

Il «Bot people» non sa più come investire i propri risparmi, cosa fare per garantirsi rendimenti alti dopo il crollo dei buoni del Tesoro

«Barucci lanci titoli a due anni, più sicuri e redditizi» propone il mercato. Mentre sale l'attenzione per Btp, Cct, azioni e fondi esteri

Miliardi a valanga dai Fondi pensione fra 25-30 anni

## Il «popolo» dei Bot ha perso la bussola

### Rendimenti a terra, caccia aperta agli investimenti alternativi

Il «bot people», il grande popolo dei piccoli risparmiatori, affezionato ai Buoni del tesoro, sta perdendo la bussola. Colpa dei rendimenti in caduta verticale e delle recenti uscite del ministro del Tesoro che solo pochi giorni ha annunciato rendimenti sotto il 7%. Iniziano così le angosce, parte la ricerca ai possibili investimenti alternativi. E gli esperti, tempestati di richieste, consigliano...

FRANCO BRIZZO

**ROMA.** Il brusco calo dei tassi di interesse e dei rendimenti dei titoli di Stato ha spiazzato il «bot people», quella massa di piccoli e piccolissimi investitori che con il passare degli anni ha fatto delle emissioni del Tesoro, dei Bot innanzitutto la prima, a volte quasi esclusiva, forma di investimento.

Ma adesso, con i rendimenti in picchiata, come tutelare i propri 5, 10, 20 milioni di sudati risparmi? È un problema. Molti aspettano, altri - i più impazienti - cominciano a darsi da fare, si guardano intorno. Anche perché, tolte le commissioni bancarie, alla clientela oggi i Bot (trimestrali) rendono circa il 6,5%, quasi quanto potrebbero rendere i conti correnti bancari senza la ritenuta del 30% sugli interessi, i semestrali e gli annuali poco di più. Una miseria se si pensa che solo sei mesi fa i rendimenti netti oscillavano ancora tra l'11 ed il 12%.

Ma quali sono le possibili alternative? Vediamole.  
**Btp.** È questa l'alternativa ai Bot: attualmente sono carissimi (viaggiano attorno alle 104 lire) ma «giocando» su un ulteriore taglio del tasso di sconto ci si potrebbe orientare sui «poliennali» in scadenza nei prossimi 5-10 anni, 3000 miliardi di Btp triennali e quinquennali; 15 luglio, 1500 miliardi di decennali.

**Borsa.** Piazza Affari torna a farsi interessante. Tra i titoli più appetibili quelli delle società privatizzate (i telefonici - Sip e Stet - innanzitutto che dall'inizio dell'anno ha fatto segnare guadagni anche del 90%), e quelli di alcuni gruppi privati in

forte espansione: Benetton (+33,19% dall'inizio dell'anno), Parmalat (+65,6%) e Burgo (+53,3%).

**Fondi.** Una attenta analisi del mercato, e delle offerte, soprattutto fra i gestori specializzati in mercati esteri, potrebbe portare a notevoli sorprese. Alcuni di loro hanno infatti messo a segno performance di tutto rispetto, con rendimenti anche sopra il 30%.

**Monete.** Con la lira in ripresa puntare sull'estero forse non vale più, con un'unica eccezione, il dollaro, che nei prossimi mesi tutti gli operatori vedono in netta crescita.

**Le novità.** Ma dietro l'angolo potrebbero esserci anche nuovi strumenti su cui puntare. Per recuperare la soglia di appetibilità dei titoli del tesoro a breve termine, il presidente dell'Assobot (l'associazione degli operatori bancari in titoli), Mario Cannizzaro propone infatti l'istituzione di Bot a due anni. «Si tratterebbe di «zero coupon» con rendimenti determinati dal differenziale di prezzo - spiega Cannizzaro - mirati su una scadenza più lunga per andare incontro alle esigenze dei piccoli risparmiatori. Così il Tesoro conseguirebbe il doppio risultato di allungare la vita del debito e di non far disamorare le famiglie italiane». Secondo Cannizzaro, l'emissione di Bot a due anni potrebbe riscuotere un «deciso successo, soprattutto se ben calibrata nei quantitativi».

