anno i fondi di liquidità hanno avuto una performance assai risicata, pari all'1,29% a fronte del 3,09% del sistema e del 7,08% dei fondi azionari.**

La tabella a pagina 52 ci consente di scendere in dettaglio tra i diversi prodotti liquidità area Euro distribuiti in Italia secondo i dati Standard&Poor's.

Si tratta di numerosi prodotti, 75 tra fondi e comparti di Sicav, tra i quali il risparmiatore può scegliere.

Anche in questo caso, come del resto per qualsiasi altra analisi fatta per le diverse tipologie di prodotti, la differenza viene fatta dal singolo gestore o team di gestione.

Se prendiamo la performance dall'inizio del 2004 il migliore **Deutsche GS Euro Reserve** ha reso il 2,38%; mentre il peggiore, **Aberdeen Global EuroRes**, solamente lo 0,33%. Analizzando i risultati degli ultimi 3 anni il migliore risulta **Sai Liquidità** con il 9,51% a fronte del peggiore che si conferma Aberdeen

Global EuroRes con il 3,86%. Infine a 5 anni il migliore risulta sempre Sai Liquidità con il 17,06%; mentre il peggiore si conferma anche questa volta Aberdeen Global EuroRes con il 10,84%.

Se prendiamo il risultato medio a tre anni abbiamo il 6,05% che è circa il 2% all'anno, media che sale a circa il 3% per chi ha sottoscritto Sai Liquidità, il migliore.

## GUIDA ALL'UTILIZZO

Le performance sopra riportate evidenziano bene qual è il risultato che mediamente il sottoscrittore dei fondi di liquidità si può ragionevolmente aspettare.

Si tratta di un rendimento in linea con un prodotto che investe in obbligazioni *investment grade* (dal rating BBB) di durata residua non superiore a un anno.

**Parliamo quindi di performance annue che oscillano tra l'1% e il 3%, non ideali se l'obiettivo è ottimizzare l'investimento di medio e lungo periodo.**

Questa è in effetti la considerazione più importante che un risparmiatore dovrebbe fare.

