



**LA BUSSOLA**  
**Le 10 mosse vincenti del risparmiatore nelle tensioni post-voto**  
 Nicola Borzi, Maximilian Cellino, Isabella Della Valle, Andrea Gennai ▶ pagine 8 e 9

# LE DIECI MOSSE DEL RISPARMIATORE

Dopo l'esito elettorale come affrontare il momento di forte pressione su spread e listini per tenere al sicuro o far fruttare al meglio il denaro

## Cash e bond

La crisi potrebbe dare ulteriore spazio alla remunerazione della liquidità. I titoli di Stato italiani sotto osservazione

## La Borsa

Piazza Affari è quella che ieri ha sofferto di più il voto ma nel listino ci sono differenze legate ai singoli settori

## Tra monete e «sicurezza»

Attenzione ai rischi del mercato valutario molto volatile  
 Il metallo giallo torna di nuovo oggetto del desiderio

PAGINA A CURA DI

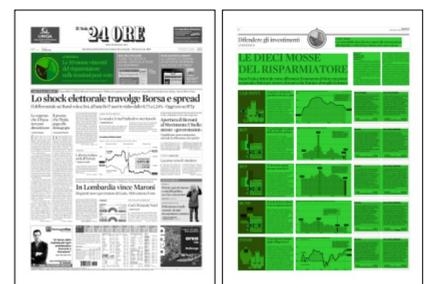
**Nicola Borzi**  
**Maximilian Cellino**  
**Isabella Della Valle**  
**Andrea Gennai**

■ Come un film già visto. La reazione della Borsa di Milano (-4,8% il Ftse Mib ieri) all'esito del voto politico e le ripercussioni su tutti i mercati finanziari internazionali hanno fatto ripiombare i risparmiatori nell'incubo vissuto nell'estate 2011 per colpa della crisi del debito. Azioni in netta flessione, volatilità alle stelle, spread in netto rialzo (spread BTP/Bund schizzato a 344 punti dai 280 di venerdì scorso) e corsa ai beni rifugio.

Da lunedì pomeriggio, quando è apparsa chiara l'ingovernabilità dell'Italia (terzo partner più forte dell'area euro), molti investitori si sono posti il quesito: che fare

ora con i propri risparmi? Dove puntare? Oltretutto questa variabile inattesa è caduta in un momento in cui i risparmiatori si stavano riposizionando sulle azioni, riscoprendo una certa propensione al rischio quando sembrava che la crisi del debito fosse rientrata.

Lo scenario che si apre con l'esito del voto italiano, e con il Senato bloccato, è alquanto incerto a partire dai tempi. L'Italia non è la Grecia e il suo impatto sui mercati finanziari internazionali è nettamente più forte. In un contesto del genere la diversificazione è l'unica arma per difendersi: diversificazione di asset, ma anche geografica. «Il Sole 24 Ore» ha passato in rassegna i dieci principali strumenti di investimento, da quelli meno rischiosi (a partire dalla liquidità) a quelli più incerti (azioni) cercando di capire quali siano le mosse giuste nel caso



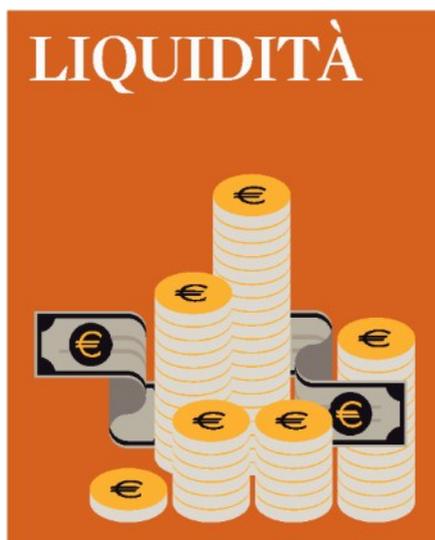
in cui un risparmiatore abbia già in corso un investimento oppure voglia entrare.

Uno sguardo è stato dato anche al mercato dei mutui immobiliari, che con il ritorno delle tensioni rischia di chiudersi ancora di più per la nuova clientela. Molto esposti all'instabilità politica sono l'investimento azionario e quello nelle obbligazioni corporate, in particolare bancarie, che a fine 2011 pesavano per oltre 370 miliardi di euro nei portafogli delle famiglie italiane, secondo le statistiche della Banca d'Italia.

