

## **E' RINATO IL TORO A PIAZZA AFFARI? L'ITALIA E' FUORI DAL TUNNEL? CHE COSA DICONO (E NON) LE PREVISIONI E COSA E' CONSIGLIATO FARE.**



*I dati che arrivano dall'economia reale per l'Italia sono da brivido. Eppure Piazza Affari realizza nuovi record ed è diventato fra i listini più "scattanti" dell'ultimo semestre. La rimonta dei titoli di Stato ha fatto da leva sul listino, bancari in testa. Il peggio è passato? Quali sono le previsioni ora sul Belpaese? Che peso dare a Piazza Affari e soprattutto come diversificare in modo intelligente il proprio patrimonio? I prezzi delle azioni rispecchiano veramente l'andamento dell'economia? Alcuni grafici pubblicati in questo Report valgono più di mille parole e spiegano che...*

[Continua alla pagina seguente >>>](#)

## **CHE BORSA SARA' SE VINCE IL CENTRODESTRA, SE VINCE IL CENTROSINISTRA**

Chi vincerà le elezioni? Bersani, Berlusconi, Monti o Grillo? Gli analisti di Kepler Capital Markets fanno pronostici cercando di capire quale sarà la coalizione vincente e quali saranno le reazioni dei mercati al dopo voto. Che impatto avranno le elezioni su Piazza Affari? Gli analisti stranieri iniziano a fare previsioni sul dopo voto. Per capire se la coalizione data per vincente metterà il turbo alle Borse o invece...

[Continua a pagina 8 >>>](#)

### Sommario

**PAG. 2**

*L'inchiesta*

**E' RINATO IL TORO A PIAZZA AFFARI? L'ITALIA E' FUORI DAL TUNNEL? CHE COSA DICONO (E NON) LE PREVISIONI E COSA E' CONSIGLIATO FARE.**

di Salvatore Gaziano

**PAG. 8**

*L'inchiesta/2*

**CHE BORSA SARA' . SE VINCE IL CENTRODESTRA, SE VINCE IL CENTROSINISTRA**

di Roberta Rossi

**PAG. 12**

*Risparmio tradito*

**SOLDI AL SICURO MA NON TUTTI IN BANKIA**

di Anna Iko

**PAG. 20**

*Risparmio tradito/2*

**DACCI OGGI LO SCANDALO MONTE DEI PASCHI QUOTIDIANO**

di Salvatore Gaziano

**PAG. 23**

*Strategie di Borsa*

**SI POSSONO AVERE IN PORTAFOGLIO I TITOLI CHE SALGONO E DISFARSI IN TEMPO DI QUELLI CHE SCENDONO?**

di Salvatore Gaziano

## L'INCHIESTA

# E' RINATO IL TORO A PIAZZA AFFARI? L'ITALIA E' FUORI DAL TUNNEL? CHE COSA DICONO (E NON) LE PREVISIONI E COSA E' CONSIGLIATO FARE.

Salvatore Gaziano

*I dati che arrivano dall'economia reale per l'Italia sono da brivido. Eppure Piazza Affari realizza nuovi record ed è diventato fra i listini più "scattanti" dell'ultimo semestre. La rimonta dei titoli di Stato ha fatto da leva sul listino, bancari in testa. Il peggio è passato? Quali sono le previsioni ora sul Belpaese? Che peso dare a Piazza Affari e soprattutto come diversificare in modo intelligente il proprio patrimonio? I prezzi delle azioni rispecchiano veramente l'andamento dell'economia? Alcuni grafici pubblicati in questo Report valgono più di mille parole e spiegano che...*

### L'Italia è fuori dal tunnel?

E' il titolo della copertina di questa settimana di *Milano Finanza* e l'interrogativo che si stanno ponendo molti risparmiatori. Combattuti se credere all'aria pesante che si respira nell'economia reale (i consumi delle famiglie sono tornati al livello del 1996), nel mondo del lavoro (i giovani senza lavoro nel nostro Paese sono arrivati a essere il 37,1 % della popolazione) , nell'immobiliare (nella ricca Brianza i prezzi sono tornati ai livelli di 10 anni fa con le vendite crollate di quasi il 50% negli ultimi 5 anni) o all'andamento dei listini dove Piazza Affari è tornata a essere una delle piazze con maggiore forza di risalita in tutta Europa e con lo spread Btp/Bund tornato ai livelli del luglio 2011 quando il principe Alberto II di Monaco sposava come in una fiaba Charlene Wittstock, nuotatrice olimpica sudafricana.

Tutto questo mentre oggi, in un clima meno fiabesco, ci avviciniamo in Italia alle elezioni politiche più pazze del mondo dove tutte le parti politiche si dissociano non solo da chi ha

governato precedentemente ma anche spesso da loro stesse.

I mercati fiutano la fine del tunnel, il ritorno del Toro (l'animale simbolo del rialzo contrapposto all'orso borsistico) e l'alba di un nuovo mondo oppure è tutto un "cinema" e stiamo assistendo all'ennesimo rimbalzo del "gatto morto"?

Nulla di preconcepito contro l'Italia: i nostri portafogli su Piazza Affari in questi mesi hanno messo a segno progressi significativi e sono tornati a essere massicciamente investiti con titoli anche saliti del 40% in poche settimane (addirittura il Value Italia <https://www.borsaexpert.it/portafoglio?r=125&nome=Value%20Italia> , il nostro portafoglio basato solo sulla ricerca delle società più sottoquotate in base ai fondamentali e puramente discrezionale lanciato a metà giugno 2012 è arrivato a realizzare in questi giorni un +39%).

"Ma che dicono le previsioni ora sui mercati?" ci domanda qualcuno. Durerà per molto la festa?

Quale atteggiamento occorre avere e come investire complessivamente il proprio patrimonio?

### **Prevedere? Un esercizio utile ma alla lunga dannoso**

Sul rischio di puntare sulle previsioni abbiamo molto scritto in questi anni (e nel libro *“Bella la Borsa, peccato quando scende”* ho dedicato un capitolo piuttosto divertente credo a questo argomento) e anche l'ultimo anno passato è stato in molti casi istruttivo.

Fidarsi dei guru è il migliore (e più veloce) metodo per perdere in Borsa: ciò nonostante sono sempre numerosi gli amanti del genere forse perché lo “stregone” che ci dice se pioverà o meno oppure che ti guarirà è un bisogno insopprimibile della nostra cultura più profonda e ancestrale. Altro che investimento razionale...

Sull'Italia le previsioni economiche per il 2013 dicono tutto e il contrario di tutto. Riguardo il Prodotto Interno Lordo secondo la banca d'affari JP Morgan scenderà ancora dello -0,5% mentre all'estremo abbiamo Nomura che prevede un altro tonfo del -2,5%. Ciascuno spara la propria previsione e qualcuno probabilmente ci azzecherà. Intorno a questi valori estremi abbiamo, infatti, Bnp Paribas che prevede per il Pil -0,70%, mentre Barclays e Goldman sono allineati al -0,80%. Poco sotto ci sono Deutsche Bank, Aletti e Santander che dicono -0,90%. Tonda la performance negativa prevista da Bank of America a -1,00%. Le cose andranno invece molto peggio per Morgan Stanley (-1,20%), Abn Amro (-1,50%) e Citibank (-2,10%).

Ma può essere “divertente” sapere (per coloro che amano il genere previsioni) che 12 mesi fa la banca d'affari Merrill Lynch

prevedeva per l'Italia un Pil in calo dello -0,7% mentre addirittura Goldman Sachs, la madre di tutte le grandi banche d'affari, dello -0,4%.

Ora a fine 2012 per l'Italia potremmo dire che ci è andata “bene” se il Pil non è sceso del -2%.

E vi evitiamo di raccontare di molte previsioni di Borsa che abbiamo letto come quella di Deutsche Bank che a un certo punto, oltre un anno e mezzo fa, spiegava che *«l'Italia potrebbe sovraperformare gli altri principali mercati europei nel breve termine (poche settimane dopo questa previsione il nostro listino invece precipitò, ndr) se dovesse essere trovata una soluzione completa alla crisi del debito sovrano»* e apprezzando *«il pacchetto di austerità da 140 miliardi di euro approvato dal governo Berlusconi»* che dovrebbe garantire l'equilibrio fiscale entro il 2013».

Salvo qualche mese dopo scoprire che questa banca tedesca aveva scaricato sul mercato quasi 4 miliardi di Btp italiani, dando il via alla fuga degli investitori stranieri dal debito pubblico italiano e all'incremento a livelli di crescita “greci” dello spread Btp-Bund.

Un atteggiamento poi parzialmente rimodificato questa primavera/estate quando nella semestrale 2012 della Deutsche Bank sono ricomparsi Btp Italiani in posizione per circa 2,5 miliardi di euro.

Difficile, insomma, stare dietro a coloro che sfornano previsioni: c'è sempre il rischio di essere scottati.

Sempre per restare su questa banca alcune settimane fa, nel report sulle previsioni per il 2013, si parlava di un prezzo dell'oro per il

2013 con target a 2100 dollari l'oncia. Qualche giorno fa la revisione mentre il prezzo dell'oro in queste settimane non ha fatto quasi che scendere (attualmente vale circa 1650 dollari l'oncia).

Ora Deutsche Bank è diventata più prudente sulle prospettive dei prezzi dei metalli preziosi e lo vede a 1856 dollari l'oncia per il 2013 e 1900 per il 2014 anche perché, spiegano gli analisti, cresce la convinzione che il dollaro si apprezzerà nel lungo termine. L'opposto di quello che si sta verificando nelle ultime settimane per la serie "lanciamo la moneta" e abbiamo più probabilità di azzeccare una previsione sui mercati.

### Italia sì, Italia no...

A ben guardare, quindi, quello che sta succedendo all'Italia e capire in base alle previsioni se è una cosa seria e un'inversione di tendenza duratura è meglio invece godersi il momento, cavalcarlo e non riempirsi la testa di concetti o preconcetti e sfruttarlo a proprio favore.



