Fabio Magrino

MANUALE DI SOPRAVVIVENZA PER IL RISPARMIATORE

COME DIFENDERSI DALLA VOLATILITÀ DEI MERCATI E DALL'AVIDITÀ DEL FISCO

$oldi/FrancoAngeli

I lettori che desiderano informarsi sui libri e le riviste da noi pubblicati
possono consultare il nostro sito Internet: *www.francoangeli.it* e iscriversi nella home page
al servizio “Informatemi” per ricevere via e.mail le segnalazioni delle novità
o scrivere, inviando il loro indirizzo, a “FrancoAngeli, viale Monza 106, 20127 Milano”.

Fabio Magrino

MANUALE DI SOPRAVVIVENZA PER IL RISPARMIATORE

COME DIFENDERSI DALLA VOLATILITÀ DEI MERCATI E DALL'AVIDITÀ DEL FISCO

$oldi/FrancoAngeli

Progetto grafico di copertina di Elena Pellegrini

Copyright © 2011 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy.
L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore. L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni della licenza d'uso dell'opera previste e comunicate sul sito www.francoangeli.it

Senza forme interne di solidarietà e di fiducia reciproca, il mercato non può pienamente espletare la propria funzione economica. E oggi è questa fiducia che è venuta a mancare, e la perdita della fiducia è una perdita grave. […] La crisi ci obbliga a riprogettare il nostro cammino, a darci nuove regole e a trovare nuove forme di impegno, a puntare sulle esperienze positive e a rigettare quelle negative. La crisi diventa così occasione di discernimento e di nuova progettualità. In questa chiave, fiduciosa piuttosto che rassegnata, conviene affrontare le difficoltà del momento presente.

Dall'Enciclica *Caritas in veritate* di Papa Benedetto XVI

Indice

1. Investire sì, ma dove? pag. 11

1. La crisi dei mercati finanziari europei e la sostenibilità del debito pubblico » 11
2. L'impatto della Manovra di stabilizzazione » 14
3. Le conseguenze per i risparmiatori » 17
4. Le famiglie italiane e l'avversione al rischio » 19
5. I rendimenti prima della Manovra » 23

2. Il nuovo regime fiscale delle rendite finanziarie » 25

1. Una questione d'interesse » 25
2. Redditi da lavoro vs. redditi da capitale » 27
3. L'effetto del "superbollo" » 28
4. La circolare dell'Agenzia delle Entrate » 30
5. Chi sale e chi scende » 32
6. Come si calcolano le imposte » 34

3. La pensione "fai da te" » 39

1. I tagli alle pensioni e la riforma della previdenza » 39
2. L'aspettativa di vita… da pensionato » 45
3. La pensione integrativa » 47
4. Le tipologie di fondi pensione » 49
5. I Piani d'accumulo e il risparmio a lungo termine » 53

4. Come pianificare e gestire un portafoglio titoli » 57

1. Il profilo di rischio/rendimento » 57

2. Quando conviene affidarsi a un professionista? pag. 58
3. Il contratto di gestione patrimoniale » 60
4. La Direttiva europea per la tutela degli investitori » 65
5. I doveri del consulente finanziario » 68

5. Fondi comuni d'investimento » 73
1. Come funzionano i fondi comuni » 73
2. Cinque tipologie di fondi » 78
3. La giungla dei costi » 81
4. Le performance nel 2010 e l'impatto della nuova tassazione » 84
5. Il boom dei fondi "etici" » 86

6. Titoli di Stato e obbligazioni » 89
1. L'estate amara dei Bot » 89
2. Rendimenti e trattamento fiscale dei titoli di Stato » 91
3. Il mercato dei corporate bond e il rating delle emissioni » 96
4. Obbligazioni per tutti i gusti » 100
5. Convertibile è meglio » 103
6. Le obbligazioni strutturate » 105

7. Le contrattazioni in Borsa » 109
1. Che cosa rischiano gli azionisti » 109
2. Come funziona la Borsa valori » 111
3. Gli ordini di acquisto e di vendita » 114
4. La chiusura della giornata » 116
5. 2010: un anno contrastato » 117
6. Aumenti di capitale e gioco dell'Opa » 119
7. I patti di sindacato » 121

8. I principali strumenti finanziari derivati » 125
1. Come funzionano i contratti a termine » 125
2. Future e opzioni » 127
3. I fondi speculativi o *hedge funds* » 131

