
PERCORSI
VOLUME 1
LA STORIA DEL RISPARMIO

LA
STORIA
DELLA
RISPARMIO



ASSOGESTIONI
associazione del risparmio gestito

LA STORIA DEL RISPARMIO

SOMMARIO

ALL'ORIGINE

P 7

I GRANDI IMPERI: ASCESA E DECLINO

P 15

IL MEDIOEVO E L'ECLISSI DEL RISPARMIO

P 21

ETÀ MODERNA E RISPARMIO

P 31

L'ILLUMINISMO E L'ERA PREINDUSTRIALE

P 37

L'AVVENTO DELLA RIVOLUZIONE INDUSTRIALE

P 49

IL RISPARMIO NELL'ETÀ CONTEMPORANEA

P 57

PRIMA E DOPO LA GRANDE GUERRA

P 63

LA SECONDA GUERRA MONDIALE E LA NASCITA DELLA REPUBBLICA

P 69

TRA XX E XXI SECOLO: IL PASSAGGIO DAL RISPARMIO ALL'INVESTIMENTO

P 75

Il volume "La Storia del risparmio" rappresenta il tentativo di Assogestioni, l'associazione italiana del risparmio gestito, di descrivere il ruolo del risparmio nelle diverse epoche storiche e analizzare il modo in cui questo influenzava e influenza ancora oggi la vita quotidiana degli individui.

Come o cosa risparmiavano gli "antichi"? Esisteva il risparmio ai tempi dei Greci e dei Romani? E cosa accadeva nel Medioevo? Il lettore troverà nelle pagine seguenti una prima risposta ad alcune di queste domande e scoprirà aneddoti e curiosità sulle diverse forme di risparmio, accompagnate da immagini storiche e citazioni dei principali eventi dell'epoca in cui si sono svolti.

Guardando alla storia contemporanea, inoltre, uno spazio speciale è riservato alla nascita dei fondi comuni e all'origine del risparmio gestito. Anche se la diffusione tra i risparmiatori dei fondi comuni d'investimento è piuttosto recente, infatti, le loro origini sono da ricercare nell'Olanda del diciottesimo secolo, al tempo dei primi scambi organizzati di azioni. Ne deriva un concetto dinamico di risparmio, che in maniera trasversale nelle varie epoche muta il proprio scopo, passando da "risparmio per necessità" (che riguarda sia beni sia denaro) a "risparmio come opportunità" e ancora a "risparmio per scelta" nella storia più recente. Un percorso guidato all'origine del risparmio, che racconta lo sviluppo del settore finanziario nelle diverse epoche storiche e il modo in cui questo ha avuto influenza sulla crescita economica e sociale globale.

"In senso lato il risparmio consiste in una generica limitazione dei consumi, mirante a ridurli alla misura strettamente necessaria per raggiungere un determinato scopo. Se il fine da conseguire è di natura produttiva, il risparmio dei fattori da impiegare in un dato processo di trasformazione concorre ad accrescere l'efficienza economica. Se si tratta invece di appagare i bisogni futuri di determinate unità familiari, il risparmio è in genere sinonimo di sobrietà, di parsimonia, di temperanza e di morigeratezza e comporta allora delle rinunce al consumo, spontanee o obbligatorie, temporanee o durature. Con più ristretto significato, ormai accolto sistematicamente dalla dottrina economica, il risparmio è il valore del reddito sottratto al consumo... costituisce un residuo del reddito guadagnato e va a incrementare il capitale preesistente al conseguimento del reddito stesso". **Giordano Dell'Amore, 1902-1981**



I ALL'ORIGINE

Fine dell'Età del Bronzo — **1200** a.C.

IL RISPARMIO COME NECESSITÀ

L'economia naturale e il risparmio di sussistenza. Il risparmio dell'uomo primitivo si concretizzava in tutto ciò che poteva garantire la sua stessa esistenza: utensili per la caccia e per la pesca, provviste alimentari, indumenti. In seguito si concretizzò nelle dimore abitative, in greggi e bestiame e nella conquista di nuove terre coltivabili.

Nell'economia naturale il risparmio era profondamente eterogeneo nella sua composizione e questa varietà non venne del tutto soppressa dall'avvento dell'economia monetaria.

IL RISPARMIO NELLA NARRAZIONE BIBLICA

Un primo esempio di risparmio forzato. Il sogno del Faraone delle sette vacche grasse e delle sette vacche magre rappresenta una delle più antiche testimonianze dell'alternarsi dei cicli economici, che darà luogo al risparmio (forzato) di una parte della produzione in surplus, durante gli anni dell'abbondanza, in previsione del successivo periodo di carestia.

“Costituisca il Faraone – suggerì Giuseppe – dei commissari per prelevare il quinto del raccolto durante gli anni dell'abbondanza. E radunino essi tutti i viveri di queste sette buone annate che stanno per venire, e ammassino il grano a disposizione per l'approvvigionamento delle città, e lo conservino. Questi viveri saranno una riserva per il paese, in vista dei sette anni di carestia che verranno, e così il paese non perirà”. “Così Giuseppe ammassò grano come la rena del mare; in grandissima quantità, così che non se ne fece più il computo perché era incalcolabile”.

—— 1950 a.C.

Invenzione
della ruota
a raggi
in Egitto

1792 ——— 1750 a.C.

Il re babilonese
Hammurabi pone
le basi per la
nascita del diritto

“Il danaro è la merce universale, cioè a dire è quella merce la quale per la universale sua accettazione, per il poco volume che ne rende facile il trasporto, per la comoda divisibilità e per la incorruttibilità sua è universalmente ricevuta in iscambio di ogni merce particolare. Mi pare che riguardando il danaro sotto di questo aspetto venga definito in modo che se ne ha un’idea propria a lui solo, che esattamente ce ne dimostra tutti gli uffici. Questa mi pare la definizione logica per genere e differenza, quale scolasticamente si vuole: l’attributo generico è merce, lo specifico universale”.

Pietro Verri, 1728-1797

IL RISPARMIO DOPO L'AVVENTO DELLA MONETA METALLICA

La moneta: un importante strumento nel passaggio da necessità a opportunità. Dopo la creazione delle unità monetarie - che segnò l'inizio del tramonto dell'economia naturale - si verificò un abbondante accrescimento dei capitali disponibili per mezzo del risparmio, incoraggiato e favorito dalle più ampie scelte negli impieghi, fra i quali si annoverano anche i prestiti remunerati.

L'uso della moneta rese possibile l'accumulazione anche a coloro che, impegnati nella prestazione di servizi di varia natura, non si dedicavano direttamente alla produzione di beni: andò così allargandosi l'area sociale dei risparmiatori. Il trasferimento nel tempo dei redditi non consumati divenne più agevole e l'utilizzo del risparmio poté approfittare di opportunità diversificate ed estese anche nello spazio.

—— 1300 a.C.

Mosè ed esodo
degli ebrei
dall'Egitto





IL RISPARMIO DALL'ETÀ DEL BARATTO ALL'ETÀ DEL CREDITO

L'evoluzione del risparmio: risparmio in natura, “tesoreggiamento” e risparmio fruttifero. Attraverso i secoli si è passati dal risparmio in natura, caratteristico dei tempi primitivi e corrispondente all'età del baratto, al tesoreggiamento nell'età della moneta e al risparmio fruttifero nell'età del credito.

Ma, come non si può avere una netta divisione storica delle diverse fasi economiche (baratto, moneta e credito), così anche per il risparmio non è possibile separare nel tempo le sue tre forme, sia perché l'evoluzione del risparmio non si presenta lineare sia perché hanno continuato a convivere vecchie e nuove forme di risparmio.

Nel tempo la funzione attiva del risparmio, legata all'investimento fruttifero, al deposito a interesse e alla produzione di nuove ricchezze, ha acquisito crescente importanza rispetto alla funzione passiva del tesoreggiamento e dell'accumulazione naturale legata al consumo. Tuttavia, anche ai nostri giorni, quando la «certezza» monetaria appare compromessa, il risparmio in natura tende a espandersi nella ricerca di beni-rifugio.

—— 1250 a.C.
Caduta di Troia

—— 1000 a.C.
Babilonia
è il centro
commerciale
dell'Occidente





II

I GRANDI IMPERI: ASCESA E DECLINO

(a sinistra) I visigoti saccheggiano Roma, 410 d.C.

Roma conquista l'Egitto  30 a.C.

IL RISPARMIO NELL'ERA DEI GRANDI IMPERI D'ORIENTE

Dal commercio carovaniero alla nascita dei primi depositi fruttiferi. Presso i popoli civili dell'Antichità - Babilonesi, Caldei, Assiri, Medi e Persiani - il risparmio si manifestava in tutte le forme legate allo stadio manifatturiero e commerciale: i viveri erano accantonati per prevenirsi contro la carestia e lungo il cammino delle carovane per i rifornimenti, i manufatti, i prodotti, le merci e il bestiame rappresentavano il risparmio dei popoli esportatori e venivano investiti nei commerci.

Gli Egizi potevano già vantare uno stadio evoluto di attività bancaria e i Fenici, navigatori e commercianti per eccellenza, monopolizzavano traffici e ricchezze nell'area del Mediterraneo. Nell'antica Grecia, dove la considerevole attività industriale e commerciale - soprattutto di vasi, armi, mobili e tessuti - era in grado di compensare le importazioni di grano rese necessarie dalla scarsa fertilità del suolo, la ricchezza, benché non particolarmente opulenta, era diffusa e facilmente trasferibile da persona a persona.

Il risparmio dei privati, sotto forma di monete e tesori, era inizialmente custodito insieme ai valori dello Stato, nei templi che svolgevano il ruolo di Istituti di credito, i quali li ricevevano in deposito senza corrispondere interessi. Più tardi, i depositi in denaro vennero preferibilmente affidati ai Banchi trapeziti, i quali si trasformarono progressivamente da cambiavalute in veri e propri banchieri, corrispondendo un interesse sui depositi ed effettuando investimenti in operazioni di credito di varia natura.

IL RISPARMIO NELL'IMPERO PERSIANO

Il leggendario oro di Persepoli. La prosperità economica, alimentata dalla fertilità del suolo e dalla vastità dei traffici, favorì la formazione del risparmio anche nell'Impero persiano, testimoniata dal fatto che in seguito all'occupazione di Persepoli e di Pasagarde Alessandro Magno rinvenne una quantità favolosa di metalli preziosi.

—— **776 a.C.**
Si svolgono in
Grecia le prime
Olimpiadi

—— **250 a.C.**
In Cina viene
costruita la
Grande Muraglia
ed è introdotta la
moneta di rame



IL RISPARMIO NELL'IMPERO ROMANO

Il decadimento del sistema economico e il divario tra patrizi e plebei. Nel mondo romano, all'affermazione di salde istituzioni politiche e civili corrispose un graduale decadimento del sistema economico, legato al progressivo allontanamento da ogni forma di attività produttiva e al conseguente esercizio dei commerci quasi unicamente d'importazione.

I grandi centri industriali e commerciali fornivano non solo il grano e i generi di prima necessità, ma anche quanto occorreva ad alimentare e soddisfare i consumi voluttuari e i lussi della lontana capitale. Le attività agricole, i piccoli commerci, i mestieri e l'artigianato erano riservati agli schiavi e alla parte più infima della plebe, mentre la massa del popolo si dedicava all'attività politica e agli svaghi, potendo contare sulle elargizioni dello Stato.