Pronti naturalmente a scendere o alleggerire le posizioni se si opera non in base al fiuto ma a un metodo veramente elastico (come quello che da anni attuiamo nei nostri portafogli senza sposare quindi fino alla morte alcuna tesi "ottimistica" o "pessimistica") che guarda sì a quello che

accade ai mercati e ai famosi "fondamentali" ma che sa cambiare passo nel tempo se le cose cambiano e da nere diventano rosa o viceversa.

Certo così non si venderà con queste strategie ai massimi e si comprerà ai minimi (chi ha questa capacità è inutile che ci legga) ma nel tempo i risultati hanno dimostrato di essere nettamente migliori in termini di controllo del rischio e risultati di qualsiasi gestione passiva o fondata sulle "previsioni".

Ma può una Borsa come quella italiana con un'economia come quella nostrana da molti trimestri in caduta quasi libera e con elezioni così complicate alla porte andare bene nonostante tutto?

E' una domanda certo legittima ma che dovrebbe essere affiancata da alcune considerazioni come :

*a) non sempre l'andamento di economia e Borsa vanno di pari passo. Quest'ultima può anche anticiparne e fiutarne l'andamento futuro ed essere correlata all'andamento internazionale;*

*b) fra le imprese quotate non tutte hanno come mercato di riferimento solo il mercato italiano ma alcune società hanno portato, nel corso di questi anni, la quota di fatturato all'estero a diventare predominante. A essere quotate non sono insomma le aziende tipiche del tessuto italiano (soprattutto le piccole e medie imprese);*

*c) le imprese anche dei settori più esposti alla congiuntura economica nazionale (si pensi alle banche) e che possono soffrire di più sono anche quelle che hanno ricevuto e stanno ricevendo dallo Stato e dall'Unione Europea i benefici più consistenti in termini di*

soldi “regalati”, aiutini per nascondere o dilazionare nel tempo le perdite e inoltre la ridiscesa dello spread sta agendo come un moltiplicatore di ricchezza, creando e moltiplicando letteralmente denaro dal nulla (non ancora certo per l’economia reale) grazie al “carry trade” fatto dalle banche;

d) le quotazioni della maggior parte delle società quotate erano arrivate a livelli storicamente molto bassi come valutazioni e vale sui mercati la cosiddetta legge della “regressione verso la media” una volta che parte un rimbalzo (ed è ancora più pericoloso cercare di afferrare un coltello mentre affonda). Tanto più un mercato o un titolo o un comparto è sceso tanto più a un certo momento come una molla può rimbalzare. Ed è in parte quello che sta accadendo in questo inizio anno alla Borsa italiana (nella parte finale del 2012 è quello che è accaduto alla Borsa greca) per quanto nessuno possa prevedere quando questo processo di “riscossa” potrà interrompersi (può essere questione di settimane, mesi o anni) o modificarsi come titoli “leader” e titoli “ritardatari. E va ricordato che a fronte di chi c’entra un rimbalzo o rimbalzone salendoci al punto di giusto la maggior parte dei risparmiatori (e questo lo racconterò meno) spesso ne rimane incastrata, tenendosi poi la fregatura di essere entrati col timing sbagliato.

Ritorniamo alla domanda iniziale. Investire oggi allora massicciamente sull’Italia e “carpe diem” ovvero cogliamo l’attimo?

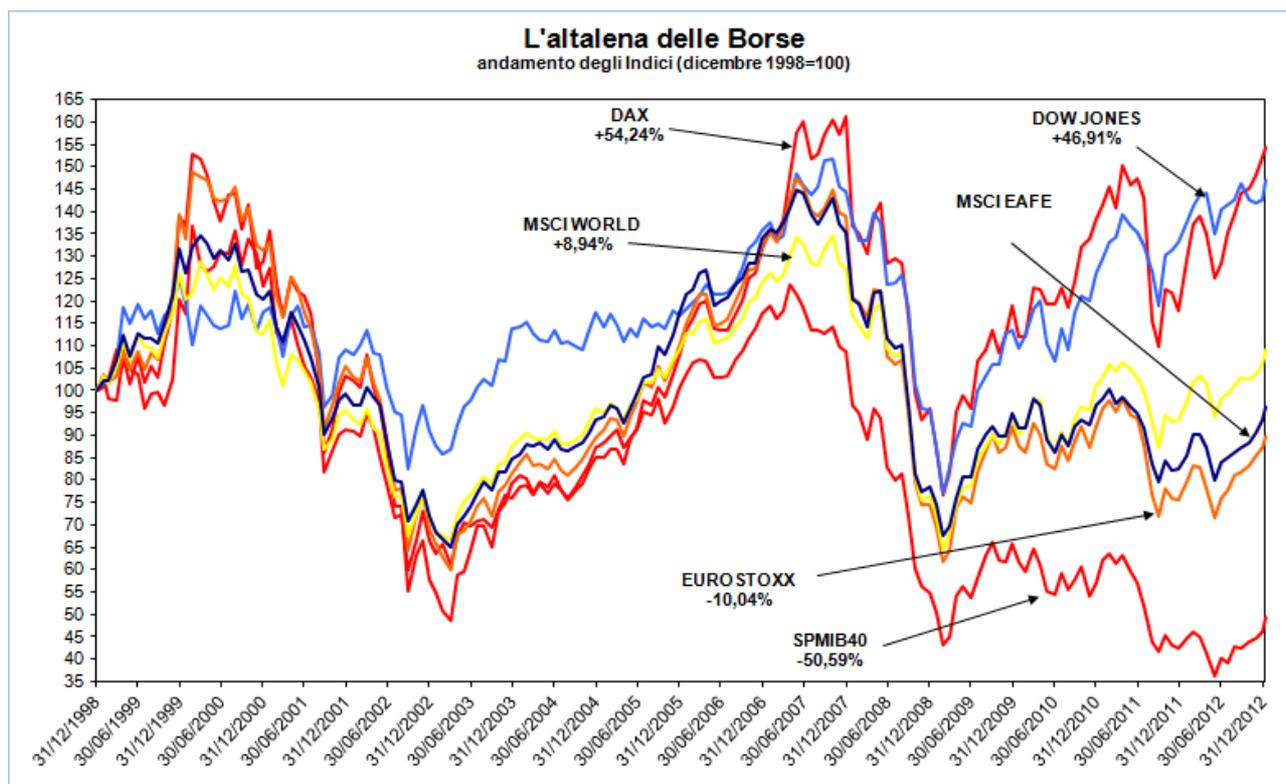
Sì ma con giudizio. Basta osservare i grafici sottostanti dell’andamento del Pil italiano rispetto a quello degli altri Paesi europei e quello dell’andamento di Piazza Affari sempre in confronto agli altri listini per rendersi conto che il gap del Belpaese non è questione di punti di vista.

### Quanto corrono gli Stati



Questo grafico sopra ci dice che il Pil dell’Italia è tornato ai livelli del 2000 e mentre gli Stati Uniti (valore 129,9) dopo la “botta” del 2007 e la crisi dei subprime sono tornati sopra quel livello e l’Eurozona (valore 120,9 rispetto a 100 di dicembre 1998) è ancora sotto ma non come l’Italia che è al livello di 107,6. Il gap di ricchezza persa fra Italia e Europa è quindi veramente significativo e siamo al fanalino di coda. Per non parlare poi degli Stati Uniti.

Ma può essere molto interessante anche osservare il grafico seguente che fa vedere non l’andamento della ricchezza prodotta (il Pil) ma l’andamento delle principali Borse mondiali sempre con partenza dicembre 1998. Un grafico che dimostra che fra andamento dell’economie e delle Borse c’è una qualche relazione e non sono come dice qualcuno proprio una “roulette” i prezzi espressi dai vari listini. E in questo grafico si evidenzia, infatti, che proprio il listino italiano è fra quelli più rimasti indietro (con quotazioni dimezzate rispetto al 1999) mentre quello americano (Dow Jones), seguito da quello tedesco (Dax) sono in cima con performance positive del 50% circa. Della serie se un’economia cresce il suo listino lo rispecchia; se affonda o è in crisi di produttività o di crescita nel tempo le quotazioni di Borsa del suo indice lo rifletteranno.



Siamo caduti veramente in basso e se 10 anni fa investire sulla Borsa italiana o quella tedesca o americana alla fine non era molto diverso in termini di rendimenti perché la globalizzazione dei mercati faceva sì che i listini sembrava che si muovessero quasi all'unisono fra Wall Street e Tokio, fra Milano e Francoforte, ora non è più così come abbiamo spiegato diverse volte in questi anni.

Secondo Ed Yardeni, noto guru americano, per le Borse europee e quella italiana si può vedere rosa (ma lui vede rosa ogni anno da 20 anni in verità) e in quasi tutti i report delle banche d'affari la previsione è che Piazza Affari possa salire del 10-15% nel 2013. Non tanto perché nel globo ci siano analisti o economisti euforici sulle prospettive dell'economia italiana ma perché il sentiment prevalente ora (con la risalita dagli inferi dello spread Btp/Bund e il Draghi climax) è

che il listino italiano era così affondato che peggio di così è difficile andare.

Possono in Italia le vendite dell'auto tornare più indietro del livello in cui sono giunte che è quello del 1979?

E i consumi petroliferi crollati nel 2012 dell'11,4%, a 63milioni di tonnellate, cioè al minimo dagli anni Sessanta, prima quindi del boom economico e della diffusione di massa dell'automobile? Si può andare ancora molto peggio?

Il sentiment prevalente sul mercato è che ora un minimo di reazione dell'economia possa esserci pur se naturalmente non manca (ora in posizione più minoritaria) chi vede ancora più nero e pensa che prima o poi il conto (e salato) dovremo comunque pagarlo se non si risolvono le condizioni competitive, strutturali ed economiche che hanno portato l'Italia ad

avere una crescita del Pil simile a quella di Haiti.