4. Rischi sicuri vs. rendimenti incerti pag. 133
5. L’invasione dei replicanti: gli index funds » 135
6. Etf ed Etc alla prova del mercato » 138
7. Alcune avvertenze sugli strumenti indicizzati » 142

9. La strategia del buon investitore » 145
1. Primum: diversificare con metodo » 145
2. Una strategia per investire » 147
3. La scelta di tempo » 149
4. L’informazione è potere » 152
5. Gli indici da tenere d’occhio » 153
6. Lo “stock picking” e l’analisi finanziaria » 156

10. Uno sguardo al futuro » 163
1. Arriva la Sepa, ma che cos’è? » 163
2. Il risparmiatore telematico » 165
3. La banca multicanale » 168
4. Reti superveloci e globalizzazione dei mercati » 170

1 Investire sì, ma dove?

1. La crisi dei mercati finanziari europei e la sostenibilità del debito pubblico

Secondo un vecchio adagio, la crisi economica colpisce tre volte il risparmiatore. La prima volta, diminuendo le entrate che provengono dagli stipendi e dai redditi da lavoro in generale: meno soldi entrano, meno se ne risparmiano. Nel 2010 la propensione al risparmio delle famiglie (definita dal rapporto tra il risparmio lordo delle famiglie e il loro reddito disponibile) è precipitata al 12,1%, registrando una diminuzione record di 1,3 punti percentuali rispetto all´anno precedente. La seconda volta, attraverso il carovita. In tempi di recessione i prezzi salgono più velocemente dei salari e l'inflazione aumenta. Nel 2009 le famiglie italiane hanno subito una riduzione del loro potere d´acquisto del 3,1%, e nel 2010 di un ulteriore 2,7%. Il terzo colpo viene dai provvedimenti "correttivi" varati dalle autorità preposte alla gestione dell'economia, che di solito consistono in tagli di spesa e aumenti del prelievo fiscale a carico di chi ha messo da parte qualche soldo; e se guardiamo all'esperienza italiana degli ultimi vent'anni, direi che sono molto più frequenti i prelievi dei tagli.

Quanto sia vera questa regola, lo ha dimostrato proprio la crisi economica e finanziaria scoppiata nell'estate del 2011, una delle peggiori attraversate dal dopoguerra, per l'accumularsi di un insieme di fattori concomitanti. Vi sono innanzitutto fattori strutturali, come l'invecchiamento della popolazione che ha determinato un rapido e vistoso incremento della spesa pensionistica, e l'esplosione del Debito pubblico ormai vicino al 120% del Pil, un record negativo non solo in Europa (vedi tab. 1). Si tratta di problemi di lunga data, cui si sarebbe dovuto porre riparo già da tempo. A questi però si sono sommati fattori congiunturali, come il rallentamento della crescita economica e la turbolenza sui mercati finanziari provocata dai timori di "default" di Grecia e Portogallo e dal declassamento del rating del "debito sovrano" statunitense (il 6 agosto 2011

l'agenzia Standard & Poors ha ridotto il rating dei Treasury Bonds americani da AAA ad AA+).

Tab. 1 – Andamento del rapporto Debito/Pil 1991-2010

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Italy	100,4	106,9	116,2	120,9	122,5	128,9	130,3	132,0	125,8	121,0
France	39,5	43,9	51,0	60,2	62,1	65,7	68,2	70,3	66,8	65,6
Germany	37,7	40,9	46,2	46,5	55,7	58,8	60,3	62,2	61,5	60,4
UK	32,8	39,0	48,7	46,8	51,6	51,2	52,0	52,5	47,4	45,1
US	67,7	70,2	71,9	71,1	70,7	70,0	67,6	64,5	61,0	55,2
Euro Area	59,2	60,6	65,9	69,1	72,3	77,3	79,4	80,1	78,3	75,2
Total Ocse	**59,4**	**62,3**	**66,4**	**67,8**	**69,6**	**71,5**	**71,7**	**72,2**	**71,5**	**68,7**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Italy	120,2	119,4	116,8	117,3	119,9	117,2	112,5	114,5	122,9	127,3
France	64,3	67,3	71,4	73,9	75,7	70,9	69,9	76,1	86,4	94,2
Germany	59,7	62,1	65,3	68,7	71,1	69,4	65,5	69,0	78,2	84,1
UK	40,4	40,8	41,2	43,5	46,1	46,0	46,9	57,0	75,3	89,3
US	55,2	57,6	60,9	61,9	62,3	61,7	62,9	71,1	87,4	97,5
Euro Area	73,8	74,2	75,1	75,9	77,0	74,6	71,2	73,4	82,5	89,2
Total Ocse	**68,9**	**70,8**	**73,0**	**74,7**	**76,3**	**75,0**	**73,5**	**78,7**	**91,6**	**100,2**

