

Discriminati. Come cambia la distribuzione bancaria

Lo sportello dice stop E torna di moda il bond

Stop ai fondi. Allo sportello meglio vendere obbligazioni: niente consulenza post vendita (fastidiosa quando i mercati vanno giù) e i clienti vengono «bloccati» per un buon numero di anni. Infine, per le banche, la raccolta di denaro tramite bond è meno costosa dell'aprovigionamento sul mercato interbancario. Il rialzo dell'Euribor dei mesi scorsi, oltre i sottoscrittori di mutui, ha infatti penalizzato pure gli istituti di credito che sono sempre alla ricerca di risorse fresche.

Questi in sintesi i motivi che, secondo gestori e consulenti finanziari, stanno spingendo le banche italiane a consigliare lo smobilizzo dei fondi comuni dai portafogli dei propri clienti. Complice anche la Mifid, la direttiva europea sui mercati finanziari (vedi articolo nell'altra pagina) che ha provocato un fuggi-fuggi generale dalle gestioni patrimoniali in fondi.

Miliardi di bond strutturati

Da un'analisi della società Kler's (che fornisce i dati anche alla Consob) su 250 istituti di credito italiani, l'emissione di obbligazioni strutturate bancarie nel 2006, 2007 (e nelle prime settimane del 2008), è stata pari a 121 miliardi. Una montagna di de-

In due anni le emissioni bancarie strutturate a quota 121 miliardi

naro che nel 2006 ha raggiunto l'apice: due anni fa i bond strutturati hanno superato la soglia dei 71 miliardi di euro. Ora sembra che gli istituti di credito, oltre alle strutturate (tradizionale bond combinato a un derivato) stiano puntando pure sul collocamento di obbligazioni «plain vanilla» (bond a tasso fisso, variabile o zero coupon).

Promotori e sportelli

Solo ipotesi per il momento. Benché lo stesso Giuseppe Zadra, direttore generale dell'associazione bancaria italiana (Abi), abbia spiegato in occasione del premio Alto Rendimento assegnato dal «Sole-24Ore», che c'è una specializzazione dei canali di distribuzione. E lo sportello ha una clientela che preferisce obbligazioni a capitale garantito più che i fondi. «Sono i promotori finanziari che vendono i fon-

di. Le banche collocano obbligazioni strutturate e derivati plain vanilla - spiega Pierluigi Giannico, responsabile europeo settore asset management della società di consulenza **Accenture** -. È un modo di trattenere i depositi, alternativo ai fondi, e di fidelizzare maggiormente la clientela. Inoltre le obbligazioni strutturate hanno il vantaggio di commissioni *up-front* più elevate che consentono alla banca una remunerazione più alta e immediata. Ciò non vuol dire che gli istituti vendano solo bond strutturati allo sportello. Kler's ha elaborato una classifica delle banche che hanno emesso più obbligazioni strutturate tra il 2006 e il 2007. È emerso che la coppia **UniCredit-Capitalia** (le nozze bancarie sono avvenute l'anno scorso) è al primo posto per entrambi gli anni con 13,8 miliardi (2006) e 12,5 (2007). Due anni fa in seconda posizione c'era **IntesaSanPaolo** con 10,6 miliardi. Ma nel 2007 è stata **Mediobanca** a occupare il numero due sul podio con 3,5 miliardi.

Tra le obbligazioni strutturate quelle che vanno per la maggiore sono le *index linked* ovvero quelle legate a uno o più indici: in due anni (e un mese) le banche italia-

ne ne hanno emesse l'equivalente di 22,6 miliardi.

Le stime di Bankitalia

I cervelloni dell'ufficio studi Bankitalia, nella relazione annuale 2006, avevano già chiaramente indicato il trend antifondi: «Il consistente deflusso netto di risparmio dai fondi di diritto italiano ha riflesso un'augmentata preferenza delle famiglie italiane per l'investimento in attività finanziarie a basso rischio quali titoli di Stato e obbligazioni bancarie». Disastro annunciato quindi. Ma non è tutta colpa delle banche. «Molti fondi italiani - ribadisce Giannico - hanno perso la faccia a causa delle performance negative. I risultati degli obbligazionari, al netto delle commissioni, sono prossimi allo zero. Mentre gli azionari, per motivi contingenti, sono collocabili solo alla clientela con una cultura finanziaria e una propensione al rischio elevata». Cultura finanziaria diffusa? È l'unica chance per evitare di essere tomati.

pagina a cura di

Vitaliano D'Angerio

v.dangerio@ilsole24ore.com

www.ilsole24ore.comwww.assogestioni.itwww.bancaditalia.itwww.klers.it

Strutturate a quota 121

In miliardi di euro. Dati al 31 gennaio

Anni	Emissioni obbligazioni bancarie strutturate in Italia
2006	71,82
2007	46,00
2008	3,20
Totale	121,02

Il gruppo UniCredit-Capitalia batte tutti

I primi cinque emittenti di obbligazioni bancarie strutturate nel 2006 e 2007

Emittente 2006	Ammontare in mgl €	Emittente 2007	Ammontare in mgl €
Unicredito*	13.809.941	Unicredito*	12.584.154
Intesa Sanpaolo	10.672.070	Mediobanca	3.503.295
Mediobanca	7.800.699	Intesa Sanpaolo	3.198.896
Dexia Crediop	3.751.294	Dexia Crediop	2.307.009
Mps	2.345.515	Pop. Bergamo	2.219.260

