

L'INTERVENTO

I tanti rischi, spesso molto nascosti, dei prodotti index-linked

BEPPESCENZA*

ESISTE una regola semplice, con pochissime eccezioni. A qualunque proposta d'investimento delle banche italiane meglio rispondere di no. Persino a quelle apparentemente meno rischiose. Ciò vale infatti anche per quelle obbligazioni che da qualche anno vanno per la maggiore, perché apparentemente perfette. Permetterebbero infatti di guadagnare se la borsa sale, senza perdere se scende. Tecnicamente si tratta di prestiti strutturati, detti index-linked, equity-linked o unit-linked a seconda che siano agganciate a indici azionari, direttamente ad azioni o a fondi comuni.

Sono titoli che le banche e le reti porta a porta rovesciano a vagonate sulla loro clientela, imitate da qualche anno dalle Poste Italiane. Delle 362 obbligazioni quotate sono ormai di questo tipo 150, a cui si debbono aggiungere le centinaia e centinaia di prestiti che (ed è la solita indecenza) non vengono neppure quotati. Tutto ciò non stupisce. Si tratta di prodotti che fruttano lucrosi guadagni a emittenti e collocatori, logicamente a danno dei sottoscrittori. D'altronde il caso delle Cirio dimostra come le banche italiane riescano a far trangugiare qualunque intruglio ai propri clienti.

Diffuse come la gramigna agli sportelli bancari, tali obbligazioni sono quasi assenti fra quelle comunemente trattate sul mercato internazionale, cioè i cosiddetti eurobond. Il motivo? Gli investitori esperti del materia sanno benissimo che non convengono. Anzi, a volermele elencare i difetti, non si finirebbe più. Si tratta di titoli non trasparenti, rigidi, cari e spesso astrusi (vedi la tabella a lato).

Come si spiega allora che così tanti risparmiatori abbiano comprato ad esempio le San Paolo Imi 2000-05 Concerto (ABI 149448) o le BNL 2001-06 Bis (ABI 305480)? L'eventuale e improbabile guadagno risulterà dall'andamento di un coacervo di fondi o sicav, anche 30 diversi, in base a regolamenti lunghi e di complicatissima valutazione (per chi vuole approfondire www.beppescienza.it). È evidente che tali obbligazioni vengono sottoscritte a scatola chiusa, sulla fiducia, senza capire esattamente di che si tratti.

In realtà si potrebbe aprire un'ampia parentesi su come l'assenza di trasparenza permetta ricarichi indecenti. Ma su questo punto basta e avanza quanto denunciato nel Quaderno di Finanza n. 39 della Consob (liberamente scaricabile dal sito www.consob.it) di G. D'Agostino e M. Minenna.

Un altro è l'aspetto su cui merita soffermarsi, perché regolarmente trascurato dalla stampa economica. Quello che è veramente balordo in questi titoli è che espongono a rischi che un normale risparmiatore, di sua iniziativa, non si accollerebbe mai. Chi infatti li sottoscrive, in pratica mette i suoi soldi in un'obbligazione senza cedole o, in misura minore, in opzioni. Ma le opzioni sono come scommesse sul valore futuro di indici, azioni o altro, con le quali è facilissimo subire perdite del 100%. In tal caso l'obbligazione viene si rimborsata, grazie alla prima componente, ma tutto il resto è perso.

È questo che non va. Un risparmiatore prudente acquista obbligazioni, azioni e immobili. Ma non opzioni, se non tutt'al più difensive, così come non punta neanche l'1% del suo patrimonio alla roulette o al baccarà.

Che dire invece delle neonate Rasbank Extra Large 23-7-2007? Perché mai andare a scommettere che nessuna di 30 azioni, molto diverse, scenda più del 30%? È un'idea ben astrusa, così come strampalate sono le BNL 2000-04 Nikkei Barrier Clquet (ABI 300516). Sono indicizzate alla Borsa di

Tokyo, ma le salite vengono azzerate se superiori al 21%! Anziché opzioni più o meno arzigogolate, tanto vale acquistare direttamente qualche titolo azionario.

Conclusione: alla banca che propone obbligazioni «che permettono di guadagnare senza rischi, se la borsa sale», non rispondiamo «No, grazie». La risposta che si meritano è un no secco, senza nessun ringraziamento.

*Dipartimento di matematica dell'Università di Torino

I PRINCIPALI DIFETTI DELLE INDEX-LINKED

Le index-linked, equity-linked o unit-linked sono confezionate mettendo insieme un'obbligazione in genere senza cedole (una specie di Bot pluriennale) e qualche opzione. Numerosi sono i loro difetti, perché sono:

NON TRASPARENTI Di regola è tenuto nascosto il peso delle tre componenti: parte obbligazionaria, opzioni e ricarico dell'emittente (lodevole eccezione: le Poste Italiane).

CARE Il ricarico dell'emittente arriva persino al 28%, che sarebbe accettabile per la frutta o i vestiti, ma in ambito finanziario è un'enormità.

RIGIDE Non permettono di decidere a propria scelta quanto mettere in reddito fisso a quanto, volendo, in opzioni.

CERVELLOTICHE Vedi per es. le Imi 1998-2003 7* (ABI 123931) con l'aggancio prima per due anni alle borse europee e poi per tre a quella di Tokyo.

A documentazione di quanto sopra, i regolamenti di alcune emissioni particolarmente astruse o pasticciate sono disponibili all'indirizzo: www.beppescienza.it.