A Piazza Affari i più colpiti dall'incertezza post elettorale sono i titoli bancari e finanziari, a causa dell'elevata esposizione di portafoglio ai titoli di Stato italiani, come pure le azioni delle imprese industriali attive sul mercato nazionale, in particolare le utility. Meno colpite, pur se non esenti, le imprese che hanno imboccato con decisione la strada dell'export. Ma l'instabilità politica a Palazzo Madama condiziona anche il mercato valutario: nella seduta di ieri l'euro ha perso terreno su tutte le principali valute. Un bene per chi esporta, ma un problema per gli importatori. Ai risparmiatori non resta che considerare con molta attenzione il proprio profilo di rischio e valutare se l'aumento delle tensioni sulle diverse asset class porti il portafoglio personale su posizioni inadeguate rispetto alla propria tolleranza all'incertezza. Senza dimenticare che qualsiasi riposizionamento comporta dei costi: non solo in termini di eventuali minusvalenze da sopportare, ma anche di transazione.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Dubbi e domande su investimenti e risparmi?**  
Scrivete a plus@ilssole24ore.com

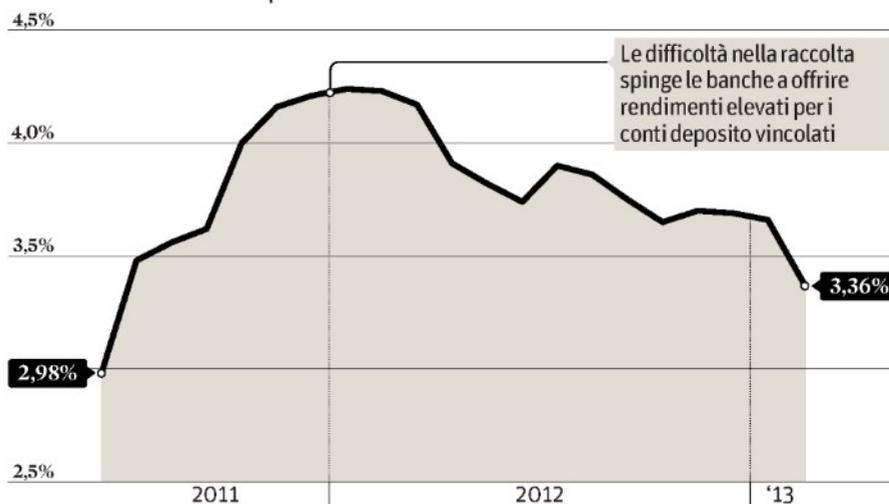


## I tassi dei conti deposito potrebbero tornare a salire

I conti di deposito sono probabilmente uno degli strumenti più richiesti da parte dei risparmiatori nell'ultimo anno e mezzo e hanno progressivamente messo in ombra altri strumenti di liquidità come i pronti contro termine. L'interesse del pubblico è andato di pari passo alla crescita dei rendimenti garantiti dalle banche in cerca di liquidità con i loro prodotti vincolati. L'andamento dei tassi offerti ha seguito, con alcuni mesi di ritardo, quello dello spread BTP-Bund: al picco, che si è avuto nei primi mesi del 2012, è seguita una lenta discesa che adesso i venti di crisi verso l'Italia potrebbero arrestare a vantaggio dei risparmiatori.

I tassi medi lordi sui conti deposito con vincolo a 12 mesi

Fonte: ConfrontaConti.it



### CHI LA POSSIEDE

Il tema della sicurezza dei conti di deposito riaffiora puntuale ogni volta che il barometro della tensione attorno all'Italia e alle banche del Paese registra un'impennata. Vale però la pena di ricordare che i depositi vincolati sono in generale assimilati a normali conti corrente e quindi garantiti dal Fondo interbancario di tutela (Fitd) fino a 100mila euro. Più articolato è invece il discorso per i pronti contro termine, strumento però al momento meno gettonato dai risparmiatori.



### CHI LA VUOLE CREARE

L'impasse politica nel quale è caduta l'Italia si traduce in un rialzo dello spread BTP-Bund e in un generale calo di fiducia verso le banche del nostro Paese, che quindi potrebbero fare più fatica a raccogliere denaro attraverso i canali tradizionali. La conseguenza potrebbe essere un ritorno ad atteggiamenti più aggressivi sui conti deposito vincolati, i cui rendimenti medi avevano registrato invece una graduale riduzione dopo i livelli massimi raggiunti nel gennaio dello scorso anno.



