

## QUEI TITOLI CHE SONO SALITI “TROPPO”: E’ MEGLIO DISFARSENE SUBITO PER EVITARE DI GUADAGNARE?



*Alcuni investitori sono dei veri e propri masochisti. E il bello è che non se ne rendono conto. Appena guadagnano vendono. E quando iniziano a perdere su un titolo diventa loro per sempre. Non lo venderanno mai. Ma è sensato fare le “sveltine” con quelli che salgono e accasarsi per la vita con quelli che scendono? Quali sono i titoli su cui nell’ultimo anno abbiamo puntato e quali ancora nei nostri portafogli e perché non ce ne siamo disfatti dopo un tot di guadagno come molti risparmiatori pensano che sia giusto?*

[Continua alla pagina seguente >>](#)

## AZIONI SOTTO LALENTE: BANCA IFIS. QUELLA DEL CONTO RENDIMAX. UNA STORIA BORSISTICA (E NON SOLO) DA CONOSCERE.

Nell’ultimo anno abbiamo inserito nei portafogli azionari italiani di BorsaExpert.it titoli che hanno regalato ai nostri sottoscrittori performance molto elevate (anche del 70-80% e che tuttora restano in portafoglio) e fra questi anche titoli specifici del settore bancario-finanziario nonostante chi ci segue sa che da molti anni abbiamo sconsigliato il settore nel suo complesso poiché lo consideravamo problematico. Il caso Banca Ifis.

[Continua a pagina 9 >>](#)

### Sommario

PAG. 2

L’inchiesta

QUEI TITOLI CHE SONO SALITI “TROPPO”: E’ MEGLIO DISFARSENE SUBITO PER EVITARE DI GUADAGNARE?  
di Salvatore Gaziano

PAG. 9

Casi Di Borsa

AZIONI SOTTO LALENTE: BANCA IFIS. QUELLA DEL CONTO RENDIMAX. UNA STORIA BORSISTICA (E NON SOLO) DA CONOSCERE.  
di Salvatore Gaziano

PAG. 17

Strategie di Borsa

(scuola di Borsa) PERCHE’ PIU’ PORTAFOGLI SONO MEGLIO DI UNO: L’IMPORTANZA DELLA DIVERSIFICAZIONE  
di Salvatore Gaziano

PAG. 21

Interviste

“PER IL TRADING E INVESTIRE CI VUOLE PASSIONE MA NON BASTA”  
di Anna Iko

PAG. 23

Iniziative di Beneficenza

UNA BUONA AZIONE TIRA L’ALTRA, SOSTENIAMO LA FONDAZIONE PIATTI  
di Salvatore Gaziano

PAG. 26

Obbligazionario

Non tutte le obbligazioni sono uguali. Quelle subordinate per esempio. Mps, Sns, Seat Pagine Gialle e altre storie.  
di Salvatore Gaziano

PAG. 31

Consulenza Finanziaria Indipendente

CONSIGLI DI INVESTIMENTO? MEGLIO PAGARLI DI TASCA PROPRIA. LA FAVOLA DELLA VOLPE E DELLA FAINA  
di Roberta Rossi

PAG. 38

Tra moglie e marito

Ora siamo anche SoldiExpert.com per aiutarti a investire e decidere ancora meglio  
di Roberta Rossi e Salvatore Gaziano

PAG. 42

Cinefinanza

L’AVIDITA’ IN FINANZA E’ DIVENTATA LEGGE. E PURTROPPO NON SOLO AL CINEMA  
di Roberta Rossi

## L'INCHIESTA

# QUEI TITOLI CHE SONO SALITI "TROPPO": E' MEGLIO DISFARSENE SUBITO PER EVITARE DI GUADAGNARE?

Salvatore Gaziano

*Alcuni investitori sono dei veri e propri masochisti. E il bello è che non se ne rendono conto. Appena guadagnano vendono. E quando iniziano a perdere su un titolo diventa loro per sempre. Non lo venderanno mai. Ma è sensato fare le "sveltine" con quelli che salgono e accasarsi per la vita con quelli che scendono? Quali sono i titoli su cui nell'ultimo anno abbiamo puntato e quali ancora nei nostri portafogli e perché non ce ne siamo disfatti dopo un tot di guadagno come molti risparmiatori pensano che sia giusto?*

Qualcuno potrebbe pensare che il titolo di quest'articolo è un refuso. Il problema qualcuno penserà è quando i titoli scendono troppo, non quando salgono troppo!

