

SPECULAZIONI IMPOSSIBILI SUL DEBITO PUBBLICO

C'era una volta un Paese con un debito pubblico che rendeva moltissimo. Chi comprava le sue obbligazioni incassava un 10 per cento l'anno. Se il risparmiatore avesse avuto - su un totale di 100 lire, 80 lire in obbligazioni e 20 lire in azioni, alla fine dell'anno avrebbe avuto 88 lire in obbligazioni. Se anche le azioni fossero cadute del 40 per cento, alla fine dell'anno, il risparmiatore avrebbe avuto ancora 100 lire ($88 + 12 = 100$). C'è oggi un paese con un debito pubblico molto alto ma che offre rendimenti piuttosto bassi. Chi compra le sue obbligazioni incassa al massimo un 3-4 per cento l'anno. Se il risparmiatore avesse - su un totale di 100 euro, 80 euro in obbligazioni e 20 euro in azioni, alla fine dell'anno avrebbe 83 euro in obbligazioni. Se le azioni caddero del 15%, alla fine dell'anno, il risparmiatore avrebbe ancora 100 euro ($83 + 17 = 100$). Una volta le gestioni patrimoniali italiane reggevano le cadute della borsa del 40%, oggi reggono delle cadute del 15%. Il rischio una volta poteva lasciare indifferenti, oggi va controllato.

Le commissioni nelle gestioni patrimoniali, anche se elevate, una volta erano assorbite dall'alto rendimento del debito pubblico. Una commissione di gestione del due per cento era, infatti, pari a un quinto del rendimento delle obbligazioni, oggi è pari alla metà. Con il dimezzamento del rendimento delle obbligazioni, le commissioni di gestione elevate possono finire pesare poco sul risultato finale, solo se è alzata la quota di azioni. La maggior quota di azioni, se i prezzi delle azioni salgono, può, infatti, assorbire la commissione di gestione. Se, invece, i prezzi delle azioni non salgono, i risultati peggiorano. Con la discesa dei rendimenti delle obbligazioni, a parità di commissioni di gestione, la gestione dei patrimoni è più rischiosa.

Questa, in breve, è la vicenda delle gestioni patrimoniali in Italia. Sotto l'ombrello del gran rendimento del debito pubblico, erano capaci sia di reggere il rischio sia di assorbire le commissioni di gestione elevate. Tolto l'ombrello, esse reggono meno il rischio e possono assorbire le commissioni di gestione rischiando di più. Una situazione che alla lunga non regge: non si può rischiare di più per assorbire il rischio.



La strada di produrre utilitarie costose, ossia vendere dei prodotti arzigogolati con commissioni implicite elevate, con il tempo diventerà sempre più stretta. Questa, infatti, è una scelta che funziona solo se i mercati finanziari salgono sempre, ed anche molto.

I costi di gestione alla fine scenderanno per effetto della concorrenza fra case finanziarie. Alcune potranno dedicarsi a gestire i portafogli meno costosi di una volta, producendo delle «utilitarie» per la gran maggioranza dei risparmiatori, che ha dei patrimoni modesti. In questo caso, il guadagno dell'industria finanziaria è sui volumi. Altre potranno dedicarsi ai portafogli, comunque meno costosi di una volta, producendo delle «fuoriserie» per la minoranza dei risparmiatori, che ha dei portafogli cospicui. In questo caso, il guadagno è dato dai minori costi per unità di patrimonio. Invece dei molti promotori e dei molti uffici che seguono i molti clienti non ricchi, si hanno pochissimi promotori che seguono i pochi clienti ricchi.

Nostalgia per un passato quasi recente? A ben guardare, una volta i risparmiatori e le società di gestione non guadagnavano così tanto. Sembrava. Infatti, un rendimento del debito pubblico del 10 per cento era maggiore della crescita dell'economia. Ossia, la crescita dell'economia non era in grado di pagarlo, a meno di ridurre ad un certo punto le spese pubbliche ed alzare le imposte. E dunque questo 10 per cento di guadagno avrebbe dovuto essere ridotto per tener conto che in futuro si sarebbero avute minori spese pubbliche e maggiori imposte. Uno incassava sì il 10 per cento, ma poi, in una scuola ormai diroccata, sarebbero pure mancate le lampadine, ed avrebbe pagato più imposte. Insomma, un rendimento del debito pubblico molto elevato finirebbe per diventare un guadagno reale soltanto per soggetti senza figli e con tendenza ad evadere le imposte, non per tutti quanti gli altri.

[GIO. ARF.]