



Corso di Educazione Finanziaria

Prof. LAMBERTI LUCIO |

Gli investimenti a breve termine

Supponiamo di avere in banca sul nostro conto corrente una buona somma di denaro di cui non abbiamo bisogno nell'immediato. Non abbiamo deciso ancora la allocazione definitiva, ma abbiamo di sicuro la possibilità di darne la disponibilità per un periodo breve.

Cercheremo quindi degli impieghi con una scadenza entro l'anno e possibilmente con un profilo di rischio medio basso, perché non abbiamo il tempo di aspettare in caso di momenti particolarmente difficili sui mercati finanziari.

I depositi a tempo

Una prima possibilità è quella di aumentare il vincolo con la banca.

Il conto corrente è tecnicamente un prestito a vista da cui possiamo prelevare in ogni momento previo riconoscimento. Per questa sua caratteristica la banca mi darà una remunerazione ridotta rispetto ad altri investimenti. Possiamo chiedere una remunerazione maggiore accettando un vincolo temporale alla richiesta di restituzione. Parliamo in questo caso di Depositi a tempo (Time Deposits) o Deposito Vincolato.

Fino alla scadenza del vincolo non possiamo richiedere la restituzione, né chiedere la sostituzione con altro creditore mediante la vendita del deposito, salvo espressa accettazione della banca.



La rimozione del vincolo non è obbligatoria da parte della banca, e sarebbe certamente a titolo oneroso. Occorre quindi pensar bene se abbiamo davvero la possibilità di privarci della somma complessiva nel periodo.

Come per i depositi a vista, anche i depositi a termine sono un prodotto esclusivo della Banca.

Immaginiamo di recarci nella nostra banca di fiducia il 15 aprile del 2023, perché abbiamo una disponibilità di 100.000 euro e di aver ricevuto una proposta di deposito vincolato ad un anno al tasso dell'1%

Un esempio.

Data
15/4/2023

Saldo
100.000,00 euro

Deposito a termine fino a
15/4/2024

La banca offre 1 % all'anno



Quanto ci possiamo attendere dall'investimento come profitto?

Calcoliamo l'interesse
atteso

€ 100.000

tasso di interesse = 1%
tempo= 1 anno
interesse in un anno =

$$I = 100.000 * 1/100 * 1 = 1000$$



Alla fine del periodo riceveremo quindi capitale e interessi per un importo complessivo di 101.000 euro. Parte del guadagno, tuttavia, verrà trattenuta per essere versata all'Erario a titolo di imposta sostitutiva.

Per questo distinguiamo tra interesse lordo, la somma che ci riconosce la banca, e interesse netto, ovvero la somma effettivamente a disposizione al termine del periodo.

In realtà una parte la banca la paga come imposta sugli utili allo stato. In Italia il 26%

$$\text{Imposta} = 1000 * 26\% = 260$$



$$\text{Interesse netto} = | - 26\% | = 1000 - 260 = 740$$

Che tipo di rendimenti posso attendermi da un investimento del genere? Dipende. Le variabili sono tante e alcune di queste cambiano nel tempo indipendentemente dalla nostra volontà:

- Moneta di denominazione dell'investimento
- Tempo (Durata del vincolo)
- Affidabilità della banca
- Condizioni generali sui mercati

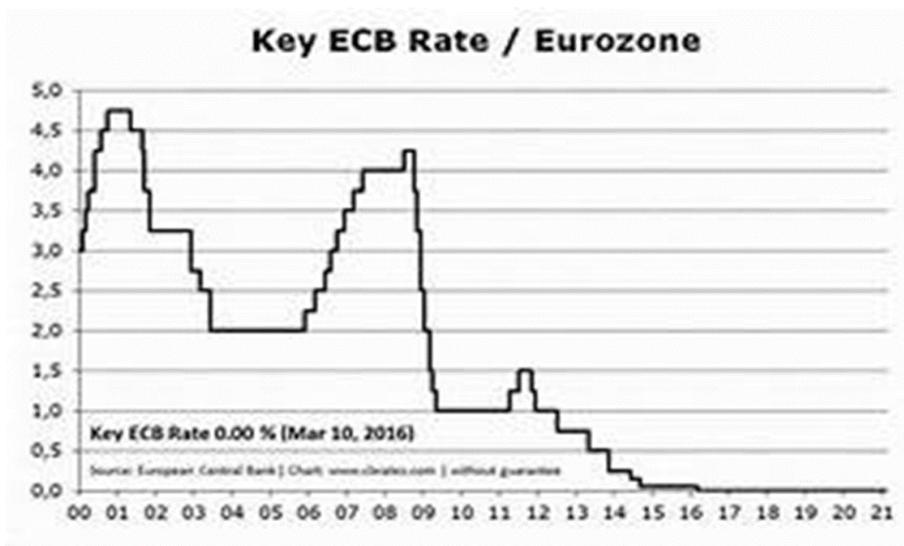
La moneta di denominazione dell'investimento (euro, dollari usa...ecc.) è rilevante ai fini del rendimento, perché cambiano le condizioni generali di base fissate dalla Banca Centrale di riferimento.

