

## **La finanza troppo allegra** - S.Bragantini - Corriere Economia - 22-02-10

La storia d'amore, dopo oltre vent'anni, è finita. Lui, l'anziano sistema economico (famiglie e imprese), s'è accorto che lei l'avvenente finanza non gli era devota come giurava; pensava solo a sé, e gli ha distrutto un patrimonio accumulato. In questo vasto affresco, che si sta svelando ai nostri occhi, non c'è solo la scena madre, quella del grande tradimento; ce ne sono anche altre che paiono oggi innocue scappatelle, ma potrebbero sfociare nel dramma.

I gestori del risparmio sono una delle, promesse disattese della fedifraga. Il Testo Unico della Finanza (1998) puntava su di loro per cambiare la governance dei gruppi; hanno deluso, non hanno raccolto la sfida; ma c'è dell'altro. Le declinanti prestazioni delle pensioni pubbliche rende cruciale il rendimento degli investimenti privati per assicurare agli anziani un'esistenza dignitosa. A questo servono i fondi pensione, ma anche fondi comuni e gestioni assicurative svolgono ruoli simili. La remunerazione-da questi ultimi percepita per le gestioni azionarie, purtroppo, è sproporzionata; ((Anche sul prezzo - c'è poi da ridire», cantava De Andrè in ((Carlo Martello». Utili a se stessi, i gestori lo sono molto meno ai clienti.

E un problema mondiale, da vedere in una prospettiva di lungo periodo; lo fa un libro di Jeremy Siegel (The future for investors; Crown Business, 2005). Chi avesse investito mille dollari in azioni Usa nel 1871, avrebbe avuto nel 2003 un portafoglio di 8 milioni a valore costante. Ci solo se avesse sempre integralmente reinvestito i dividendi ricevuti, negli anni buoni e in quelli cattivi; se invece li avesse sempre prelevati, quel pacchetto varrebbe solo 250 mila dollari, il 97% del valore, al netto dell'inflazione, viene dal reinvestimento dei dividendi. L'aumento di valore dice Siegel viene dalle società che pagano dividendi, non da, quelle che puntano solo sul capital gain. Se ci sono troppi soldi in cassa, prima o poi sono spesi male, è l'investitore ci perde.

Cosa c'entra la finanza? C'entra, eccome. Le stock option, non essendo azioni, non incassano dividendi; il favore per le prime ha nuociuto ai dividendi, ma il punto è un altro, Ormai gli investitori si affidano al risparmio gestito: polizze e fondi reinvestono sì i dividendi in genere accumulano, non distribuiscono i proventi ma si fanno pagare somme comprese fra l'i,S e il 2% del valore del fondo (e lasciamo stare le gestioni assicurative). La fedifraga finanza, tuttavia, sottrae al sistema ancora di pi costi di negoziazione, compensi alla banca depositaria, e altri probabilmente portano i costi caricati al fondo oltre il 2,5%.

Dove sta il problema? Nel fatto che i dividendi sono il 2-2,5% della capitalizzazione di mercato negli Usa, e poco sopra il 3% in Europa. La conseguenza è che senza rubar nulla a nessuno i gestori azionari si prendono la maggior parte del rendimento totale, lasciando quasi a bocca asciutta l'investitore: gli andrà bene se proteggerà il capitale dall'inflazione. Al danno si aggiunge la beffa: il margine dei gestori non serve a migliorare il servizio, ma è per lo pi retrocesso alle reti bancarie.

Agli investitori e allo Stato interessa che le gestioni rendano di pi , e che si riduca la fetta prelevata dall'intermediazione. Come arrivarci? Ognuno può difendersi acquistando Etf, che costano molto meno, ma un sistema di soli Etf non esiste. È significativo che anche i costi caricati sui fondi pensione siano assai pi bassi: se ha forza contrattuale, il cliente può ottenere condizioni migliori. Ogni passo in questa direzione è utile.

Cominciamo allora, escludendo interventi dirigisti, col chiedere ai gestori informazioni chiare e complete. Qui c'è ancora molto da fare, specie per le gestioni assicurative: ad esempio rendendo obbligatorio comunicare i costi totali, non affogati nei prospetti, ma in modo sintetico e chiaro, magari via Internet. Le commissioni caricate dai nostri gestori azionari sono in linea con l'estero; il tema del mancato guadagno degli investitori è quindi mondiale, ma la parte di utili girata alle reti bancarie (e che non va a migliorare il servizio) è molto maggiore in Italia. Anche il fatto che i benchmark (parametri di riferimento con cui si confrontano le singole gestioni) siano oggi quasi sempre espressi «sècchi», cioè senza dividendi, intorbida le acque.

La trasparenza per non basta. Banca d'Italia vorrebbe staccare la gestione del risparmio dalle banche che oggi la controllano; comunque, una bella cura concorrenziale è necessaria. Non è pi accettabile che quella sgarzolina della finanza continui a spassarsela alle spalle delle periclitanti pensioni dei giovani, che già devono fronteggiare, per l'egoismo dei loro genitori, una vecchiaia finanziariamente grigia.

È arduo immaginare un mondo diverso dall'attuale, ma bisogna farlo. Un tema di tale rilievo deve attrarre l'attenzione di politici e regolatori. Le masse gestite oggi in Italia si stimano in 1.000 miliardi di euro; se si ipotizza che l'extra costo che la Sgarzolina scarica sull'anziano sia solo 11% in realtà - è di più stiamo parlando di 10 miliardi di euro che ogni anno escono dalle tasche degli investitori per sostenere le reti bancarie. Questi extra costi annuali, capitalizzati per 30 anni al 3%, fanno 750 miliardi: quasi metà del nostro debito pubblico oggi. A tale prelievo parassitario corrisponde per lo più una distrazione, e distruzione, di ricchezza, dagli investimenti ai consumi. Esso va affrontato nell'interesse generale: e di corsa.