Nota. Come emerge abbastanza chiaramente dalla tabella di fonte Ocse, il rapporto Debito/Pil è decisamente aumentato in tutti i Paesi presi in considerazione. Ciò indica un generale peggioramento della solidità e sostenibilità finanziaria delle Finanze pubbliche, che dovrebbe avere per conseguenza un aumento in termini assoluti dei rendimenti dei titoli di Stato. Nel periodo 2007-10 il Debito pubblico tedesco e quello francese sono cresciuti più di quello italiano. Ma nella valutazione dei mercati la variazione del denominatore (il Pil) è ancor più fondamentale della crescita del Debito. E le previsioni per l'Italia, anche a causa della Manovra, sono di un forte rallentamento congiunturale.

Fonte: Ocse

Questi motivi hanno reso necessario un pacchetto di tagli alla spesa pubblica e sociale e di inasprimenti del prelievo fiscale che perseguono obiettivi tra loro parzialmente contraddittori. Si tratta della cosiddetta "Manovra" da 70 miliardi di euro varata dal Governo con due decreti tra luglio e agosto del 2011, al culmine della bufera che ha coinvolto tutte le principale Borse mondiali, poi consolidati nella legge 148/2011, pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale del 16 settembre.

Nessuno può dubitare che un intervento correttivo fosse necessario e urgente. In proposito merita di essere citato un passo della Relazione Annuale 2010 della Banca d'Italia, sulle pericolose conseguenze della crisi del "debito sovrano" per il sistema bancario europeo nel suo complesso.

“La crisi del debito sovrano che ha colpito l’area dell’euro dalla fine del 2009”, osservava il Governatore, “ha influito negativamente sul costo e sulla disponibilità della raccolta delle banche dell’area. Gli effetti sono stati marcati in Grecia, in Irlanda e in Portogallo, dove il rischio di credito sovrano è salito maggiormente e dove le banche hanno incontrato crescenti difficoltà di finanziamento […]. L’aumento del rischio sovrano influenza il costo della raccolta bancaria attraverso una pluralità di canali, riconducibili all’importante ruolo che i titoli di Stato svolgono nel sistema finanziario: 1. provoca perdite sul portafoglio titoli, indebolendo la posizione patrimoniale delle banche […]; 2. diminuisce il valore delle garanzie che le banche ricevono dal settore pubblico; 3. si traduce in un declassamento del merito di credito sovrano che, tipicamente, viene applicato dalle agenzie anche al rating degli istituti bancari; 4. infine, tensioni sul debito sovrano di un Paese si possono propagare anche alle banche di altri Paesi, sia per effetto dell’esposizione diretta di queste ultime al sovrano estero in difficoltà, sia indirettamente per l’esposizione interbancaria e al settore privato in difficoltà”.

Non c’è dubbio che la tenuta dei conti dello Stato e del nostro sistema creditizio in questa delicata fase congiunturale deve essere una priorità assoluta per tutti. Tuttavia, se per superare la crisi dei titoli di Stato e riportare sotto controllo i conti pubblici italiani (l’UE ha chiesto con forza il pareggio del bilancio statale entro il 2013) occorre tagliare drasticamente la spesa pubblica e nel contempo aumentare le imposte – generando così un *effetto deflattivo* sulla domanda – non resta più alcuna speranza di rilanciare la crescita dell’economia reale. Sarebbe come pretendere la botte piena e la moglie ubriaca.