I prestiti concessi a condizioni particolarmente gravose erano destinati al consumo più che alla produzione, e nell'ambito di tale sistema antieconomico l'esercizio del risparmio - richiedendo troppi sacrifici per essere praticato, sovente in assenza della sicurezza della custodia e degli investimenti - risentiva anche delle contraddizioni esistenti tra la miserevole condizione di schiavi e plebei, impossibilitati a risparmiare in quanto oppressi dalla concussione e dall'usura, e il privilegio dei ricchi, in grado di ammassare sterminati patrimoni. Tutto ciò mentre il soldato, abituato ai ricchi bottini di guerra, era propenso a dissipare nel presente più che a economizzare per il futuro.

ROMA E LA PRATICA DELL'USURA

Nella capitale operavano organismi bancari privati - gli argentarii - e pubblici - i mensarii - i quali eseguivano la raccolta e lo scambio di monete, ma soprattutto si esercitava l'usura con tassi dal 10% fino al 70%, in forma individuale ma anche collettiva, da parte di società bancarie che rastrellando il piccolo risparmio lo impiegavano in consistenti prestiti alle città meno ricche, rilevando gli appalti delle imposte e dello sfruttamento delle terre pubbliche.

LE INVASIONI BARBARICHE: UNA DIFFICILE CONGIUNTURA

Declino dell'Impero romano ed estinzione dei commerci.

Alla caduta dell'Impero romano d'Occidente le invasioni barbariche e le guerre tra gli invasori, oltre alla devastazione delle terre, determinarono la scomparsa delle attività commerciali e conseguentemente del risparmio mobiliare dei ricchi.

—— **100 d.C.**
Invenzione della
carta in Cina

—— **395 d.C.**
Divisione tra Impero
romano d'Oriente
e Impero romano
d'Occidente

Hans Memling, **Madonna in trono col Bambino e due Angeli**, 1491



III

IL MEDIOEVO E L'ECLISSI DEL RISPARMIO

ALTO MEDIOEVO E NASCITA DEL SISTEMA FEUDALE

Il ritorno all'economia agricola e il “letargo” del risparmio.

L'interruzione del commercio implicò la scomparsa dei commercianti, facendo indebolire di conseguenza ogni forma di vitalità economica nelle città. L'Europa occidentale regredì allo stato di regione puramente agricola, in cui la ricchezza mobiliare non aveva più alcun impiego economico e tutta l'esistenza sociale si fondava sul possesso della terra.

Pertanto il sistema feudale concentrò la ricchezza nelle mani dell'aristocrazia fondiaria, l'attività economica fu limitata alla produzione del minimo indispensabile alla sopravvivenza della popolazione e le possibilità di risparmio si fecero sempre più esigue.

TRA DIFFICOLTÀ E PREGIUDIZIO: CATTOLICESIMO E LAICISMO DEL RISPARMIO

“*Mutuum date nihil inde sperantes*”: dal Vangelo di Luca ai Padri della Chiesa. Se i filosofi di Atene e di Roma avevano stigmatizzato il commercio - i primi scorgendovi solo la dimensione immorale degli abusi e delle frodi, e i secondi considerandolo indegno di un popolo guerriero e dominatore - nel mondo medioevale la voce dei Padri della Chiesa si levava con severità contro il mutuo a interesse, considerato uno strumento di oppressione degli umili.

L'attività del risparmio non era quindi stimolata dalla prospettiva di ricavarne un utile, poiché l'interesse (o l'usura, per usare il termine tecnico che lo designava, caricandolo di valenze peggiorative) era considerato un abominio proibito da sempre al clero e, dal IX secolo, anche ai laici.

Lunghi secoli dovranno trascorrere prima che possano essere accettate le nuove pratiche della futura rinascita economica, che solleciterà la formazione dei risparmi riconoscendone la legittimità del frutto.

LA RINASCITA DEL RISPARMIO ALLE SOGLIE DEL SECONDO MILLENNIO

Commercio marittimo e fioritura della classe borghese. Tra gli esiti positivi conseguenti alle Crociate va annoverato il fatto di aver assegnato il controllo del Mediterraneo alle città italiane (e, anche se in misura minore, a quelle di Provenza e di Catalogna), permettendo al commercio marittimo dell'Europa occidentale non solo di monopolizzare a proprio vantaggio il traffico dal Bosforo e dalla Siria allo Stretto di Gibilterra, ma anche di sviluppare un'attività economica "capitalistica" che si sarebbe rapidamente trasmessa anche alle regioni a nord delle Alpi.

In seguito alla graduale ricomparsa degli scambi commerciali - legati in parte anche alla nuova promozione di colture agricole e di piccole attività produttive a opera dei nuclei conventuali - con la diffusione della proprietà da parte di uomini liberati dalla servitù della gleba e con l'incremento della popolazione e la crescita delle città, derivanti dal seppur relativo incremento del benessere, nascerà la borghesia: una classe intermedia tra la nobiltà e il popolo, che avrebbe gradualmente catalizzato nelle proprie mani il commercio, l'attività bancaria e l'industria, segnando una svolta decisiva nell'evoluzione del risparmio.

1050 — 1100

Prima crociata
e conquista di
Gerusalemme

— 1387

Inizia la costruzione
del Duomo di Milano





LA LETTERA DI CAMBIO

Probabilmente già all'epoca delle Crociate, le difficoltà e i rischi connessi al trasferimento delle ingenti somme avevano portato alla nascita della "lettera di cambio", che consentiva la trasmissione del denaro a distanza con semplici giri di partite. Questo incentivò sia il credito sia il risparmio, affrancando entrambi dallo stato potenziale nel quale erano stati relegati fino a quel momento, soffocati dal confinamento entro un numero ristretto di piazze il primo e dal tesoreggiamento il secondo.

IL RISPARMIO NEL TARDO MEDIOEVO

Estensione del commercio e nascita del diritto mercantile.

La ripresa economica favorì il risparmio, che trovò così impieghi più larghi e vantaggiosi. All'avanguardia di questa ripresa si trovò l'Italia, che rappresentava il cuore del commercio del mondo allora conosciuto grazie all'attività dei Comuni e delle Repubbliche marinare, le cui banche (concentrate soprattutto in Toscana) già nel XII e XIII secolo operavano sulle principali piazze estere, scambiando crediti e valori con le loro corrispondenti della valle del Danubio, dei Paesi Bassi e della Lega Anseatica.

Ben presto, e comunque entro l'inizio del secolo XI, s'instaurò un diritto commerciale in embrione, una sorta di *jus mercatorum* che i mercanti applicavano reciprocamente nelle loro transazioni ma che, privo di qualunque consacrazione legale, non poteva essere invocato dinanzi alle giurisdizioni ufficiali.

1400 — 1500

I Medici
governano
a Firenze

Il contratto di commenda. Lo sviluppo degli affari nei maggiori centri della penisola rese possibile, fin dal Medioevo, la mobilitazione del risparmio a scopi produttivi. Il risparmio come opportunità/scelta - che scaturisce dalla contrapposizione tra i redditi disponibili e le esigenze dell'economia pubblica e privata - trovò le sue prime espressioni nel "contratto di commenda".

Questo tipo di contratto, introdotto nel XII secolo, consentiva ai risparmiatori di affidare una somma di denaro a un mercante, il quale la investiva in operazioni connesse con il commercio d'oltremare, rese peraltro molto rischiose sia dalla diffusione della pirateria sia dall'avversità degli elementi naturali.

Al rientro, il mercante dava conto dei risultati del viaggio d'affari e, insieme alla restituzione dei capitali ricevuti in prestito, provvedeva a ripartire i profitti fra tutte le persone coinvolte nell'impresa: *"Venivano così attivati il piccolo come il grosso risparmio, i pochi soldi della vedova e dell'artigiano e i sacchetti d'oro e d'argento del ricco"*. Carlo Maria Cipolla, 1922-2000

PRIMA DEI FONDI COMUNI: LE RENDITE VITALIZIE

Prima del XVIII secolo sorsero una serie di nuovi strumenti d'investimento che, sebbene non fossero identici ai moderni fondi comuni, presentavano già molte delle loro caratteristiche principali. Il loro sviluppo getta luce sulle prime società d'investimento, che fecero nascere il concetto di proprietà negoziabile di un portafoglio di titoli. Tra le manifestazioni di tale concetto, il primo da segnalare è il contratto di sopravvivenza, che comprendeva le rendite vitalizie e i prestiti alle piantagioni.

In linea generale, le rendite vitalizie sono contratti finanziari tramite i quali un debitore corrisponde interessi a un creditore, per tutta la durata della vita del creditore stesso o di un terzo nominato nel contratto. Risalenti probabilmente già al 205 a.C., le rendite vitalizie divennero piuttosto comuni nel Medioevo (sia in Francia sia nel nord Europa), prima di diventare un importante veicolo per la finanza pubblica nel Seicento e nel Settecento.

IL RISPARMIO COME OPPORTUNITÀ/POSSIBILITÀ

La nascita del fabbisogno previdenziale. Accumulare riserve e mezzi finanziari - destinati a fronteggiare i fabbisogni creati da eventi futuri, come matrimoni, nascite, malattie e decessi - rappresentò fin dal Medioevo un'importante forma di risparmio previdenziale.

Ci si premuniva contro alcuni rischi, di cui gli uni certi ma con scadenza indeterminata, come il rischio di morte, mentre gli altri soltanto probabili o possibili quantunque ben definiti, come i rischi di malattia, di incidente o di sinistri vari.

Queste motivazioni influivano sulle scelte dei risparmiatori, soprattutto in presenza di nuclei familiari numerosi e uniti da stretti vincoli affettivi. Il risparmio, in questo caso, era finalizzato ad aumentare la libertà d'azione dei singoli, liberandoli innanzitutto dalle loro stesse incoerenze.

LA “DOTE” ALLA FIGLIA DA MARITARE

Una particolare forma di risparmio-previdenza è costituita dall'accantonamento di beni o di risparmi liquidi per costituire le doti matrimoniali, che le donne dovevano portare ai mariti ab sustinenda onera matrimoni. Fin dal Medioevo la costituzione delle doti rappresentò una regola fondamentale del contratto nuziale, e tale si mantenne per oltre un millennio: una ragazza senza dote era una ragazza senza futuro, priva della speranza di una collocazione socialmente accettabile.

Le difficoltà di risparmio dei ceti meno abbienti venivano in parte superate attraverso l'opera di benefattori e d'istituzioni di assistenza. D'altra parte, l'accantonamento del risparmio dotale fu favorito dalla costituzione di enti quali il Monte delle doti (Firenze, 1425-1577), i Monti di maritaggio (Regno di Napoli, dal 1500) e il Monte del matrimonio (Bologna, 1583-1796), che consentivano di costituire depositi vincolati fruttiferi, riscattabili al momento del matrimonio.

—— 1455
Gutenberg
stampa il
primo libro

—— 1458
Viene fondato
ad Ascoli
Piceno il primo
Monte di Pietà

CAPITOLI DEL MONTE DEL MATRIMONIO DI BOLOGNA.



In Bologna per Alessandro Benacci. M D LXX XIII.

Con licenza de' Superiori.



Enrico de Tonti (figlio di Lorenzo de Tonti), 1649-1704

IV ETÀ MODERNA E RISPARMIO

'500 E '600: IL NUOVO MONDO E L'ECONOMIA DELLE COLONIE

Rivoluzione monetaria e fondazione a Milano del Banco di S. Ambrogio.

Con l'arrivo in Europa dal Nuovo mondo dei galeoni carichi di oro e di argento si verificò una vera e propria rivoluzione in campo monetario. Le valute dei singoli paesi furono fissate sulla base dei due metalli, che facilmente potevano essere scambiati, custoditi e risparmiati.