(*) Sono comprese anche le emissioni di Capitalia

Le più gettonate sono quelle legate agli indici

Obbligazioni bancarie strutturate divise per categorie. Dati in migliaia di euro

	2006	2007	2008	Totale
Basket Linked	1.643.845	1.864.822	0	3.508.667
Index Linked	13.783.813	8.813.702	62.000	22.659.515
Fondi Linked	3.955.532	4.107.570	50.000	8.113.102
Cambio Linked	902.314	1.212.632	75.000	2.189.946
Altro strutturato	51.539.075	30.002.931	3.016.770	84.558.776

Fonte: Kler's - Backonline (www.klers.it)

In vendita. Bond Mediobanca collocato da Intesa Sanpaolo Bonus? Forse nel 2014

L'obbligazione index linked **Medio-banca Crescita Euro Cedole** (collocata fino al 12 febbraio dalla rete **Intesa Sanpaolo**) scade il 15 febbraio 2014, ha un rendimento minimo dato da due cedole del 3,5% netto, pagate solo i primi due anni e cioè il 15 febbraio 2009 e il 15 febbraio 2010. Ciò corrisponde ad un rendimento netto annuo di 1,19% fino a scadenza, quindi ben sotto il livello di inflazione. A questo rendimento minimo potrebbe aggiungersi un bonus soltanto se il valore finale dell'indice DJ EuroStoxx 50 sarà superiore al valore iniziale stabilito nel prospetto. Tale bonus può raggiungere un massimo del 36,7% netto che corrisponde a un rendimento del 5,35% annuo.

«Il bond Mediobanca prevede un

rendimento finale legato all'indice DJ EuroStoxx 50 che non paga all'investitore i dividendi conferiti dalle società incluse nel paniere - afferma Ida Pagnottella della società di consulenza indipendente **Cfi&Partners** -. Da febbraio 2002 al mese corrente è stata del 3% la differenza media annua di rendimento tra il DJ EuroStoxx50 total return, che include i dividendi, e l'omologo DJ EuroStoxx 50 che non li ingloba. Questo riduce i rendimenti attesi di tale indice».

Se si desidera inserire in portafoglio l'obbligazione, aggiunge il consulente, meglio farlo dopo la quotazione e non durante il collocamento: «L'acquisto sul listino è infatti al netto di eventuali costi e commissioni impliciti di collocamento».

I NUMERI DEL FLOP

-19 miliardi

Rosso record

È il saldo registrato dal sistema dei fondi comuni di investimento nel mese di gennaio. Si tratta del peggior risultato in assoluto registrato dal settore. Il patrimonio su base mensile si è indebolito del 5,4 per cento.

-53 miliardi

Una crisi lunga un anno

Indica il saldo complessivo registrato dal sistema dei fondi comuni nell'intero 2007

-6,20%

La caduta dell'S&P 500

È la perdita registrata a gennaio dall'indice americano più rappresentativo. Si tratta del peggior risultato dal 1990 e avviene in un mese in cui tradizionalmente si investe in maniera significativa.

-15,5%

Il malessere tedesco

Indica la perdita accusata dall'indice Dax, che detiene il record negativo tra le altre piazze europee. Performance molto negative anche per il mercato italiano, con il Mibtel a -11,6%, per il Cac40 (-13,3%), per il mercato cinese (-17%) e per quello giapponese (-11,2%).

-23 miliardi

Gestioni in bilico

È l'ammontare complessivo dei flussi netti in gestione persi dalle Gpf nel corso del 2007. La cifra deriva dalla differenza tra i flussi in entrata e quelli in uscita, al lordo della duplicazione degli Oicr di gruppo. Un calo che ultimamente si è incrementato in seguito all'entrata in vigore della direttiva europea sui mercati finanziari (Mifid) che ha abolito il regime di doppie commissioni.

Già collocato. Bancoposta avaro a causa dei mercati

Reload 3 senza sprint

Il **Reload 3 Bancoposta** (emissione **Capitalia 2007/2013**) è un'obbligazione che gode di una cedola fissa (3,80% netto) per i primi due anni. Per il restante periodo paga uno "fisso" annuo (0,61% netto) più una cedola eventuale al verificarsi di determinati scenari. Vengono presi in considerazione cinque indici azionari: DJ Eurostoxx50, S&P500, Nikkei225 SMI e Hang Seng. Dal terzo anno, al momento del pagamento della cedola (aprile), scatta la verifica: se ciascuno dei cinque indici è superiore al 90% del valore iniziale stabilito nel prospetto (media quotazioni 18-21-22 maggio 2007, ovvero in un periodo di listini ai massimi) vengono pagate cedole aggiuntive che consentono di ottenere un rendimento a scadenza del 4,55% netto. Se però anche solo uno dei cinque

indici rimane sempre al di sotto del 90% del valore iniziale, il titolo per gli ultimi quattro anni paga solo lo 0,61% con un rendimento a scadenza di poco superiore al 1,66 per cento. «Nello scenario positivo il titolo consente un vantaggio rispetto alle obbligazioni a tasso fisso stimabile in circa un punto percentuale - spiega Jacopo Ceccatelli della società di consulenza indipendente **JcAssociati** -. In caso di andamento negativo di anche uno solo degli indici sottostanti lo svantaggio è di circa 2,5 punti percentuali». Purtroppo per i sottoscrittori, aggiunge Ceccatelli, la recente correzione dei mercati ha portato quattro dei cinque indici considerati ben al di sotto del "valore iniziale": Eurostoxx50 -20%, S&P500 -14%, Nikkei225 -34%, SMI -25 per cento.