Non ha senso quindi comparare in modo semplicistico due investimenti in valute diverse.

Per chi opera in Euro in particolare è la Banca Centrale Europea che fissa le condizioni di partenza con gli indirizzi di politica monetaria. Per lungo tempo la politica monetaria è stata molto espansiva per consentire il superamento di crisi finanziarie (come quella del 2008), istituzionali e governative (l'attacco ai debiti sovrani euro in seguito alle difficoltà greche), e infine di crisi economiche legate alla pandemia.

Si è giunti dal 2016 in poi a condizioni quasi estreme e mai viste in passato, ovvero il finanziamento delle banche a tassi vicini allo zero, accompagnate ad una iniezione

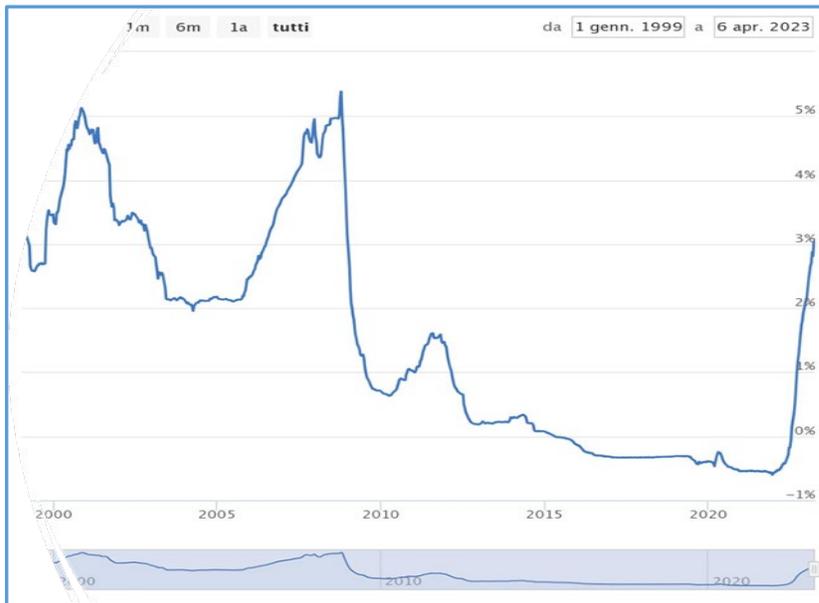
di liquidità notevole mediante acquisti di attivi finanziari e prestiti al sistema da parte della banca centrale stessa.



In queste condizioni le banche avevano poco interesse a remunerare i depositi a termine della clientela. Il tasso medio dei depositi a tre mesi o a sei mesi in euro è stato addirittura in alcuni casi leggermente negativo: la banca era disposta a remunerare chi usava il denaro.

In quel periodo tassi di deposito a breve vicini a zero si sono avuti in molti paesi sviluppati e per molte divise differenti. Anche negli Stati Uniti d'America i tassi di deposito medi per la clientela sono scesi su livelli vicini allo zero. È stato un periodo storico eccezionale ovviamente, che difficilmente si ripeterà. Tuttavia, questo era il contesto.