Le nuove necessità economiche liquidarono gli antichi pregiudizi e il mutuo a interesse fu ammesso dalla Riforma e dalla stessa Chiesa Cattolica al Concilio di Trento. Conseguentemente l'attività bancaria si sviluppò moltissimo e con essa il risparmio mobiliare investito nelle grandi Compagnie delle Colonie, nelle imprese, nei commerci, nell'agricoltura e nei debiti pubblici statali.

Alla fine del Cinquecento, sulla scorta dell'esperienza genovese del Banco di S. Giorgio, Giovanni Antonio Zerbi propose di istituire anche a Milano un banco pubblico, destinato a ricevere depositi senza interessi e a raccogliere capitali attraverso la sottoscrizione di quote di partecipazione.

PRIMA DEI FONDI COMUNI: LA TONTINA

Una variante particolarmente interessante delle rendite vitalizie era la cosiddetta "tontina" (dal nome del suo inventore Lorenzo de Tonti, un banchiere napoletano vissuto nel 1600), che mostrava già qualche caratteristica in comune con i fondi d'investimento. In una tontina, un debitore si impegnava a corrispondere una rendita a un gruppo di individui, che era via via suddivisa tra i partecipanti superstiti.

Molte delle prime tontine furono statali, sebbene esistano esempi di tontine private già nel XVII secolo. A differenza di quelle pubbliche, in cui la promessa di pagamento era supportata dal potere impositivo, le tontine private necessitavano invece di una garanzia delle erogazioni periodiche. Una necessità che era spesso soddisfatta utilizzando i contributi iniziali dei partecipanti per acquistare i titoli: la maturazione a un tasso fisso degli interessi sul portafoglio sottostante, tranne nel caso di default dei titoli, era tale da garantire le erogazioni annuali.

Origine dei fondi comuni

L'attivazione dei depositi avrebbe consentito di custodire somme cospicue prontamente disponibili, mentre la sottoscrizione delle quote di partecipazione avrebbe rappresentato uno dei pochi esempi d'impiego fruttifero dei capitali, ai quali veniva riconosciuta piena liceità dalle norme contro l'usura.

La realizzazione del progetto di Zerbi, attraverso la costituzione del Banco di S. Ambrogio, metterà a disposizione della città di Milano ingenti risorse finanziarie, offrendo ai risparmiatori l'opportunità di effettuare investimenti più remunerativi e più sicuri dei tradizionali impieghi immobiliari.

Il Contratto di Compagnia. Dal XIV secolo lo sviluppo delle attività economiche in “stabili sedi” andò progressivamente soppiantando la figura del mercante itinerante, dando vita allo sviluppo delle Compagnie. Costituite inizialmente tra i membri della stessa famiglia, le Compagnie furono in seguito aperte anche agli estranei per far fronte al crescente fabbisogno di capitali, mettendo così a frutto una parte cospicua di risparmi disponibili.

“Fin quando le Compagnie avevano operato col capitale familiare esse mantennero il carattere di società essenzialmente commerciali; in seguito, operando in maniera sempre più accentuata con capitali di deposito esse vennero ad assumere sempre più una fisionomia mista: bancaria, commerciale e industriale”. Carlo M. Cipolla

Oltre 200 Compagnie commerciali furono costituite nel corso del Seicento, offrendo frequenti opportunità di investimento nell'ambito del commercio transoceanico: *“La costituzione di un capitale sociale, l'emissione di azioni, la distribuzione di dividendi facevano delle maggiori Compagnie delle società per azioni, capaci di rendere possibile una notevole mobilitazione del risparmio a sostegno del grande commercio internazionale”.* Massimo Fornasari.

1500 — 1550
Sfruttamento
delle colonie
nelle Americhe,
in India, in Africa

1600 — 1650
Nasce la Compagnia
delle Indie Orientali e
Oliver Cromwell fonda
il Commonwealth



LA BOLLA DEI TULIPANI DI HAARLEM

La prima bolla speculativa documentata nella storia del capitalismo può essere considerata la “bolla dei tulipani”, verificatasi nei Paesi Bassi nella prima metà del XVII secolo, quando la domanda di bulbi di tulipano salì vertiginosamente portandone il prezzo alle stelle. I tulipani erano scambiati nelle Borse Valori di numerose città olandesi e l'anomala lievitazione dei prezzi era legata non solo allo squilibrio tra domanda e offerta, ma anche al fatto che un unico proprietario deteneva il monopolio della varietà allora considerata più pregiata. Quando nel febbraio del 1637 qualcuno, considerando ormai non realistiche le quotazioni dei bulbi, iniziò a vendere, le cessioni limitarono i prezzi e provocarono altre vendite in cascata, seminando il panico e determinando in pochi giorni un rovinoso crollo del valore della merce.

PRIMA DEI FONDI COMUNI: I PRESTITI ALLE PIANTAGIONI

Un altro strumento che presentava già caratteristiche simili ai fondi d'investimento erano i prestiti alle piantagioni. La pratica di convertire prestiti privati in titoli negoziati in un mercato pubblico fu sperimentata per la prima volta dalla ditta Deutz & Co.: già nel 1695 Deutz aveva concesso prestiti all'imperatore, garantiti dai proventi delle miniere di mercurio di proprietà dell'imperatore stesso.

Nel 1753 la ditta Deutz applicò la stessa tecnica ai mutui ipotecari concessi ai proprietari di piantagioni nelle Indie Occidentali. Agendo sia come finanziatore sia come agente commerciale, la ditta Deutz emetteva obbligazioni sul mercato olandese, utilizzandone poi i proventi per concedere mutui ipotecari ai proprietari di piantagioni nel Suriname. In cambio, i proprietari delle piantagioni s'impegnavano a spedire i loro raccolti a Deutz, che poi agiva come loro agente commerciale nei Paesi Bassi. Il ricavato di queste vendite, così come i beni immobili delle piantagioni, comprese le attrezzature e gli schiavi utilizzati per le coltivazioni, costituivano una garanzia per gli obbligazionisti del pagamento di quanto dovuto a titolo di capitale e interessi. Tra il 1753 ed il 1776 quasi 200 prestiti alle piantagioni furono immessi nel mercato di Amsterdam e rappresentarono la maggior parte dei nuovi titoli introdotti in questo periodo.

Charles Gabriel Lemonnier, **Salotto di Madame Geoffrin**, 1812



V L'ILLUMINISMO E L'ERA PREINDUSTRIALE

JOHN LAW E IL RISPARMIO “SVANITO”

Speculazione e default del sistema finanziario nel XVIII secolo. Nel XVIII secolo confluì una considerevole mole di risparmi nel complesso sistema finanziario messo in piedi da John Law attraverso la costituzione di un istituto di credito (Banque Royale) e di una compagnia coloniale (Compagnie du Mississippi). Ben presto però lo sviluppo delle attività innescò movimenti speculativi che portarono inevitabilmente al crollo di tutto il sistema, mandando in rovina centinaia di grandi e piccoli risparmiatori, precedentemente allettati dalle prospettive di facili guadagni.

“Il personaggio è passato alla storia come una specie di malfattore del tipo di quelli emersi nel corso dell'attuale crisi, a malgrado del fatto che autorevoli storici non avessero mancato di dare delle iniziative assunte da Law un giudizio e una interpretazione più positivi e, comunque, più equilibrati”. Alberto Cova

IL PRIMO FONDO COMUNE: L'EENDRAGT MAAKT MAGT

Nel luglio del 1774 il mercante e broker olandese Abraham Van Ketwich sollecitò la raccolta di sottoscrizioni di un negotiatie denominato Eendragt Maakt Magt (“L'unione fa la forza”, motto della Repubblica olandese), riconosciuto ufficialmente come il primo fondo comune della storia.

L'obiettivo di Van Ketwich era di offrire a investitori con piccole somme di denaro la possibilità di diversificare i propri investimenti: il rischio, infatti, era distribuito tra vari investimenti in obbligazioni emesse da Stati e banche estere e in prestiti concessi alle piantagioni nelle Indie Occidentali. Agli investitori era promesso un dividendo del 4%, soggetto a rettifiche a seconda del rendimento annuo degli investimenti del portafoglio. Il piano iniziale era di sciogliere il negotiatie dopo 25 anni, con distribuzione dei proventi della liquidazione tra i sopravvissuti.

La sottoscrizione era aperta al pubblico fino al collocamento di tutte le 2000 quote; successivamente, la partecipazione al fondo era possibile solo tramite l'acquisto sul mercato aperto di quote cedute da partecipanti ancora in vita.

Sulla base di tali caratteristiche, è molto probabile che l'Eendragt Maakt Magt sarebbe oggi classificato come un fondo d'investimento di tipo chiuso, emittente un numero fisso di quote che rappresenta la titolarità di un portafoglio di titoli negoziabili.

Origine dei fondi comuni

RIVOLUZIONE FRANCESE E RIVOLUZIONE DEL CREDITO

L'uguaglianza individuale e la libertà di commercio. La proclamazione dell'uguaglianza di tutti i cittadini di fronte alla Legge posta a fondamento della Repubblica francese e la formulazione dei principi di libertà dell'industria e del commercio da parte di filosofi ed economisti di Francia, Inghilterra e Italia, abbattendo le barriere doganali e rivendicando la libertà di lavoro e di transito costituirono un elemento fondamentale per lo sviluppo capitalistico delle nazioni e conseguentemente per la diffusione del risparmio.

IL FUNZIONAMENTO DELL'EENDRAGT MAAKT MAGT

Gli archivi comunali di Amsterdam conservano ancora oggi una copia manoscritta del "prospetto" dell'Eendragt Maakt Magt e una copia (non emessa) di un certificato di quota, che contiene diciassette articoli che descrivono in dettaglio la formazione del portafoglio, le commissioni di gestione e le politiche di payout.

Secondo il prospetto, Dirk Bas Backer e Frans Jacob Heshuysen erano i commissari del *negotiatie*, incaricati di monitorare le politiche d'investimento del fondo, mentre la gestione giornaliera del fondo era invece assegnata al broker Abraham van Ketwich. Il prospetto prevedeva dieci potenziali categorie di investimenti e i titoli erano rappresentati da obbligazioni internazionali oppure da prestiti a piantagioni, raggruppati geograficamente e ulteriormente identificati dai loro rispettivi gestori. Il prospetto imponeva a Van Ketwich di fornire un rendiconto annuale ai commissari e di produrre, ove richiesto, comunicazioni complete a tutte i soggetti interessati, al fine di assicurare "una buona e corretta gestione del fondo in qualsiasi momento".

A fronte dei propri servizi, il gestore percepiva una commissione dello 0,5% al momento della costituzione del fondo, oltre a un compenso annuale di 100 fiorini per classe. Ciò si traduceva in una commissione annua di gestione dello 0,2% del patrimonio, piuttosto bassa anche secondo gli standard moderni. I titoli fisici in cui il fondo investiva erano conservati presso l'ufficio di Van Ketwich in una "cassa di ferro con tre lucchetti, funzionanti ciascuno in modo diverso", le cui chiavi erano conservate dai commissari e dal notaio.

Oltre a specificare i relativi investimenti, il prospetto imponeva la diversificazione continua del portafoglio. Le 2.000 quote dell'Eendragt Maakt Magt erano suddivise in 20 classi, e il capitale di ogni classe doveva essere investito in un portafoglio di 50 obbligazioni. Ogni classe doveva consistere in almeno 20-25 titoli diversi, comprendendo non più di due o tre unità per titolo e "rispettando il più possibile la medesima proporzione".