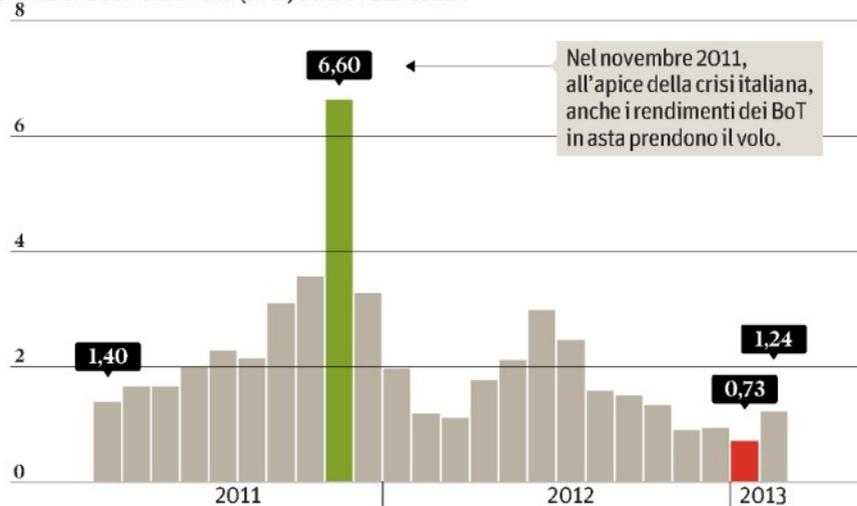


## Un parcheggio in attesa della soluzione politica

L'asta di ieri del BoT a 6 mesi ha rappresentato un costo supplementare per le casse dello Stato, ma anche un «premio» inaspettato per i risparmiatori che ancora (e sono molti) restano affezionati a questo strumento. Il rendimento è infatti cresciuto di circa mezzo punto percentuale (1,237%) rispetto all'emissione di gennaio e ai giorni precedenti. La tensione creata dall'eventuale instabilità politica italiana è in grado di esercitare il proprio influsso anche sulle prossime emissioni di BoT, che così potrebbero tornare a fare concorrenza ad altri strumenti di liquidità nel frattempo divenuti più remunerativi, come i depositi.

evoluzione dei rendimenti (in %) dei BoT semestrali

Fonte: Ministero del Tesoro



Nel novembre 2011, all'apice della crisi italiana, anche i rendimenti dei BoT in asta prendono il volo.

### CHI LI HA

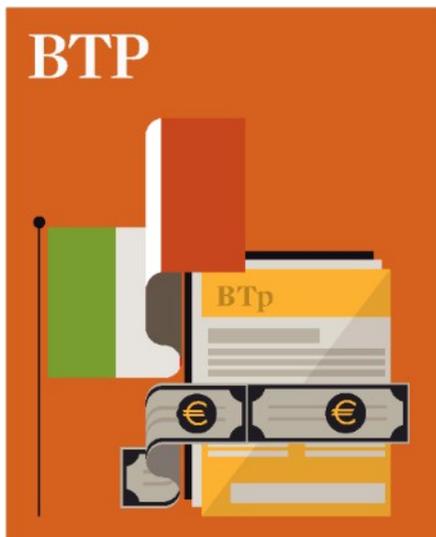
Vendere un BoT che si ha in portafoglio è in sé un'azione che ha poco senso, perché si rischia di rinunciare anche a quel poco di rendimento che i titoli di Stato a breve termine offrono. A meno che non si ritenga che la situazione italiana sia simile a quella del novembre 2011, quando anche i tassi dei BoT erano usciti fuori dal controllo. In realtà, pur tenendo conto della turbolenza legata agli ultimi eventi, appare francamente impensabile tornare sui livelli dell'autunno di due anni fa.



### CHI LI VUOLE COMPRARE

Il BoT esce perdente nei confronti dell'inflazione e anche nel duello dei rendimenti rispetto ad altre forme di impiego del denaro a breve come i conti deposito. Continua però a riscuotere un certo *appeal* tra le famiglie italiane, alle quali potrebbe riservare guadagni meno magri rispetto ai mesi scorsi se la situazione di tensione attorno al nostro Paese dovesse perdurare. Le scadenze più brevi, tre o sei mesi, permettono inoltre di parcheggiare la liquidità in attesa che la crisi politica si risolva.



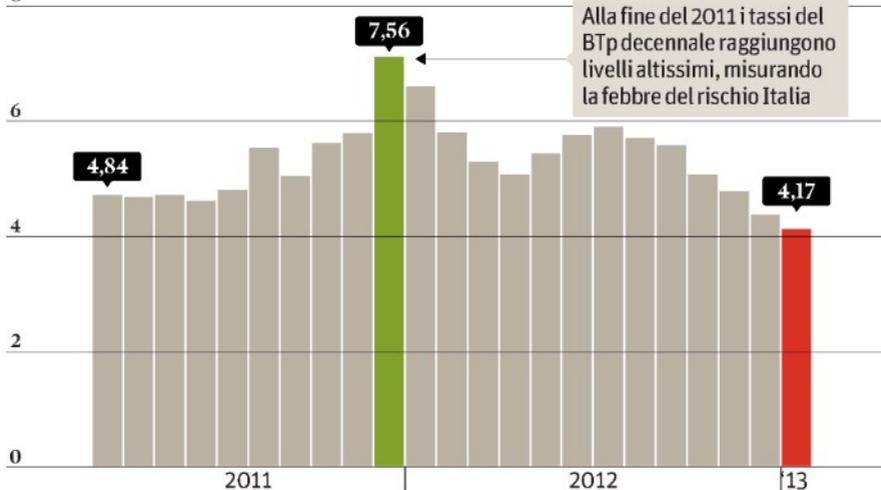


## Il rinnovato appeal dei tassi vicini al 5%

Può far sorridere ricordare che in una simile giornata di 7 anni fa, all'indomani di una tornata elettorale caratterizzata da incertezza, i tassi dei BTP rimasero pressoché impassibili alle tensioni che si scaricarono tutte sulla Borsa. Oggi la situazione è purtroppo diversa e anche i risparmiatori in teoria meno avvezzi al rischio devono fare i conti con l'alta volatilità. Mantenere le posizioni ha pagato nei momenti più difficili del 2011 e della scorsa estate, così come chi ha avuto allora il coraggio di acquistare ha fatto l'affare. Oggi la situazione è forse meno grave, ma resta incerta anche perché coinvolge direttamente le forze politiche.