L'investimento in uno strumento obbligazionario di breve periodo o liquidità o

NOME DEL FONDO	1/1-30/11/04	1 ANNO	3 ANNI	5 ANNI	NOME DEL FONDO	1/1-30/11/04	1 ANNO	3 ANNI	5 ANNI
Sai Liquidità	1,61	1,82	9,51	17,06	Giotto LF Euro Cash R	1,19	1,35	5,80	-
Anima Liquidità	1,84	2,18	8,08	-	Merrill LIIF Euro Reserve A	1,28	1,44	5,79	13,91
Deutsche GS Euro Reserve C	2,38	2,59	7,92	16,65	CA Fds Euro Reserve Classic A	1,29	1,48	5,79	13,44
Dexia Alloc Cash Plan K	1,75	1,94	7,68	16,94	CH Liquidity Euro Med S	1,22	1,34	5,79	-
Dexia Alloc Cash Short K	1,77	1,97	7,67	16,92	Fidelity Fds Euro Cash	1,23	1,36	5,75	13,52
Pictet FIF-EUR Liquidity-Pca	1,56	1,71	7,19	16,53	Generali Liquidità	1,25	1,38	5,74	13,42
Nordea 1 Euro Reserve	1,52	1,73	7,15	15,66	Lion Fortune Short Term Euro C	1,20	1,31	5,71	13,31
JB EURO Cash Fund B	1,53	1,70	7,14	15,54	Robeco Money Plus EURO	1,27	1,43	5,69	13,85
Pioneer Euro Sh-Term E EUR	1,80	1,99	7,01	-	Sanpaolo Reddito	1,35	1,56	5,69	12,98
MS SICAV Euro Liquidity I	1,57	1,73	6,99	-	PIXEL EuroCash	1,21	1,37	5,68	12,31
CMI GNF EURO Curr Reserve	1,58	1,75	6,96	14,21	Prumerica Euro Liquid Res	1,05	1,15	5,63	13,05
ABN AMRO Interest Gth (Euro)	1,52	1,64	6,93	15,65	Amex Epic Euro Liquidity-AE	1,05	1,18	5,63	12,92
Fructilux Court Terme Euro	1,49	1,64	6,93	15,31	Perseo Monetario Euro	0,98	1,15	5,57	12,90
Fortis L Money Market Euro C	1,49	1,65	6,88	15,65	Newton Lux Cash	1,40	1,51	5,48	13,11
Fineco Am Liquidità	1,57	1,72	6,71	-	Fineco Am Cash	1,07	1,18	5,46	12,68
Dws Tesoreria Imprese	1,30	1,45	6,60	14,57	Risparmio Italia Monetario	1,22	1,35	5,41	12,35
Ducato Fix Liquidità	1,58	1,78	6,59	11,02	Euromobiliare Tesoreria	1,15	1,31	5,38	13,31
Ed Roths Euro Corp Bonds ST A	1,75	1,88	6,45	-	Nordfondo Liquidità	1,14	1,36	5,29	-
Gestielles Cash Euro	1,36	1,52	6,34	14,08	Ed Roths Euro Short Term A	1,07	1,17	5,27	-
JPMF Euro Liquidity A	1,35	1,48	6,32	14,50	Azimut Garanzia	1,09	1,22	5,22	11,98
JPMF Euro Fondo De Dinero A	1,33	1,44	6,31	14,41	Bnl Strategia Liquidità Più	1,06	1,18	5,21	11,89
Aviva Funds EUR Reserve	1,36	1,48	6,29	14,44	Optima Money	1,02	1,16	5,21	-
Fleming Series II-EUR	1,27	1,42	6,28	14,44	Janus World Euro Reserve A2	0,96	1,06	5,19	-
Bipielle Fondicri Liquidità	1,27	1,47	6,24	13,88	Interfund Euro Currency	0,97	1,12	5,04	12,89
INVESCO GT Euro Reserve A	1,35	1,47	6,20	13,53	Ca-Am Mida Monetario	1,00	1,12	5,03	11,85
CitiEuroland Cash A Ord EUR	1,30	1,44	6,17	14,09	Sanpaolo Liquidità CI, A	0,86	0,99	4,98	11,84
Dws Liquidità	1,22	1,36	6,17	13,32	Dws Crescita Risparmio	0,94	1,06	4,98	11,50
Parvest Short Term Euro C	1,32	1,46	6,13	14,16	Fideuram Moneta	0,97	1,10	4,86	11,59
ADGSF Euro Cash A EUR	1,41	1,59	6,11	14,19	Fidelity EURO Currency Acc	0,83	0,91	4,49	11,22
Schroder ISF Euro Liqty A Acc	1,40	1,52	6,10	-	Bnl Liquidità Euro	0,78	0,90	4,13	-
Parvest Eonia C	1,28	1,42	6,09	14,31	Aberdeen Global EuroRes A Dis	0,33	0,39	3,86	10,84
AXA WF Euro Liquidity A-Cap	1,45	1,63	6,08	14,04	BSI Multinvest Short Term EUR	1,40	1,55	-	-
CitiMoney Euro Fd Ord EUR	1,25	1,39	6,06	13,93	DWS Invest EURO Reserve NC	1,36	1,51	-	-
Fondersel Cash	1,39	1,54	6,00	13,41	Aureo Liquidità	1,36	1,54	-	-
Capitalgest Liquidità	1,29	1,46	5,96	13,68	Nextam Partners Liquidità	1,34	1,49	-	-
Pioneer Liquidità A	1,38	1,56	5,96	12,87	Pictet FIF-EUR Turbo Inc-PC	1,24	1,32	-	-
Ducato Fix Monetario	1,31	1,49	5,89	12,02	BPU Pramerica Liquidità	1,24	1,40	-	-
Nextra Tesoreria	1,23	1,40	5,87	13,38					

Elaborazione su dati S&P

## 75 fondi e Sicav di liquidità area Euro: rendimenti a confronto

### Fondi: 2004 KO

**Dicembre 2004** ha visto il saldo della raccolta di fondi comuni in Italia recuperare a 1.445,7 milioni; ma ciò non è bastato a salvare il bilancio dell' "annus horribis" chiuso con un **saldo negativo per 10,491 miliardi**; peggior risultato ventennale. Tutti i grandi hanno perso raccolta da **Banca Intesa** (-11,2 miliardi) a **Sanpaolo IMI** (-5,8 miliardi).

monetario che dir si voglia dovrebbe essere valutato in base ai seguenti parametri:

● **costituire la base per una corretta diversificazione del patrimonio personale**

in modo da poter essere utilizzato per far fronte a necessità impreviste senza compromettere la politica di investimento (ad esempio dovendo disinvestire dei fondi azionari quando magari il momento sul mercato non è dei migliori). La percentuale da dedicare alla liquidità sarà a sua volta funzione dell'orizzonte temporale dell'investimento complessivo del cliente (quindi se si tratta di un giovane o piuttosto di una persona in pensione) e della sua propensione al rischio;

● **dovrebbe essere una base temporanea di "parcheggio"** in attesa di prendere una decisione su come impiegare i soldi o in attesa che i mercati finanziari migliorino (questa è stata sicuramente la motivazione che ha spinto la sottoscrizione di questi prodotti negli anni di crisi).

Il fondo di liquidità non può quindi essere l'unico o il prevalente strumento finanziario perché così si potrebbe compromettere, in base alle esperienze economiche degli ultimi decenni, il rendimento medio del portafoglio. €

DI PAOLO MELONE

**Investire in titoli a breve termine: restare liquidi con bassa propensione al rischio. Ma si può andare oltre i titoli di stato e i p/c/t. Costruendo un portafoglio con bond da AAA a BB+.**



# Non morire bevendo BOT

**Due motivazioni**, generalmente, inducono i risparmiatori a rivolgersi a strumenti a brevissimo termine: un DNA che esprime una **bassissima propensione al rischio** o la necessità di effettuare un'operazione di **"parcheggio" della liquidità** di cui si dispone. In Italia, già da molti anni, tanti risparmiatori utilizzano prodotti finanziari a brevissimo o a breve termine, per investire i propri capitali a lungo termine.

Lo fanno, acquistando BOT semestrali o annuali e rinnovandoli, ad ogni scadenza, con gli stessi strumenti. In pratica, questa tipologia di investitori sottoscrive **BOT a 6 o a 12 mesi**, li lasciano in portafoglio e, a scadenza, utilizzano il valore nominale che verrà loro rimborsato, per sottoscrivere di nuovi, con le stesse caratteristiche. Seguendo per anni questa strategia, i risparmiatori finiscono per immobilizzare a lungo termine una somma, incassando, per contro, rendimenti espressi da titoli a brevissimo termine, ma evitando di assumere il rischio tassi che caratterizza gli strumenti a lunga durata. Una commistione di scelte che, seppure **inaccettabile dal punto di vista teorico**, trova larga applicazione nella realtà operativa quotidiana.

I BOT a 90, 180, 365 giorni circa rappresentano il prodotto per eccellenza, per gli investitori italiani che optano per avere in portafoglio un'emissione priva di rischi. **Non v'è rischio debitore**, perché il Tesoro italiano, cui è assegnato il **rating AA-** da Standard & Poor's, offre buone garanzie, a livello di affidabilità. **Non v'è rischio tassi**, perché la loro durata mette al riparo le quotazioni, anche da eventuali eccessivi rialzi dei rendimenti di mercato, perché sulle durate

brevi gli effetti di questi mutamenti sono poco percettibili. I BOT quale **bene rifugio** per chi, timoroso dei rischi che comporta l'investimento in strumenti finanziari, sceglie di rinunciare ad elevati rendimenti teorici, pur di avere la certezza di incassare, alla preventivata scadenza, il capitale destinato a questi strumenti finanziari.

Il successo dei BOT indusse gli intermediari a proporre operazioni con simile durata, con rendimento garantito. **Investire in "pronti contro termine" (p/c/t) è come acquistare un BOT**, perché la durata massima dell'operazione oscilla fra tre mesi e un anno. Due sono le differenze fondamentali: i BOT hanno una scadenza prefissata che non può essere mutata; mentre può essere stabilita a seconda delle esigenze del risparmiatore la data di rientro dell'operazione pronti contro termine. Al tempo stesso, i BOT, i cui prezzi di mercato sono quotati anche al mercato ufficiale, il MOT, possono essere venduti anche prima della scadenza finale, mentre "smontare" un'operazione di pronti contro termine, incassare prima della scadenza prefissata il capitale investito, è, spesso, complicato e difficile e non tutti gli intermediari sono disponibili a chiudere in anticipo il contratto stipulato con il proprio cliente. **Non v'è differenza, per i rendimenti offerti**, perché BOT e p/c/t offrono ritorni reddituali molto simili.