Invece no. In molti anni di esperienza ho scoperto che una delle più temibili trappole per molti investitori anche esperti e cosiddetti trader è gestire non solo le posizioni in perdita ma anche quelle in guadagno.

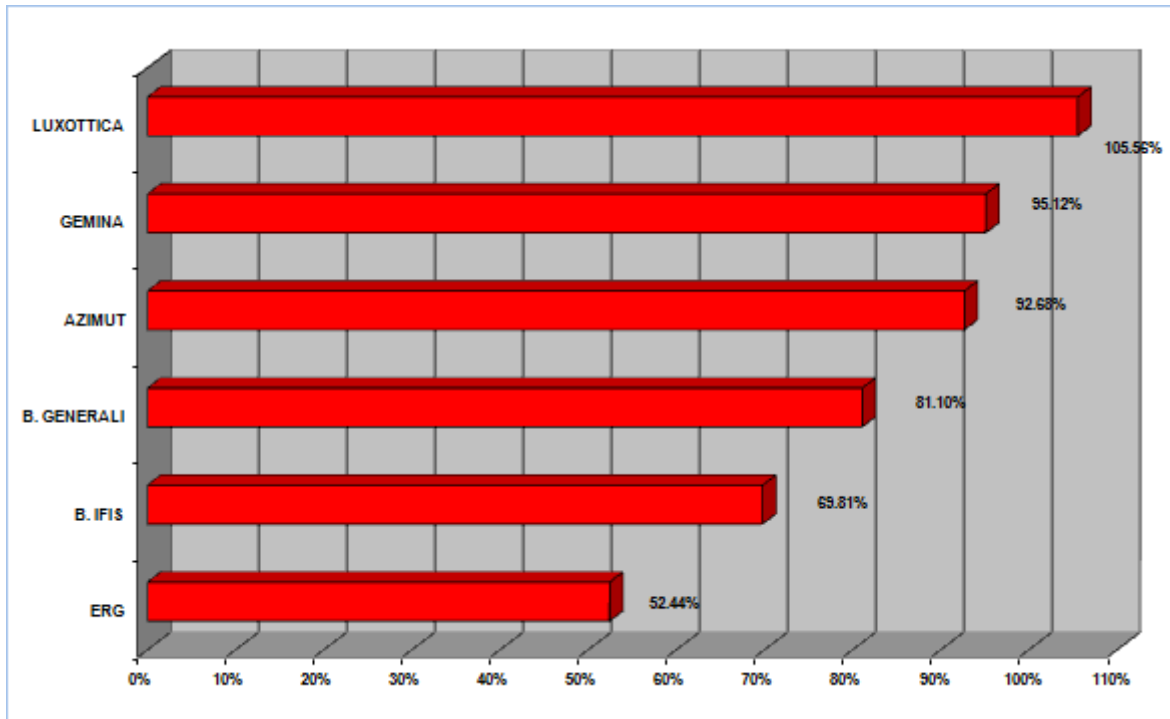
C'è una frase del saggio di Omaha (al secolo Warren Buffett) che rende bene il concetto:

**"Vendere i titoli quando s'è guadagnato abbastanza e tenere quelli su cui si sta perdendo è come tagliare i fiori e innaffiare le erbacce".**

Eppure molti investitori amano tagliare i fiori mentre stanno sbocciando per tuffarsi nelle erbacce.

In questi mesi nei nostri portafogli di BorsaExpert.it e MoneyExpert.it abbiamo aperto posizioni su titoli (quelli sottostanti li abbiamo mentre scriviamo ancora in portafoglio) che sono saliti dalla prima segnalazione di oltre il 70-80% in meno di un anno.

**Parlo di società come Luxottica (+100,56, Gemina +95,12, Azimut +92,68, Banca Generali +81,1%. Banca Ifis + 69,81%, Erg +52,44%)...**



E anche su fondi e Etf su alcune posizioni il guadagno maturato è stato significativo e non perché il guadagno è diventato a 2 cifre abbiamo deciso di liquidare la posizione, mettendo un “tetto”. Certo prima o poi chiuderemo queste posizioni ma fino a quando la tendenza del titolo è rialzista e non è scalfita non ci viene assolutamente in mente di chiuderla perché è “salita tanto”.

*“Trend is your friend”* dicono negli Stati Uniti. Ovvero la tendenza ti è amica.