“Il principio che induce a risparmiare è il desiderio di migliorare la propria condizione. Un aumento di patrimonio è il mezzo con cui la maggior parte degli uomini si propone e desidera di migliorare la propria condizione. È il mezzo più comune e più ovvio; e il modo in cui è più probabile aumentare il patrimonio è quello di risparmiare e di accumulare una parte di quello che si acquisisce.

Esiste il prodigo e il parsimonioso, l'attivo e l'ozioso, il previdente e l'imprevidente. I capitali vengono aumentati dalla parsimonia e diminuiti dalla prodigalità e dal cattivo comportamento. Colui che risparmia sul reddito accumula un capitale che consentirà di impiegare altre persone in attività produttive, innescando un processo di sviluppo (risparmio-accumulazione-lavoro-produzione) che si oppone a quello di impoverimento e di degradazione (prodigalità-improduttività-dissipazione). L'esperienza dimostra che nella maggior parte dei casi la frugalità e la buona gestione sono sufficienti a compensare non solo la prodigalità e la cattiva gestione, ma anche le spese stravaganti del governo". Adam Smith, 1723-1790

IL RISPARMIO NEL MODELLO CLASSICO

Ciclo economico e rapporto imprenditori-salariati. Il modello classico presuppone l'esistenza di due classi socioeconomiche: gli imprenditori (o capitalisti) e i salariati. Gli imprenditori sono individualmente dei soggetti attivi, nel senso che determinano il ritmo d'incremento del loro reddito mediante l'accumulazione e il reinvestimento di una parte dei profitti. La loro funzione è di accumulare e, facendo ciò, essi imprimono collettivamente il tasso di espansione economica a tutto il sistema: “accumulare per produrre, produrre per accumulare”.

— **1700**
I Padri Pellegrini
raggiungono
l'America

— **1720**
Pietro il Grande
è acclamato
Imperatore di
tutta la Russia

I salariati sono individualmente dei soggetti passivi, nel senso che non influiscono in alcun modo sul loro reddito. Essi non possono aumentarlo mediante accumulazione, perché il loro consumo corrente assorbe tutte - o quasi - le loro risorse. Ogni eccedenza, ottenuta unicamente con azioni collettive, è spesa per i figli al fine di assicurare una promozione sociale da una generazione a quella successiva. La funzione che caratterizza il loro comportamento è la più semplice che esista: consumi = salario.

In questo schema, dunque, nessun posto viene assegnato al risparmio, tranne eventualmente una magra riserva per fronteggiare i colpi più duri: il livello dei salari si colloca all'incirca sul livello di sussistenza di lungo periodo, che presenta però una certa tendenza all'aumento.

IL MECCANISMO DELLA LOTTERIA

Un aspetto curioso della gestione dell'Eendragt Maakt Magt è che il prospetto prevedeva una particolare e complicata "lotteria" per stabilire il rendimento delle quote del fondo.

In particolare, il fondo garantiva dividendi pari al 4% all'anno, un valore quindi inferiore al tasso di interesse nominale sulle obbligazioni in cui aveva investito. Fintanto che le obbligazioni in portafoglio non andavano in default, l'eccedenza del rendimento rispetto al payout maturava in una riserva di liquidità utilizzata annualmente per riacquistare una quota scelta a sorte di ciascuna classe, con un sovrapprezzo del 20%. Al contempo, venivano aumentati i dividendi futuri sulle quote vicine. L'Articolo IV del prospetto propone il seguente esempio: "Gli interessi sulle quote riscattate matureranno nei confronti dei titolari delle quote precedenti e successive: ad esempio, in caso di riscatto della quota numero 50, gli interessi annui sulle quote 49 e 51 aumenteranno dal 2 al 6 per cento. Se poi viene riscattata la quota 49, gli interessi sulle quote 48 e 51 aumenteranno del 3 per cento, quindi del 7 per cento per la quota 48 e del 9 per cento per la quota 51".

Questo curioso meccanismo introduceva un elemento di complessità nella valutazione delle quote che metterebbe in difficoltà perfino molti analisti quantitativi dei giorni nostri. Eppure le "lotterie" sul modello dell'Eendragt Maakt Magt, anche se sembrano piuttosto singolari ai nostri occhi, costituirono un elemento comune dei titoli del XVIII secolo, ed è probabile che Van Ketwich modellò i propri fondi comuni di investimento sulla base di altri negotiatives allora esistenti.

L'INVESTIMENTO DELLA PAURA

Nel corso dell'età preindustriale, caratterizzata da accentuate fluttuazioni dei raccolti e dalle difficoltà dei trasporti, la formazione di scorte alimentari rappresentava una particolare forma di risparmio, che consentiva di colmare la frattura tra produzione e domanda. Le scorte assorbivano una parte cospicua delle risorse private e costituivano una sorta di "investimento della paura". Anche i poteri pubblici provvedevano all'accumulazione di scorte per prevenire i periodi di carestia e la conseguente esplosione di tumulti sociali.

LA SOCIETÀ PREINDUSTRIALE

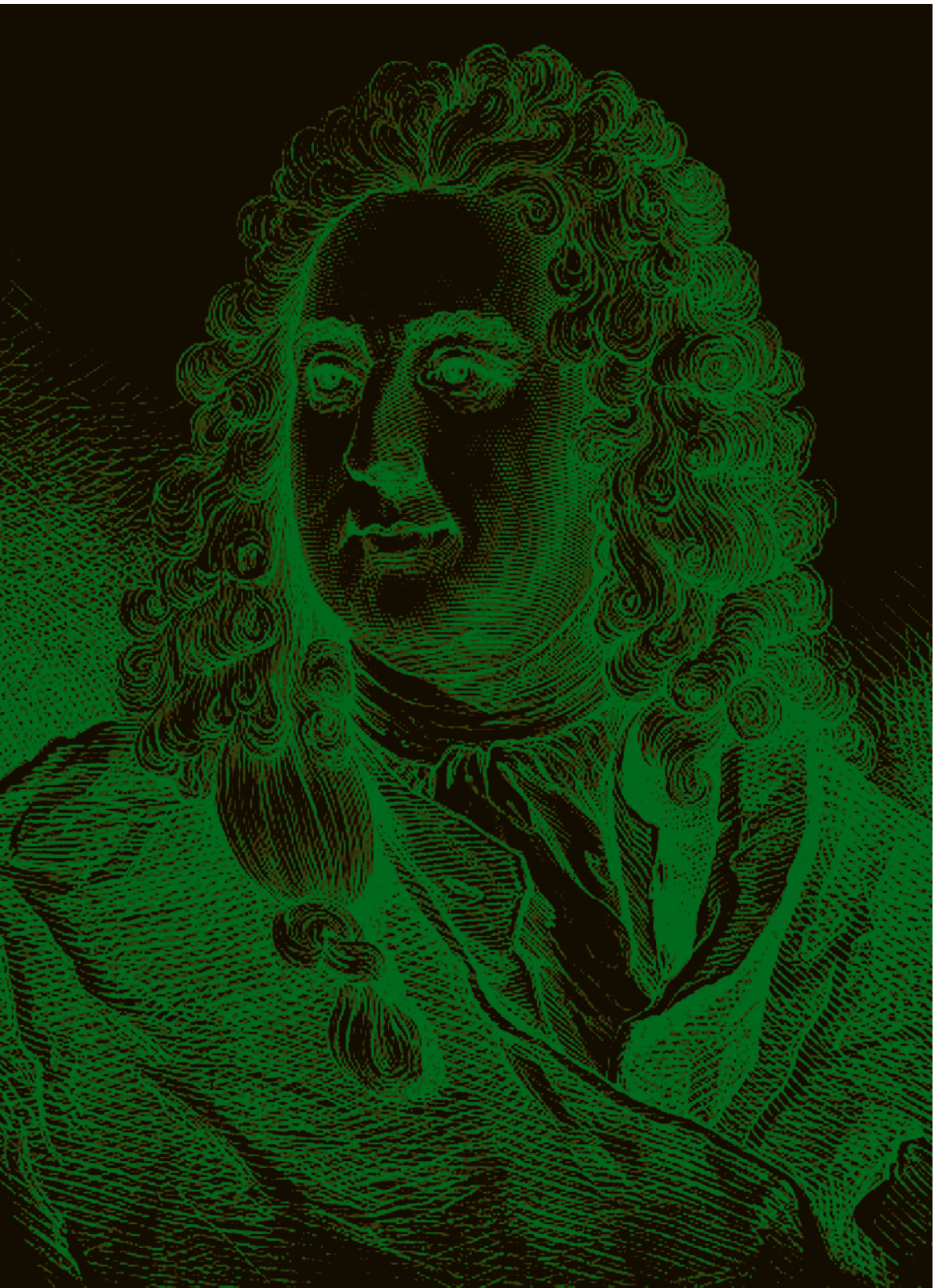
Ricchezza concentrata e miseria diffusa. Nel periodo preindustriale il livello molto basso dei redditi ostacolava la formazione del risparmio, mentre la concentrazione della ricchezza lo favoriva. Le società preindustriali erano in grado di risparmiare solo se riuscivano a imporre livelli di vita miserabili a una larga percentuale della popolazione.

Almeno fino all'Ottocento chi era dotato di grandissime disponibilità non poteva consumarle tutte in beni di consumo. Perciò trasformava parte delle sue ricchezze in beni durevoli, come i palazzi di città e le ville di campagna, i gioielli e gli arredi domestici, l'abbigliamento sontuoso e altro ancora.

Anche nella massa del popolo, però, c'erano i più poveri e i meno poveri: *"C'erano quelli che s'andavano mantenendo alla giornata e c'erano quelli che, mandando a lavorare anche la moglie e qualche figlio e a costo di sacrifici, stringendo la cintola e limitando ogni possibile desiderio, riuscivano a mettere da parte qualche soldo. Fanfani cita il caso della domestica di Bartolomeo Masi la quale, ai primi del Cinquecento, riuscì a mettere da parte in cinque anni circa 14 fiorini"*. Carlo M. Cipolla

— 1742
Celsius
inventa
il termometro
a scala
centigrada

— 1770
James Cook
scopre
l'Australia



NASCITA E DIFFUSIONE DELLE CASSE DI RISPARMIO

L'Ersparungskasse di Amburgo, fondata nel 1778, è considerata la capostipite delle Casse di risparmio che nella prima metà dell'Ottocento si diffusero in tutta Europa. Specializzate nella raccolta del risparmio popolare, le Casse estesero presto la loro azione in campo sociale assicurando il proprio sostegno a importanti iniziative come la fondazione di ospedali, orfanotrofi e scuole. *“La promozione del senso della previdenza e del risparmio si rivestiva così di connotazioni etiche e nel contempo utilitaristiche”.* **Marcello Clarich**

IL VOORDEELIG EN VOORSIGTIG

Il successo iniziale dell'Eendragt Maakt Magt attrasse numerosi investitori e fu ben presto imitato. Nel 1776, un consorzio di banchieri di Utrecht fondò il negotiatie Voordeelig en Voorsigtig (“Redditizio e Prudente”).