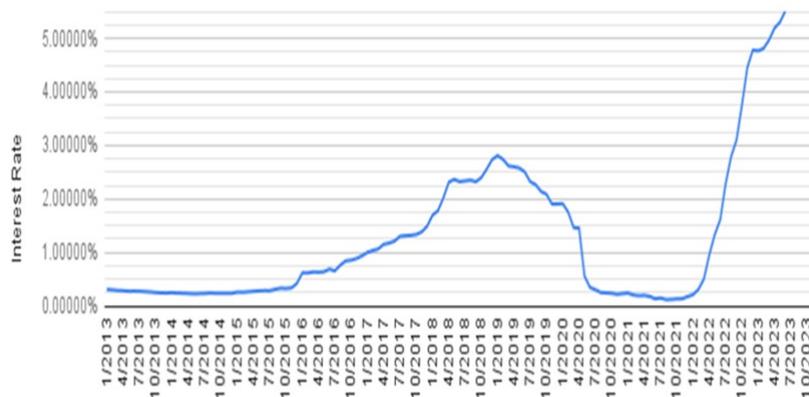
Con il ritorno dell'inflazione nel post pandemia, e nelle more della guerra in Ucraina, è improvvisamente cambiata la politica monetaria. Le Banche Centrali dei paesi avanzati hanno cominciato ad alzare i tassi di interesse con cui prestano denaro alle banche, o remunerano i rispettivi depositi, per raffreddare i consumi e aumentare la propensione al risparmio. In Europa a fine Giugno i tassi di deposito in Euro sono tornati a salire così in primo luogo nel mercato all'ingrosso del denaro a breve, ovvero nei depositi tra banche. L'euribor a tre mesi, che misura giorno per giorno il tasso medio a cui vengono effettuati i depositi tra banche per quel periodo, è tornato sopra il 3%.



Non deve sorprendere quindi che sono cominciate a riapparire pubblicità delle banche più attive che remuneravano significativamente i depositi a termine a tre/sei mesi.

Per chi investe in dollari USA il movimento è stato ancora più significativo. Ad aprile del 2023 si è ritornati ben sopra il 5% per il libor a tre mesi. Il libor misura i rendimenti dei depositi tra banche su diverse valute sui mercati internazionali.

3 Month LIBOR



© 2023 MoneyCafe.com

Anche in questo caso non deve sorprendere che i tassi dei depositi in USD siano saliti significativamente.

Non tutte le banche centrali si muovono allo stesso modo, perché seguono obiettivi diversi legati alle economie del paese di riferimento. Nello stesso periodo, ad

esempio, abbiamo avuto banche centrali che hanno abbassato i tassi di deposito (come in Cina) o che hanno dovuto alzarli in modo drammatico (come il Venezuela). I depositi nelle rispettive divise hanno ovviamente seguito in tema di remunerazione.

I certificati di deposito

Una possibilità alternativa di credito alle banche è il certificato di deposito.

I certificati di deposito sono titoli vincolati che vengono emessi dalle banche a fronte di un deposito vincolato di una somma che conferisce il diritto al cliente di ottenere un rimborso (capitale + interessi) alla fine della scadenza del vincolo.

Che differenza c'è quindi tra certificati e depositi a termine?

La trasferibilità del credito prima della scadenza. Non puoi estinguere il certificato prima richiedendo capitale e interessi prima della scadenza ma puoi vendere il titolo prima alla banca stessa o a un terzo. Il compratore sarà quindi il nuovo beneficiario alla scadenza.

I certificati di deposito possono avere anche durata pluriennale ed essere remunerati in modo diverso:

- a tasso fisso, il capitale viene remunerato ad un tasso fisso, predeterminato e costante per tutta la durata del vincolo;
- a tasso variabile, il capitale viene remunerato in funzione dell'andamento nel tempo di un parametro (es. Euribor a 12 mesi) maggiorato di uno spread.

I titoli obbligazionari a breve termine e le commercial papers

Se vogliamo prestare ad altri operatori che non siano banche possiamo utilizzare degli strumenti alternativi di mercato finanziario... ad esempio le obbligazioni con scadenza a breve termine e le commercial papers.

La commercial paper rappresenta uno strumento di finanziamento a breve termine, con scadenza pari al massimo 9 mesi, emessa da imprese di grandi dimensioni ad alta solvibilità che riescono così a raccogliere fondi per finanziare il fabbisogno di capitale circolante, a breve termine, ad un tasso di interesse inferiore rispetto al credito bancario.

Le Obbligazioni sono titoli di debito (per il soggetto che li emette) e di credito (per il soggetto che li acquista) che rappresentano una parte di debito acceso da una società o da un ente pubblico per finanziarsi. Garantiscono all'acquirente il rimborso del capitale (al termine del periodo prestabilito) più un interesse (la remunerazione

che spetta a chi acquista obbligazioni in cambio della somma investita). Nel nostro caso consideriamo le obbligazioni a breve termine, ovvero con scadenza all'emissione o residua inferiore all'anno.

Nel titolo sono considerati tutti gli elementi della 'obbligazione' finanziaria, ovvero debitore, valuta di regolamento, flussi di pagamento intermedi (cedole) e finale (rimborso).

La caratteristica peculiare delle obbligazioni rispetto ad altre forme di credito è la trasferibilità mediante girata e negoziazione in modo immediato. Negli altri casi (come mutui e prestiti tradizionali) il trasferimento di titolarità non è immediatamente attuabile, ma richiede procedure abbastanza complesse (la cessione del credito) e onerose (costi di transazione).