Così i ritorni (in %) del BTP decennale in asta

Fonte: Ministero del Tesoro



Alla fine del 2011 i tassi del BTP decennale raggiungono livelli altissimi, misurando la febbre del rischio Italia

### CHI LI HA

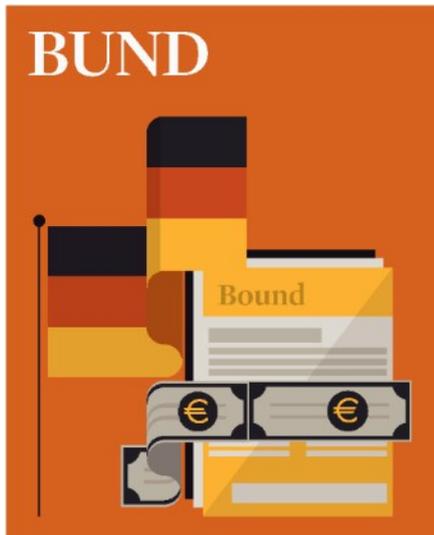
Ieri lo spread fra il BTP e il Bund decennale è salito a 344 punti base, ma al risparmiatore farà più comodo (e dolore) sapere che il prezzo del titolo italiano è sceso del 3% in una sola seduta. Difficile dire se l'emorragia sia soltanto all'inizio o se invece i prezzi delle obbligazioni del tesoro abbiano ormai scontato l'instabilità politica, perché molto dipenderà dalla rapidità con cui sarà affrontata la crisi e naturalmente dall'esito finale. Ogni valutazione deve comunque tener conto del prezzo a cui si hanno in carico i titoli.



### CHI LI VUOLE COMPRARE

Con tutta probabilità il BTP a 10 anni in asta oggi offrirà di nuovo un rendimento lordo superiore al 5% che non si vedeva ormai da almeno 4 mesi. Per molti analisti si tratta di un livello «interessante», a patto di essere pronti ad affrontare l'inevitabile volatilità dei prossimi mesi. Paradossalmente, secondo alcuni, il decennale potrebbe risultare, se si tiene conto dei rendimenti attuali (la curva dei tassi resta relativamente «ripida»), più conveniente e meno vulnerabile rispetto a un BTP a scadenza inferiore.





## Il titolo di Stato tedesco è ancora il porto sicuro

Il titolo di Stato decennale tedesco, il Bund, è considerato il titolo rifugio per l'area euro. Si tratta dello strumento che, dallo scoppio della crisi del debito sovrano dell'estate 2011 a oggi, ha registrato un massiccio flusso di acquisti (soprattutto da parte di investitori istituzionali) e di conseguenza il rendimento è scivolato sotto l'inflazione. Il titolo ha la massima valutazione delle agenzie di rating ed è quindi considerato, insieme ai bond governativi decennali statunitensi, uno dei titoli più sicuri e liquidi. Oggi il Bund ha un rendimento (lordo) dell'1,47 per cento.

Evoluzione dei rendimenti (in %) del benchmark tedesco a dieci anni



### CHI LI HA

Con l'aumento della tensione sui mercati internazionali il Bund svolge a pieno titolo il ruolo di asset difensivo e quindi è opportuno mantenerlo in un portafoglio. Oltre al rendimento, l'aspettativa del risparmiatore è anche quella di un guadagno in conto capitale: da inizio febbraio a oggi ad esempio le quotazioni del Bund future sono salite del 2,3% e in soli due giorni (dopo l'esito del voto italiano) l'incremento è stato di quasi l'uno per cento.



### CHI LI VUOLE COMPRARE

L'acquisto di un bond governativo come il Bund in un contesto di turbolenza sui mercati può avere un senso, ma espone al rischio del rialzo dei tassi di interesse. I rendimenti infatti sono molto compressi e si posizionano al di sotto dell'inflazione. Una rialzo dei tassi infatti portebbe a una flessione delle quotazioni del titolo con possibili perdite in conto capitale per il risparmiatore. Basta pensare che a luglio 2012, nel picco della crisi dell'euro, il Bund rendeva l'1,1% e oggi l'1,47 per cento.