Il prospetto del fondo era accompagnato da un'appendice che illustrava i vantaggi della diversificazione, citando l'Eendragt Maakt Magt come esempio. Il paragrafo introduttivo, infatti, precisava che è indiscutibile il fatto che un investimento prudente debba imporre al gestore “di distribuire il denaro quanto più possibile tra beni e titoli solidi. In un settore pieno di incertezze e fluttuazioni, è rischioso investire l'intero capitale in un titolo unico o in un gruppo ristretto di titoli. Non tutti hanno la possibilità di investire il proprio denaro in vari titoli. [...] A fronte del pagamento di 525 fiorini, è possibile partecipare al presente negotiatie [...], che si dimostrerà redditizio con un sufficiente grado di certezza. Nessuno ha motivo di aspettarsi che tutti i titoli presenti in questo negotiatie cesseranno simultaneamente di essere redditizi, e che l'intero capitale andrà perso”.

L'elenco degli investimenti di Voordeelig en Voorsigtig rispecchiava quello del suo predecessore, anche per quanto riguarda il requisito della diversificazione; il 40% del portafoglio era investito in prestiti concessi ai proprietari di piantagioni, sebbene questi non fossero indicati per nome.

Origine dei fondi comuni

DUTCH POSSESSIONS IN SOUTH AMERICA AND THE WEST INDIES



IL MERCATO FINANZIARIO OLANDESE DEL 18° SECOLO

La Borsa di Amsterdam e la compravendita di titoli obbligazionari.

Il primo fondo comune ebbe origine in un mercato finanziario che era, per molti versi, ben sviluppato e trasparente: più di 100 titoli diversi erano regolarmente negoziati sulla Borsa di Amsterdam.

I prezzi dei titoli più liquidi erano comunicati al pubblico tramite i fogli dei broker e, a partire dalla fine del secolo, tramite un *Courant* di prezzi: si trattava di una pubblicazione bisettimanale che, oltre ai prezzi dei titoli, elencava anche le operazioni immobiliari e gli annunci di dividendi e di offerte di titoli. La maggior parte del trading riguardava obbligazioni emesse dal governo olandese centrale e provinciale, oltre a obbligazioni emesse da Stati esteri tese a sfruttare il mercato olandese.

I governi di Austria, Francia, Inghilterra, Russia, Svezia e Spagna, infatti, erano accorsi ad Amsterdam per approfittare dei tassi di interesse relativamente bassi. I titoli più liquidi erano la Compagnia Olandese delle Indie Orientali, la Compagnia Olandese delle Indie Occidentali, la Compagnia Inglese delle Indie Orientali, la Banca d'Inghilterra e la Compagnia dei Mari del Sud.

IL VALORE DI UN PORTAFOGLIO DIVERSIFICATO

Esistono poche evidenze dirette in merito alle motivazioni che spinsero Van Ketwich a costituire il fondo, sebbene alcune prove circostanziali sembrerebbero confermare l'obiettivo della diversificazione. Il fondo sorse all'indomani della crisi finanziaria del 1772-1773, che aveva causato la bancarotta delle banche britanniche a causa della loro sovraestensione nella Compagnia Inglese delle Indie Orientali. Quando la crisi raggiunse Amsterdam, diversi istituti bancari furono spinti sull'orlo del default. In qualità di broker, è probabile che Van Ketwich abbia percepito tra i propri clienti la necessità diffusa di operare investimenti diversificati. I *negotiaties* successivi in cui fu coinvolto Van Ketwich promossero espressamente i vantaggi della diversificazione allo scopo di attirare piccoli investitori. Può forse sorprendere il fatto che il relativo portafoglio non comprendesse azioni ordinarie oppure obbligazioni nazionali e inglesi; tuttavia, il "materiale azionario" era piuttosto scarso, ed i titoli nazionali fruttiferi erano disponibili con tagli piccoli.

Origine dei fondi comuni

I prestiti alle piantagioni e le prime forme d'intermediazione finanziaria.

L'altra categoria principale di titoli era rappresentata dai prestiti concessi alle piantagioni, o *negotaties* come venivano chiamati nei Paesi Bassi (termine riferito a qualsiasi società di investimento costituita e gestita da un intermediario finanziario che vendeva quote al pubblico). Tali obbligazioni, emesse da mercanti-finanziatori, erano garantite da mutui ipotecari concessi ai proprietari di piantagioni nelle colonie olandesi delle Indie Occidentali di Berbice, Essequibo e Suriname.

I fondi comuni sorsero poco a poco, quando nel XVIII secolo mercanti e intermediari iniziarono ad ampliare la gamma delle opportunità d'investimento offerte al pubblico. Le due principali novità che emersero furono la cartolarizzazione e la sostituzione di titoli: tali novità furono spesso utilizzate in quel periodo al fine di superare gli ostacoli connessi agli investimenti all'estero, quali i requisiti di registrazione estera e i costi per la riscossione di interessi o dividendi, che impedivano ai piccoli investitori di essere attivi sui mercati mobiliari. Questo ampliamento del mercato finanziario olandese portò eventualmente all'introduzione di quelli che sarebbero stati i precursori degli attuali fondi comuni di investimento di tipo chiuso e delle ricevute di deposito.

——— **1783**
Invenzione
della
mongolfiera

——— **1789**
Rivoluzione
francese



SOCIETÀ OPERAIA DI

Società operaia di mutuo soccorso

VI

L'AVVENTO DELLA RIVOLUZIONE INDUSTRIALE

Karl Marx pubblica "Il Capitale" — 1867

“L'accumulazione della ricchezza è determinata da una grande varietà di cause: dalla consuetudine, dalle abitudini di dominio di sé e di previsione del futuro, e soprattutto dall'intensità dell'affetto familiare. I moderni metodi di gestione delle imprese hanno portato con sé la possibilità di investire con sicurezza dei capitali, dando dei redditi a persone che non avrebbero alcuna seria possibilità di impegnarsi in una qualsiasi impresa, nemmeno nell'agricoltura dove la terra funge già, in certe condizioni, da cassa di risparmio fidata. Queste nuove possibilità hanno indotto taluni a risparmiare qualche cosa per la vecchiaia e provvedere un reddito sicuro alla moglie e ai figli dopo la sua morte. Infatti, in fin dei conti, l'affetto familiare è il movente principale del risparmio”. Gli istituti finanziari e le imprese sono stati in grado di mobilitare risparmio a scopo produttivo, assecondando i desideri dell'uomo di assicurare un avvenire alla propria famiglia. Alfred Marshall, 1842-1924

IL CONCORDIA RES PARVAE CRESCUNT

La differenza più interessante tra l'Eendragt Maakt Magt e il Voordeel en Voorsigtig risiede nel fatto che le quote del primo fossero comprese nell'elenco dei potenziali investimenti del secondo.

Alcuni anni più tardi Abraham van Ketwich istituì il suo secondo fondo comune di investimento, il Concordia Res Parvae Crescunt (“Nell'armonia anche le piccole cose crescono”, ovvero l'origine in lingua latina di Eendragt Maakt Magt). Sebbene questo secondo fondo fosse simile al primo, si differenziava soprattutto per la maggiore libertà concessa in termini di politiche di investimento. Il prospetto si limitava ad affermare che il negotiatie avrebbe investito in “titoli solidi e in quelli su cui, sulla base della determinazione del loro prezzo, meritava speculare e che potevano essere acquistati a un prezzo inferiore al loro valore intrinseco, [...] e da cui ci si può ragionevolmente attendere un importante vantaggio”. Un'espressione che ci induce a ritenere che il Concordia Res Parvae Crescunt possa essere visto quale l'antenato degli attuali fondi di investimento in titoli sottovalutati.

Origine dei fondi comuni

IL RISPARMIO COME NECESSITÀ

Investimenti, crescita economica e sviluppo dei mercati finanziari. Il progresso scientifico e tecnologico - soprattutto l'invenzione della macchina a vapore, la scoperta dell'elettricità e l'introduzione delle macchine moderne - favorirono la divisione e la specializzazione del lavoro e resero più sicuri e celeri i mezzi di trasporto e di corrispondenza, incrementando la potenzialità produttiva e di conseguenza la capacità di risparmio.

Con l'avvento della Rivoluzione industriale gli investimenti in capitale fisso (edifici, macchinari, impianti, ecc.) assunsero vaste dimensioni rendendo sempre più necessario, oltre all'autofinanziamento, il ricorso al risparmio di terzi, facilitato dallo sviluppo dei mercati finanziari e del settore bancario, essenziali anelli di congiunzione tra risparmiatori e investitori.

Le Società anonime, le Casse di risparmio, le Compagnie di assicurazione concorsero a rendere produttive le quote di ricchezza prodotta e non consumata.

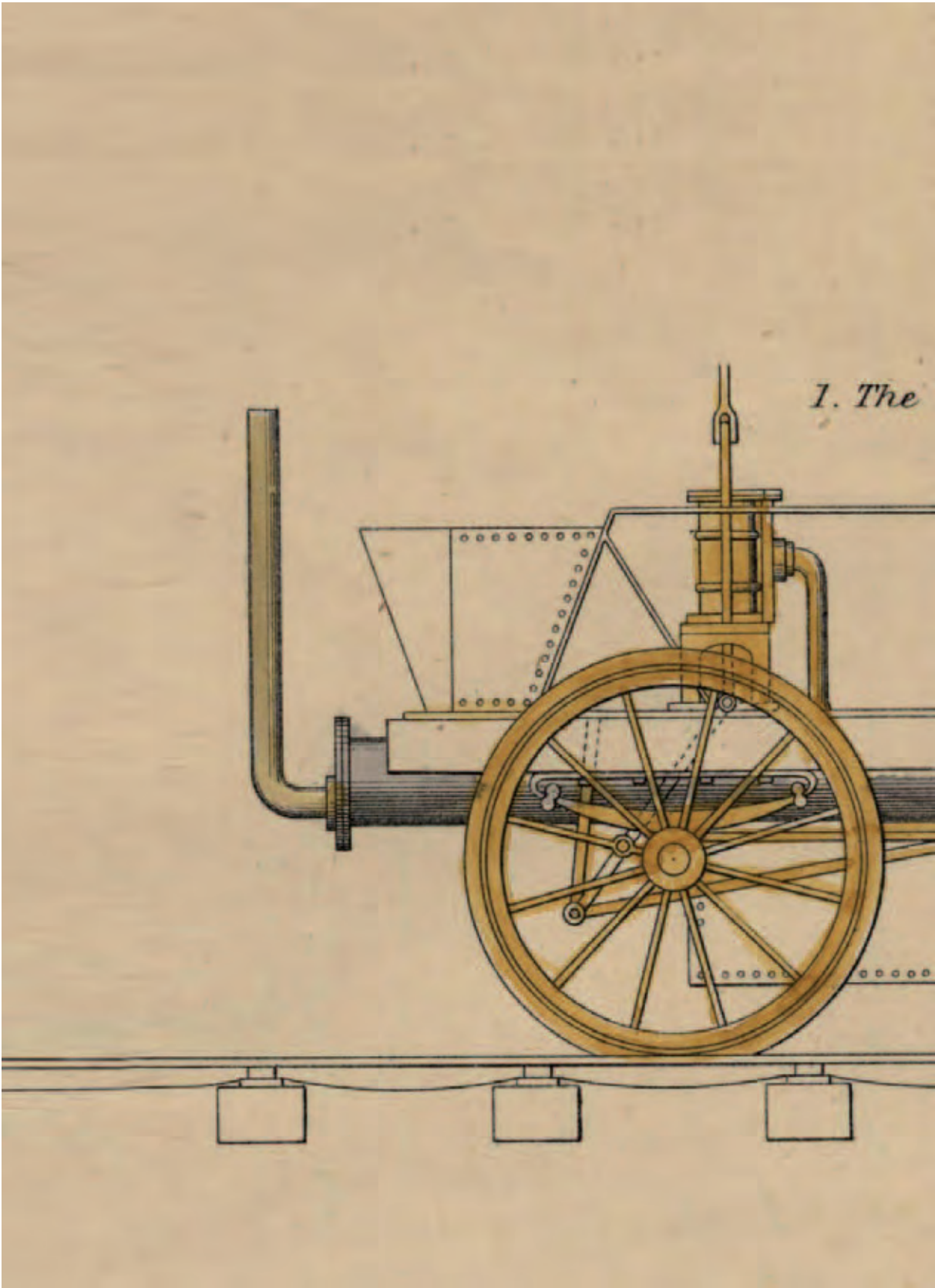
Le Società di mutuo soccorso. Il "mutuo soccorso" si afferma come fenomeno di una certa rilevanza alla metà dell'800. In Italia le prime società - autorizzate dallo Statuto Albertino, che concede libertà di associazione - presentano molte analogie con quelle che si affermano in Gran Bretagna nel medesimo periodo.