La negoziabilità è un aspetto tecnico-contrattuale assai rilevante poiché consente la circolazione degli strumenti finanziari successivamente alla loro emissione, cioè nel cosiddetto mercato secondario. Ogni giorno operatori specializzati quotano le obbligazioni con prezzi di acquisto e di vendita. Una volta potevano circolare anche titoli 'fisici' rappresentativi del credito, oggi con la 'dematerializzazione' tutto avviene in forma elettronica e la banca depositaria testimonia il possesso e i trasferimenti con comunicazioni specifiche o contabili.

La obbligazione viene identificata con un numero particolare chiamato ISIN (ISIN = International Standards Identification Number), riconoscibile presso qualunque operatore finanziario internazionale.

Come avviene l'acquisto di una obbligazione a breve termine? Possiamo dare ordine alla banca di effettuare l'acquisto, o avvalerci di un consulente, o infine operare direttamente sulle piattaforme informatiche su cui siamo abilitati. Si parla di mercato primario quando l'acquisto avviene alla emissione, e di mercato secondario quando avviene in un tempo successivo mediante negoziazione.

I buoni ordinari del tesoro

I BOT, Buoni Ordinari del Tesoro, sono titoli del debito pubblico italiano di breve termine, ossia con una vita a scadenza di 3, 6 o 12 mesi. In altri termini queste obbligazioni sono dei prestiti concessi dagli investitori allo Stato per un periodo molto ridotto.

Il prezzo di acquisto è stabilito dall'emittente nell'asta di collocamento ed è sempre "sotto la pari", ovvero inferiore a 100. Alla scadenza i titoli saranno rimborsati a prezzo pieno (100) ed è proprio questa differenza (in gergo tecnico scarto di emissione) che determina il guadagno per l'investitore.

Il rendimento netto dei BOT deve essere calcolato tenendo conto anche della tassazione sul capital gain, ovvero sul guadagno realizzato dall'investitore tramite un

prodotto finanziario (attualmente il 12,50%), e delle commissioni applicate dall'intermediario.

Non sono previste commissioni fisse per la sottoscrizione dei BOT ma sono calcolate dall'intermediario in base all'importo investito; tali commissioni sono variabili e comunque non possono superare i massimi stabiliti dal Ministero del Tesoro.

Come tutti gli altri titoli obbligazionari anche i BOT sono negoziabili sul MOT (Mercato Ordinario Titoli) a partire dal giorno successivo a quello di emissione e possono essere soggetti ad oscillazioni di prezzo in relazione all'andamento del mercato; generalmente in questo caso le banche e gli intermediari finanziari applicano una commissione più alta di negoziazione.

Il prezzo iniziale è stabilito durante l'asta per il collocamento dei titoli; le aste dei BOT annuali e semestrali sono stabilite dal Ministero del Tesoro che ne pubblica il relativo calendario ufficiale. Indicativamente le aste dei BOT annuali si tengono a metà mese mentre quelle di titoli semestrali a fine mese. Le emissioni dei BOT a 3 mesi vengono effettuate in base ad esigenze di tesoreria, non sono calendarizzate e si svolgono generalmente a metà mese.

Questo è ad esempio il risultato complessivo dell'asta BOT 12 mesi del 28 giugno 2023:

codice ISIN – IT0005529752;
durata – 196 giorni;
data di emissione – 13 gennaio 2023;
data di scadenza – 12 gennaio 2024;
data dell'asta – 28 giugno 2023;
data di regolamento – 30 giugno 2023;
importo offerto – 1.500,000
prezzo medio ponderato – 98,058;
rendimento medio ponderato – 3,637%;

La delega di gestione: la gestione patrimoniale monetaria o di tesoreria e la gestione collettiva mediante fondi o sicav monetari.

Finora abbiamo fatto riferimento a operazioni di investimento dirette per le quali ci avvaliamo di operatori specializzati, ma siamo sempre noi a decidere se, come e quando effettuare l'investimento.

Alternativamente possiamo delegare un gestore autorizzato e specializzato ad operare per nostro conto, fissando le regole di ingaggio e i relativi costi. Nel nostro caso essendo il tempo di trasferimento a terzi previsto a breve dovremmo includere tra le regole di ingaggio l'orizzonte a breve degli investimenti e la facile negoziabilità. Per questo utilizziamo dei benchmark ovvero un paniere indicativo di titoli quotati utilizzato come riferimento per il rischio/rendimento e del mercato di riferimento per il gestore che deve cercare di avere rendimenti migliori.