Commentando l'asta di venerdì, Cannizzaro osserva che «i bassi rendimenti ci sono stati e sono risultati piuttosto pesanti. Difficilmente però si toccherà un livello inferiore, soprattutto se la struttura dei

Asta	Bot 3 mesi	Asta	Btp 10 anni	Asta	Cct
11/1	11,23	5/1	12,08	18/1	13,69
26/1	10,66	2/2	11,39	29/1	13,29
8/2	10,38	1/3	11,36	12/2	13,23
23/2	10,53	1/4	11,56	25/2	12,38
9/3	10,66	3/5	11,09	12/3	12,28
24/3	10,93	17/5	10,71	30/3	12,81
8/4	10,98	1/6	10,59	14/4	12,68
24/4	10,50	16/6	9,90	29/4	12,31
30/5	10,34	2/7	9,76	13/5	12,06
26/5	9,75			28/5	11,42
9/6	9,48			19/6	11,25
24/6	9,09			30/6	11,19
9/7	7,83				

tassi di riferimento non dovesse ulteriormente muoversi verso il basso». Secondo il presidente dell'Assobot, concorde con gli altri operatori nel ritenere che i Bot a tre mesi costituiscono ormai uno strumento di tesoreria, l'asta di venerdì ha presentato anche dei risvolti positivi. «Il fatto che i rendimenti dei Bot annuali siano scesi in misura ridotta è confortante perché - osserva - sono quelli su cui si basa il meccanismo di indicizzazione dei Cct che, quindi, saranno ancora appetibili per i risparmiatori».

«Nonostante le critiche, il

Tesoro sta lavorando bene e ottenendo i suoi risultati: tutti i rendimenti dei Bot sono in flessione, con ciò si ottiene anche lo scopo di spostare l'attenzione dal brevissimo termine». Questo il commento a Franco Valcarenghi, vice direttore generale della Sigeo (società di gestione del gruppo Iri), al forte calo dei rendimenti dei Bot. Secondo Valcarenghi, «se il Tesoro anche a fine mese emetterà meno Bot di quelli in scadenza, ci sono tutte le premesse per un nuovo calo dei tassi». Alberto Varisco, presidente dell'Atic, sottolinea come la «reazione del mercato

alla «provocazione» di Barucci sia stata estremamente responsabile. Si è creata una bella situazione da gestire - ha detto Varisco - ma a questo punto non bisogna strafare, i tassi non possono continuare a scendere di mezzo punto per volta». Per la prossima asta di fine mese, per Varisco, «sarebbe positivo confermare questi risultati». Sia Varisco che Valcarenghi sottolineano poi che le prossime cedole facciali dei Btp (oggi l'11%) saranno certamente ridotte, come anche quelle semestrali dei Cct (oggi al 6,25%), per le quali Valcarenghi ipotizza un 5,50%.

In sei mesi «bruciati» tre punti  
Dal crollo si salvano solo i Cct

**ROMA.** Va da un minimo di due punti e mezzo fino ad massimo di tre punti e mezzo la discesa dei rendimenti dei titoli di stato nel corso del 1993. L'ultima asta dei Bot, ha riattivato l'attenzione su questo calo che è ormai in corso a ritmi piuttosto sostenuti dalla primavera. Naturalmente la diminuzione non è identica per le varie forme di titoli, in relazione alle differenti tipologie, alle differenti durate e ai diversi obiettivi di investimento connessi ai titoli stessi. Allo stato attuale sono i Cct a mantenere sinora i rendimenti più appetibili per gli investitori (l'ultima emissione presentava ancora rendimenti sopra l'11%); occorre però tenere presente che la cedola di questi titoli varia ogni semestre.