## **SI RINUNCIA A DIVERSIFICARE**

Ma il mercato offre altre possibilità. Rivolgendosi ai prestiti collocati anni addietro, è possibile acquistare obbligazioni la cui data di

scadenza li caratterizza come investimenti a breve o a brevissimo termine, comprendendo strumenti la cui durata massima è compresa in circa due anni. La presenza di queste emissioni spazia fra debitori ad elevato grado di affidabilità e debitori a modesto o basso grado di affidabilità. Naturalmente, sono questi ultimi a pagare rendimenti teorici superiori, perché l'assioma finanziario prevede che a basso rating corrisponda alto rendimento, e viceversa. La differenza di rendimento è più evidente, nel caso di strumenti a lunga durata; mentre si riduce sensibilmente, nel caso di obbligazioni con scadenza ravvicinata. Peraltro, il differenziale emerge comunque, come emerge il destinatario finale, perché, per quanto breve possa essere la durata dell'investimento, chi ha poca propensione al rischio difficilmente sceglierà obbligazioni con rating inferiore ad A. **Ma sono soprattutto i titoli con grado d'affidabilità pari a doppia o tripla B ad offrire una maggiore redditività teorica.**

E' preferibile dar vita ad un portafoglio a breve termine, scegliendo un numero medio alto di strumenti, o sarebbe più opportuno limitarsi alla scelta di BOT o all'apertura di un'operazione di pronti contro termine? Optando per la sottoscrizione di BOT o per l'effettuazione di un'operazione di pronti contro termine, **si rinuncia alla diversificazione del portafoglio**, perché si immette nel portafoglio stesso un solo prodotto finanziario e, di conseguenza, si trasferisce il capitale ad un solo debitore. ▶

CODICE ISIN	EMITTENTE	CEDOLA%	SCADENZA	RATING	PREZZO 27/12/2004	REND LORDO%
<b>RATING MEDIO ALTO</b>						
XS0121335615	ENEL	5,875	12-12-2005	A+	103,32	2,30
NL0000102226	NETHERLAND	6,000	15-01-2006	AAA	103,82	2,25
XS0127851946	ROYAL KPN	7,250	12-04-2006	A-	105,87	2,53
XS0129935523	UNILEVER	5,125	7-06-2006	A+	103,62	2,52
DE0005170344	BOSCH	5,125	19-07-2006	AA-	104,08	2,52
IT0003522254	BTP	2,750	1-09-2006	AA-	100,61	2,39
XS0137454392	DOW CHEMICAL	5,000	18-10-2006	A-	104,07	2,65
XS0103349774	VODAFONE	5,750	27-10-2006	A	105,52	2,61
XS0179487177	ELECTRICITE DE FRANCE	3,250	6-11-2006	AA-	101,33	2,50
XS0159387579	GENERAL ELECTRIC	4,125	18-12-2006	AAA	102,99	2,55

<b>RATING MEDIO BASSO</b>						
XS0148871642	GENERAL MOTORS	5,500	6-06-2005	BBB-	101,07	2,92
XS0149078239	IMPERIAL TOBACO	5,750	6-06-2005	BBB	101,42	2,37 <sup>(1)</sup>
XS0117355338	FORD MOTOR	6,125	19-09-2005	BBB-	102,32	2,80
FR0000487381	VIVENDI	4,750	8-11-2005	BBB	102,00	2,36
XS0159415453	DAIMLERCHRYSLER	4,625	10-03-2006	BBB	102,25	2,67
DE0002967205	ALTRIA FINANCE	4,500	6-04-2006	BBB	101,69	3,11 <sup>(2)</sup>
XS0097134414	REPUBBLICA S.AFRICA	6,750	19-05-2006	BBB	105,72	2,48
XS0130182784	ERICSSON	6,375	31-05-2006	BB+	107,52	2,84
XS0132408419	DEUTSCHE TELEKOM	5,875	11-07-2006	BBB+	105,44	2,68
XS0139186356	AT&T	7,750	21-11-2006	BB+	108,24	3,19 <sup>(3)</sup>

**LEGENDA:** (1) possibile "step down": la cedola aumenta se il rating scende a BBB-; (2) gruppo Philip Morris; (3) "step down": la cedola ha già subito alcuni rialzi.