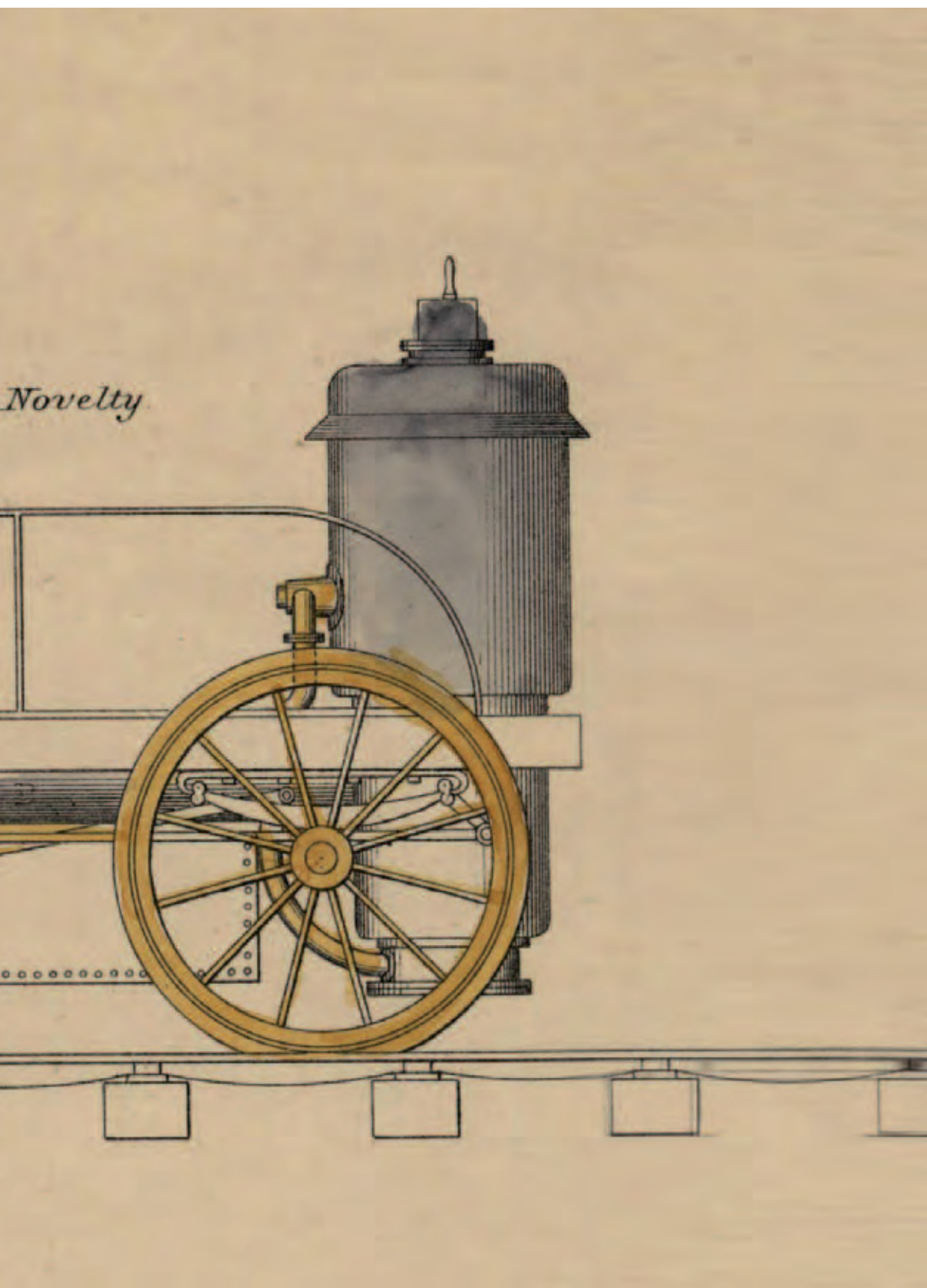
Alla luce dell'incipiente condizione capitalistica e della conseguente nuova instabilità e insicurezza dei lavoratori, nella crisi delle tradizionali istituzioni caritative e nell'assenza di una moderna legislazione sociale, la risposta agli squilibri di una fase di transizione e di crisi viene ricercata nel "mutuo soccorso" tra lavoratori che giornalmente raccolgono una piccola parte del loro salario, rendendolo disponibile per quanti si possono trovare nella condizione di ammalarsi o di non avere lavoro.

— **1815**
Napoleone
viene sconfitto
a Waterloo

— **1830**
Nasce la prima
linea ferroviaria
Liverpool-
Manchester,
lunga 14 km

— **1861**
Inizia la Guerra
di secessione
americana





IL RISPARMIO NELLA CONCEZIONE PIÙ “MODERNA”

La diffusione della mentalità capitalistica e l'origine della società dei consumi.

La teoria economica moderna, superando la dicotomia tra imprenditore e salariati, introduce la trasformazione del salariato-proletario in salariato-imprenditore.

Il livello di benessere raggiunto nel mondo occidentale consente ai salariati di fare progetti per il futuro, liberandoli dall'ossessione per il presente: la diffusione della ricchezza materiale genera una mentalità capitalistica e la funzione del consumo si integra con quella del risparmio.

La pratica dell'investimento finanziario o della proprietà dell'alloggio insegnano ai salariati a razionalizzare il loro comportamento economico, cioè a condurre la loro famiglia come un'azienda. Il “guadagnare di più” con il lavoro e con l'accumulazione prende il sopravvento sul “vivere meglio”.

LA “SECONDA GENERAZIONE” DI FONDI COMUNI

La nascita dei primi fondi d'investimento di Van Ketwich ebbe l'effetto di stimolare la diffusione di nuovi strumenti finanziari, per investire sullo sviluppo delle “nuove frontiere”. Tra il 1780 e il 1790 sorsero oltre 30 nuovi fondi comuni, che avevano l'unico obiettivo di speculare sul futuro debito statunitense.

Insieme a Francia e Spagna, i Paesi Bassi furono tra i maggiori finanziatori della rivoluzione americana. Tra il 1782 e il 1791 si stima che furono raccolti 32 milioni di fiorini ad Amsterdam e Anversa, molti dei quali furono impiegati per finanziare gli Stati Uniti. Questi anticipi vennero concessi a seguito del graduale aggravamento del debito statunitense: le spese di guerra, insieme a una ridotta capacità di prelievo fiscale, avevano inondato il mercato americano di cartamoneta, emessa sia dai singoli Stati che dal Congresso Continentale. Questo diede vita a una “economia di carta” basata sull'indebitamento, in cui tra l'altro non era chiaro quale fosse l'entità esatta dei debiti o chi fosse tenuto al relativo rimborso.

Nel 1788, due banchieri di Amsterdam, Pieter Stadnitski e Hendrik van Vollenhoven, costituirono un *negotatie* sul debito liquido degli Stati Uniti. Secondo P.J. van Winter, il *negotatie* di Stadnitski e Van Vollenhoven fu il primo di una serie di 29 fondi comuni che investirono nel debito statunitense, collocati con successo sul mercato di Amsterdam tra il 1787 e il 1804. *Negotaties* simili furono costituiti dalle ditte W&J Willink, N&J Van Staphorst & Hubbard e Daniel Crommelin and Sons. Il loro successo li rese la tipologia principale di investimento estero presente nell'*Amsterdam Prijs-Courant* nei primi anni del XIX secolo.

Origine dei fondi comuni

Il risparmiatore accumula per motivi diversi, che si possono però ricondurre alla sua volontà di garantirsi contro il futuro. Lo sviluppo delle imprese e correlativamente quello del loro fabbisogno di capitali, nonché il conseguente allargamento del mercato finanziario, hanno portato alla distinzione tra risparmiatore e investitore. Ciononostante c'è sempre e necessariamente un'uguaglianza tra risparmi e investimenti, anche se non c'è legame tra le decisioni di astenersi dal consumo presente e le decisioni di provvedere al consumo futuro: *"Saltare la cena stasera non richiede affatto la decisione di cenare o di comperare un paio di scarpe fra una settimana o fra un anno ... non è la sostituzione di una domanda di consumo futuro ad una domanda di consumo presente."* Il risparmio è dato dall'eccedenza del reddito sul consumo: in sostanza ha carattere semplicemente residuale. **John M. Keynes, 1884-1946**

OLTRE I PAESI BASSI: I PRIMI FONDI IN GRAN BRETAGNA

Il primo fondo comune d'investimento istituito al di fuori dei Paesi Bassi fu il Foreign and Colonial Government Trust, creato a Londra nel 1868. Come l'Eendragt Maakt Magt, il fondo investiva in titoli di stato esteri: secondo il prospetto, l'obiettivo era di fornire "all'investitore con somme di denaro contenute gli stessi vantaggi del grande capitalista, riducendo il rischio di investimenti in titoli di stato esteri e coloniali, e distribuendo l'investimento tra un numero di titoli differenti". Il fondo era costruito sul modello dei primi fondi olandesi: si prevedeva che il reddito da investimento superasse i dividendi e che il reddito in eccesso fosse utilizzato per liquidare le quote nell'arco dei suoi 24 anni di vita previsti.

Nel 1875 a Londra erano attivi ben 18 fondi. Fu proprio in questo periodo che lo scozzese Robert Fleming diede vita al suo celebre primo fondo, che investiva in obbligazioni ferroviarie statunitensi e fu successivamente denominato First Scottish American Investment Trust (Primo fondo scozzese di investimento americano).



Luigi Einaudi osserva una collezione di biglietti del Regno di Sardegna

VII IL RISPARMIO NELL'ETÀ CONTEMPORANEA

IL REDDITO FAMILIARE

Flussi di spesa e attitudine al risparmio. Nel lungo periodo i redditi “normali” sono suddivisi tra consumi e risparmio: l'ineguale distribuzione dei redditi determina una maggiore concentrazione del risparmio negli strati della popolazione che godono di redditi più elevati.

Tuttavia una famiglia che preveda una forte varianza dei propri redditi adotterà un tasso di accumulazione più elevato rispetto a un'altra che abbia prospettive reddituali abbastanza definite nel tempo. L'analisi del comportamento del risparmiatore, infatti, mette in evidenza che la famiglia cerca di normalizzare nel tempo il flusso del reddito normale e delle spese correnti, cercando di attutire eventuali “colpi mancini” della sorte.