È pacifico che l’Italia ha un debito pubblico molto elevato: a luglio 2011, rilevava la Banca centrale, aveva raggiunto un nuovo massimo storico a 1.911,807 miliardi di euro a fronte di entrate tributarie pari a 214,130 miliardi di euro dall’inizio dell’anno (peraltro in crescita dell’1,7% rispetto al corrispondente periodo del 2010). Ma il debito italiano è comunque considerato dalla Bce ben gestito e perfettamente sostenibile in condizioni finanziarie normali, a differenza del debito della Grecia che è aumentato dal 2007 a oggi del 10-15% all’anno. Inoltre in Italia il deficit pubblico è in calo e si prevede un *saldo primario positivo* già per il 2011. Senza contare che più del 50% del debito pubblico in titoli di Stato italiani è in mano a investitori domestici e al nostro sistema bancario che è reputato fra i più capitalizzati d’Europa

Il problema più grave del nostro Paese nell’attuale fase economica non è l’indebitamento, ma la *lentissima crescita dell’economia reale*: nel 2011 il

Pil italiano aumenta dello 0,7%, contro il 3% della Germania e una media dell'1,6% per tutti i Paesi dell'Eurozona. Perciò se da una parte non v'è alcun dubbio che il debito pubblico vada ridotto, bisogna però contemporaneamente stimolare la crescita nel medio periodo sia rimuovendo i "lacci e lacciuoli"[1] che frenano lo sviluppo dell'economia, sia incentivando gli investimenti (anche dall'estero) e la modernizzazione del sistema produttivo nel nostro Paese. D'altro canto, come ampiamente dimostrato dalle ripetute crisi che hanno colpito i mercati finanziari nell'estate scorsa, è altrettanto evidente che l'Unione Europea non può avere una moneta unica e diverse politiche di gestione del debito pubblico, anche perché ciò rappresenta un palese invito a speculare a danno dei Paesi più indebitati, scommettendo sull'intervento di salvataggio da parte dei membri più forti.

2. L'impatto della Manovra di stabilizzazione

Mentre gli economisti di tutta Europa si confrontano su queste proposte alla ricerca di soluzioni nuove (alcune assai creative) per conciliare i tagli con la ripresa, vi sono per l'Italia alcuni punti fermi sulla base dei quali è già possibile fare alcuni calcoli e previsioni allo scopo di valutarne l'impatto sui patrimoni e sul comportamento dei risparmiatori. Va chiarito subito che questa analisi non comporta valutazioni sulle scelte politiche e sociali che sottendono la Manovra. La gestione del risparmio non ha colore politico: non è di destra né di sinistra. Può essere una gestione più o meno efficace e redditizia, ma ciò che vogliono tutti i risparmiatori, qualsiasi sia la loro opinione politica (anche coloro che scelgono i cosiddetti *fondi etici* cui si accennerà nel capitolo 5), è salvaguardare il proprio patrimonio e metterlo a frutto per ricavarne un profitto ragionevole, a livelli di mercato.

Ecco in sintesi i principali interventi previsti dalla "Manovra" varata nell'agosto 2011.

- **Tassazione delle rendite finanziarie e dei capital gain**: dal gennaio 2012 armonizzazione di tutte le aliquote in una *unica aliquota fissata al 20%*; restano esclusi i titoli di Stato e assimilati, i piani di risparmio a lungo termine e le forme di previdenza complementare. Ciò consentirà

[1] Espressione coniata da Einaudi e ripresa più volte da Guido Carli in qualità di Governatore della Banca d'Italia e poi di presidente della Confindustria per indicare l'insieme di corporativismi, lentezze burocratiche, vincoli e balzelli di varia natura che ostacolano la libera concorrenza e l'azione efficiente dei mercati.

all'Erario di incassare già annualmente una cifra aggiuntiva compresa tra 1,8 e 2 miliardi di euro.