### **Scommessa ITALIA**

L'Italia a questo punto è una delle più grandi scommesse del pianeta. Ma ci investireste tutto quello che avete oltre a esserne cittadini, contribuenti, depositanti, creditori, imprenditori, lavoratori ed elettori?

Dipende certo dal patrimonio a disposizione. Ma personalmente (e non per scarso senso patriottico) non ci investirei tutto il mio patrimonio azionario o obbligazionario sopra mettendoci il 100% come facevo 20 anni fa.

Nessuna preclusione (anzi da alcuni mesi siamo tornati a essere investiti come non accadeva da diversi anni) ma diversificare anche su altri temi, Paesi, mercati o comparti nel tempo (obbligazionario compreso) credo che possa offrire nel tempo rendimenti più stabili e soprattutto maggiore controllo del rischio.

Il mondo è cambiato. E l'Italia nasconde certo delle opportunità incredibili a tutti i livelli. Ma è sempre bene avere anche un piano B, soprattutto quando per farlo non occorre emigrare fisicamente.

E' per questo motivo che stiamo effettuando la speciale proposta a una parte dei nostri Clienti (se vuoi maggiori informazioni invia un'email a [info@borsaexpert.it](mailto:info@borsaexpert.it) con oggetto Promo oppure telefona al Numero Verde 800.03.15.88) di allargare in queste settimane il loro perimetro d'investimenti, puntando sull'Italia ma non solo.

Ma non diversificare a pioggia come ho visto in molti casi fare da investitori che sembrano dei collezionisti. E ai cui portafogli oramai non

manca nulla come fondo o Etf settoriale, area, comparto...

Gli investitori "collezionisti" li chiamo. Ma di questi come degli investitori "emotivi" (come di quelli "pigri" che sono alla fine il trait d'union fra investitori apparentemente opposti come quelli che vedono rosa e quelli che vedono nero, fra i "collezionisti" che diversificano dappertutto e gli "emotivi" che invece investono (o sono più spesso indotti) a fare scommesse quasi a senso unico ne parleremo in un prossimo Report...



Se siete interessati a conoscere meglio le nostre strategie, valutare i nostri portafogli consigliati su azioni, Etf, Fondi o obbligazioni oppure la consulenza su misura scrivete a [help@moneyreport.it](mailto:help@moneyreport.it) o compilate il seguente modulo. Potrete ricevere un codice per una speciale promozione sui nostri servizi e se desiderate una consulenza gratuita con un'analisi del vostro portafoglio.

## L'INCHIESTA/2

# CHE BORSA SARA'. SE VINCE IL CENTRODESTRA, SE VINCE IL CENTROSINISTRA

Roberta Rossi

***Chi vincerà le elezioni? Bersani, Berlusconi, Monti o Grillo? Gli analisti di Kepler Capital Markets fanno pronostici cercando di capire quale sarà la coalizione vincente e quali saranno le reazioni dei mercati al dopo voto. Che impatto avranno le elezioni su Piazza Affari? Gli analisti stranieri iniziano a fare previsioni sul dopo voto. Per capire se la coalizione data per vincente metterà il turbo alle Borse o invece...***



Si avvicinano in Italia le elezioni politiche e gli analisti iniziano a fare previsioni sullo schieramento vincente, sulle reazioni dei mercati al dopo-voto e sui titoli destinati ad apprezzarsi (a deprezzarsi) in Borsa se le elezioni confermeranno gli ultimi sondaggi.

Sulle reazioni delle Borse alle elezioni dilaga l'ottimismo, qualsiasi sia la coalizione che vincerà le elezioni. Il motivo è semplice secondo gli analisti di Kepler Capital Markets, uno dei migliori uffici studi europei nella ricerca azionaria. Indietro sul fronte del rigore e dell'equilibrio dei conti pubblici non si torna secondo il report pubblicato in queste settimane e dedicato alle elezioni politiche.

Sia che vinca la destra sia che vinca la sinistra sia, ancor di più, che vinca il centro.

I partiti che potrebbero risultare destabilizzanti su questo fronte, quindi anti europeisti e radicalmente contrari all'austerità (Movimento 5 Stelle, partito comunista e altri partiti minori), sono quotati da Kepler intorno al 15-25%: non sono in grado quindi per gli analisti di fare "danni" né di formare una coalizione in grado di governare.

Restano la Sinistra, il Pdl-Lega Nord e il centro-destra di Monti. Chi di loro vincerà le elezioni?

E quali sono i settori in Borsa che beneficeranno della vittoria?

### **The winner is...**

Gli analisti di Kepler Capital Markets basandosi sugli ultimi sondaggi ritengono la vittoria del Partito Democratico altamente probabile.



La salita al potere della sinistra non è sgradita a molti investitori istituzionali. Stiamo parlando di investitori che di professione investono “i soldi degli altri” secondo la felice definizione del sociologo Luciano Gallino nel libro “Con i soldi degli altri” (Einaudi Editore).

Tra questi “capitalisti per procura” come li definisce Gallino troviamo fondi pensione, fondi comuni di investimento, fondi speculativi, fondi sovrani e fondazioni. Gli investitori istituzionali movimentano l'80% del volume di titoli scambiati sulle borse mondiali. Per questo è importante capire cosa pensano e come ragionano.

### **Come ragionano i “poteri forti”**

Questi investitori sostanzialmente si fidano che il partito di Bersani (uno dei più fedeli sostenitori del Governo Monti durante la passata legislatura) continui la politica di rigore di impostata dal Professore.

Se va al governo il centro-sinistra gli impegni presi con l'Europa verranno rispettati secondo gli investitori professionali e in particolare quelli di Kepler. Il pericolo che paventano gli analisti di Kepler Capital

Markets è però quello di un periodo di turbolenza immediatamente dopo il voto qualora non sia garantita la piena governabilità. In caso di vittoria della sinistra, se la maggioranza alla Camera sembra assicurata, quella al Senato no.

Al Senato infatti conta il voto delle Regioni, di alcune soprattutto. Come la Lombardia che ha 49 seggi, ed è stata a lungo sostenitrice dell'asse Pdl-Lega. In ogni caso il turbamento del mercato di fronte a una mancata maggioranza al Senato dovrebbe essere temporaneo.

### **La Sinistra, rigore sì, macelleria sociale no**

Lo scenario più auspicabile per gli analisti di Kepler Asset Management è che la sinistra ottenga la maggioranza sia alla Camera sia al Senato perché questo precorrerebbe un periodo di stabilità politica (Vendola permettendo).

Se sul fronte della disciplina fiscale gli investitori istituzionali ritengono che la coalizione guidata da Pierluigi Bersani continuerà sulla retta via intrapresa da Monti, temono però che sul fronte della liberalizzazione del mercato del lavoro e dei tagli alle spese della pubblica amministrazione non si faccia molta strada.

Per riportare i conti pubblici sulla retta via è difficile pensare che la sinistra sia disponibile ad adottare le misure draconiane della Lettonia, descritte in un bell'articolo pubblicato sul Sole 24 Ore da Gianluca di Donfrancesco.

## Il caso Lettonia, cosa insegna



Le Repubbliche Baltiche (Lettonia, Estonia e Lituania) sono riuscite nella mission impossibile di coniugare austerità e crescita facendo però parecchia “macelleria sociale”. Emblematico il caso della Lettonia. Con il Pil in caduta libera (-18% nel 2009) a causa della crisi finanziaria mondiale, la Repubblica Baltica ha chiesto e ottenuto un prestito da 7,5 mld al Fmi in cambio di misure talmente drastiche da aver suscitato la perplessità anche dello stesso Fondo Monetario Internazionale. Tagli alla sanità e ai dipendenti pubblici.

Un terzo il governo li ha mandati a casa mentre a quelli che sono rimasti ha tagliato lo stipendio, mossa seguita a ruota dal settore privato. Ridotto sia l'importo del salario minimo garantito sia il sussidio di disoccupazione. In questo modo secondo Andris Vilks, il ministro delle Finanze lettone, chi avesse avuto veramente bisogno di lavorare si sarebbe trovato un lavoro senza pesare sui conti pubblici. La cura da cavallo ha funzionato sul fronte economico (ma meno su quello sociale).

Nel 2012 la crescita economica della Lettonia è stata la più alta della Ue: +4,5% e il deficit è sceso dal 9,8% al 1,7% del Pil. Il tutto grazie a una cura “letale” per la popolazione: 110 mila persone (su 2 milioni di abitanti) sono

emigrate nel 2009 e la crisi insieme all'austerità ha enormemente aumentato le disuguaglianze sociali: un terzo della popolazione lettone è in stato di povertà. Difficile che la sinistra in Italia per sbloccare la crescita sia disposta a pagare un pedaggio così pesante e possa arrivare a varare misure così impopolari. Anche il governo Monti sul fronte dei tagli alla spesa non ha varato misure particolarmente eclatanti, preferendo agire sul fronte delle tasse.

## Quello che sperano i mercati

Potrebbe però accadere che al Senato la Sinistra non riesca ad avere la maggioranza e quindi sia costretta a chiedere il sostegno dei centristi per governare. In questo caso l'agenda Monti- Bersani, con il leader del PD alla guida del governo e il Professore futuro Presidente della Repubblica, è quello maggiormente gradito all'ufficio studi di Kepler Capital Markets.



Il motivo è banale. Il governo Monti, dimessosi prematuramente, non è riuscito a completare molte delle misure che aveva in programma. Dal Salva Italia, al Cresci Italia, dalla riforma del mercato del lavoro, alla spending review, alla semplificazione, ci sono

ancora 268 misure (su 353) che devono essere varate per dare piena attuazione a questi decreti.