*“Fin che la barca va lasciala andare”* cantava Orietta Berti. E a modo suo voleva dire la stessa cosa.

Eppure mi sembra di capire dopo tanti anni che faccio questa professione che l’idea di mettere un tetto ai guadagni (mai alle perdite, ahimè) è un pensiero che accomuna molti investitori insospettabili e resiste al detto che dovrebbe essere invece il vero Vangelo di ogni investitore “Fai correre i profitti e taglia le perdite”.

Sono probabilmente di tipo psicologico le ragioni che spingono molti risparmiatori a voler mettere un “tetto” ai guadagni. Quello psicologico irrazionale come insegna la finanza comportamentale perché è ben difficile trovare un’evidenza empirica alla bontà di questa strategia.

Sui molti dei titoli che cito sopra ti confesso che in molti casi alcuni risparmiatori già dopo un 15-20% o 40% di guadagno ci chiedevano perché non chiudevamo la posizione e non “ci portavamo a casa i profitti”. Preoccupati perché magari per alcune sedute lasciavano sul terreno parte dei guadagni. E d’altra parte alcuni risparmiatori per esperienza so che faticano a entrare in posizione su titoli già saliti perché pensano che oramai si sono persi il treno ed è troppo tardi...

E “gufano” quasi sperando che questi titoli scendano perché non li hanno in portafoglio. Funziona anche così il nostro cervello umano quando si parla di soldi.

Un giorno (e troverò questa simulazione in qualche parte del computer e la pubblicherò o la rifarò) con il nostro Ufficio Studi, ci siamo divertiti a simulare il comportamento di una serie di portafogli di azioni, materie prime, fondi o Etf e applicando la regola che dopo un tot di guadagno predefinito si sarebbe chiusa la posizione dopo. Il risultato? Una regola senza senso e perdente. Con un'unica eccezione.

Avevamo visto che si poteva applicare questa regola con un qualche risultato al mercato delle materie prime dove nel caso una commodity in portafoglio fosse salita di oltre il 40% (non proprio poca cosa) a quel punto poteva avere uscirne dopo una certa discesa (il cosiddetto "trailing stop" in gergo tecnico se mangiate pane e trading system) in aggiunta ai nostri consueti filtri.

### **L'importanza di non muoversi a naso..**

Se si vuole investire razionalmente sono dell'idea infatti che qualsiasi regola vada testata e il comportamento va verificato nel tempo in una logica di portafoglio per capire statisticamente come funziona. Magari può andare bene una volta uscire da un titolo dopo un tot di guadagno ma per dire se questa regola è veramente una regola (e non un qualcosa frutto del caso) occorre testarla a fondo nel tempo e verificare il comportamento di un portafoglio a cui viene applicata questa strategia.

Ed è questo l'approccio che utilizziamo nei nostri portafogli e nella consulenza che offriamo agli investitori ed è la ragione per cui molti risparmiatori comprendono l'utilità di affidarsi a un consulente finanziario indipendente il cui lavoro (nel nostro caso è questo e non assicurare sull'aldilà o sul

lungo periodo) è proprio quello di analizzare i mercati e soprattutto le strategie più efficienti per far crescere il patrimonio dei propri clienti, proteggerlo nelle fasi avverse e fare il suo interesse economico. Dichiarazioni non di principio perché nel nostro caso parlano i risultati realizzative non stati raggiunti in questi anni nemmeno da oltre il 90% dei cosiddetti gestori professionisti.

Eppure questa ossessione di molti risparmiatori di volersi disfare dei titoli che salgono è incredibile ed è frequente anche in molti trader che si fanno prendere dalla mania di comprare e vendere, passando da una storia all'altra, da un cavallo all'altro con il rischio molto elevato di scendere da un purosangue che corre per saltare in groppa a un brocco. Tutto miele naturalmente per gli intermediari che hanno bisogno di un popolo di "farfalloni" che passa da una speculazione all'altra, lasciando ogni volta sul tappeto un mucchietto di commissioni. Preferireste stare investiti per 8 mesi sullo stesso titolo e guadagnare il 50% netto oppure entrare e uscire in continuazione nello stesso periodo su 20 operazioni e guadagnare magari il 10% netto? La seconda che ho detto evidentemente per molti. Per me (sarò strano) è meglio comunque stare in groppa al titolo che sale il più tempo possibile.