- **Bollo sui depositi titoli**: per i depositi sotto i 50 mila euro, l'imposta di bollo resta invariata a 34,20 euro/anno. Oltre questa soglia, viene introdotto un prelievo aggiuntivo sui patrimoni mobiliari, sotto forma di un'*imposta di bollo* sui depositi titoli "modulata" secondo il numero di dossier e la loro consistenza patrimoniale (cfr. cap. 2). La norma riguarderà circa 22 milioni di depositi titoli con un recupero di gettito su base annua calcolato in circa 900 milioni di euro per i primi due anni e di circa 2,5 miliardi di euro a partire dal 2013.
- **Riduzione degli sconti fiscali sulla casa**: il "taglio lineare" del 5% per il 2013 e del 20% a partire dal 2014 ridurrà i fondi destinati ai bonus fiscali sulla casa (500 milioni di euro in meno nel 2013; circa 2 miliardi di euro in meno dal 2014). Oltre al ritorno dell'Irpef sulla prima casa per i redditi 2013 e 2014, i proprietari dovranno fare i conti con i tagli alle agevolazioni fiscali per l'acquisto della prima casa, nonché alle detrazioni e deduzioni esistenti finora in caso di ristrutturazione edilizia (il bonus scende dal 36% al 28,8%) e interventi per il risparmio energetico (dal 55% al 44%); verrà ridotta anche la detrazione Irpef per gli interessi passivi sui mutui della prima casa (19% su un tetto massimo di spesa di 4 mila euro annui) e per le provvigioni pagate ai mediatori immobiliari per l'acquisto dell'abitazione principale (19% su un importo massimo di mille euro annui). Per gli inquilini, invece, è previsto un taglio per le detrazioni fiscali a sostegno del costo dell'affitto rispettivamente del 5% nel 2013 e del 20% nel 2014.
- **Iva + 1%**: dal 17 settembre 2011 è scattato un aumento dell'aliquota Iva ordinaria dal 20 al 21%, che garantirà un maggior gettito di circa 700 milioni nel 2011 e di 4,2-5 miliardi su base annua a partire dal 2012; tutte entrate da destinare al miglioramento dei saldi del bilancio pubblico. Purtroppo il punto percentuale di Imposta sul valore aggiunto verrà immancabilmente scaricato sui consumatori finali e lascia prevedere un *impatto sui prezzi dello 0,8%*, che andrà ad aggravare le tensioni inflazionistiche già in crescita.
- **Tagli delle agevolazioni**: la riduzione del 5% per il 2013 e del 20% a partire dal 2014 toccherà inoltre tutte le 483 agevolazioni fiscali, incluse quelle riconosciute ai nuclei familiari meno abbienti con figli a carico, le spese per l'istruzione dei figli, quelle mediche e per gli asili nido, e le agevolazioni per gli studenti universitari; sconti ridotti anche per le donazioni al terzo settore e alle onlus, nonché per le detrazioni Iva, le accise e i crediti di imposta.

- **Ticket sanitari**: reintrodotti con effetto immediato all'entrata in vigore del decreto, sono attualmente di 10 euro sulle ricette mediche e di 25 euro per gli interventi del pronto soccorso in "codice bianco". Restano escluse le categorie di cittadini già esentate nel 2007.
- **Pubblico impiego**: viene prorogato di un anno il blocco del turnover (a eccezione dei corpi di polizia e del corpo nazionale dei vigili del fuoco) con il *congelamento degli aumenti* degli stipendi fino al 2014; aumenteranno i controlli sulle assenze dal lavoro dei dipendenti.
- **Lotta all'evasione**: Per il triennio 2012-2014, le maggiori entrate derivanti dalla partecipazione dei Comuni all'attività di accertamento e controllo su tributi erariali verranno interamente destinate ai bilanci degli enti locali. L'obiettivo è potenziare il contrasto all'evasione fiscale individuando, grazie alla conoscenza del territorio, comportamenti elusivi che possono sfuggire all'Amministrazione centrale. Inoltre l'Anagrafe tributaria allargherà il raggio d'azione e l'Agenzia delle Entrate elaborerà specifiche *liste selettive di contribuenti* da sottoporre a controllo con il supporto delle associazioni di categoria degli operatori finanziari che suggeriranno le tipologie di informazioni da acquisire. Rischia il carcere senza sospensione condizionale della pena chi evade le imposte per importi superiori al 30% del volume d'affari e per oltre 3 milioni di euro.
- **Tagli agli stipendi e contributo di solidarietà**: oltre alla normale aliquota Irpef è previsto per i dipendenti pubblici un prelievo aggiuntivo del 5% sulla parte dello stipendio che supera i 90 mila euro e del 10% per chi guadagna più di 150 mila euro all'anno; la *superimposta* sarà in vigore per tre anni dal 2011 a fine 2013. Identico prelievo verrà applicato alle pensioni oltre i 3 mila euro mensili dal 1º agosto 2011 al 31 dicembre 2014. Infine, chi percepisce redditi annui superiori ai 300 mila euro dovrà versare un contributo di solidarietà del 3% "fino al pareggio di bilancio" (previsto entro il 2013, ma non garantito). Quest'obbligo dovrebbe riguardare circa 34 mila grandi contribuenti italiani.
- **Pensioni di vecchiaia e anzianità**: innalzamento progressivo dell'età pensionabile per le donne. Nel pubblico impiego scatta da subito il requisito di 65 anni per la pensione di vecchiaia; nel settore privato l'allineamento sarà graduale a partire dal 1º gennaio 2014, anno in cui l'aumento sarà di un mese, fino ad arrivare a 65 anni nel 2026. Inoltre, per tutti a partire dal 2014 l'età di pensionamento verrà legata all'aumento della *speranza di vita* calcolata all'Istat. Infine, nel biennio 2012-14 la rivalutazione delle pensioni viene sospesa, mentre non saranno più rivalutate le pensioni che superano 5 volte il trattamento mi-