## Ma l'oro riprende a brillare

**ROMA.** Per anni è stato il bene rifugio per eccellenza, il metallo più ambito, la soluzione più sicura per chi voleva sfuggire alle intemperie di un'economia che bruciava il valore delle banconote allo stesso ritmo in cui si consuma la carta buttata su un cimitero di passato. Dopo le grandi ubriacature del passato, l'oro ha però via via perso di appeal. Le devastanti inflazioni del passato si sono fatte un po' meno pesanti da quando i governi hanno imparato che bisogna almeno provare a domare la corsa dei soldi, hanno cominciato ad emergere nuove possibilità di investimento finanziario con una redditività immediata certamente più interessante

di quella offerta dal metallo giallo, il risparmio ha preso altre vie di accumulazione, gli speculatori si sono lanciati su un giardino ben più ampio di materie prime. E di oro hanno continuato a parlare soprattutto le banche centrali per le loro riserve (con molto meno entusiasmo di un tempo) e le industrie trasformatrici, in particolare in Italia, primo paese al mondo quanto ad oro lavorato.

Negli ultimi mesi, lentamente ma inesorabilmente, le quotazioni dell'oro hanno cominciato a riprendersi. Sino al punto di sfiorare un livello giudicato impossibile poco tempo fa: 400 dollari

l'oncia. C'è ancora spazio per ulteriori salite? Gli esperti ritengono di sì tanto che alcuni non stupirebbero di vederlo crescere sino a 420 dollari l'oncia. Negli ultimissimi giorni la spinta all'insù è venuta dal calo dei tassi di interesse con molte posizioni che si sono spostate dai profatologi obbligazionari e dai titoli pubblici verso l'oro. Ma la tendenza sembra di più lungo periodo. L'allentamento creditizio può favorire una certa spinta inflazionista che favorisce la rivalutazione dell'oro come delle altre materie prime, tutte allineate nello stesso trend del prezioso metallo. Ad aumentare le quotazioni vi è poi l'in-

tezza politica in due grandi aree di produzione di oro: in Sud Africa e nei paesi dell'ex Unione Sovietica. Anche la domanda cinese sta sollevando il mercato con richieste che presumibilmente non saranno passeggerie. Conviene, allora, ad un normale cittadino dirottare i suoi risparmi verso l'oro? Il gioco non vale certamente la candela se si pensa di comperare collane e bracciali soltanto per capitalizzare: se si dovessero rivendere, i prezzi di realizzo rischiano di essere deludenti. Se proprio siete attratti dal luccichio, è meglio investire sulle monete, quotate anche in Borsa. A spenderle, siete sempre in tempo.

**ROMA.** Nonostante tutti i suoi limiti, la previdenza integrativa contiene potenzialità enormi, che esploderanno fra 25-30 anni: quando ancora saranno pochissime le rendite da pagare, e l'accumulazione del risparmio collettivo quasi a maturazione. Praticamente gran parte della popolazione del lavoro dipendente e autonomo aderirà a un Fondo per compensare i tagli della pensione obbligatoria. E il patrimonio gestito dai fondi pensione potrebbe passare da 21 mila miliardi previsti per la fine del '93 a oltre un milione 700 mila miliardi, a valori costanti, nel 2.020. Quasi l'ammontare del debito pubblico dello Stato italiano in questi anni. Cifre da capogiro, che vengono dalle previsioni di uno studio del Cer (Centro Europa ricerche) che definisce «discutibili», ma anche «credibili» gli scenari su cui ha compiuto le sue proiezioni. Inoltre, specialmente per i lavoratori dipendenti, scatta un «moderato ottimismo» sulla crescita costante dell'adesione ai Fondi. In questo quadro, i flussi finanziari lordi che ogni anno possono essere canalizzati dai Fondi passerebbero da circa 5.500 miliardi nel '93 a oltre 65 mila nel 2.020. E sul mercato, come domanda effettiva di attività finanziarie, al netto dell'imposta di acconto del 15 per cento, i circa 4.800 miliardi nel '93 sarebbero moltiplicati a 55 mila miliardi nel 2.020.