*"Ma un titolo non può salire all'infinito"* obietterà qualcuno. E' vero, certamente. Ma stabilire a priori che è corso troppo è spesso un errore di auto-sopravvalutazione del proprio giudizio. E potrei aprire il mio libro dei ricordi per raccontarvi di Borse o azioni salite fino a livelli impensabili senza parlarvi del periodo 1999-2000 dove abbiamo visto società "concept" arrivare a valere decine di miliardi di euro con il consensus del mercato degli

analisti e degli “esperti” dire che ancora il bello doveva venire...

Arriva certo ineluttabile il momento di vendere. E nel caso dei titoli nei nostri portafogli proprio perché crediamo all'importanza del market timing abbiamo elaborato nella consulenza patrimoniale personalizzata di MoneyExpert.it o in quella generica di BorsaExpert.it in questi anni sia delle regole per decidere il momento di acquisto che quello di vendita (e questo vale per le azioni come per i fondi o gli Etf sia azionari che obbligazionari e quello che ci interessa non è avere SEMPRE ragione (quello ci sembra un obiettivo fuori dalla nostra portata) ma averlo un numero elevato di volte portando le probabilità di guadagno dalla nostra parte.

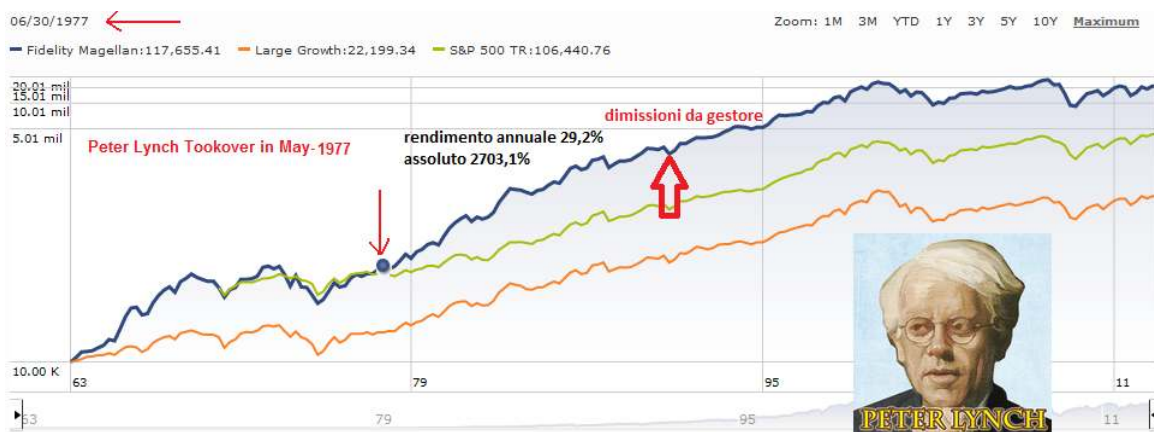
E' di questo che si occupa il cosiddetto “money management”. Un termine che si riferisce alle tecniche di “gestione del denaro”

mirate alla massimizzazione dei profitti e alla riduzione potenziale delle perdite.

Insomma il complesso di regole atte alla gestione efficiente del patrimonio e che è una parte essenziale del nostro lavoro come di qualsiasi vero consulente finanziario il cui compito di consigliare i titoli da mettere in portafoglio è solo uno delle parti del suo lavoro ma non quella finale.

## Io amo Peter Lynch. Ecco perché...

Uno dei libri più belli che ho letto molti anni fa sugli investimenti è stato scritto da **Peter Lynch**, il gestore del mitico fondo Magellan della Fidelity. Perché “mitico”?



Perché sotto la sua gestione il fondo da lui diretto riuscì fra il 1977 e il 1990 a portare le masse gestite da 18 milioni di dollari a oltre 14 miliardi di asset con un rendimento annuo per i suoi sottoscrittori del 29,2%. Un risultato ancora oggi incredibile.

Nei suoi libri (“One Up on Wall Street” o “Beating The Street”) si possono leggere molte perle di saggezza. Il suo approccio era da “fondamentalista” ma la testa era quella di un investitore “quant” che conosce la legge dei Numeri.

Nessuno, nemmeno il più grande dei trader o investitori realizza solo operazioni positive. E non esiste nessun sistema in grado di generare solo operazioni in profitto.