Con la coalizione guidata da Monti al governo gli investitori istituzionali si sentirebbero ulteriormente rassicurati sul mantenimento del cammino “virtuoso” intrapreso dall’Italia. L’agenda Monti mira a ridare competitività all’Italia colmando il gap di crescita che ha caratterizzato il paese rispetto ai membri della Ue (per maggiori approfondimenti su questo punto <https://www.moneyreport.it/report-articles/italia-o-cresci-o-esci-un-saggio-molto-attuale/7495>).

Inoltre il manifesto politico del Professore darebbe un forte ruolo all’Italia nella Ue oltre a prefiggersi obiettivi ambiziosi sul fronte dei conti pubblici dello stivale: pareggio di bilancio e riduzione del debito pubblico. Musica per le orecchie dei mercati che darebbero ulteriore benzina a Piazza Affari e ossigeno ai Btp.

### **Se vince la destra o i grillini**

Alla vittoria del partito di Berlusconi e della Lega Nord o dei movimenti di protesta (Grillo & C.) gli analisti di Kepler Capital Markets assegnano una probabilità molto bassa. E non auspicano questo scenario giudicandolo come il meno favorevole per i mercati finanziari. Il più sgradito insomma agli investitori istituzionali, che di fatto votano anche loro ma “con i piedi”: perché se va al potere una coalizione di governo non gradita hanno sempre la possibilità di andare a investire da un’altra parte vendendo i titoli di stato italiani presenti nei loro portafogli come le azioni. Come hanno fatto tra il 6 e l’8

dicembre scorso quando le dimissioni di Monti unite alla notizia di Berlusconi candidato premier hanno determinato un aumento dello spread di 70 punti base e una caduta del 6% di Piazza Affari.

### **Fuori i nomi**

I mercati sembrano quindi preferire una vittoria del centro-sinistra meglio se sostenuta dalla coalizione guidata da Monti. Ma se al potere in Italia andrà il Partito Democratico di Pierluigi Bersani quali saranno i titoli favoriti in Borsa secondo Kepler?

E cosa dicono i report di altre banche d’affari sulle elezioni politiche italiane? Ne parleremo in un prossimo articolo.

***Volete richiedere un check up del vostro portafoglio obbligazionario e/o azionario per valutare come siete messi in caso di “crash test” e ricevere senza impegno una prima consulenza?***

***MoneyExpert.it il servizio di consulenza finanziaria indipendente su misura guidato da Roberta Rossi è a vostra disposizione.***

***Numero verde MoneyExpert***

***800-913124***

## RISPARMIO TRADITO

# SOLDI AL SICURO MA NON TUTTI IN BANKIA

Anna Iko

***Dal salvataggio dell'istituto spagnolo a quello di Mps e Dexia. A spese del contribuente. E in nome della stabilità finanziaria. Cosa rischiano i detentori di azioni e obbligazioni di queste banche sommerse e salvate? Tutto bene ...finchè andrà bene ma l'investitore e il risparmiatore saggio non dovrebbero mai dimenticarsi di seguire le regole del buon padre di famiglia. Ovvero di non concentrare tutti i propri risparmi su un'unica controparte (soprattutto se ha qualche problema di conti) e diversificare, scegliendo il meglio. Perché a scegliere il peggio c'è sempre prima o poi col rischio di restare col cerino in mano...***



Chi lascia i propri soldi in banca può dirsi veramente al sicuro? Le banche, cui molti risparmiatori prestano denaro lasciando soldi sul conto corrente o sottoscrivendo a man bassa una per l'altra (senza fare confronti e distinzioni) conti deposito vincolati o obbligazioni, svolgono attività rischiose visto che prestano soldi a imprese e famiglie e investono in titoli finanziari.

E non sempre questi prestiti e questi investimenti vanno a buon fine. E allora quando una banca presta male i soldi dei depositanti a debitori che non restituiscono né il capitale né gli interessi o li investe male comprando titoli che poi scendono e provocano perdite cosa succede? Se le cose sono fatte "in grande stile" evidentemente la

banca va in rosso. Nei bilanci si cercherà naturalmente di trovare il modo di presentare una realtà più presentabile e abbellirli il più possibile. Ma alla lunga se la banca non produce redditività il buco prima o poi appare. Anche perché le altre banche magari smetteranno di finanziare in qualsiasi modo la banca messa male e questa fatterà sempre più a trovare risorse sul mercato.

E chi ripiana i conti delle banche per evitare che vadano a gambe all'aria? Chi paga il conto di questi investimenti finiti male? Il mercato con aumenti di capitale sottoscritti dagli azionisti o lo Stato, ovvero i contribuenti, quando i privati non ci vogliono mettere i soldi o il deficit di capitale è diventato troppo elevato e si rischia la crisi "sistemica" ovvero il cosiddetto "bank run".

La corsa alla banca o meglio corsa agli sportelli è quel fenomeno che si verifica quando un elevato numero di clienti di una banca preleva contemporaneamente tutti i depositi per paura che la banca diventi insolvente. Un fenomeno che potrebbe già mettere in difficoltà una banca sana, figuriamoci una banca malata dato che tutte le banche detengono solo una piccolissima parte dei loro depositi a vista, mentre la

maggior parte viene investita, o meglio, utilizzata per espletare la sua funzione creditizia o di investimento.

Arriviamo così alla situazione di questi mesi dove le banche con i conti anche disastriati vengono tenute in vita e anche quelle non messe malissimo ma nemmeno benissimo possono di fatto speculare e scommettere alzando sempre più la posta in gioco.

La “stabilità bancaria” va mantenuta a ogni costo per evitare un nuovo caso Lehman Brothers e pazienza se così si premiamo i peggiori e l’azzardo morale. Se la banca in difficoltà ha bisogno di quattrini una soluzione si deve trovare: se lo Stato appartiene all’Unione Europea non pagano solo i cittadini di un Paese ma tutti quelli che risiedono in paesi che appartengono alla Unione Europea. Siamo alla “socializzazione delle perdite” per le banche quando le cose si mettono male mentre quando vanno bene (ma anche male, naturalmente) i banchieri possono staccarsi dei pingui assegni.

Ma siamo sicuri che questo sistema dove la banca (anche la peggiore) campa e non crepa in qualsiasi scenario possa durare all’infinito e non capiterà prima o poi che qualche depositante o obbligazionista non si trovi col cerino in mano?

### **Per ora paga soprattutto Pantalone**

In Spagna una banca il salvataggio di Bankia è stato reso possibile dal contributo non solo dei cittadini spagnoli ma anche di quelli italiani, francesi, tedeschi, belgi, olandesi, austriaci...Tutti questi soldi per salvare le banche li mettono i cittadini tramite lo Stato.



Ma il caso di Bankia non è isolato. Anche l’italiana Mps e la franco belga Dexia hanno ricevuto aiuti di Stato con il placet della Ue.

Quando gli istituti di credito iniziano a vacillare per preservare la stabilità del sistema finanziario gli Stati ovvero i cittadini ci (ri)mettono i soldi. E non solo loro. Anche gli azionisti e gli obbligazionisti della banca rischiano di perdere i capitali investiti. Nel caso della spagnola Bankia gli azionisti della banca, quotata in Borsa a luglio 2011 hanno subito perdite superiori all’90% del capitale investito.

Hanno perso gli obbligazionisti che hanno preferito le obbligazioni subordinate, quelle che rendono di più, e pensano di essere più furbi degli altri perché “tanto una banca non fallisce” e che al momento attuale secondo le ultime proposte che circolano potrebbero perdere fra il 15% e il 50% del capitale investito.

Mentre gli obbligazionisti “senior” non certo possono dire ancora “scampato pericolo”. Nel caso di Mps finora hanno pagato i cittadini italiani e anche gli azionisti visto che il titolo dal gennaio 2007 ha perso fino a oltre il 95% del proprio valore. E anche chi ha puntato sulle obbligazioni del gruppo ha subito una perdita visto che il merito creditizio della banca è passato da A- a BBB con titoli che

sono precipitati di valore pur se nelle ultime settimane un rimbalzo molto parziale è stato messo a segno.

## Mps e le obbligazioni Casaforte

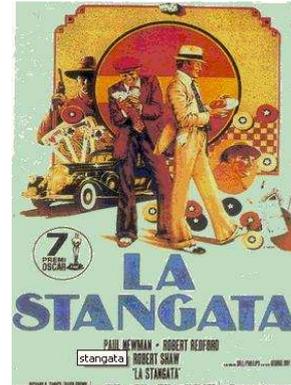
Non sempre le banche antepongono i propri interessi a quelli dei loro clienti. Nelle filiali dell'istituto senese le pressioni perché i clienti mantengano in portafoglio le obbligazioni Casaforte emesse della banca, che pagano un rendimento inferiore a quello del conto deposito della banca, è fortissima.

Se i clienti dovessero chiedere il rimborso alla banca per Mps sarebbe una bella stangata.

Le Obbligazioni Casaforte pagano una cedola inferiore a quella offerta dal conto di deposito della banca e sono garantite dagli affitti che la banca paga sugli edifici che usa per la sua attività.

Emesse a 100 due anni fa dovrebbero valere sul mercato circa 69 centesimi secondo quanto ricostruito da Linkiesta. Mps però non può comprarle da chi le ha sottoscritte in emissione al prezzo di mercato ma deve garantirne il riacquisto a spread invariato ovvero a un prezzo vicino a quello di emissione.

Le ultime transazioni con i clienti sono avvenute a un prezzo intorno ai 96 centesimi con un danno economico enorme per la banca che compra a 96 quello che sul mercato vale 69.



Di obbligazioni Casaforte ai clienti della banca ne sono state vendute per 1,56 miliardi.

Di qui l'imperativo categorico dato alle filiali: per un cliente che vende queste obbligazioni se ne deve trovare uno che compra. Un'altra eredità della brillante gestione Mussari come quella dei 15 miliardi di Btp che grazie a un'operazione di copertura del rischio tassi tramite strumenti derivati rendono appena lo 0,26%. Come un Bund tedesco con un rischio però enormemente superiore. Certo poi tutti questi investimenti sbagliati si pagano. Come l'acquisizione di Banca Antonveneta per una cifra astronomica che poi infatti è stata pesantemente svalutata.

