

POVERO CASH Gli italiani dispongono di 1.200 miliardi di liquidità, per i quali oggi è difficile trovare un impiego redditizio. Tra Bot a zero e conti di deposito sempre più avari, per ottenere una remunerazione del cash è necessario rischiare di più

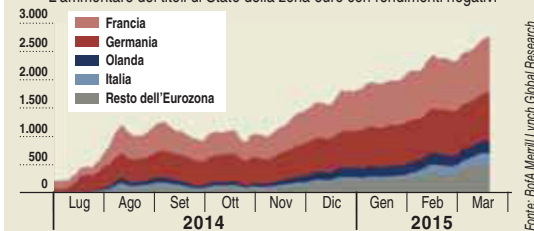
Avventura sottozero

di Roberta Castellarin e Paola Valentini

Le famiglie italiane siedono su una montagna di liquidità. Hanno ben 1.200 miliardi di euro parcheggiati in conti e in altri strumenti cash di breve termine. Si tratta del 30% della ricchezza finanziaria delle famiglie italiane, in base ai dati elaborati da Prometeia a fine 2014. Ed è un numero in continua crescita. E le stime indicano un ulteriore incremento per l'inizio del 2015. «A gennaio la crescita dei depositi bancari e postali detenuti dalle famiglie è accelerata al 3,6% rispetto al 3,2% di dicembre 2014, a conferma di un trend quasi ininterrotto in atto da marzo dello scorso anno. Una tendenza che corre parallela al crollo dei rendimenti dei titoli di Stato della zona euro, che si è acuito dopo il varo, a marzo, del Qe da parte della Bce. Tanto che in settimana il Tesoro italiano ha collocato per la prima volta Bot a sei mesi con un rendimento pari a zero, che al netto di commis-

BOOM DEI TITOLI DI STATO CON TASSI SOTTO ZERO

L'ammontare dei titoli di Stato della zona euro con rendimenti negativi



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

sioni diventa anche negativo. E la domanda è stata comunque sostenuta. Bofa Merrill Lynch calcola che nell'Eurozona i rendimenti negativi sul mercato delle obbligazioni governative siano aumentati dai 1.000 miliardi di euro di fine settembre 2014 ai 2 mila miliardi dello scorso febbraio, fino agli attuali 2.800 miliardi sulla scia del Qe della Bce e del perdurare della crisi greca. «Nelle scorse settimane la Svizzera ha piazzato i suoi titoli a 10 anni con un rendimento negativo, al -0,06% e, per un po', i titoli a due anni spagnoli sono

stati scambiati con rendimenti negativi, dal 7% che avevano toccato tre anni fa», fa presente Jon Jonsson, gestore obbligazionario di Neuberger Berman. Anche la curva dei rendimenti della Germania è negativa fino ai sette anni. «Come indicazione dell'entità del crollo dei rendimenti, consideriamo l'obbligazione portoghese che scadrà a ottobre 2016: tre anni dopo aver superato il 20%, il rendimento è ora intorno a zero», sottolinea il gestore. I fattori chiave che stanno dietro i rendimenti bassi sono forze tecniche.

LE ATTIVITÀ A BREVE TERMINE DELLE FAMIGLIE

Dati in miliardi di euro al 30 settembre 2014

	Ammontare	% sul totale
◆ Attività liquide	1.220	30,4%
- A vista	534	13,3%
◆ Titoli di debito	594	14,8%
- A breve	8	0,2%
◆ TOTALE ATTIV. FINANZIARIE	4.016	

Fonte: elaborazione su dati Prometeia

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

«La Bce si è impegnata in un programma di allentamento monetario da 1.000 miliardi di euro distribuito su 18 mesi. Quando la Fed ha intrapreso i suoi Qe, gli Stati Uniti avevano deficit importanti e la Fed ha comprato meno della metà dell'abbondante offerta di titoli di Stato. I deficit in Europa sono assai meno significativi e la Bce sta acquistando più di tutta la nuova offerta. Questo provoca un impatto molto più pronunciato sui titoli obbligazionari. La decisione della Bce di acquistare titoli a lunga scadenza spiega il

sostanziale appiattimento delle curve dei rendimenti dell'eurozona», dice ancora Jonsson. Ma chi compra i titoli con rendimenti negativi? «È probabile che una piccola parte del mercato acquisti queste obbligazioni in modo speculativo, anticipando la caduta dei rendimenti in territorio negativo. La domanda può anche provenire dalle banche europee che ne hanno bisogno come collaterale di alta qualità, sebbene l'impegno di Draghi nel mantenere il tasso di deposito alla Bce a -0,2% possa incentivarle a detenere