**“In questa attività, se sei bravo, hai ragione sei volte su dieci. Non è mai capitato di avere ragione nove volte su dieci”.**

E nella sua frase c'è sopra ben sintetizzata tutta l'essenza di chi oggi vuole operare sui mercati (piccolo o grande investitore o trader) e le regole importanti che deve conoscere. Se pensa invece di aver trovato il sistema per guadagnare sempre, dieci volte su dieci, o trova qualcuno che gli racconta questa storia e ci crede veramente posso solo dire una cosa: è un investitore destinato a cocenti delusioni. E perdite.

E riguardo all'importanza di far correre i profitti senza accontentarsi delle briciole o delle sveltine uno dei concetti della strategia d'investimento di Peter Lynch espressa con maggiore convinzione è proprio quello della necessità di andare a caccia di “ten-baggers” al fine di ottenere performance superiori.

Il termine ten-bagger è entrato poi nel gergo comune di Wall Street per identificare un titolo azionario la cui quotazione si moltiplica per dieci, ed è poi stato generalizzato in “multi-bagger” semplicemente contando per quante volte l'investimento iniziale si moltiplica. Peter Lynch attribuisce, infatti,

buona parte del suo straordinario successo come gestore azionario all'aver avuto in portafoglio, nel corso dei 14 anni alla guida del Magellan, un piccolo numero di multi-baggers. Ovvero titoli che si sono apprezzati in modo significativo.

Certo trovare titoli che salgono oltre 10 volte il valore iniziale soprattutto per noi investitori italiani o europei non è cosa facile perché di storie di questo tipo ne abbiamo viste poche soprattutto negli ultimi 10 anni ma proprio per questo volersi disfare di un titolo solo perché “è salito troppo” o altro discorso molto comune non volerlo comprare perché “a questo punto il più della corsa l'ha fatta” è statisticamente un harakiri per la maggior parte degli investitori.

D'altra parte osserviamo in questo esempio la logica spietata dei numeri. Immaginate di avere 8 titoli in portafoglio di cui 3 nell'arco degli ultimi anni sono saliti del 5-15%, su 2 siete in perdita, su 2 in modesto guadagno e su un titolo invece avete maturato un guadagno a 3 cifre percentuali.

Che cosa viene fuori dall'esame di questo portafoglio? Che se avessimo deciso di mettere un tetto ai guadagni e liquidare la posizione sul titolo BRAVO solo perché era salito del 15% il rendimento del nostro portafoglio in un anno sarebbe stato del 5,62% invece che del 18,03%. Una bella differenza, no?

	<b>Titolo</b>	<b>Prezzo d'acquisto</b>	<b>Prezzo attuale</b>	<b>performance %</b>	<b>1,000.00</b>
1	ALPHA	10	11	10.00%	137.50
2	BRAVO	7	15	114.29%	267.86
3	CHARLIE	12	11	-8.33%	114.58
4	DELTA	100	97	-3.00%	121.25
5	ECHO	77	88	14.29%	142.86
6	FOXTROT	9.5	10.8	13.68%	142.11
7	GOLF	100	97	-3.00%	121.25
8	HOTEL	111	118	6.31%	132.88

**rendimento PORTAFOGLIO senza tetto ai guadagni 18.03%**

	<b>Titolo</b>	<b>Prezzo d'acquisto</b>	<b>Prezzo attuale</b>	<b>performance %</b>	<b>1,000.00</b>
1	ALPHA	10	11	10.00%	137.50
2	BRAVO	7	8.05	15.00%	143.75
3	CHARLIE	12	11	-8.33%	114.58
4	DELTA	100	97	-3.00%	121.25
5	ECHO	77	88	14.29%	142.86
6	FOXTROT	9.5	10.8	13.68%	142.11
7	GOLF	100	97	-3.00%	121.25
8	HOTEL	111	118	6.31%	132.88

**rendimento PORTAFOGLIO con tetto ai guadagni (15%) 5.62%**

Scovare società o anche mercati (tramite Fondi o Etf) con forti prospettive di rivalutazione e saperle cavalcare è il vero valore aggiunto di una buona gestione di portafoglio e naturalmente può certo capitare di vendere troppo presto un titolo perché si è sbagliata valutazione o il titolo ha dato un falso segnale. Sembrava che ritracciasse e la corsa era finita invece il titolo aveva solo rifiatato. Ci può stare.

Ma farlo scientemente ovvero liquidare un titolo solo perché ci sembra che sia “salito troppo” è qualcosa che potrebbe costarci molto caro nel tempo in termini di risultati del nostro patrimonio.