IL NUOVO MONDO E I FONDI COMUNI NEGLI STATI UNITI

Intorno al 1890, sorsero i primi fondi comuni di investimento negli Stati Uniti. La maggior parte dei primi fondi d'investimento statunitensi erano fondi chiusi, come l'Eendragt Maakt Magt, e quindi prevedevano l'emissione di un numero fisso di quote. L'emissione di nuove quote o la possibilità di eventuali riacquisti non erano precluse, benché poco

frequenti. Inoltre, il prezzo di emissione o di riacquisto non era necessariamente proporzionale al valore intrinseco del portafoglio sottostante.

Questa situazione cambiò nel 1924, quando il Massachusetts Investors Trust divenne il primo fondo comune statunitense con capitalizzazione di tipo aperto, che consentiva l'emissione e il rimborso delle quote da parte del fondo a un prezzo proporzionale al valore del portafoglio sottostante. Poiché la capitalizzazione di tipo aperto è diventata oggi il modello prevalente nei fondi comuni, si può capire come questo fondo abbia rappresentato una novità importante, contribuendo all'attuale successo di questo tipo di prodotto di risparmio gestito.

Origine dei fondi comuni

“Quando pensiamo al risparmiatore, istintivamente a che cosa pensiamo? Io stesso, quando ero ragazzo e prendevo qualche buon voto a scuola, ricevevo da papà e mamma cinque lire, e siccome l'abitudine di casa era di non comprare cioccolatini, noi le depositavamo sul libretto della Cassa di risparmio postale, così da potere un po' per volta lentamente giungere alla cifra di 100 lire, la cifra del “biglietto rosso”, che allora aveva in ogni famiglia un significato notevole. Molti di noi, quando pensiamo al risparmio, pensiamo a un risparmio che nasce in questa forma...”. Luigi Einaudi, 1874-1961

IL RISPARMIO NELL'ITALIA POSTUNITARIA

I titoli di stato. Accanto alle tradizionali forme di risparmio, nell'Italia postunitaria si sviluppa l'interesse per i titoli pubblici, che garantivano ai loro possessori un rendimento sicuro e sufficientemente elevato, in linea con la cultura del tempo, scarsamente propensa a destinare il risparmio a investimenti più rischiosi.

La “Rendita italiana” rappresenterà in questa situazione un ottimo punto di convergenza tra le preferenze dei risparmiatori e un bilancio dello Stato in forte deficit.

Nascita e diffusione delle Casse di risparmio postali. Il 1875 segna la nascita delle Casse di risparmio postali: la loro capillare diffusione rappresenterà un punto di forza per la raccolta del risparmio anche nei più piccoli centri sparsi sul territorio nazionale. La raccolta del risparmio attraverso le istituzioni postali raggiungerà dimensioni ragguardevoli e il libretto di risparmio postale diverrà presto il simbolo di questa raccolta, che vedrà protagoniste milioni di famiglie italiane.

— 1870
Seconda
Rivoluzione
industriale

— 1871
Fondazione
dell'Impero
tedesco

— 1875
Nascono
le Casse
di risparmio
postali

IL BUBBLE ACT

Il Bubble Act - storica legge della Gran Bretagna approvata dal Parlamento dopo il crollo della Borsa nel 1720, a seguito delle forti speculazioni sui titoli della South Sea Company - subordinava al Parlamento la creazione delle Società anonime, impedendone di fatto la diffusione. Lo sviluppo dell'industrializzazione portò nel 1825 all'abrogazione della legge, consentendo di mobilitare cospicui volumi di risparmio negli investimenti azionari. D'altronde, avevano prodotto effetti analoghi anche i codici di commercio approvati a inizio secolo durante il dominio napoleonico.

IL RISPARMIO NELL'ITALIA POSTUNITARIA

Finanza pubblica e compressione dei consumi. La forza generatrice del risparmio è rappresentata dalla coazione o imposizione, che interviene in vario modo a comprimere i consumi. I razionamenti, che rientrano nella vasta categoria dei cosiddetti controlli fisici di natura pubblica, offrono un tipico esempio di risparmio forzato diretto.

Fra le forme dirette di compressione dei consumi va annoverato anche il "prestito forzoso", benché questo sia suscettibile di esercitare un'azione meno rigida di quella dei razionamenti. Esso ritrova lontanissimi precedenti nella storia delle pubbliche finanze, ma soltanto negli ultimi decenni è stato usato come arma di controllo monetario e come strumento coattivo di propulsione al risparmio.

Al prestito forzoso possono essere assimilate le conversioni obbligatorie dei prestiti pubblici, le norme che autorizzano il pagamento dei fornitori dello Stato con titoli pubblici e quelle che impongono alle aziende di credito l'investimento in tali titoli di prestabilite quote dei mezzi amministrati. Un'importantissima forma di risparmio forzato, negli ultimi decenni dell'Ottocento, è data dalla nascita delle assicurazioni sociali e dal loro successivo sviluppo.

— 1876
Nasce
il Corriere
della Sera

— 1877
Invenzione
del telefono

— 1895
Nasce il
cinematografo





La crisi di Wall Street negli Stati Uniti, 1929

VIII

PRIMA E DOPO LA GRANDE GUERRA

Scoppia la Prima guerra mondiale ——— **1914**

LA PRIMA GUERRA MONDIALE

Il conflitto bellico e le conseguenze per i risparmiatori. Gli squilibri e le incertezze del periodo bellico hanno indotto molti risparmiatori a seguire la via del tesoreggiamento o degli investimenti con elevato grado di liquidità, come i depositi bancari e i buoni ordinari del Tesoro.

Nello stesso tempo l'eccezionalità del periodo portava alla diffusione di alcune forme di risparmio forzato decretate dallo Stato, come razionamenti, prestiti forzosi e moratorie bancarie.

Tuttavia il baratro del fenomeno inflazionistico scaturito dalla guerra ha inevitabilmente falciato i risparmi, accumulati da larghi strati della popolazione nel corso di intere generazioni, mettendo a dura prova il loro spirito di previdenza e di risparmio.

“La tragedia silenziosa di coloro che possedevano un capitale formato in una lunga vigilia di lavoro e di economia, o godevano di una rendita assicurata con altrettanti sforzi [...] è stata atroce e senza precedenti di così immane estensione nella storia”. Achille Ballardini

IL RISCHIO INFLAZIONISTICO

Quando la “certezza” monetaria appare compromessa dai fenomeni inflazionistici, si assiste all'affannosa ricerca d'investimenti di “rifugio”, i quali consentano di salvaguardare la consistenza dei patrimoni minacciati dalla erosione. Diviene quindi inevitabile che il risparmio continui a essere parzialmente accantonato in beni strumentali e di diretto consumo o nei cosiddetti “beni rifugio”.

——— **1903**
I fratelli Wright
decollano
con il primo
areoplano
a motore



RISPARMIO E MONETA DOPO LA PRIMA GUERRA MONDIALE

La diffusione della banconota. All'uso delle monete metalliche andò sempre più sostituendosi la circolazione di monete cartacee, emesse dalle banche o dallo Stato, le quali - pur con alterne vicende - riuscirono per molto tempo a mantenere il requisito della convertibilità in oro o argento.

Dopo la Prima guerra mondiale, la convertibilità dei biglietti andò progressivamente dissolvendosi e le banconote conservarono unicamente la funzioni di mezzo di scambio e di misura del valore.

LA GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

La Giornata mondiale del risparmio fu istituita nell'ambito del primo Congresso internazionale del risparmio, svoltosi a Milano dal 26 al 31 ottobre 1924. In quell'occasione un grande economista italiano, Maffeo Pantaleoni, ne ispirò la celebrazione per esaltare il valore e l'importanza del risparmio nell'ambito dello sviluppo economico e sociale della collettività.

— **1921**
Adolf Hitler
è presidente
del Partito
Nazista

— **1919**
Nasce a Milano
il primo
fascio di
combattimento

LA TUTELA DEL RISPARMIO TRA LE DUE GUERRE MONDIALI

Le politiche monetarie del regime fascista. Negli anni Venti l'Italia, come altri Paesi europei, avviò una politica di stabilizzazione monetaria.

Questa politica era volta anche ad assicurarsi il consenso politico delle classi medie, i cui risparmi avevano continuato a essere falciati dall'inflazione anche dopo la guerra. Il famoso discorso di Pesaro, pronunciato da Mussolini nell'agosto del 1926, è una delle testimonianze storiche che maggiormente simboleggiano la fermezza con la quale il governo fascista portò avanti la politica di difesa della lira, culminata nella cosiddetta "quota novanta", con la quale si fa riferimento alla rivalutazione del cambio con la sterlina.

Altra tappa importante della politica di stabilizzazione fu l'emanazione delle norme per la tutela del risparmio attraverso la legge bancaria del 1926.

LA "GRANDE DEPRESSIONE"

La legge bancaria del '36. La Grande depressione dei primi anni Trenta diede un duro colpo al risparmio mobiliare. In un libro dal titolo suggestivo, *Euforia e panico. Storia delle crisi finanziarie*, Charles Kindleberger ha richiamato esperienze nelle quali un'enorme quantità di risparmi è andata totalmente perduta, certamente in conseguenza di errori commessi in buona e mala fede dagli operatori, ma anche perché i "risparmiatori", abbagliati dalla prospettiva di realizzare guadagni elevati, avevano sottovalutato i rischi sottesi alle operazioni di impiego loro proposte.

In Italia l'esperienza di quegli anni fu l'occasione per il varo di importanti riforme di struttura, tra le quali va annoverata la legge bancaria del 1936, secondo la quale *"la raccolta del risparmio fra il pubblico sotto ogni forma e l'esercizio del credito sono funzioni di interesse pubblico"*.

——— 1926
Nasce la
televisione

——— 1929
L'inizio
della Grande
depressione
con il crollo
di Wall Street



Fabbrica Alfa Romeo, Portello (MI), 1951

IX

LA SECONDA GUERRA MONDIALE E LA NASCITA DELLA REPUBBLICA

IL RISPARMIO DURANTE LA SECONDA GUERRA MONDIALE

Bolla inflazionistica e instabilità monetaria. L'inflazione fu una delle conseguenze più gravi della Seconda guerra mondiale. Contenuta entro limiti sopportabili fino al 1942, grazie al finanziamento bellico attraverso la sottoscrizione di titoli pubblici, ebbe un'impennata nel 1943 per poi sfuggire completamente al controllo sotto l'occupazione militare tedesca e alleata.

I prezzi continuarono a salire fino a raggiungere il livello massimo nel corso del 1947: a quella data il potere di acquisto della lira corrispondeva a un cinquantesimo del valore prebellico. In altri termini, il valore di 100 lire si era ridotto a 2 lire, una vera e propria tragedia per molti risparmiatori.

“L'instabilità monetaria è uno dei mali più gravi che possono colpire la vita dei popoli, poiché alle profonde alterazioni economiche che ne derivano si aggiungono perturbamenti e deviazioni morali: quando al risparmio manca la sicurezza, all'economia fan seguito il lusso e gli sperperi, al lavoro subentra la speculazione, alla fede succede l'avvilimento”. Achille Ballardini

PROPENSIONE AL CONSUMO E AL RISPARMIO

I motivi per risparmiare, ossia per sottrarre una parte del reddito al consumo, sono riconducibili all'investimento per aumentare il proprio reddito, all'accumulazione per trasmettere un'eredità, all'incertezza che sollecita la costituzione di una riserva da utilizzare in caso di necessità. Friedman sostiene la costanza della propensione al consumo (e quindi di quella al risparmio): *"Sia le serie storiche, sia le inchieste sui bilanci familiari mettono in evidenza una costante media a consumare... Il consumo non dipende solo dall'ammontare del reddito, ma anche da altre variabili quali il tasso d'interesse, il grado di incertezza attribuito al reddito futuro, l'età, la professione, la cultura... Nei primi sessant'anni del Novecento il rapporto tra consumo normale e reddito normale è stato sistematicamente più elevato per i salariati che per gli imprenditori, a causa anche della maggiore incertezza delle prospettive di reddito di quest'ultimi, la qual cosa rafforza il loro bisogno di una riserva di sicurezza. Gli imprenditori risparmiano di più anche per le loro maggiori possibilità d'investimento"*. Milton Friedman, 1912-2006

Il risparmio nella costituzione repubblicana. La centralità del risparmio nell'ambito dello sviluppo economico-sociale italiano è sancita dalla Carta costituzionale approvata nel 1948.

