



OBBLIGAZIONI BANCARIE, AI RISPARMIATORI ITALIANI PIACE FARSI "TOSARE" DALLA PROPRIA BANCA (09/08/2010)

In attesa che venga nominato il nuovo presidente della Consob (l'autorità di controllo sui mercati finanziari) salvo che si stia pensando di dare questo riconoscimento al prossimo vincitore del Grande Fratello (e potrebbe essere anche una buona idea) vi è da segnalare uno studio interessante pubblicato fra i Quaderni di Finanza (numero 67) dal titolo: *“Le obbligazioni emesse da banche italiane le caratteristiche dei titoli e i rendimenti per gli investitori”*, Consob Editore ([scaricabile interamente da questo link](#)).

Una lettura magari non proprio estiva a leggerne la titolazione ma interessante se avete a cuore il vostro patrimonio. Cosa dice questo studio? Il motto del nobilissimo Ordine della Giarrettiera (la cui fondazione risale al 1348) è il celebre : *Honi soit qui mal y pense*. Ovvero “sia vituperato chi ne pensa male”.. Per noi che non siamo anglosassoni ma italiani vale di più, come si sa, la versione modificata coniata da Giulio Andreotti: “a pensare male si fa peccato, ma spesso ci si azzecca”.



E questo studio, infatti, dimostra quello che sempre si è sospettato: le obbligazioni emesse (in gran quantità dalle banche italiane) sono quasi sempre una “fetenzia”.

Secondo questo rapporto elaborato da quattro ricercatori i risparmiatori privati che scelgono questi strumenti guadagnano in media l'1% in meno rispetto alle obbligazioni collocate agli investitori istituzionali .Inoltre l'analisi ha evidenziato come, con elevata frequ...enza, “tali rendimenti siano inferiori a quelli dei titoli di Stato domestici”.

Incredibile ma vero: molti risparmiatori si fanno vendere titoli dalla propria banca che rendono meno dei comunissimi Btp e Cct. E che sono poi spesso molto meno liquidi in caso di vendita anticipata.

Se si guarda “il rendimento medio annuo totale (cioè variazione di prezzo più cedole incassate, al lordo delle tasse) nel periodo 2007-2009 risulta pari (su base composta) al 3,4 per cento, contro il 4,9 per cento dei Btp”;

mentre nel caso delle obbligazioni a tasso variabile il differenziale è più contenuto, ma è sempre presente e va dal 3 per cento per le obbligazioni bancarie al 3,5 per cento per i Cct.

Il rischio di liquidità (ovvero se questi titoli si vogliono vendere anticipatamente) è “in media elevato”, scrivono gli autori del Quaderno: *“solo il 9 per cento delle obbligazioni (30 per cento circa in termini di controvalore) ha un mercato secondario veramente liquido; la scarsa liquidità sembra imputabile principalmente alla ridotta dimensione dei singoli prestiti”.*

Nel lavoro sono state analizzate, infatti, oltre 12.200 obbligazioni bancarie collocate presso la clientela italiana tra luglio 2006 e il giugno 2009, per circa 350 miliardi di euro, confrontandole con titoli di Stato e con oltre 600 analoghe emissioni destinate agli investitori istituzionali (per quasi 136 miliardi di euro).

Comprensibile quindi la ragione per cui le banche italiane emettono bond al pubblico “retail” (ovvero quello dei risparmiatori) con tale potenza di fuoco. Più misteriose le ragioni per cui i risparmiatori italiani si affollano a comprare titoli dal rendimento poco interessante: i risparmiatori italiani investono, infatti, in obbligazioni bancarie dieci volte di più dei loro colleghi europei.

Nell'Ottocento e fino all'inizio del Novecento ebbe un certo successo la teoria economica elaborata da Jean-Baptiste Say secondo cui l'offerta crea la propria domanda.

Tu metti sul mercato qualcosa e quasi magicamente ci sarà qualcuno che acquisterà tutta la tua mercanzia. Anche se è scadente o fuori mercato..



Una legge poi confutata pesantemente dalla realtà (se questo principio fosse vero non ci sarebbero mai crisi) e dall'economista J. M. Keynes. Ma che sembra valere per il sistema bancario italiano in grado attraverso sportelli e promotori di vendere anche l'invendibile..

Questo studio evidenzia, infatti, come nel panorama internazionale, le banche italiane sono particolarmente dipendenti dalla raccolta obbligazionaria presso la clientela retail.

A settembre 2009 le obbligazioni bancarie pesavano per il 10,8 per cento all'interno del portafoglio delle famiglie italiane contro una percentuale che si aggira intorno all'1 % degli altri maggiori paesi europei.

Dal punto di vista della composizione dell'offerta risulta che il 79% del controvalore dei titoli collocati agli investitori retail sono obbligazioni ordinarie (cosidette plain vanilla), i titoli strutturati sono il 10 per cento, i titoli con opzioni di rimborso anticipato (callable) l'8 per cento e i titoli con cedole crescenti o decrescenti (step up/down) il 3 per cento.

Il rischio di liquidità è “in media elevato”, scrivono gli autori del Quaderno: *“solo il 9 per cento delle obbligazioni (30 per cento circa in termini di controvalore) ha un mercato secondario veramente liquido; la scarsa liquidità sembra imputabile principalmente alla ridotta dimensione dei singoli prestiti”.*



Qualche anno fa il cantante Marco Masini si domandava “Perché lo fai”? La stessa domanda se la sono posta a modo loro i ricercatori della Consob, cercando di capire come in un titolo di un film della Lina Wertmuller **“perché gli investitori al dettaglio non richiedano un premio adeguato per il rischio emittente e di liquidità o perché accettino rendimenti inferiori a quelli dei titoli di Stato anche quando la banca emittente ha un rating inferiore a quello della Repubblica Italiana”**.

Detto in parole povere insomma perché la maggior parte dei risparmiatori italiani si fa trattare come i selvaggi con gli anelli al naso che cedono oro in cambio di specchietti rotti?

La risposta partorita in linguaggio democristiano dei tempi andati ammette che sotto sotto c'è la fregatura e la colpa è sia delle banche avide e potenti (capaci di piazzare qualsiasi cosa al prezzo che vogliono) sia dei risparmiatori un po' ignorantelli. Non si esprimono in questo modo ma il senso è questo, se si legge la conclusione a cui si arriva:

Sembra che tutta questa situazione nasca “da anomalie nel processo produttivo e distributivo dei prodotti finanziari, sia correlato a significative carenze di tipo cognitivo, che ostacolano la piena comprensione delle caratteristiche anche dei titoli più semplici e impediscono di coglierne.