Sia chiaro: non esistono metodi infallibili per vendere i titoli ai massimi e sicuramente quando usciremo dalle posizioni su alcuni titoli dove stiamo attualmente in forte guadagno ci potremo rammaricare per non

avere venduto una settimana o un mese prima. Ma il rammarico (e non solo il rammarico) più forte sarebbe stato statisticamente parlando non essere entrati proprio su quel titolo o averne catturato solo una piccola frazione.

Noi non sappiamo quali sono i minimi e quali sono i massimi dei titoli ma ai nostri clienti forniamo una metodologia provata che accresce le probabilità di ottenere guadagni e limitare le perdite come dicono i risultati realizzati sul campo in confronto all'andamento del mercato. E questo ci

chiedono i nostri clienti e per questo ci giudicano nel tempo. Crediamo.

D'altra parte se anche della nostra vita togliamo le migliori prestazioni (in tutti i campi) saremmo probabilmente solo delle persone mediocri. E se non vogliamo essere delle persone mediocri e non vogliamo che il nostro patrimonio sia investito in modo mediocre quindi non dobbiamo accontentarci o mettere un "tetto".

Tarparsi le ali può voler significare non solo non spiccare il volo ma rischiare pure di finire nel burrone.



**INVITO:** Ti ricordo che il 23 maggio a Rimini presso ITForum, la più importante fiera in Italia dedicata al trading e agli investimenti sei invitato alla conferenza da noi organizzata che si svolgerà nella Sala dell'Arengo (Michele Maggi) dalle 11,30 alle 13 Il titolo?

**“ LA PASSIONE PER LA BORSA O PER IL TRADING ONLINE RENDE RICCHI?” Trasformare la passione per i mercati finanziari in un business profittevole è possibile? Quali sono i segreti di chi riesce in questa impresa? I racconti e le esperienze di chi ha fatto dell'investimento e del trading online una professione**

Trovi qui tutti tutte le informazioni per la conferenza:[http://www.itforum.it/rimini2013/programma?mode=relatori&id\\_relatore=35&idfrom=rel35&data=all](http://www.itforum.it/rimini2013/programma?mode=relatori&id_relatore=35&idfrom=rel35&data=all)



## CASI DI BORSA

# AZIONI SOTTO LALENTE: BANCA IFIS. QUELLA DEL CONTO RENDIMAX. UNA STORIA BORSISTICA (E NON SOLO) DA CONOSCERE.

Salvatore Gaziano

*Nell'ultimo anno abbiamo inserito nei portafogli azionari italiani di BorsaExpert.it titoli che hanno regalato ai nostri sottoscrittori performance molto elevate (anche del 70-80% e che tuttora restano in portafoglio) e fra questi anche titoli specifici del settore bancario-finanziario nonostante chi ci segue sa che da molti anni abbiamo sconsigliato il settore nel suo complesso poiché lo consideravamo problematico. Il caso Banca Ifis.*



Nell'ultimo anno abbiamo inserito nei portafogli azionari italiani di BorsaExpert.it titoli che hanno regalato ai nostri sottoscrittori performance molto elevate (anche del 70-80% e che tuttora restano in portafoglio) e fra questi anche titoli specifici del settore bancario-finanziario nonostante chi ci segue sa che da molti anni abbiamo sconsigliato il settore nel suo complesso poiché lo consideravamo problematico.

Il settore bancario-finanziario italiano resta un osservato speciale e un recente report dell'Ufficio Studi di Mediobanca dal titolo eloquente (*"Risk up and capital not enough – Downgrade to Underperform"*) ricorda come non tutte le banche italiane sono uguali

poiché dall'esame dei bilanci emerge come i rischi crescono e il patrimonio non è in molti casi adeguato.

Numerosi sono i problemi che assillano numerose banche italiane come soprattutto le sofferenze ovvero i crediti problematici che diventano sempre più problematici soprattutto se la congiuntura resta quella che è.

Le banche italiane negli scorsi anni hanno puntato sulla crescita e acquistato sportelli su sportelli caricandosi di costi e avviamenti elevati: ora molte banche cercano di seguire la strada opposta, chiudendo molti sportelli e cercando di liberarsi del personale in eccesso. Dopo l'indigestione ora si è passati alla dieta stretta e questo dà l'idea di come nella maggior parte delle banche italiane a guidarle ci siano pagatissimi banchieri e consulenti la cui "vision" non arriva in molti casi oltre ai compensi e bonus da percepire.