Per il bilancio pubblico, dopo otto anni negativi, si prevedono tutti i benefici dei contributi e dei patrimoni in crescita. Se le adesioni ai Fondi cresceranno del 10% l'anno, nel 2.020 si «avverberanno» maggiori entrate per oltre 3 mila miliardi e minori uscite per oltre 27 mila miliardi di lire.

I soggetti interessati ai fondi pensione passano da 1.815 mila del '93 a 27.854.949 nel 2.020, dei quali 16.470.555 dipendenti privati, 3.870.274 dipendenti pubblici e 7.514.120 lavoratori autonomi. Per i lavoratori privati si prevede la loro adesione totale ai fondi pen-

sione nell'arco di un decennio, mentre per i dipendenti pubblici in 4 anni. Per i lavoratori autonomi si ipotizza infine una adesione dal primo anno per tutti i soggetti con un reddito superiore a 20 milioni e una età inferiore a 65 anni, una platea pari a circa il 37 per cento del totale dei lavoratori autonomi.

Lo studio del Cer analizza inoltre gli effetti dello smobilizzo del Tfr (trattamento fine rapporto) sui bilanci delle imprese: nel 2.020 affluirebbero ai fondi pensione, in caso di smobilizzo totale e immediato del Tfr circa 36 mila miliardi, che scenderebbero a 30 mila miliardi in caso di smobilizzo parziale, ma crescente, e a 21 mila miliardi in caso di smobilizzo parziale costante e uguale al 50 per cento. Lo smobilizzo del Tfr - sottolinea il Cer - crea per le imprese l'esigenza di trovare la liquidità perduta ricorrendo al capitale di debito. Ma l'incidenza di questi costi aggiuntivi si prevede modesta.

Nonostante queste previsioni, il giudizio del Cer sul decreto legislativo che istituisce i Fondi è negativo soprattutto per il trattamento fiscale previsto: rendite erogabili più leggere e meno risorse per il mercato dei capitali. Giudizio peraltro confermato, giovedì scorso, dagli specialisti chiamati a presentare il rapporto giovedì scorso, che in sostanza hanno chiesto una profonda revisione del decreto sulla parte fiscale: soprattutto quell'imposta del 15% che pesa sui contributi ai Fondi. Non sono mancate le proposte. Il presidente del Credito Antonio Padone ha suggerito di azzerare quel vincolo fiscale, compensandolo per l'Erario con una addizionale Irpef tra l'1 e il 2 per cento. Il presidente dell'Assoprevidenza Sergio Corbelli ha proposto invece un vincolo di portafoglio agli investimenti dei Fondi: sottoscrizione di obbligazioni speciali a rendimenti ridotti, impegno ad investire in azioni di società privatizzate e così via.

RAUL WITTENBERG

OFFERTA VALIDA FINO AL 31 LUGLIO.

# Seat Toledo illumina la vostra estate.

**12.000.000\*** di finanziamento  
in 30<sup>(1)</sup> mesi senza interessi: rata di L. 400.000.

Oppure

**15.000.000\*** di finanziamento  
in 24<sup>(2)</sup> mesi senza interessi: rata di L. 625.000.

Seat Toledo. Da 1600 a 2000 cm<sup>3</sup> benzina o turbodiesel:  
una gamma completa a partire da L. 20.260.000 chiavi in mano.\*\*

**SEAT**  
Automobili

\*Salvo approvazione FINGERMA. \*\*IVA e messa su strada incluse - A.R.I.E.T. esclusa. Esempio ai fini della Legge 142/92: T.A.N. (Tasso Annuale Nominale) = 0% - T.A.E.G. (Tasso Annuale Effettivo Globale) = 1%. T.A.N. = 0% - T.A.E.G. = 1%. L'offerta non è cumulabile con altre in corso ed è valida solo sulle vetture immatricolate entro il 31 agosto 1993 e disponibili presso le Concessionarie SEAT partecipanti. Sono a disposizione del Cliente piani finanziari personalizzati. Spese apertura pratica: L. 150.000.

Ogni veicolo SEAT può essere acquistato con forme di finanziamento FINGERMA