nimo della categoria di appartenenza (cioè quelle oltre i 2.305 euro mensili) e per gli assegni che superano di 3 volte il minimo (oltre i 1.383 euro), la rivalutazione sarà al 70%.

- **Energia**: taglio del 30% degli incentivi in bolletta a favore delle fonti rinnovabili.
- **Superbollo sulle auto di lusso**: sarà applicata una sovrattassa di 10 euro per ogni chilowatt di potenza oltre i 225.

Per brevità non ci soffermiamo sulle numerose altre misure che riguardano le società e persone giuridiche (Irap), l'abolizione delle festività civili (tranne 25 aprile, 1º maggio e 2 giugno), le spese di Comuni e Province e i cosiddetti "costi della politica" anche perché l'entità di questi risparmi (per la maggior parte non immediati) è *difficilmente quantificabile*. Si tratta comunque di interventi che esulano dall'oggetto di questo volume, il cui proposito è quello di analizzare soprattutto le conseguenze della Manovra sui portafogli mobiliari attuali e sul risparmio futuro degli italiani.

3. Le conseguenze per i risparmiatori

Un primo punto fermo della Manovra è l'unificazione al 20% di tutte le aliquote sulle *rendite finanziarie*: scende così dal 27% al 20% la tassazione dei conti correnti, mentre sale dal 12,5 al 20% il prelievo sui *capital gain* e sui redditi diversi di natura finanziaria, con la sola eccezione dei rendimenti dei titoli del debito pubblico che restano tassati al 12,5%. A questa aliquota si aggiunge la nuova imposta di bollo sui dossier titoli, che è progressiva secondo la consistenza patrimoniale dei depositi. La differenza non trascurabile fra questi due prelievi è che il primo (20%) si applica soltanto sui guadagni realizzati investendo e non sull'intero patrimonio, come accade invece per l'imposta di bollo.

Nel prossimo capitolo spiegheremo più in dettaglio come viene calcolata e applicata l'imposta sulle rendite finanziarie, e quali sono gli accorgimenti per evitare di pagare più del dovuto. Per ora vogliamo ricordare che da un recente studio di Multifinanziaria GfK Eurisko risultano circa 6 milioni (pari al 30% del totale) le famiglie italiane che detengono strumenti di investimento (titoli di risparmio amministrato, di risparmio gestito, o prodotti assicurativi *unit*/*index linked*). Di queste, circa 5 milioni sono intestatarie di almeno un deposito titoli, la cui consistenza è così distribuita:

- circa 180 mila famiglie possiedono fino a 10 mila euro di risparmi;

- circa un milione e mezzo ha accumulato risparmi fra i 10 e i 50 mila euro;
- infine, circa 3,3 milioni di famiglie detengono uno o più depositi con risparmi che superano i 50 mila euro; ed è questa la fascia di risparmiatori maggiormente colpita dalle nuove imposte sui patrimoni introdotte con la Manovra.

Secondo le più recenti stime della Banca d'Italia, a fine 2010 i risparmiatori italiani detenevano circa il 12% del totale dei titoli di Stato (pari a 188 miliardi di euro) nei loro depositi titoli, mentre le obbligazioni bancarie sfioravano i 368 miliardi di euro. Il significativo aumento dell'imposta di bollo avrà prevedibilmente effetti sfavorevoli sulla redditività netta dei titoli detenuti nei portafogli delle famiglie. Inoltre, l'incremento del costo fiscale per la tenuta dei dossier titoli può indurre alla chiusura dei depositi con un ammontare limitato di titoli, mentre contemporaneamente altre misure contenute nella Manovra determinano una maggiore convenienza alla *detenzione di liquidità* in un conto corrente, all'apertura di un conto di deposito, al ricorso al risparmio postale o all'investimento nel risparmio gestito o in polizze. Come ha giustamente sostenuto l'Aiaf (Associazione italiana degli analisti finanziari) in un recente documento, è fondamentale che "le norme relative alla tassazione delle rendite finanziarie e ai costi accessori alla tenuta di titoli vadano nella direzione di equilibrare la tassazione su forme di risparmio omogenee e che i costi non siano tali da costituire un disincentivo di alcune forme d'investimento rispetto ad altre, se non nella direzione di un risparmio con orizzonti temporali più lunghi, tipicamente associati a un utilizzo più produttivo delle risorse finanziarie".