E a furia di svalutazioni e di scommesse sbagliate i conti delle banche vanno in profondo rosso. Finché non riescono più a reggersi con le loro gambe perché i soldi per stare in piedi non ci sono più. E come ama ripetere il miliardario Warren Buffett, «solo quando la marea scende si capisce chi fa il bagno nudo». A quel punto a rivestire le banche prima che minino la stabilità del sistema finanziario interviene lo Stato. Come è successo alla spagnola Bankia, alla franco-belga Dexia e alla italiana Mps. Tutte salvate dal governo e dai governi. Ovvero dai cittadini dei rispettivi paesi e anche di tutti gli altri se appartenenti alla Ue. Soldi pubblici che avrebbero potuto essere impiegati per ridurre

il carico fiscale, far ripartire l'economia e l'occupazione. Invece vanno alle banche.

### Che Bankia!

A Bankia, quotata in Borsa a luglio 2011 con un valore di 3,75 euro e che oggi vale 0,398 euro, sei mesi fa il governo spagnolo ha dato 4,5 miliardi di euro per non farla saltare. Nonostante le rassicurazioni del governo iberico, che tale salvataggio sarebbe stato sufficiente, i 4,5 miliardi di euro non sono riusciti a ripianare le perdite di Bankia esposta per 30 miliardi di euro verso il settore immobiliare spagnolo da qualche anno in pesante crisi. Secondo una valutazione del Frob, il fondo di salvataggio per le banche spagnole, Bankia ha un patrimonio negativo di oltre 4 miliardi di euro e nella sua controllante (non quotata), che raggruppa altre casse di risparmio, la voragine ha superato i 10 miliardi.



E' una banca in cui i debiti superano ampiamente l'attivo. Tanto che si è reso necessario un secondo salvataggio per 18 miliardi di euro a carico della Unione Monetaria ovvero di tutti i cittadini della Ue,

compresi noi italiani. Il 27 dicembre gli azionisti di Bankia hanno visto crollare in un solo giorno di contrattazione del 25% il valore in Borsa del titolo in quando la Borsa spagnola ha comunicato che il 2 gennaio il titolo sarebbe uscito dall'indice Ibex25 che comprende le 25 azioni spagnole a maggiore capitalizzazione.

Essendo il patrimonio della banca negativo, chi ha investito in azioni della banca spagnola perderà l'intero capitale investito. Si tratta di 350 mila azionisti la maggior parte dei quali privati risparmiatori e pensionati. Detentori non solo di azioni della banca ma anche di obbligazioni. Anche subordinate su cui rischiano perdite pesanti: dal 10 al 50% a seconda del tipo di emissione sottoscritta.

I principali detentori di obbligazioni emesse da Bankia sono ovviamente i suoi correntisti indotti a sottoscrivere questi titoli dai zelanti sportellisti dell'istituto. Molti dei quali non solo hanno sottoscritto essi stessi azioni e obbligazioni della banca e quindi subiranno pesanti perdite sui propri investimenti finanziari, ma perderanno il posto visto che l'istituto iberico prevede di tagliare seimila posti di lavoro (circa il 30% del personale) entro i prossimi tre anni. Non è il primo caso in cui i detentori di obbligazioni bancarie di istituti europei rimangono in mutande. E' accaduto qualche anno fa anche ai possessori di obbligazioni della Anglo Irish Bank.

Quando a gennaio del 2009 una delle maggiori banche irlandesi è stata nazionalizzata sia i detentori di azioni sia i detentori di obbligazioni hanno subito perdite pesantissime. La banca come da copione è stata salvata, ovviamente con i soldi pubblici, ma anche gli azionisti e gli obbligazionisti ci hanno rimesso pesantemente.

## **Mps, dai contribuenti italiani 4,5 miliardi di euro**

Comunque quanto a perdite di posti di lavoro e (ab)uso di soldi pubblici non va molto meglio in Italia dove Mps si sta mangiando non pochi quattrini dei contribuenti. Dopo gli 1,9 miliardi di euro concessi da Tremonti nel 2009, che la banca non è stata in grado di rimborsare, Mps è stata beneficiata di un secondo aiuto governativo varato dal governo Monti con il placet dell'Unione Europea.

Mps ha chiuso il 2011 con perdite per 4,69 miliardi di euro. Una cosa da nulla per gli amministratori della banca che dichiaravano in un comunicato che queste perdite essendo dovute a svalutazioni su avviamenti hanno effetti « solo sulle grandezze contabili ma nessun impatto sul cash-flow, sulla liquidità, e sui coefficienti patrimoniali come, evidentemente, non ha alcuna influenza sulla redditività prospettica e sull'affidabilità della banca». Insomma secondo l'istituto senese molto rumore per nulla.

Ma se la banca è così in salute e solida perché non solo non è riuscita a rimborsare gli 1,9 miliardi di Tremonti Bond (che dovevano fruttare alle casse dello Stato il 9% all'anno di interessi) ma è stata costretta a chiedere altri 2 miliardi al Tesoro Italiano (a un tasso questa volta del 10%)?

Perché se la banca gode di ottima salute è dovuto intervenire il governo italiano con un prestito che potrà arrivare fino a 4,5 miliardi (e non sarà meno di 3,9 miliardi) per consentire alla banca di raggiungere i requisiti patrimoniali richiesti dall'Autorità bancaria europea (Core Tier 1 al 9%)? Ovvero per poter continuare a operare?

Il test condotto nella seconda metà del 2011 dall'Autorità bancaria europea (Eba) ha evidenziato per Mps l'esigenza di un rafforzamento patrimoniale temporaneo e provvisorio pari a 3,26 miliardi di euro a causa della sovraesposizione al debito sovrano. Cui ha provveduto il già disastroso Stato italiano visto che la banca non è riuscita a trovare dei finanziatori privati che fossero disposti a mettere soldi nella banca tramite degli aumenti di capitale. Visto che i soldi non è disposto a metterli il mercato il pubblico farà la sua parte.

Poi ci si stupisce che il debito pubblico italiano aumenti e che la pressione fiscale in Italia arrivi nel 2012 al livello record del 45,3%. E' stato calcolato che un quinto dei proventi dell'Imu è pari all'esborso che lo Stato italiano farà a favore di Mps. Tutto questo mentre l'ex patron di Mps, Giuseppe Mussari, alla guida del gruppo senese dal 2007 fino ad aprile 2012, anziché essere estromesso dal sistema bancario, ne è stato nominato Presidente nel 2010 e nel 2012 è stato riconfermato all'unanimità a capo dell'associazione bancaria italiana.



*L'ex presidente di Mps e attuale dell'Abi fra le braccia di Giuliano Amato*

Il posto per ora lo perderanno soprattutto i dipendenti della banca visto che il Piano

industriale 2012-2015 di Banca Monte dei Paschi, prevede, su richiesta della Commissione Ue in cambio degli aiuti di stato, di tagliare 4.600 posti di lavoro e di cedere 400 filiali.

Quanto agli interessi che lo Stato dovrà ricevere dalla banca per il prestito fino a 4,5 miliardi concesso, l'istituto potrà pagarli al governo cash (se avrà i soldi) o facendosi dare altri soldi dallo Stato (ovvero dei cittadini) ) oppure in azioni. In quest'ultimo caso la banca verrà nazionalizzata come accaduto per la spagnola Bankia e per la franco belga Dexia. Che ne sarà degli azionisti e degli obbligazionisti della banca se la banca non esce rapidamente dalle secche? Il caso Bankia non fa ben sperare.

A fine gennaio ci sarà l'assemblea straordinaria della banca che dovrà decidere se procedere a due aumenti di capitale, uno da 4,5 e l'altro da 2 miliardi, per evitare che lo Stato diventi proprietario della terza banca del Paese. Cosa che avverrà se nel 2014 Mps non sarà in grado di onorare gli impegni con il Ministero del Tesoro. Intanto anche nel 2012 i conti della banca sono in pesante rosso: Mps ha chiuso i primi nove mesi del 2012 con un rosso di 1,664 miliardi.

Per ora in Europa a rimetterci delle banche in difficoltà sono stati gli azionisti e in misura minore gli obbligazionisti: l'ordine è stato quello di proteggere in ogni caso i depositanti.

La speranza è naturalmente che non sfugga mai la situazione di mano e che non si arrivi sull'orlo di un "bank run". Il governatore della Banca Centrale Europea, Mario Draghi, è riuscito a convincere i mercati da questa estate che tutto verrà fatto per garantire la stabilità bancaria e dell'euro. Per sempre?

Una banca vale allora l'altra? Anzi più sono malmesse, meglio è? Le banche a questo punto non possono più fallire?

Pur rispettando Draghi da risparmiatori e investitori non ci piacerebbe scommettere troppo contro il fuoco. E ai risparmiatori che considerano tutte le banche, senza distinzioni come l'impiego più sicuro per i propri capitali vincolando tutti i propri soldi allettati dalle offerte o acquistando massicciamente obbligazioni della casa, invitiamo alla prudenza del buon padre di famiglia che sa diversificare e non si affida a un'unica controparte per non rischiare il tutto per tutto.

### **Dexia 5,5 miliardi di euro, un salvataggio tira l'altro**

Il problema delle banche mangia soldi pubblici coinvolge anche istituti d'oltralpe come la franco belga Dexia. La Commissione europea ha dato il via libera negli scorsi giorni all'ennesimo salvataggio di Dexia, che comporta un'iniezione di capitale di 5,5 miliardi di euro da parte dei governi di Belgio e Francia. I governi coinvolti arriveranno a detenere quasi il 96% del capitale della banca e questo secondo quanto dichiarato dalla Commissione Ue che ha approvato il salvataggio "consentirà di evitare la liquidazione che avrebbe causato uno shock finanziario in Europa stile Lehman". E' il quarto aiuto di stato che la banca riceve in nome della stabilità finanziaria del sistema economico.