Due sono le forme principali di delega: la gestione patrimoniale (in questo caso di tesoreria, o a breve termine), e la partecipazione a un fondo comune (monetario o a breve termine).

La gestione patrimoniale è una forma di investimento mediante la quale il risparmiatore, tramite un mandato, affida la gestione del proprio patrimonio a un soggetto autorizzato ad operare per suo conto sul suo denaro, nei limiti del mandato sottoscritto dal cliente stesso.

I soggetti autorizzati a questo tipo d'attività sono Società di Gestione del Risparmio (SGR), Società di Intermediazione Mobiliare (SIM) o player bancari abilitati a prestare questo servizio. Con questi soggetti il risparmiatore instaura quello che in gergo si chiama mandato fiduciario, ovvero il mandato a realizzare un progetto di investimento personalizzato secondo linee guida condivise e con margini di discrezionalità normati dal legislatore e dal contratto.

In alternativa come risparmiatori possiamo avvalerci delle forme autorizzate di gestione collettiva, ovvero fondi comuni e sicav.

Quando acquistiamo un fondo comune o una sicav di tesoreria stiamo partecipando ad un mandato comune. Insieme ad altri risparmiatori deleghiamo la società di gestione del fondo a investire quanto raccolto nel fondo stesso. I fondi comuni sono strumenti di investimento, gestiti dalle società di gestione del risparmio (sgr) che riuniscono le somme di più risparmiatori e le investono, come un unico patrimonio, in attività finanziarie. Sono suddivisi in tante parti unitarie, dette quote, che vengono sottoscritte dai risparmiatori e garantiscono uguali diritti.

Differenze tra fondi comuni e gestione patrimoniale

L'aspetto più importante che contraddistingue la gestione patrimoniale è che a differenza del fondo comune - dove la gestione è collettiva - la gestione del capitale è individuale.

Nei fondi comuni il capitale partecipa a un monte collettivo in cui l'individualità del conferimento si smaterializza. Nella gestione patrimoniale invece esiste un conto intestato al cliente e tutte le operazioni sono registrate a nome del risparmiatore.

Il servizio di gestione patrimoniale quindi si colloca a metà tra un investimento in fondi e l'autogestione (fai da te).

Questo perché nella gestione patrimoniale il risparmiatore, pur concedendo un mandato al gestore (che deciderà direttamente come e quando investire e disinvestire) può indicare le caratteristiche di gestione del capitale (il che personalizza il rapporto con l'intermediario).

Nell'investimento in fondi comuni il risparmiatore non può suggerire le modalità di impiego dei capitali al gestore (può scegliere il tipo di fondo a lui più congeniale).

Tuttavia, la partecipazione ad un fondo comune con tanti altri risparmiatori consente una serie di vantaggi importanti anche per bassi importi, come la migliore diversificazione o la più facile liquidabilità e l'accessibilità delle informazioni a disposizione del risparmiatore. Il valore della quota giornalmente viene pubblicato sui principali quotidiani o anche su internet permettendoci di valutare giorno per giorno l'ammontare e l'andamento del nostro investimento.

La scelta del fondo e del gestore

I fondi comuni sono strumenti finanziari, identificati in modo univoco da un codice ISIN.

Per scegliere il fondo ci può essere di aiuto leggere il KIID (Key Investor Information Document) – che deve essere obbligatoriamente consegnato al sottoscrittore – perché contiene le caratteristiche chiave del rapporto comune:

- finalità e politica di investimento - le principali tipologie di attività in cui il fondo investe con particolare riguardo, se rilevante, all'area geografica o settoriale di riferimento;
- profilo di rischio-rendimento – ciascun fondo è classificato con un indicatore sintetico di rischio che va da 1 (minimo rischio) a 7 (massimo rischio);
- costi – commissioni di sottoscrizione e/o di rimborso, commissioni di gestione, commissione di performance;
- rendimenti passati – per ciascun fondo vengono riportati i rendimenti conseguiti negli ultimi.

Possiamo inoltre avvalerci di società specializzate nella valutazione delle capacità di gestione espresse storicamente in generale e nel caso del fondo specifico dalla società di gestione incaricata. Società come Morningstar o FIDA svolgono una azione di monitoraggio e valutazione qualitativa e quantitativa, riassunta sinteticamente in indicatori ordinali come il numero di stelle o il numero di coroncine. Come per gli alberghi ad ogni stella in più corrisponde un giudizio qualitativo superiore.