Un secondo punto fermo riguarda la *rimodulazione del sistema previdenziale*, che investe diversi aspetti delle prestazioni pensionistiche: età necessaria per maturare la pensione di vecchiaia, finestre di accesso alla pensione di anzianità, meccanismi di calcolo e di tassazione sul reddito da pensione, e persino tempi di liquidazione degli assegni previdenziali. Di tutto ciò ci occuperemo più in dettaglio nel capitolo 3, ma quello che importa qui sottolineare è che la pianificazione finanziaria della famiglia diventa sempre più importante per via della progressiva ritirata del Welfare State (in particolare con la riduzione delle pensioni e dell'assistenza sanitaria a basso costo o gratuita). Quello stesso Stato che per decenni ha garantito ai meno abbienti di tutto e di più (lavoro, trasporti a basso costo, abitazioni a canone agevolato ecc.), generando troppo spesso iniquità di trattamento a spese della collettività, ora non riesce neanche a sostenere i suoi costi di apparato e il suo indebitamento.

Gli effetti della Manovra correttiva per il raggiungimento del pareggio di bilancio entro la fine del 2013 comporteranno un forte aumento della pressione fiscale complessiva, destinata a salire al livello record del 44,3% nel 2013, contro il 42,6% previsto prima dell'intervento straordinario. L'impatto negativo sul reddito e sulla propensione al risparmio delle famiglie italiane sarà inoltre accompagnato dal perdurante rincaro delle materie prime, che determina il rialzo dell'inflazione ed espone i nuclei familiari al rischio di un'ulteriore contrazione del potere d'acquisto. Da più parti, infatti, si è osservato che è iniquo tassare il rialzo nominale su investimenti finanziari di medio-lungo periodo. Su di un arco di tempo di 3-5-10 anni, almeno parte del rialzo è dovuto o connesso all'inflazione, e non corrisponde quindi a un guadagno reale. E non sono rari i casi in cui l'incremento di valore nominale di un titolo non arriva neppure a compensare interamente la perdita di potere d'acquisto della somma investita. Infatti in alcuni Paesi europei la tassazione sulle plusvalenze diminuisce con la durata dell'investimento, o considera esente da imposte il rialzo nominale equivalente all'inflazione.

4. Le famiglie italiane e l'avversione al rischio

La Manovra correttiva e la riforma della previdenza non potranno quindi non avere – in questo contesto di incertezza dei mercati e di rallentamento della crescita economica – un impatto significativo sul comportamento dei risparmiatori italiani, che devono d'ora in poi riformulare le loro previsioni d'investimento in vista di una vecchiaia più lunga ma assai meno garantita sotto il profilo economico, rispetto alle ultime due generazioni che li hanno preceduti. Quindi sia le strategie che le scelte allocative dei risparmi dovranno essere ricalibrate su tempi più lunghi e con livelli di rischio/rendimento compatibili con le aspettative di vita e di reddito future, per non trovarsi poi "scoperti" con il passare degli anni.

Nel complesso quella che si profila è una vera e propria rivoluzione dei portafogli, degli strumenti di risparmio e delle strategie di diversificazione degli impieghi, destinata a modificare notevolmente la "mappa" del risparmio finanziario degli italiani. Un patrimonio che rappresenta un *asset* di primaria importanza per il nostro Paese. La ricchezza delle famiglie italiane ha raggiunto i 9.732 miliardi di euro nel 2010, con una crescita media annua nel periodo 2003-2010 del 2,83%, secondo uno studio condotto dall'osservatorio di PricewaterhouseCoopers e dall'Università di Parma. Circa il 58% di queste risorse economiche (5.600 miliardi) sono