"Ma fino a quanto gli Stati potranno sostenere le banche" si domandano molti risparmiatori? Di fatto il sistema capitalistico dovrebbe proprio reggersi sull'allocazione efficiente di risorse scarse e questi salvataggi

costituiscono di fatto dei meccanismi discorsivi della concorrenza su cui dovrebbe reggersi il libero mercato.

Inoltre questi salvataggi favoriscono l'azzardo morale da parte sia dei manager sia degli azionisti sia degli obbligazionisti. "Perché le banche nessuno le lascia fallire..." ma questo non significa che investire in istituti decotti sia sempre un buon affare. Il rischio di restare col cerino acceso in mano aumenta. Del resto le banche non sono tutte uguali.

E guardare solo al rendimento di un titolo e non al rischio che incorpora è come scegliere un libro solo in base alla copertina. Quello che conta, quello che non si vede, è più importante di quello che appare.

E occorre ricordare il monito di Artur Leavitt, ex presidente della Sec (la massima autorità di controllo della Borsa Usa), e autore de "Il Risparmiatore Ingannato" (Passigli Editore) che qualche anno fa ha scritto parole che vanno sempre ricordate: **"In quanto investitori, anche voi avete delle responsabilità"**.

Ci sono risparmiatori che detengono obbligazioni della propria banca, azioni della propria banca e lasciano depositi sulla medesima banca. Occorre diversificare. E non cullarsi sul principio che tanto le banche non le fanno fallire.

Nessuna di queste banche né Anglo Irish, né Bankia, né Mps, né Dexia è stata fatta fallire ma questo non significa che chi ha investito in Borsa su questi titoli o ne ha comprato le obbligazioni non ha subito perdite anche cospicue in alcuni casi.

Gli Stati europei sono riusciti per ora a tutelare i depositanti non sempre gli altri

portatori di interessi, come i possessori di titoli azionari delle banche in difficoltà (il cui valore è diventato una frazione infinita dell'investimento iniziale) o dei possessori di titoli obbligazionari che hanno dovuto accettare quando è andata bene una fortissima volatilità di quello che ritenevano un investimento sicuro mentre nei casi peggiori con alcune obbligazioni subordinate una perdita anche cospicua del capitale iniziale.

### **Il monito del Fondo Monetario Internazionale**

Del resto ha ammonito più volte il Fondo Monetario Internazionale le banche sono il ventre molle dell'Europa perché la crisi le ha colte doppiamente impreparate: troppi rischi a fronte di troppo poco capitale e una ripresa che tarda ad arrivare visto che le stime del Fmi sono per una crescita appena sopra lo zero nel 2013.

Come stupirsi quindi che faticino a sostenere le imprese e la ripresa economica impegnate come sono a sopravvivere? Nel corso del 2011 due terzi del profitto è stato assorbito da perdite su crediti e il dato del 2012 non dovrebbe essere migliore.

E allora conviene chiedersi: le banche sono ancora il posto più sicuro dove mettere tutti i propri soldi senza magari ricorrere a una diversificazione più ampia nell'azionario o nell'obbligazionario? Il mantello di Draghi "SuperMario" riuscirà a coprire all'infinito tutte le situazioni di criticità?

Nel dubbio il nostro consiglio è investire diversificando con intelligenza e per non avere in ogni caso un rischio controparte

unico (che sia lo Stato italiano o le banche italiane o una sola banca italiana) ma investire tramite Etf o Fondi azionari o obbligazionari (a seconda del proprio profilo) in modo flessibile come consigliamo con successo da molti anni nei nostri portafogli che sono costruiti nella massima indipendenza e diversificazione.

Un consiglio apparentemente banale ma che in questo momento ci sembra importante ribadire perché sempre più risparmiatori sono

indotti sempre più dalle banche (e non solo) a concentrare sempre più i loro investimenti, puntando massicciamente sul debito pubblico italiano e nel finanziare le banche italiane.

Magari sarà patriottismo ma questo è l'opposto di tutte le regole di una sana gestione e diversificazione del proprio patrimonio. E quando non si rispettano le regole dettate prima di tutto dal buon senso oltre che dalla storia dei mercati i rischi aumentano...



Hai bisogno di ricevere una **consulenza personalizzata**?

Pensi che la crisi di Eurolandia possa abbattersi in modo negativo sui tuoi investimenti?

Richiedi un CHECK-UP gratuito del tuo portafoglio inviando una email a **[Roberta Rossi \(roberta.rossi@moneyexpert.it\)](mailto:roberta.rossi@moneyexpert.it)**

consulente finanziario indipendente titolare del sito **MoneyExpert.it**

## RISPARMIO TRADITO/2

# DACCI OGGI LO SCANDALO MONTE DEI PASCHI QUOTIDIANO

Salvatore Gaziano

*E' di questa mattina la rivelazione di un altro scandalo che riguarda una banca italiana, Monte dei Paschi di Siena (che stamane è arrivata a perdere oltre il -6%), di cui Il giornale "Il Fatto Quotidiano" rivela che per abbellire i conti del 2009 sarebbero state nascoste delle perdite sotto un derivato per oltre 200 [...]*



E' di martedì 22 gennaio la rivelazione di un altro scandalo che riguarda una banca italiana, Monte dei Paschi di Siena (che in 2 sedute è arrivata a perdere oltre il -12%), di cui Il giornale "Il Fatto Quotidiano" rivela che per abbellire i conti del 2009 sarebbero state nascoste delle perdite sotto un derivato per oltre 200 milioni di euro con un'operazione che a oggi potrebbe aver procurato ulteriori perdite per altri 500 milioni di euro. E di tale contratto stipulato con Nomura lo stesso consiglio di amministrazione, i revisori e la Banca d'Italia si dice che ne sarebbero venuti a conoscenza solo qualche mese fa.

Un vero "scandalo internazionale" come il titolo di un celebre film di fine anni '40 con protagonista Marlene Dietrich. Dove una delle frasi più celebri è:

*« Ma voi che ne sapete di sentimenti? Qual è la vostra vita? Comitati, sottocomitati, sessioni, aggiornamenti, bilanci e interpellanze. Ma avete mai riso? O meglio ancora, avete mai pianto? »*



Ma tranquilli: lo Stato (cioè noi contribuenti e che siamo sicuramente quelli che "piangiamo") aumenterà il prestito alla banca senese con i cosiddetti MONTI Bond mentre l'ex presidente di questa banca, che negli ultimi anni ha "bruciato" una quantità impressionante di quattrini in serata si è dimesso dall'Abi, il gotha dei banchieri italiani, che nonostante una pessima reputazione di Mussari aveva fatto di tutto per confermarlo su quella poltrona.

**Vi fidate ciecamente dei banchieri e dei finanziari di oggi? Io no. Ma nemmeno prima si stava molto meglio...**

In questo Paese ci si abitua a tutto e se Bernard Madoff, protagonista della più grande frode finanziaria della storia (65 miliardi di “buco” nel 2008 con i suoi hedge fund che promettevano guadagni “sicuri” e “costanti”) avesse avuto il passaporto italiano e fosse stato un banchiere credo che si sarebbe trovato il modo di salvarlo per “la stabilità del sistema”.

E magari sarebbe a capo di qualcosa invece che in cella negli Stati Uniti condannato a una pena detentiva di 150 anni. Qualcosa di inconcepibile per il nostro Paese dove persino Michele Sindona viene ancora ricordato da alcuni con affetto e stima come un grande banchiere-finanziere “incompreso” e un certo Giulio Andreotti arrivò a definirlo a un certo punto persino “il salvatore della lira”.

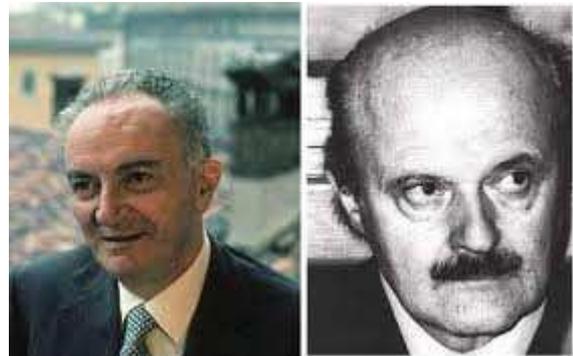
Altri tempi? Non so.

Ho meno di 50 anni e mi sono nutrito sin da piccolo di “pane e Borsa” avendo un padre appassionato del listino sin dagli anni ‘60. E quindi non mi stupisco più di nulla, avendo visto negli anni oscillare le fortune di Piazza Affari in modo incredibile, passando più volte dalla polvere all’altare e viceversa.

Non è mai stato facile investire. Non lo è oggi ma non lo era nemmeno nel passato. Anzi, se andiamo a vedere il numero di “sole” rifilate ai risparmiatori nel passato non so proprio chi vince il confronto. Se i tempi antichi o quelli moderni.

A qualcuno magari questi nomi non dicono nulla (titoli atipici, crac Sgarlata,

Europrogamme di Arnaldo Bagnasco, galassia Sindona, il Banco Ambrosiano e La Centrale Finanziaria di Roberto Calvi, Eurogest di Paolo Federici, crac di numerosi agenti di cambio alla fine degli anni ‘80 e poi di alcune Sim e poi il tempo delle obbligazioni strutturate, dei prodotti opachi, dei collocamenti selvaggi, dei prospetti “maledetti”...) ma le fregature, i tiri mancini, le operazioni sotto il tappeto e le “tosature” ci sono sempre state.



*L’epopea degli anni ‘70: da Sindona a Calvi.*

**Si stava meglio quando si stava peggio?**

Vi è sempre un piacevole effetto nostalgia dei “bei tempi andati” (probabilmente perché eravamo più giovani e spensierati) ma quando si parla di gestione del risparmio e Borsa non so se è proprio corretto. Prendete l’inizio degli anni ‘80: la Fiat veniva data già per fallita da giornalisti come Giuseppe Turani e Eugenio Scalfari che avevano già dato anche Piazza Affari come spacciata e simile a un “catino vuoto”.