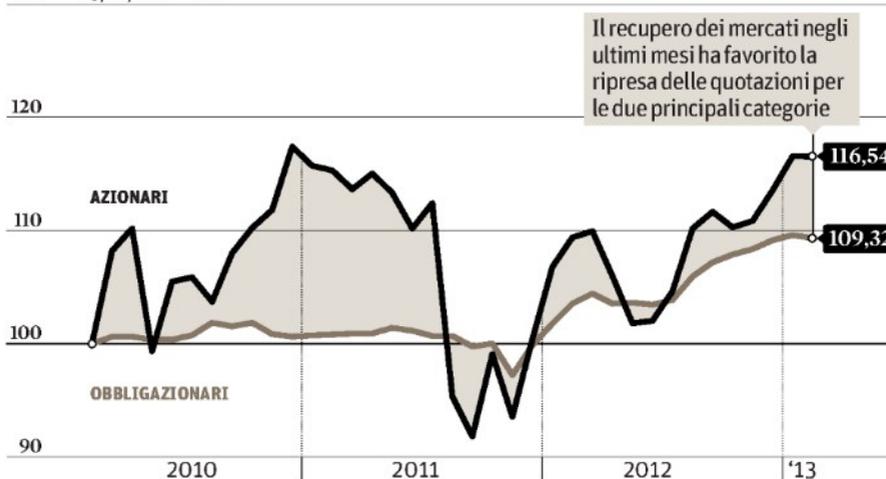


## Lenta ripresa trainata dagli obbligazionari

I fondi comuni sono stati riscoperti dalle famiglie. E la conferma è arrivata dai dati di gennaio (3,2 mld). Obbligazionari e flessibili i più gettonati, ma sono tornati in territorio positivo anche azionari e bilanciati. In termini di performance, negli ultimi tre anni sono stati gli azionari a crescere di più con un rendimento medio del 16,5%; molto remunerativo l'investimento sui fondi specializzati in America (33,9%) e in Europa (22,41), meno quello sugli area euro (10,7%). Per gli obbligazionari la crescita è stata del 9,3% con picchi del 29,5% per i fondi Paesi emergenti. I flessibili hanno reso il 6,6%, i bilanciati l'11 e i monetari solo il 3,3 per cento.

Confronto fra gli indici **Fideuram** azionario e obbligazionario

130 25/02/2010 = 100



### CHI LI HA

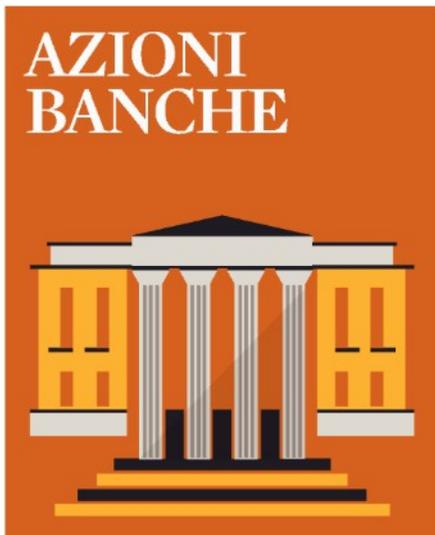
I fondi comuni sono prodotti indicati per i risparmiatori che vogliono diversificare il proprio portafoglio anche se non hanno grandi cifre a disposizione. Poiché il principio del fondo comune è quello di essere un grande salvadanaio dove confluiscono i capitali di più persone, unendo i soldi di tutti si può spaziare su più mercati e settori. Un obiettivo difficilmente raggiungibile attraverso l'acquisto diretto di singoli titoli, azionari od obbligazionari che siano.



### CHI LI VUOLE COMPRARE

Come per tutti gli strumenti, anche per i fondi è bene sapere che cosa si acquisita. I gradi di rischio di questi prodotti variano in base alla categoria. Per esempio un azionario sulle materie prime potrà essere molto redditizio, ma sarà anche più rischioso rispetto a un obbligazionario che punta su titoli di Stato ad alto merito di credito. Per chi in questa fase non è sicuro delle mosse da fare, ci sono i piani d'accumulo (Pac); richiedono cifre modeste (50/100 €), hanno cadenza mensile e spalmano il rischio nel tempo.





## I titoli finanziari sono i più esposti alle tensioni

I titoli del settore bancario e finanziario, sia sul fronte delle azioni sia su quello obbligazionario, sono i più esposti alle tensioni che si sviluppano sul debito sovrano italiano. Il motivo è semplice: i bilanci delle banche e delle assicurazioni sono carichi di BTp per decine di miliardi. Dunque un aumento degli spread, con la contrazione dei corsi, porta a ingenti minusvalenze rispetto ai valori di carico. Non a caso i corsi delle azioni bancassicurative ieri sono state le più colpite dall'esito elettorale. Pesante anche il calo dei corsi delle obbligazioni bancarie, specie quelle a scadenza medio-lunga.

