

«Gli italiani impareranno a diversificare»

Russo (Centro Einaudi): il governo non può risolvere tutti i casi di default

Il Centro di Ricerca e Documentazione Luigi **Einaudi**, diretto da Giuseppe Russo, è nato a Torino nel 1963 come associazione di imprenditori e intellettuali



L'intervista

All'origine del caso delle subordinate "evaporate" una cattiva educazione finanziaria e un eccesso di concentrazione

PIETRO SACCÒ
MILANO

Quale banca italiana, adesso, avrà il coraggio di proporre a un cliente una sua obbligazione subordinata? Lo spettacolo dei risparmiatori rimasti senza risparmi dopo avere investito tutto sui titoli "spazzatura" che gli avevano venduto allo sportello non può lasciare indifferenti i vecchi *Bot-people*, gli "italiani medi" abituati a farsi consigliare dalla filiale la soluzione migliore per fare fruttare i propri soldi con un atteggiamento tradizionalmente molto prudente. Forse questa vicenda può svegliarli un po', lascia capire con toni decisamente meno bruschi Giuseppe Russo, direttore del Centro **Einaudi**, istituto torinese di ricerca economica che, tra l'altro, ogni anno presenta una approfondita indagine sul risparmio e le scelte finanziarie degli italiani realizzata assieme a Intesa Sanpaolo.

Il rischio di "effetto panico" dopo la vicenda del salvabanche sembra forte. Gli italiani da domani andranno in filiale a chiedere di sbarazzarsi delle eventuali obbligazioni subordinate comprate negli ultimi anni?

Io mi auguro di no. Il messaggio da dare non è che le obbligazioni sono degli strumenti rischiosi in sé, ma sono strumenti rischiosi co-

me molti altri e diventano molto rischiosi se la loro concentrazione nei portafogli è eccessiva. Bisogna ripartire dalle basi: le obbligazioni, come tutti gli altri strumenti di investimento, offrono rendimenti proporzionati ai rischi. Dato che con le politiche monetarie espansive oggi i tassi sono a zero, così come molti rendimenti, qualsiasi obbligazione offra tassi positivi espone il risparmiatore a un certo rischio assieme a un'opportunità di investimento.

Questo rischio non è eliminabile, ma si possono contenere i suoi effetti diversificando: se in un portafoglio, anche modesto, metto dieci obbligazioni di dieci emittitori diversi invece che dieci obbligazioni dello stesso emittitore è evidente che sono molto più garantito nel caso che uno dei titoli faccia *default*.

Possiamo dire però che chi ha aiutato questi risparmiatori a puntare tutto su un titolo rischioso li abbia portati a scelte quantomeno incaute.

Dipende, dobbiamo capire se i risparmiatori sono stati resi edotti del rischio che stavano correndo e se questo rischio era coerente con il loro profilo individuato come previsto dalla direttiva Mifid. Il punto è che non esiste la possibilità per nessun sistema bancario di intermediare

questi prodotti come se fossero esenti da rischi. Sta al risparmiatore scegliere un sistema di gestione dei risparmi coerente con le sue aspettative di rendimento e la sua propensione al rischio. Non c'è l'obbligo di diversificare, e non avrebbe nemmeno senso che esistesse, è la prudenza del singolo risparmiatore che invita alla diversificazione richiede di diversificare. L'intermediario può informare il risparmiatore dei rischi che sta correndo, deve fare una consulenza corretta. Sicuramente deve avvertire che concentrare tutti gli investimenti in un solo posto rischia di portare guai.

Per fare questo lavoro di consulenza in maniera corretta l'intermediario non dovrebbe avere conflitti di interesse. Vietare alle banche di vendere le loro obbligazioni ai clienti - come tornano a proporre alcuni - non potrebbe aiutare?

Penso che saremmo l'unico paese al mondo in cui una banca non può proporre i propri strumenti finanziari alla clientela. Una banca che non può fare consulenza sui risparmi diventa una specie di "non banca": il lavoro dell'istituto di credito è anche raccogliere la fiducia del risparmiatore per aiutarlo a gestire i suoi risparmi. Vale per le obbligazioni come per tanti altri strumenti finanziari più semplici: anche il libretto di risparmio che il nonno regala al nipote è un prodotto finanziario della banca. È un sistema che si basa sulla fiducia: se un cliente non ha fiducia nella sua banca non si capisce perché non porti altrove i suoi risparmi.

Questi casi mostrano però che a volte questa fiducia è mal riposta. È un problema anche di scarsa comprensione delle dinamiche finanziarie da parte dei risparmiatori italiani?

In generale i risparmiatori italiani hanno poca propensione al rischio, ma anche scarsa attenzione e una ridotta educazione finanziaria di base. Questo paese deve lavorare sull'educazione finanziaria, iniziare a insegnare cosa sono i soldi e come si possono gestire fin dalle scuole. Dopodiché non diventeranno tutti esperti come gli investitori professionisti, ma almeno non faranno certi errori assurdi come la concentrazione di tutto l'investimento su un titolo a rischio. Già questo caso, comunque, avrà i suoi effetti. Potrebbe indurre i risparmiatori a riflettere sulle modalità di usare strumenti finanziari più complicati. Per esempio adesso sarà chiaro tutti che detenere direttamente prodotti complessi come le obbligazioni subordinate è in generale sconsigliabile, è meglio averne il possesso attraverso strumenti di investimento collettivo come un fondo.

L'intervento del governo, che punta ad aiutare i risparmiatori più in difficoltà, le sembra ben congegnato?

Il punto è un altro: l'intervento del governo non potrà mai risolvere tutti i casi che si potranno presentare, dato che ci sono molti casi di persone colpite che si trovano in stato di indigenza. Un ombrello fiscale su tutte le insolvenze obbligazionarie è completamente impossibile. Aziende che diventano insolventi lasciando a mani vuote gli obbligazionisti continueranno ad esserci. Si può cercare di migliorare la qualità delle emissioni di debito e la loro comprensione da parte dei risparmiatori, si possono mettere dei limiti, ma senza eccedere. Il fatto, lo ripeto, è che chi cerca rendimenti si assume dei rischi, l'importante è che sia in grado di capire quello che sta facendo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

IO PRIMO PIANO

3.848 **29,4%** **82,7%**

Quei 16 miliardi di euro investiti in azioni "illiquide"
 In molti hanno comprato titoli di banche non garantite. Non tutti sono "pericolosi", ma rischiare di svaluarli

Gli italiani impareranno a diversificare?
 L'ultimo risultato di un sondaggio per valutare i livelli di fiducia

Weekend. Le Borse soffrono in attesa della Fed