L’indebitamento (6.800 miliardi) della Fiat dell’inizio degli anni ‘80 era ormai pari al fatturato e più del doppio del patrimonio netto: di fronte a Mirafiori il parco di auto

invendute era impressionante e ricordo un mio vicino di casa che, visti i continui scioperi, con altri operai per impiegare il tempo durante assemblee e chiusure si era appassionato al ricamo punto e croce e la sua casa era piena di quadretti ricamati nel posto di lavoro.

E allora investire fuori dall'Italia era praticamente impossibile salvo che non eravate dei ricconi che magari avevate portato i soldi in Svizzera con gli spalloni o vi chiamavate Giovanni Agnelli (di cui oggi si celebra il decennale dalla morte).

Non sono quindi d'accordo con quegli investitori che dicono che si "stava meglio quando si stava peggio": oggi l'informazione finanziaria, come la possibilità di diversificare, fare confronti e investire in modo consapevole, sono molto più numerose. Certo ci sono anche le trappole ma quelle sempre ci sono state e sempre ci saranno e sta a noi investitori riuscire ad evitarle, avendo oggi molte più possibilità che in passato di scansarle (o farne meno).

E non provo nemmeno nostalgia, quindi, per i "Bot che rendevano il 18%" quando l'inflazione rilevata (come nel 1980) era del +21,14% in un anno, per quanto sicuramente in quel mondo oggi lontano le banche erano istituzioni più oneste e meno "tentacolari" di quelle di oggi. E dove il confine fra banca e azzardo era veramente molto labile in diversi casi come la differenza fra Borsa e borseggio.

**Esistono alternative per il risparmiatore ai banchieri di Stato e ai "tosatori" di professione? Sì.**

Vi è poi una strana "dissociazione" in alcuni risparmiatori. Si lamentano del "sistema" e di quello che passa il convento ma ne rimangono incastrati e spesso dipendenti. Si lamentano del fatto che la propria banca o promotore (o anche buona parte della stampa finanziaria che fa da grancassa al Sistema) lo mettano nel sacco e con consigli poco disinteressati dai risultati nel tempo infimi ma poi continuano a dar loro sempre più fiducia o restarne "incastrati" per motivi anche psicologici come insegna la finanza comportamentale.

**Più si perde più si resta attaccati alle proprie posizioni. Sic. E così si premia il peggio.**

Ci si lamenta che il "Sistema", soprattutto bancario-finanziario, è sempre più taroccato e chi più froda o opera in conflitti d'interesse (e danneggia l'interesse dei risparmiatori o propri clienti) più fa carriera (il caso di Giuseppe Mussari, divenuto presidente dell'Abi è clamoroso e non isolato) ma poi si fa fatica a riconoscere che esistano anche delle alternative. E c'è anche chi ha deciso di offrire la propria professionalità ed esperienza senza tirare giochi mancini o costi occulti, cari e furbetti perché crede nel valore della consulenza veramente indipendente e ha dimostrato che investire in modo flessibile, diversificato, intelligente e anche redditizio nel tempo si può, stando dalla parte del risparmiatore, senza compromessi.

E senza nascondere nulla sotto il tappeto.

## STRATEGIE DI BORSA

# SI POSSONO AVERE IN PORTAFOGLIO I TITOLI CHE SALGONO E DISFARSI IN TEMPO DI QUELLI CHE SCENDONO?

Salvatore Gaziano

*Nell'anno che finisce a Piazza Affari balzano all'occhio 2 storie: Saipem e Gemina. Da inizio anno Saipem perde l'11% mentre dai massimi di metà settembre di quest'anno ben il 28% mentre Gemina da inizio anno sale dell'80%. Può un risparmiatore far realmente correre i profitti (e cavalcare storie interessanti) e tagliare le perdite prima che si tramutino in veri bagni di sangue? Alcune riflessioni sulle strategie che nel tempo secondo la nostra esperienza sarebbe bene adottare. In qualsiasi mercato finanziario investiate e con qualsiasi cifra se volete guadagnare in Borsa.*



Nell'anno che finisce a Piazza Affari mi colpiscono a dicembre soprattutto 2 storie: Saipem e Gemina.

Da inizio anno Saipem perde l'11% mentre dai massimi di metà settembre di quest'anno ben il 30% mentre Gemina da inizio anno sale dell'80%.

Si poteva prevedere? E' possibile riuscire come risparmiatori e investitori a "montare" su storie come quella di Gemina per dividerne parte del cammino e scendere in tempo (prima di farsi troppo male) da storie come quelle di Saipem?

E al di là dei singoli titoli, perché il ragionamento si può applicare non solo alle azioni italiana ma anche a quelle estere, ai fondi e agli Etf e a qualsiasi strumento, è possibile nel tempo con risultati statisticamente significativi far correre i profitti e tagliare le perdite?

E' possibile insomma attuare un tipo di strategia d'investimento che consenta di evitare di trovarsi in portafoglio titoli che crollano e detenere azioni possibilmente "calde"?

**La nostra risposta è sì.** Statisticamente parlando naturalmente perchè non siamo certo così azzardati dal sostenere che esista in Borsa una strategia così vincente (come qualcuno prova ogni tanto a raccontare) da annullare qualsiasi operazione in perdita.

E il risultato nel tempo dei nostri consigli attuati nei portafogli consigliati di BorsaExpert.it o nella consulenza personalizzata di MoneyExpert.it ne sono la dimostrazione concreta: fatti non parole.

Ma esaminiamo cosa è successo a Saipem e Gemina nel caso specifico per illustrare l'approccio delle nostre strategie, i punti di forza e debolezza e cosa insegnano questi casi.

E perché siamo convinti (e lo sono migliaia di risparmiatori che in questi anni hanno sottoscritto i nostri servizi di Alta Consulenza <https://www.moneyreport.it/alta-consulenza> ) che ciascun risparmiatore in ciascun mercato possa investire oggi con successo e ottenere nel tempo risultati positivi seguendo su azioni, obbligazioni, Etf o Fondi la nostra metodologia senza naturalmente "saltabeccare" da una strategia all'altra.

Un difetto purtroppo comune a molti investitori perennemente insoddisfatti che alla ricerca del "Sacro Graal" passano continuamente da una strategia o mercato all'altro, modificando continuamente le scelte di portafoglio e infilando così nel tempo i peggiori risultati di tutte le strategie.

### **I casi Saipem e Gemina ai raggi X: l'antefatto**

Ma prima di parlare di strategie d'investimento vediamo cosa è accaduto dal punto di vista della cronaca a Saipem, società specializzata nella realizzazione di infrastrutture riguardanti la ricerca di giacimenti di idrocarburi, la perforazione e la messa in produzione di pozzi petroliferi, la costruzione di oleodotti e Gemina il cui business principale è il controllo dello scalo aeroportuale di Roma.

Nel caso di **Gemina** a far letteralmente decollare il titolo l'accordo fra Aeroporti di Roma ed Enac riguardo le nuove tariffe.

La controllata Aeroporti di Roma ha ottenuto dal governo il via libera al Contratto di Programma per lo sviluppo degli scali di Fiumicino e Ciampino e al conseguente aumento delle tariffe aeroportuali.

Dopo 12 anni si arriva a un accordo che consentirà a Gemina che detiene il controllo di Aeroporti di Roma di incassare una pioggia di quattrini che la società romana utilizzerà in buona parte per l'ammodernamento e l'ampliamento del più grande sistema aeroportuale italiano. Si parla di investimenti previsti nei prossimi dieci di circa 2,5 miliardi di euro, consentendo all'aeroporto di Fiumicino di salire ad una capacità di oltre 100 milioni di passeggeri.

Ma a Piazza Affari non è solo questo a piacere ma soprattutto l'ipotesi di passare subito alla cassa grazie alle indiscrezioni, riportate anche su Il Sole 24 Ore di un riassetto globale Atlantia-Gemina che riunirebbe le attività legate alle infrastrutture della famiglia veneta Benetton che controlla sia le autostrade che gli aeroporti.

Due le strade percorribili che circolano come ipotesi con Atlantia coinvolta. Un'offerta pubblica di scambio su Gemina da parte di Atlantia oppure un'opa su Gemina dove la famiglia Benetton si ricompra le azioni dei piccoli azionisti di Gemina per poi procedere a una fusione.

Nel caso di **Saipem** a far crollare il titolo lo scandalo scoppiato a inizio dicembre su presunti reati di corruzione su alcuni contratti stipulati in Algeria.

Il 5 dicembre scorso Pietro Franco Tali si è dimesso dalle cariche di amministratore delegato e vicepresidente di Saipem (oltre alla sospensione cautelare di un altro

dirigente importante) a seguito dell'indagine avviata dalla Procura di Milano in relazione a presunti reati di corruzione commessi, secondo gli inquirenti, entro il 2009 e relativi ad alcuni contratti stipulati in Algeria.

Nel mirino dei pm sarebbe finita una commissione tra i 180 e i 200 milioni di dollari pagata nel 2007. Per gli inquirenti una commissione così alta potrebbe nascondere una mega tangente, ipotesi negata dalla società di San Donato Milanese ma che non ha convinto il mercato e nemmeno alcuni azionisti eccellenti come per esempio il fondo di private equity Capital Research and Management Company che ha ridotto la propria partecipazione in Saipem all'1,347% dal 4,908% che deteneva a ottobre.

Si poteva "annusare" prima la notizia negativa di Saipem e quella positiva di Gemina?

La domanda non è teorica perché nei nostri portafogli ci siamo trovati in effetti questi 2 titoli.