Bloccato il recupero dei bancari (Indice Ftse Italia All-Share Banks)

28.000



### CHI LE HA

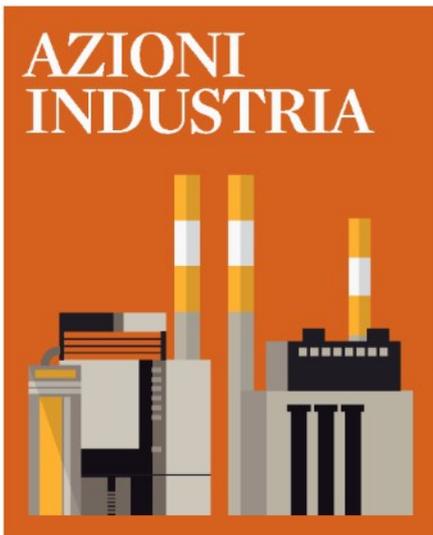
Ieri la Consob ha vietato le vendite allo scoperto sulle azioni [Intesa Sanpaolo](#) e [Carige](#). Ma se a fine 2011 i titoli quotati in tasca alle famiglie valevano "solo" 58,3 miliardi, le obbligazioni bancarie valevano sei volte e mezzo tanto, 372,6 miliardi. Chi le possiede è al bivio: può scegliere di attendere la scadenza, o uscire mettendo in conto minusvalenze pesanti. La solidità del sistema creditizio e dei principali istituti non è però in discussione, salvo impensabili scenari di default nazionale e di uscita dall'euro.



### CHI LE VUOLE COMPRARE

Entrare oggi sui titoli bancassicurativi italiani è una scommessa sulla tenuta dei conti pubblici e sul futuro dell'euro. A favore di questa scelta di investimento vanno i corsi attuali, deprezzati da sei anni di crisi finanziaria e recessione. A sfavore giocano l'aumento delle sofferenze e la riduzione della redditività degli istituti, che nel medio periodo taglieranno le prospettive di dividendo. Ogni decisione deve tenere conto però degli obiettivi di investimento, della durata e della propensione al rischio.





## Calo dei consumi interni Premiato chi sa esportare

Le azioni industriali ieri non hanno certamente brillato a Piazza Affari: l'indice di settore ha chiuso con un ribasso del 2,76%. Sul trend di medio periodo del comparto pesa la recessione che riduce i redditi delle famiglie e dunque i consumi. Più colpiti sono i titoli delle imprese che non hanno sviluppato capacità di esportazione e adeguata presenza sui mercati esteri. A vantaggio delle azioni delle società esportatrici giocano invece, indirettamente, le tensioni sui cambi che indeboliscono l'euro. Le stesse tensioni però penalizzano le imprese esposte sul fronte delle importazioni.

L'effetto a catena sull'indice Ftse delle imprese industriali

28.000



### CHI LE HA

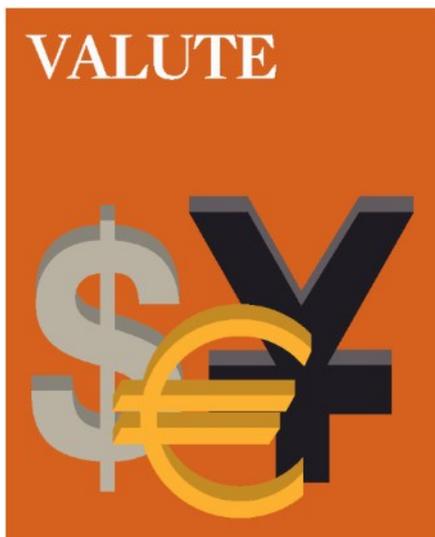
Riposizionare il proprio portafoglio azionario per aumentare il peso dei titoli delle società più legate alla crescita dei mercati internazionali è un'operazione che da lungo tempo gli esperti consigliavano ai risparmiatori italiani. Chi ancora non l'avesse fatto dovrà mettere in conto probabili minusvalenze. In termini di rotazione, sono maggiormente esposte ai rischi di ribassi le azioni delle utilities, più legate al mercato interno: a fine seduta ieri A2A ha segnato -8,3% e Telecom Italia -7,2 per cento.



### CHI LE VUOLE COMPRARE

In una seduta da dimenticare, poche azioni ieri hanno chiuso in positivo a Piazza Affari: tra queste Pirelli (+2%), Prysmian (1,2%, anche grazie a una commessa in Germania da 350 milioni) e Diasorin (+0,1%). Sono titoli che beneficiano dell'esposizione ai mercati internazionali delle rispettive aziende. In termini di diversificazione, non va mai dimenticato che occorre considerare il proprio profilo di rischio e quindi il peso complessivo dell'esposizione azionaria in termini di portafoglio.





## L'euro si indebolisce su dollaro, sterlina e yen

L'incertezza politica italiana non gioca sicuramente a favore dell'euro che ieri ha segnato marcati arretramenti. Il cross nei confronti del dollaro Usa ha visto la valuta unica europea scendere a 1,3070, su livelli che non erano stati più toccati da inizio gennaio. Anche lo yen ha recuperato, tornando ai massimi dell'ultimo mese a quota 120, mentre lunedì la rilevazione Bce lo dava a 125. In parziale progresso, nonostante il downgrade di Moody's, anche la sterlina britannica indicata a quota 0,86 per un euro a fronte dello 0,8789 della rilevazione di lunedì da parte dell'Eurotower di Francoforte.