UNA SELEZIONE DI CONTI DI DEPOSITO A SEI E 12 MESI

Importo depositato 20.000 euro

6 MESI	Prodotto	Tasso lordo	Tasso netto	Tasso effettivo	Importo depositato 20.000 euro				
					Interessi netti	Imposta di bollo	Guadagno netto**	Importo minimo	Svincolabile
◆ Banca Marche	Deposito Sicuro	2,00%	1,48%	1,28%	148 €	20,1 €	127,9 €	5.000 €	Si
◆ Ibl Banca	ContoSulBL	1,50%	1,11%	0,91%	111 €	20,1 €	91,2 €	5.000 €	No
◆ Widiba (Gruppo Mps)	Conto Widiba	1,40%	1,04%	0,84%	104 €	20,1 €	83,78 €	1.000 €	Si
◆ Banca Ifis	Rendimax Top - Interessi postic.	1,10%	0,81%	0,81%	81 €	A carico banca	81,2 €	1.000 €	No
◆ Banca Privata leasing	Conto Deposito - Interessi anticip.	1,10%	0,81%	0,62%	82 €	20,1 €	61,52 €	100 €	Si
◆ Webank	Conto Webank	1,00%	0,74%	0,54%	74 €	20,1 €	53,9 €	1 €	Si
◆ BancadinAmica (C.R. S. Miniato)	Conto BancadinAmica	0,85%	0,63%	0,43%	63 €	20,1 €	42,8 €	1.000 €	Si
◆ Banca Mediolanum	Conto Deposito InMediolanum	0,80%	0,59%	0,39%	59 €	20,1 €	39,26 €	100 €	Si
◆ Banca Farmafactoring	Conto Facto	0,45%	0,33%	0,33%	33 €	A carico banca	33,39 €	15.000 €	No
◆ CheBanca!	Conto deposito	0,70%	0,52%	0,32%	52 €	20,1 €	31,7 €	100 €	Si
12 MESI	Prodotto	Tasso lordo	Tasso netto	Tasso effettivo	Interessi netti	Imposta di bollo	Guadagno netto**	Importo minimo	Svincolabile
◆ Banca Marche	Deposito Sicuro	2,30%	1,70%	1,50%	340,4 €	40 €	300,4 €	5.000 €	Si
◆ Widiba (Gruppo Mps)	Conto Widiba	2,10%	1,55%	1,35%	311,6 €	40 €	271,7 €	1.000 €	Si
◆ Ibl Banca	ContoSulBL	1,75%	1,30%	1,10%	259,7 €	40 €	219,7 €	5.000 €	No
◆ Banca Mediolanum	Conto Deposito InMediolanum	1,70%	1,26%	1,06%	252,3 €	40 €	212,3 €	100 €	Si
◆ Banca Farmafactoring	Conto Facto	1,45%	1,07%	1,07%	215,2 €	A carico banca	215,2 €	15.000 €	No
◆ Banca Ifis	Rendimax Top - Interessi postic.	1,35%	1,00%	1,00%	199,9 €	A carico banca	199,9 €	1.000 €	No
◆ Banca Privata leasing	Conto Deposito - Interessi anticip.	1,60%	1,18%	1,00%	237,4 €	40 €	197,5 €	100 €	Si
◆ Webank	Conto Webank	1,20%	0,89%	0,69%	177,6 €	40 €	137,6 €	1 €	Si
◆ Gruppo Banco Popolare	Contodeposito Youbanking	0,90%	0,67%	0,67%	133,5 €	0	133,6 €	5.000 €	Si
◆ CheBanca!	Conto deposito	1,00%	0,74%	0,54%	148 €	40 €	108 €	100 €	Si

* Deposito vincolato in conto corrente ** Interessi netti, imposta di bollo, spese

NB: Tasso effettivo: tasso calcolato in modo indipendente da Confronta Conti, secondo propri criteri di trasparenza, al fine di rendere comparabili le offerte delle varie banche