L'articolo 47 dichiara: *"La Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme; disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito. Favorisce l'accesso del risparmio popolare alla proprietà dell'abitazione, alla proprietà diretta coltivatrice e al diretto e indiretto investimento azionario nei grandi complessi produttivi del Paese"*.



IL RISPARMIO FORZATO

Il caso delle economie socialiste... I concreti indirizzi di politica economica hanno estesi riflessi sulla combinazione tra risparmio volontario e risparmio forzato.

Naturalmente, là dove lo Stato tende ad accrescere i propri interventi nella vita economica - come nelle economie socialiste - il risparmio coattivo si espande a spese di quello volontario e viene posto alla base del modello di sviluppo economico.

... e il risparmio d'impresa a carattere capitalistico. Anche il risparmio d'impresa può assumere la forma di risparmio forzato, allorché gli ammortamenti accelerati e la formazione di riserve oltre i limiti previsti dalle norme non siano deliberate all'unanimità.

Il risparmio forzato, quindi, non è imposto soltanto dallo Stato e dagli enti locali territoriali, ma si accumula altresì a iniziativa di innumerevoli imprese collettive a mezzo della ritenzione degli utili, spesso realizzata all'insaputa di una parte più o meno numerosa degli azionisti.

IL RISPARMIO COME OPPORTUNITÀ/POSSIBILITÀ

Il risparmio contrattuale. In tempi abbastanza recenti l'accumulazione del risparmio viene compiuta in ottemperanza a impieghi liberamente assunti, in dipendenza dei quali chi li sottoscrive è periodicamente tenuto a effettuare dei versamenti di prefissata entità, che riducono i suoi consumi immediati.

Il caso ricorre tipicamente quando vengono sottoscritte delle polizze di assicurazione sulla vita, con l'impegno di corrisponderne il prezzo in rate più o meno numerose e protratte. Questo risparmio contrattuale, benché obbligatorio per chi lo accantona, deriva da decisioni prese autonomamente.

— 1959
Rivoluzione
cubana

— 1961
Costruzione del
Muro di Berlino

12.17	96.71	17.50	31.05	17.01	96.71	0.24	1.68	23.63	0.22	17.50		
ULTIMO	OSC	NEG	ATIVO	ULTIMO	OSC	NEG	ATIVO	ULTIMO	OSC	NEG	ATIVO	ULTIMO
42.00	7.6	2	MYPR4	22.30	0.4	17	MESE4	16.78	0.3	283	PETRE48	0.63
50.28	0.4	546	SPCR4	64.78	1.8	927	ACOE8	18.78	0.3	283	PETRE50	0.23
70.75	0.8	666	PINE4	17.88	0.8	119	ATIU0	72.30	1.8	76	PIMM4	88.85
7.12	1.1	168	RMP4	13.85	1.8	171	ACEE4	420.00	0.9	103	STCPL4	25.54
65.20	0.2	202	88014	8.75	1.1	588	88ND4	1182.47	0.3	246	8PTIP4	7.33
46.22	0.8	378	SUZB5	21.40	0.4	153	8CGR5	35.11	0.4	434	TLPP3	52.80
7.05	1.4	11	8TRPL4	30.90	0.8	284	8CPLE8	44.70	2.8	229	8THR5	47.88
40.89	0.1	608	UBR4	8.14	1.2	10	8CRUZ3	68.18	0.4	927	8THCP4	4.37
52.00	1.7	4	UCPR4	63.00	0.2	235	8CSHA3	331.00	0.6	48	8THLP4	33.80
9.60	4.8	2	UNIP8	1.79	1.1	134	CTNR4	69.20	0.2	58	THPE38	0.22
75.81	1.1	708	8URLE3	83.19	0.7	621	GETI4	129.83	0.3	233	8USIN5	96.00
11.18	1.8	870	8URLE3	89.85	0.8		LAME4	51.58	0.8	888	URGU4	2.85
8.32	1.1	232	8UCPR4	48.80	0.8		PETR3	45.80	1.8	3201	8UIU04	9.15
16.50	0.8	3	UGOR4	1.24			TR4					



X TRA XX E XXI SECOLO: IL PASSAGGIO DAL RISPARMIO ALL'INVESTIMENTO

Nascita del bancomat — 1967

DAL RISPARMIO ALL'INVESTIMENTO E LA "DIVERSIFICAZIONE INNOVATIVA"

Il Secondo dopoguerra. L'aumento generale del livello di vita dei Paesi sviluppati, a partire dal Secondo dopoguerra, ha aumentato di molto la quota delle famiglie in grado di risparmiare, anche se la distribuzione ineguale del risparmio continua a essere connessa con la diversa ripartizione dei redditi e dei patrimoni.

Gli anni Settanta. Il miglioramento economico e retributivo delle famiglie - a partire dagli anni Settanta - ha permesso la costituzione di ampi e diffusi margini di risparmio, ma l'inflazione ha portato a incassare rendimenti negativi in termini reali, sia dei depositi bancari sia dei titoli di stato, costringendo il risparmiatore ad agire in una situazione incerta e a cercare investimenti in beni alternativi, fra cui primeggia l'immobile come bene-rifugio.

La propensione al risparmio delle famiglie italiane era molto alta rispetto a quella registrata in altri paesi (circa 24% del reddito, rispetto al 17% del Giappone e al 12% dei maggiori paesi europei). Il risparmiatore, secondo Guido Carli, era un soggetto con "cuore di coniglio, gambe di lepre, memoria di elefante": in questo contesto, la crisi del 1973 ha costituito uno shock per tutti, ma anche una prima spinta all'alfabetizzazione economica e finanziaria.

Gli anni Ottanta. La situazione comincia a mutare all'inizio degli anni Ottanta, con una maggiore sensibilità verso la diversificazione degli investimenti. "Tra i cittadini italiani - osservava Giuseppe De Rita - è in movimento tutta una nuova logica che non fa gruppo sociale, non fa nuovo ceto, ma fa una cultura medio-alta e perciò è una cultura medio-alta che si esprime sul mercato": una cultura che aveva come valori di base l'iniziativa e la responsabilità, e che rivelava aspettative crescenti di personalizzazione delle proprie aspirazioni a costruire in maniera autonoma i propri percorsi.

Soprattutto dalla metà degli anni Ottanta questa tendenza a diversificare gli impieghi del risparmio si tradusse nello sviluppo dei fondi di investimento e del risparmio assistito, a scapito delle forme più tradizionali come i depositi bancari e postali e i titoli di stato.

Al Convegno internazionale sull'innovazione finanziaria, tenutosi a Milano nel 1985, Carlo Azeglio Ciampi sosteneva: *"Cause importanti della domanda di innovazione finanziaria sono rappresentate dall'accresciuta forza contrattuale dei gruppi industriali [...], dall'affinamento della professionalità dei gestori della finanza d'impresa [...], ma anche del miglior livello di conoscenza, competenza e sensibilità di molti risparmiatori: sono nati strumenti che riuniscono, opportunamente amalgamate, caratteristiche di costo, liquidità e rischio altrimenti ottenibili con un portafoglio composito"*.

LA NASCITA DELL'INDUSTRIA DEL RISPARMIO GESTITO

Sviluppo del mercato finanziario e nuovi prodotti. Lo sviluppo del risparmio assistito rappresenta uno dei più importanti cambiamenti intervenuti nei sistemi finanziari dei paesi industrializzati.

Questo sviluppo ha modificato il ruolo dei mercati e degli intermediari finanziari nel processo di allocazione delle risorse, ha indotto cambiamenti nella struttura competitiva dell'industria finanziaria e ha determinato un ampliamento senza precedenti della gamma di prodotti finanziari a disposizione degli investitori.

Diffusione delle gestioni patrimoniali e dei fondi comuni. All'inizio degli anni Ottanta il desiderio di sicurezza è ancora la molla fondamentale delle scelte d'investimento; tuttavia, si delinea una tendenza a un maggior equilibrio tra sicurezza e redditività, come espressione della crescita del consumatore e dell'avvio di un processo non congiunturale di diversificazione del risparmio.

Osserva Carlo Azeglio Ciampi: “La diffusione delle gestioni patrimoniali e dei fondi comuni d'investimento conferma l'esistenza di un'importante domanda di prodotti nuovi, nonché l'interesse dei risparmiatori italiani anche per le azioni, quando l'accesso al mercato azionario non è fiscalmente discriminato e può avvenire, come negli altri paesi, con una adeguata ripartizione del rischio”.

L'analisi del comportamento umano di fronte al rischio e all'incertezza mette in evidenza la coesistenza del desiderio di "assicurazione", fino ad un dato livello reddito, e di "partecipazione al gioco", oltre quel livello di sicurezza: è questa probabilmente la situazione attuale di molti risparmiatori dalla quale deriva l'importanza di strumenti finanziari a interessi misti.

EINAUDI: RIFLESSIONI SUL RISPARMIO

"L'impiego del risparmio è un affare serio, su cui occorre meditare, prima di decidervisi, su cui occorre continuare a riflettere, dopo essercisi decisi... non esiste tranquillità in materia d'impiego. Il risparmiatore deve essere vigile e ansioso. Altrimenti il patrimonio corre il rischio di sfumare. Bisogna difendersi contro l'allettativa dei frutti eccessivi; contro i lestofanti i quali promettono mari e monti; distinguere i titoli buoni da quelli cattivi; avere il coraggio di togliere il braccio prima che la gangrena divori il corpo intero. Fa d'uopo variare alquanto i propri impieghi, ma non variarli troppo; effettuare una certa compensazione fra titoli a reddito fisso e quelli a reddito variabile. Nulla di bene sarà capace di operare colui il quale parte dall'idea dell'impiego tranquillo, sicuro, definitivo". Luigi Einaudi, 1874-1961

I testi di questo volume sono stati
realizzati grazie al contributo di
Alberto Cova e Pasquale Galea
Università Cattolica
del Sacro Cuore di Milano

I testi sull'origine dei fondi
(pagg. 25, 30, 33, 36, 37,
39, 42, 44, 48, 52, 53, 56)
sono tratti e adattati dal volume
"The Origins of Value"
di *William N. Goetzmann*
e *K. Geert Rouwenhorst*
Yale International Center for Finance,
Working Paper N. 04-48 - 2004

Progetto e organizzazione
Ufficio Comunicazione
Assogestioni

Progetto grafico e impaginazione
Blandine Minot

Stampa
Stilux Srl - Milano

© 2013
Assogestioni
Associazione italiana del risparmio gestito
Via Andegari 18
20121 Milano
t +39 02.3616511
f +39 02.36165163
info@assogestioni.it
www.assogestioni.it

Tutti i diritti riservati.
Nessuna parte di questo
libro può essere riprodotta
o trasmessa in qualsiasi
forma o con qualsiasi
mezzo elettronico,
meccanico o altro senza
l'autorizzazione scritta degli
Autori proprietari dei diritti.