Un'ulteriore variabile nella guerra tra euro, dollaro e yen



### CHI LE HA

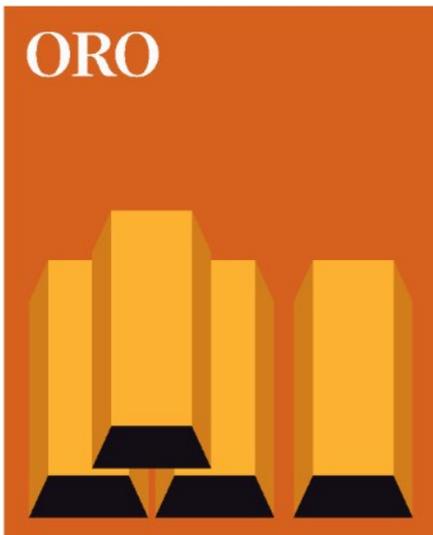
Chi è investito su valute diverse dall'euro non beneficia di certo dell'alta volatilità che la moneta unica europea sta subendo per effetto dell'instabilità politica italiana. Le minusvalenze causate dall'effetto patrimoniale pesano in modo rilevante anche per coloro che hanno messo a segno plusvalenze importanti grazie al progresso dei corsi azionari. In quest'ottica una possibilità è quella di utilizzare Etc valutari sulla direzione inversa a quella dell'euro: quando questo cala quelli crescono.



### CHI LE VUOLE COMPRARE

Il mercato delle valute è uno dei più tecnici e rischiosi, dunque per nulla adatto a un piccolo risparmiatore che non possieda competenze specifiche e soprattutto non abbia il tempo necessario a dedicarcivisi con continuità. Chi intende puntare su azioni e obbligazioni non euro o sulle commodities deve sempre considerare il rischio cambio. La guerra valutaria in corso non agevola sicuramente. Di certo c'è solo la conferma del sostegno delle Banche centrali a operazioni di *quantitative easing*.

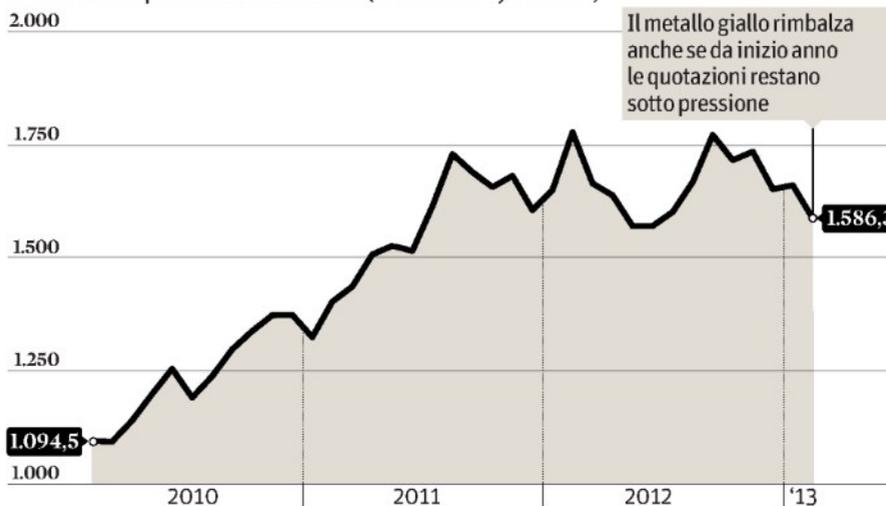




## Il lingotto ritenta il ruolo di bene rifugio

L'oro ha iniziato il 2013 in ombra. Il metallo giallo, tradizionale bene rifugio, negli ultimi giorni è scivolato sotto quota 1.600 dollari l'oncia toccando i minimi dallo scorso settembre. Il ribasso dal massimo del 2011 sfiora il 15 per cento. Il rallentamento della domanda, il ritorno della propensione al rischio verso l'*equity* e la massiccia vendita di Etf auriferi hanno depresso le quotazioni del metallo giallo, che ha accusato nelle ultime settimane anche il rimbalzo del dollaro, essendo i due *asset* inversamente correlati. Secondo gli analisti l'oro comunque potrebbe tornare a salire grazie alla tenuta del supporto chiave di 1.500 dollari.