Fonte: ConfrontaConti.it

liquidità nel caso in cui i rendimenti oltrepassino quel livello», avverte Jonsson, secondo cui è probabile che i fondi passivi che replicano indici continueranno ad acquistare e perfino i gestori attivi con vincoli di tracking error eviteranno sottopesi che potrebbero generare rischio non aggiungendo alfa. «Poi è la volta dei fondi pensione e delle compagnie assicurative che hanno bisogno delle obbligazioni per associarle alle passività o per rispettare requisiti normativi». Il problema dei tassi a zero tocca invece da vicino il risparmiatore retail. Che, da sempre abituato a titoli di Stato generosi, fa fatica ad accontentarsi di rendimenti nominali tanto bassi. Perfino i conti di deposito non sono più tanto generosi e nella migliore delle ipotesi offrono fino al 2,3% lordo, che diventa l'1,70% netto, peraltro in forte calo negli ultimi anni sulla scia della riduzione dei tassi.

Non sorprende quindi che l'interesse per i conti di deposito sia calato. «Oggi offrono rendimenti molto più bassi rispetto a due anni fa e gli investitori sono più attirati da altri strumenti, come dimostra la forte raccolta del risparmio gestito», dice Manfredi Urcioli, responsabile comunicazione di ConfrontaConti.it (gruppo Mutuonline). A marzo l'industria italiana del risparmio gestito, in base ai dati Assogestioni, ha registrato flussi netti per 23 miliardi, che portano a 52 miliardi il totale da inizio anno. Si tratta del nono trimestre consecutivo in cui il settore mette a segno un risultato positivo. Ed è stato un crescendo, visto che lo scorso anno si era chiuso con una raccolta netta di 133 miliardi, nei soli primi tre mesi del 2015 il risparmio gestito ha raccolto più di un terzo dell'intero 2014. Merito di questo boom sono ancora i fondi aperti, che a marzo hanno raccolto 15,5 miliardi, il che porta i flussi dei primi tre mesi a oltre 36 miliardi, il miglior trimestre degli ultimi 16 anni.

D'altronde durante la fase più acuta della crisi i conti di deposito sono stati considerati da molti risparmiatori come vere e proprie forme di investimento e non solo come un parcheggio del cash. «Ora la situazione è cambiata e gli operatori che offrono rendimenti più alti sono gli istituti che lo possono fare, perché operano in business come la cessione del quinto, il leasing o il factoring, che consentono un maggior costo della raccolta. Un altro caso è rappresentato da alcune reti che in questo modo attirano nuova clientela. Infine ci sono istituti che sul mercato dovrebbero raccogliere a tassi più elevati», aggiunge Urcioli. Anche il vincolo oggi è poco gradito dalla clientela, che inizia a riconsiderare il mattone come possibile forma di impiego. Di fatto i tassi a zero rendono

ALTRO RENDIMENTO Se il tasso zero o negativo incontra l'interesse di assicurazioni e fondi a benchmark, gli investitori più aggressivi non ci stanno. Ecco una lista delle alternative. Tutte rischiose

Idee per chi dice no

di Stefania Peveraro

Se i rendimenti dei titoli di Stato a breve in euro tendono allo zero o sono già sotto, gli investitori internazionali più aggressivi ora non ci stanno più. Li vendono e si dirigono altrove, lasciando questi titoli ad assicurazioni, casse di previdenza e fondi di investimento con strategie passive. Il segnale l'hanno dato ben chiaro la scorsa settimana, mettendo nel mirino i Bund tedeschi, con un'asta dei titoli a cinque anni che non è stata coperta e con il rendimento del decennale che ha registrato mercoledì 29 aprile il maggiore rialzo di giornata dal maggio 2013, salendo di 12 punti base allo 0,28%. A firmare l'operazione sono stati due grandi nomi dell'asset management obbligazionario Usa. Jeffrey Gundlach, ceo dei fondi di DoubleLine Capital (fondata nel 2009 e con 64 miliardi di dollari di asset in gestione a fine 2014), ha detto alla stampa anglosassone che intende scommettere contro i titoli tedeschi, mentre Bill Gross di Janus Capital (186 miliardi di asset in gestione a fine marzo) ha detto a sua volta che i Bund hanno ormai vita breve. Dichiarazioni, queste, che hanno fatto parecchio discutere il mercato nei giorni scorsi. La conseguenza? Che gli asset più rischiosi e quindi più redditizi attrarranno ancora di più le attenzioni degli investitori, forti del Qe della Bce.