E poco prima che deflagrasse lo scandalo delle tangenti algerine, facendo crollare di oltre il 13% in pochi minuti il titolo Saipem (-18% nella seduta di apertura del 6 dicembre) nelle settimana precedenti avevamo consigliato nei nostri servizi di Alta Consulenza di vendere i titoli Saipem anche se in perdita. E qualche settimana fa avevamo consigliato in diversi portafogli di acquistare i titoli Gemina.

### **Abbiamo la palla di vetro o avevamo qualche dritta?**

Nulla di tutto questo ma il semplice rispetto delle regole di investimento che ci siamo dati

in questi anni e affinato nelle strategie di portafoglio che mettiamo a disposizione dei nostri clienti di Alta Consulenza, operando con fondi o Etf azionari o obbligazionari come con le azioni.

Eppure ci sono poche regole che basterebbe ricordarsi di seguire:

1) **Nessun titolo è per sempre.** Anche la migliore società o comparto o mercato possono girarti le spalle. Fissarsi che nel lungo periodo tutto si aggiusta può essere una trappola peggiore delle sabbie mobili. E in questi anni molti risparmiatori sulla base di questo assunto hanno, infatti, distrutto una parte significativa del proprio patrimonio con perdite anche del 70-80%.

Nel caso specifico Saipem è sicuramente una società interessante, profittevole e che opera in un mercato in crescita e che in questi anni si è dimostrata una delle blue chip più interessanti di Piazza Affari.

Ma come si evidenzia nel grafico evidenziato e come insegna quello che è successo con la scandalo delle presunte tangenti algerine i prezzi già nelle settimane precedenti avevano indicato una possibile inversione di tendenza che è stata colta dai nostri modelli.

E che ci hanno consigliato di uscire dal titolo.

Nel passato invece questo stesso tipo di strategia ci avrebbe consigliato (da 20 euro a oltre 35 euro) di cavalcare buona parte del rialzo.



2) **I prezzi in Borsa dicono tutto. O quasi.**  
 C'è chi per comprare un titolo o un mercato va a caccia delle dritte o delle soffiare.

Insomma aspetta di avere l'imbeccata. Che può essere di un insider, di un guru o di cosiddetto esperto. Una cosa in molti casi poco lecita e spesso rovinosa nell'esperienza di molti risparmiatori che per seguire queste soffiare (spesso false e tutt'altro che disinteressate) si sono rovinati con le proprie mani.

Eppure come diceva già oltre un secolo fa un certo Charles Dow, il più grande giornalista finanziario dell'800, nei prezzi si riflette tutto, convinzioni, emozioni, notizie e previsioni degli operatori. E persino un fattore apparentemente esogeno o "imprevedibile" viene velocemente valutato e incorporato nei prezzi, di modo che le sue implicazioni risultino subito scontate.

Un processo continuo che porta ad una costante rivalutazione del presente e previsione del futuro e che può essere (se ben usata) un'arma molto potente a

disposizione degli investitori e anche dei piccoli risparmiatori.

E nelle scelte decisionali dei nostri portafogli l'andamento dei prezzi è perciò una variabile non indipendente. Un potente indicatore (se ben filtrato come facciamo nei nostri modelli decisionali) per segnalare quando entrare e quando uscire in un mercato e non subire passivamente l'andamento dei titoli.

Perché nel tempo una strategia intelligente basata su un approccio "trend following" può dare risultati nettamente superiori al "compra e tieni", riducendo inoltre (e di molto) la volatilità.

Nel caso specifico su Gemina non avevamo certo "dritte" sul fatto che la revisione delle tariffe fosse alla fine approvata (solo una decina di giorni fa sembrava dallo stesso cda di Gemina un evento improbabile) ma l'andamento dei prezzi e dei volumi scambiati nelle scorse settimane ci aveva segnalato nei nostri modelli un'ascesa dei prezzi più elevata rispetto al mercato.



3) **Guadagnare e perdere in Borsa è questione anche (se non soprattutto) di matematica**(un argomento questo che svilupperemo meglio nei prossimi report). Meglio nel tempo sopportare tante piccole perdite e ottenere in cambio dei guadagni significativi sulle operazioni vincenti piuttosto che cercare di ostinarsi a voler aver sempre ragione e non voler chiudere mai alcuna operazione in perdita, mantenendo tutto. Una trappola quella di non vendere i titoli (fondi o

Etf) in perdita che è spesso il peggior nemico di ogni investitore e che ha che fare con le trappole psicologiche con cui si deve confrontare ciascun risparmiatore. E talvolta anche i consigli poco disinteressati di più di qualche promotore e bancario disonesto che dopo aver letteralmente “fottuto” i propri clienti li tiene ancora legati con questa speranza facile da vendere a buon mercato. E molto più difficile fare discorsi razionali quando si parla di investimenti purtroppo.



**FAI IL CRASH TEST AL TUO PORTAFOGLIO**  
**Perché aspettare?**  
**Richiedi subito un check up GRATUITO >>>**

Per richiedere un check up gratuito contattare [MoneyExpert.it](http://MoneyExpert.it) al **numero verde 800-913124** oppure via mail a [info@moneyexpert.it](mailto:info@moneyexpert.it)



MoneyReport è un supplemento plurisetimanale a BORSA EXPERT, periodico registrato al Tribunale di Milano, numero 652 del 23 novembre 2001. Iscritto al R.O.C. n. 13382

**DIRETTORE RESPONSABILE:**

**Salvatore Gaziano**

**EDITORE ASSOCIATO:**

**Roberta Rossi**

**AUTORI:** Salvatore Gaziano, Roberta Rossi, Francesco Pilotti, Mara Dussont, Gregory Mattatia, Emanuele Oggioni, Gianfranco Sajevo, Vincent Gallo.

**PROGETTO GRAFICO E IMPAGINAZIONE:**

Cristina Viganò, Attilio Raiteri e Assunta Cicchella

**CONSULENZA TECNICA ED EDITORIALE:**

Alessandro Secciani

**EDITORE:** Borsa Expert srl con sedi in  
Piazza Vetra, 21 - 20123 Milano  
e Via Matteotti, 21 - 19032 Lerici  
Tel. 800.03.15.88 - fax 02 700562002  
e-mail: info@borsaexpert.it

**RIPRODUZIONE RISERVATA**

Secondo la legge con questa scritta viene tutelato il diritto d'autore degli articoli pubblicati su questa rivista. Pertanto l'Utente sarà considerato esclusivo responsabile legalmente per gli eventuali danni subiti da quest'ultima o da soggetti terzi in conseguenza dell'utilizzo del Servizio da parte dell'Utente medesimo in violazione della normativa vigente, anche in materia di tutela del diritto d'autore. In particolare, l'Utente sarà ritenuto responsabile dei danni subiti dal titolare dei diritti d'autore in conseguenza della pubblicazione, utilizzazione economica, riproduzione, imitazione, trascrizione, diffusione (gratuita o a pagamento), distribuzione, traduzione e modificazione delle notizie e delle informazioni in violazione delle norme in tema di protezione del diritto di autore con qualunque modalità esse avvengano su qualsiasi tipo di supporto. Pertanto i sottoscrittori o i visitatori registrati possono scaricare, archiviare o stampare il materiale dal sito solo per utilizzo individuale e saremmo certo lieti se segnaleranno ad amici e conoscenti il sito [www.moneyreport.it](http://www.moneyreport.it). Qualsiasi riproduzione, trasmissione o utilizzo senza un permesso scritto di Borsa Expert srl è strettamente vietato e sarà perseguito ai sensi di legge. Ci piace che i nostri contenuti 'girino' ma vogliamo averne il controllo per tutelare il nostro lavoro e i nostri abbonati.

**AVVERTENZE**

Le informazioni presentatevi sono fornite a titolo puramente documentale e non coinvolgono la nostra responsabilità. Si invita in proposito a leggere attentamente le AVVERTENZE pubblicate sul sito. In sintesi si ricorda che le informazioni e le opinioni contenute nella presente pubblicazione si basano su fonti ritenute attendibili. La provenienza di dette fonti e il fatto che si tratti di informazioni già rese note al pubblico è stata oggetto di ogni ragionevole verifica da parte di Borsa Expert che tuttavia, nonostante le suddette verifiche, non può garantire in alcun modo né potrà in nessun caso essere ritenuta responsabile qualora le informazioni alla stessa fornite, riprodotte nel presente documento, ovvero sulla base delle quali è stato redatto il presente documento, si rivelino non accurate, complete, veritiere ovvero non corrette. Le fonti usate con maggior frequenza sono le pubblicazioni periodiche della società (bilancio di esercizio e bilancio consolidato, le relazioni semestrali e trimestrali, i comunicati stampa e le presentazioni periodiche) oltre che quanto pubblicato da altre fonti giudicate dalla nostra redazione autorevoli (stampa, siti web, interviste, report...). La presente pubblicazione è redatta solo a scopi informativi e non costituisce offerta e/o sollecitazione all'acquisto e/o alla vendita di strumenti finanziari o, in genere, all'investimento, né costituisce consulenza in materia di investimenti finanziari. Considerato che nessuno può fare previsioni sicure MoneyReport non fornisce alcuna garanzia di raggiungimento di qualunque eventuale previsione e/o stima contenuta nella presente pubblicazione ma ha la speranza che le informazioni e segnalazioni fornite possano accrescere le possibilità di battere il mercato nel tempo. Analogamente vista l'imprevedibilità dei mercati eventuali risultati realizzati nel passato dal nostro team non sono garanzia di uguali risultati nel futuro. Le informazioni e/o le opinioni ivi contenute possono variare senza alcun conseguente obbligo di comunicazione in capo a Borsa Expert.

**Per ulteriori informazioni, sottoscrizioni o altre informazioni visitate il sito [www.moneyreport.it](http://www.moneyreport.it) o contattateci via posta elettronica ([help@moneyreport.it](mailto:help@moneyreport.it)) o telefonicamente al numero 800.03.15.88.**

Finito di scrivere il 22 gennaio 2013