Evoluzione del prezzo dell'oro all'oncia (Indice oro troy in dollari)



### CHI LO HA

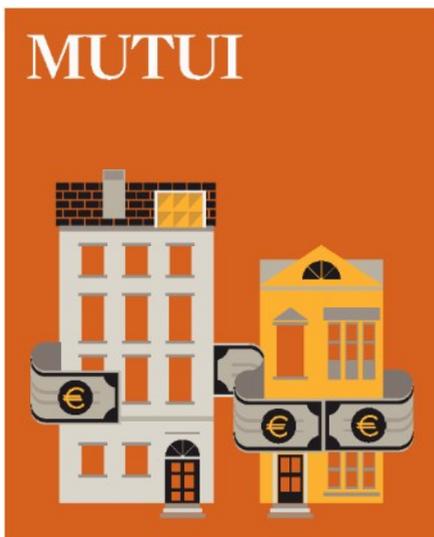
La bufera sui mercati, scatenata negli ultimi due giorni dopo l'esito del voto italiano, ha ridato fiato al metallo giallo. Si tratta di un rimbalzo dopo settimane di quotazioni sotto pressione, ma in questa fase soprattutto è opportuno tenere una quota del proprio portafoglio (massimo il 5% secondo gli esperti) per compensare eventuali perdite sull'azionario. Anche l'oro si sta rivelando un *asset* esposto alla volatilità, ma nei momenti di tensione riscopre il suo ruolo di bene rifugio.



### CHI LO VUOLE COMPRARE

Acquistare il metallo giallo in questo momento può avere ancora senso, secondo gli analisti. Seppure le quotazioni siano vistosamente scese nelle ultime settimane, l'aspettativa è quella che la politica delle banche centrali resti accomodante nei prossimi mesi, come ha confermato il numero uno della Fed proprio ieri. Questo terrà i tassi di interesse reali negativi e l'oro rappresenta un'ottima difesa in questo frangente di mercato difendendo dal rischio di inflazione.



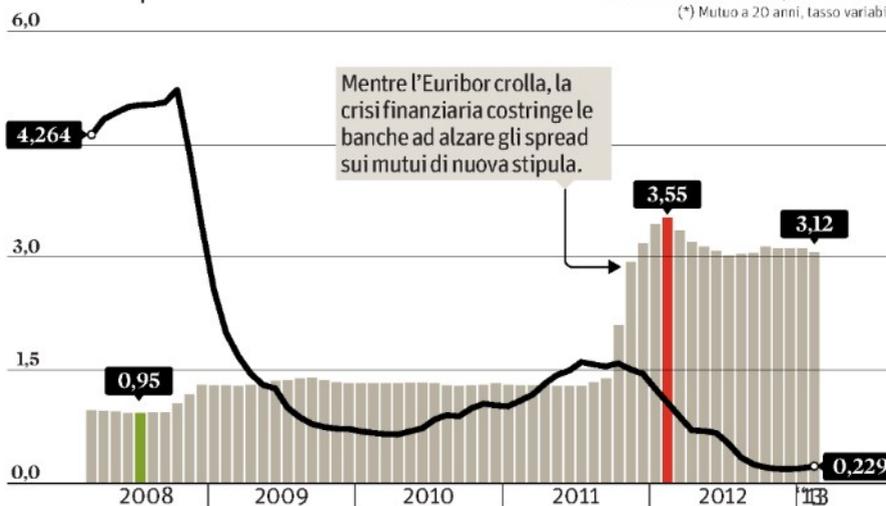


## Tensioni limitate giocano a favore dei tassi variabili

Quando risale la tensione il mondo dei mutui si divide come al solito in due: chi lo ha già stipulato (variabile) tira un sospiro di sollievo perché sa che le sue rate difficilmente saliranno; chi invece è in cerca del prestito vede aumentare prezzi e possibilità di accesso. Quanto è avvenuto a partire dall'estate 2011 rischia di ripetersi proprio adesso che la situazione (se pur con una lentezza esasperante) stava dando qualche cenno di miglioramento. L'instabilità politica potrebbe infatti ritorcersi sulle capacità di finanziamento delle banche costringendole ancora una volta a stringere i cordoni della borsa.

L'Euribor e lo spread medio sui mutui italiani. Dati in %

Fonte: [www.mutuionline.com](http://www.mutuionline.com); Thomson Reuters  
 (\*) Mutuo a 20 anni, tasso variabile



Mentre l'Euribor crolla, la crisi finanziaria costringe le banche ad alzare gli spread sui mutui di nuova stipula.

### CHI LO HA

È uno dei più evidenti paradossi della crisi finanziaria globale e, nel suo piccolo, di quella italiana: chi ha già stipulato un mutuo a tasso variabile non ha altro che da risparmiare da ogni aumento della tensione. Le difficoltà dell'Italia influiranno infatti anche sulle politiche monetarie della Bce, costringendola a mantenere un atteggiamento espansivo che contribuirà a sua volta a tenere vicino a zero i tassi Euribor e a limitare la rata. Rimborsare in anticipo il prestito, in questo caso, diviene relativamente meno conveniente.



### CHI LO VUOLE SOTTOSCRIVERE

Alcune banche avevano ritoccato al ribasso i tassi praticati sui nuovi mutui, se pur di pochi decimi, prima però dei risultati elettorali. Se la rinnovata incertezza politica e finanziaria dovesse protrarsi o addirittura peggiorare la graduale discesa degli *spread* sui mutui che sembrava cominciare ad avviarsi potrebbe subire un freno. Difficile dire se gli stessi tassi potranno addirittura risalire, ma occorre comunque osservare da vicino l'evoluzione della situazione politica.