Ma che cosa c'è da comprare a breve che offra un rendimento almeno discreto? La risposta, ovviamente, è bond high yield. Con tutti i rischi che questo concetto si porta dietro. Il rischio, però, in questo caso è limitato dalla scadenza breve. *MF-Milano Finanza* ha selezionato una serie di emissioni corporate a scadenza massima fine 2017, quindi due anni e mezzo, sia in euro sia in dollari e sterline, tenendo conto del fatto che i Btp a due anni oggi pagano solo lo 0,16%. Le emissioni in euro però, pur con rating speculativo, pa-

gano in molti casi meno dell'1%. Certo, ci sono situazioni particolari in cui i rendimenti sono molto più alti. Per esempio, Sisal, che a settembre 2017 paga il 6,75%, tenendo conto del fatto che i Btp a due anni oggi pagano solo lo 0,16%. Le emissioni in euro però, pur con rating speculativo, pa-

TITOLI HIGH YIELD PER CHI VUOLE CEDOLE RICCHE A DUE ANNI*						
in euro ...	Rating composto	Scadenza	Cedola	Prezzo ask	Rendimento ask	Ammontare in mln euro
Emittente						
◆ Sisal	B	30-09-2017	7,25	101,03	6,75	275
◆ ConvaTec healthcare	B-	15-12-2017	7,38	104,00	5,70	300
◆ Ote	BB-	29-05-2016	4,63	100,41	4,22	629,5
◆ Telemar Norte Leste	BB	15-12-2017	5,13	103,49	3,69	750
◆ Generali Finance**	BB+	16/06/2016***	6,21	102,91	3,50	345
◆ Portugal Telecom	BB	24-03-2017	4,38	101,79	3,38	500
◆ PT Portugal Sgpps	n.d.	26-07-2016	6,25	103,48	3,33	400
◆ Alcatel-Lucent	B-	1-07-2017	4,63	103,88	2,76	650
◆ Generali Finance**	BB+	08/02/2017***	5,48	104,62	2,75	869
◆ Generali Finance**	BB+	16/06/2016***	5,32	103,49	2,11	751,9
◆ Melia Hotels	n.d.	31-07-2016	7,80	107,13	1,97	76,38
◆ Portugal Telecom	BB	8-02-2016	5,63	102,74	1,96	600
◆ Beni Stabili	n.d.	22-01-2018	4,13	106,65	1,60	350
◆ ArcelorMittal	BB	17-11-2017	4,63	110,56	1,59	1000
◆ Tesco Corp. Treasury	BB+	13-11-2017	1,25	99,96	1,27	500
◆ Peugeot	n.d.	11-07-2017	5,63	109,95	0,99	515,62
◆ Hochtief	n.d.	23-03-2017	5,50	105,46	0,94	500
◆ ThyssenKrupp	BB	28-02-2017	4,38	106,19	0,93	1250
◆ ArcelorMittal	BB	3-06-2016	3,75	103,11	0,71	500
◆ Tesco	BB+	12-09-2016	5,88	106,96	0,70	1039,34
◆ Edp Finance	BB+	21-09-2017	5,75	112,00	0,65	750
◆ Telecom Italia	BB+	20-01-2017	7,00	110,95	0,55	625,9
... e in valuta						Valuta
◆ ArcelorMittal	BB	25-02-2017	4,50	103,25	3,38	dollari
◆ Alcatel-Lucent	B-	1-07-2017	4,63	103,88	2,76	dollari
◆ Cnh Industries	BB	1-12-2017	7,88	112,63	2,76	dollari
◆ Cnh Industries	BB	1-02-2017	3,25	100,96	2,68	dollari
◆ Telecom Italia	BB+	15-12-2017	7,38	112,04	2,55	sterline
◆ Cnh Industries	BB	1-11-2016	6,25	105,50	2,47	dollari
◆ Ladbroke group	BB	5-03-2017	7,63	109,21	2,46	sterline
◆ Tesco Plc	BB+	15-11-2017	5,50	107,44	2,45	dollari
◆ Cnh Industries	BB	15-01-2016	7,25	103,49	2,15	dollari
◆ Tesco Plc	BB+	5-01-2017	2,70	100,97	2,10	dollari
◆ British Airways	BB-	23-08-2016	8,75	108,58	2,05	sterline
◆ Hxp bv	BB-	15-09-2016	3,50	102,00	2,00	dollari
◆ ArcelorMittal	BB	5-08-2015	3,75	100,63	1,97	dollari
◆ Edp Finance	BB+	9-08-2017	6,63	110,40	1,88	sterline
◆ Telecom Italia	BB+	29-12-2015	5,63	102,52	1,68	sterline
◆ Telecom Italia	BB+	1-10-2015	5,25	101,48	1,56	dollari
◆ Cnh Industries	BB	1-11-2015	3,88	101,13	1,56	dollari
◆ Banque Psa Finance	BB+	4-04-2016	4,38	102,76	1,33	dollari