## 20 obbligazioni "brevi" e redditizie

Questa scelta porterebbe alla creazione di un **portafoglio monoprodotto**, testimonianza di una cura non approfondita delle opportunità offerte dal mercato. Al tempo stesso, rivolgendosi a più debitori, e acquistando un numero medio alto di obbligazioni societarie e titoli di Stato, si paga una maggiore quantità di commissioni, legate alla compravendita di strumenti finanziari, quotati sui mercati ufficiali e non. Un elevato carico di **commissioni**, per un arco temporale d'investimento breve, finisce per pesare in negativo sull'intera redditività del portafoglio.


### EVITARE ALMENO LE SCADENZE A 3 MESI

In ordine d'importanza, nel momento in cui si deciderà la struttura del portafoglio, si dovrà tenere conto della presumibile durata dell'investimento, di quanto pesi, nella scelta, il desiderio di redditività o il desiderio di sicurezza dell'investimento effettuato e quanto sia noto il debi-

tore di cui si sottoscriveranno le obbligazioni presenti sul mercato.

Per il risparmiatore a bassa o bassissima propensione al rischio, la scelta è semplicissima, perché le emissioni del Tesoro italiano ne soddisfano l'esigenza, dal momento che il rendimento dei BOT, semestrali o annuali, è perfettamente in linea con i tassi di mercato. E' vero che, optando per l'immissione in portafoglio di soli BOT, si dà vita ad un portafoglio monoprodotto, ma è altrettanto vero che si tratta di uno strumento a rischio zero. **Sarebbe almeno opportuno evitare le scadenze a tre mesi (ma l'ultima dell'11 gennaio ha fatto il pieno...)**, perché, nell'arco di un anno, impongono al sottoscrittore l'addebito di ben quattro commissioni d'acquisto, quella della sottoscrizione iniziale e i tre rinnovi successivi. Due sono le commissioni, nel caso del titolo semestrale. Una sola, se si sceglie il BOT a un anno.

Per l'investitore che sceglie una rischiosità medio-alta, l'orizzonte opportunità s'allarga sensibilmente, potendo passare con molta facilità da **prestiti con il massimo grado di affidabilità, AAA, a emissioni con rischiosità decisamente superiore, BB+** (vedi tabella). Una volta stimati i possibili costi per commissioni d'acquisto, che, nel caso di capitali importanti, possono essere concordate con il proprio intermediario, si potrebbe dividere il portafoglio titoli in due parti. Inserendo, nella prima, emissioni con rating minimo pari ad **A**, e, nella seconda, creare lo spazio per la presenza, marginale, di obbligazioni con grado di affidabilità **BB+**.

La strategia indicata prevede l'assunzione di un grado di rischio medio-alto, che, naturalmente, può essere aumentato, scegliendo solo prodotti finanziari che appartengono alla fascia di rating inferiore ad **A**. Questa opzione consente, a livello teorico, di incamerare una redditività decisamente superiore a quella offerta dai BOT o dalle operazioni di pronti contro termine o dalle emissioni con il massimo del rating. Non va dimenticato che i rendimenti offerti dagli strumenti a bassissimo rischio finiscono, quasi sempre, per essere **inferiori al tasso d'inflazione** (i BOT a 3 mesi rendono netto solo l'1,36%) o, al più, di uguagliarlo. Alla luce del recente dato sul costo della vita italiana, indicato in aumento, ci si può aspettare, per i prossimi mesi, una recrudescenza dello stesso costo della vita. I debitori emittenti di titoli che s'avviano alla scadenza appartengono a tutti i comparti produttivi, in particolare al settore telecomunicazioni, che offre le migliori prospettive di crescita, al settore automobilistico, che, al contrario, non gode di buona salute; al settore tabacco, le cui società sono soggette, ultimamente, a cause legali assai costose, al settore dei fornitori di servizi, che propone già ora buoni bilanci e che è atteso in costante miglioramento. Non mancano le emissioni governative, suddivise tra titoli di Stato d'area Euro e titoli di Stato di un paese definito emergente, e che, per questa ragione, ha ancora un grado d'affidabilità inferiore ad **A** ed è costretto a pagare rendimenti medio alti. Un portafoglio a 10 titoli dovrebbe rappresentare una corretta suddivisione del rischio, laddove il peso assegnato ai singoli prestiti non sia particolarmente elevato, soprattutto per quelli assegnatari di rating medio-bassi. 

DI ANGELO DRUSIANI