*Il Btp a scad. 1° mag 2017 cedola 4,75%. Venerdì 30 apr rendeva 0,163% ** Perpetuo, data prossima call ***Ibrido Fonte: Bloomberg

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

gano in molti casi meno dell'1%. Certo, ci sono situazioni particolari in cui i rendimenti sono molto più alti. Per esempio, Sisal, che a settembre 2017 paga il 6,75%, tenendo conto del fatto che i Btp a due anni oggi pagano solo lo 0,16%. Le emissioni in euro però, pur con rating speculativo, pa-

gano in molti casi meno dell'1%. Certo, ci sono situazioni particolari in cui i rendimenti sono molto più alti. Per esempio, Sisal, che a settembre 2017 paga il 6,75%, tenendo conto del fatto che i Btp a due anni oggi pagano solo lo 0,16%. Le emissioni in euro però, pur con rating speculativo, pa-

dei corporate in dollari o sterline. Per questi emittenti la norma è di un rendimento circa del 2,5% per scadenze a uno-due anni con anche emissioni molto interessanti e a brevissima scadenza di Telecom Italia e Cnh Industries (gruppo Fiat Chrysler): per esempio c'è un Telecom Italia in sterline in sca-

denza a fine dicembre 2015 che paga l'1,68% e uno a inizio ottobre in dollari che paga l'1,56%, identico rendimento pagato dal bond a scadenza inizio novembre in dollari di Cnh. Interessante anche ArcelorMittal, che al prossimo agosto paga l'1,97% in dollari. (riproduzione riservata)

devono essere volti a realizzare profitto». E per chi vuole investire è meglio non aspettare troppo, altrimenti bisognerà comunque accontentarsi di bassi rendimenti. Almeno finché la Bce continuerà a comprare titoli sul mercato a un ritmo di 60 miliardi di euro al mese. (riproduzione riservata)

devono essere volti a realizzare profitto». E per chi vuole investire è meglio non aspettare troppo, altrimenti bisognerà comunque accontentarsi di bassi rendimenti. Almeno finché la Bce continuerà a comprare titoli sul mercato a un ritmo di 60 miliardi di euro al mese. (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su www.milanoфинanza.it/investment



ConfrontaConti.it[®]

Più scelta, più risparmio

www.confrontaconti.it

Conti alle migliori condizioni!

ConfrontaConti ti permette di confrontare le offerte di conti deposito e conti correnti delle principali banche.

Consulenza gratuita ed indipendente.

Scopri tutti i vantaggi di ConfrontaConti

- ✓ Comparazione **trasparente** dei conti bancari
- ✓ **Servizio gratuito**, attivo dal 2009
- ✓ **Confronti conti correnti, conti deposito e carte conto**
- ✓ **Più di 40 banche** confrontate online



**RICHIEDI ONLINE IL TUO
CONTO E RISPARMIA** >

ALTRI MARCHI
DEL GRUPPO



MutuiOnline.it



PrestitiOnline.it



segugio.it

ConfrontaConti è un servizio di Centro Finanziamenti S.p.A.
Iscrizione el. intermediari finanziari ex art. 106 T.U.B. n° 37163,
Iscrizione R.U.I. sez. E n. E000245502 presso IVASS, P. IVA 04928320961
Centro Finanziamenti S.p.A. fa capo a Gruppo MutuiOnline S.p.A.,
società quotata al Segmento STAR della Borsa Italiana.