A levare le castagne dal fuoco nell'ultimo anno è arrivato un banchiere centrale Mario Draghi che ha regalato alle banche letteralmente i soldi. Lo ha spiegato molto bene Claudio Scardovi, ex banchiere di Lehman Brothers, professore di Sistemi Finanziari all'università Bocconi, consulente

strategico di alta direzione in un libro “Come girano i soldi” (Mondadori Editore) che spiega la finanza dal di dentro.



*“Attraverso 2 emissioni, una a dicembre 2011 e una a gennaio 2012, Draghi ha dato alle banche europee un trilione di euro cioè 1000 miliardi di finanziamenti a 3 anni all’1%. E l’1% su un prestito a 3 anni non è fuori mercato; è quasi regalato, il che è diverso. Infatti se si calcola l’NPV (Net present Value) cioè il valore attuale netto, del costo del finanziamento rispetto al rendimento che otterresti rispetto a un portafoglio ben diversificato di titoli di Stato europei, viene fuori una cifra intorno ai 20-40 miliardi di euro. Il che vuol dire che la BCE ha ‘regalato’ 30 miliardi alle banche europee. Ovviamente per un buon motivo e, nel caso specifico, per il bene di tutti”.*

Che sia accaduto in tutti i Paesi per “il bene di tutti” può essere una questione su cui si possono aprire molte discussioni ma in questo articolo ci vogliamo focalizzare sul parlare di una banca italiana molto particolare che ha saputo non solo trarre profitto dalla manovra di Draghi ma anche negli ultimi anni rivoluzionare quasi il proprio modello di business, passando da piccola-media banca specializzata nel factoring a banca relazionale per le esigenze di finanziamento e servizio delle PMI, attraverso un’offerta

globale di servizi alle imprese e all’imprenditore.

Stiamo parlando di **Banca Ifis** che è diventata più nota al pubblica con Rendimax, un conto deposito ad alto rendimento che dal lancio nel luglio 2008 del conto Rendimax in pochissimi anni senza quasi fare pubblicità è riuscita a raggiungere a fine 2012 66 mila conti aperti per una raccolta di oltre 3 miliardi di euro, di cui oltre il 50% con la nuova formula lanciata a dicembre 2011, Rendimax Like.

Una banca in continua evoluzione che ha allargato il suo perimetro anche nel recupero crediti e che ha visto nell’ultimo bilancio quasi triplicare l’utile netto mentre a Piazza Affari il titolo è salito di quasi oltre il 75% dai minimi dell’anno scorso.



E’ una banca interessante? Quali i punti di forza e debolezza? E un “titolino” che può correre ancora molto a Piazza Affari? Sono questi gli argomenti che affrontiamo in questo Report per una società che spesso abbiamo consigliato nei nostri portafogli azionari italiani modello (**se volete conoscere il servizio e scoprire i titoli contenuti nei portafogli se vi iscrivetevi gratuitamente al sito e non vi siete mai registrati potete ricevere una speciale promozione questa settimana**) o nel servizio di consulenza personalizzata di MoneyExpert.it.

Un’occasione anche per spiegare con quali criteri consigliamo le azioni in portafoglio e come arriviamo a decidere di far entrare o uscire da un portafoglio un titolo.

Chi scrive è nato con la passione dell'analisi dei fondamentali, la passione (anche fisica) per i bilanci, della ricerca dei "titolini" e delle lunghe letture e ragionamenti a base di interviste con manager di società quotate, l'analisi comparata anche dei report di altri analisti e gestori e l'osservazione di quei tanti fattori micro o macro economici che ti fanno giudicare interessante o meno un mercato, uno strumento finanziario o una società quotata.

Un lavoro o una passione simile a quella di un cercatore di pepite. Si dice che il tempo porta giudizio e negli anni a questa impostazione da "fondamentalista" ho abbinato un approccio "quantitativo". Che significa? Che continuo con il team che lavora con me a studiare i bilanci e leggere i fondamentali per valutare i titoli che entrano o escono nei portafogli azionari ma trovo altrettanto importante guardare l'andamento dei prezzi perché il "market timing" è importantissimo e per questo nel corso degli anni abbiamo elaborato delle strategie che ci suggeriscono con un'elevato successo (basta vedere l'andamento nel tempo dei nostri portafogli a confronto col mercato) i momenti più adatti per entrare o uscire.



Il tempo dei titoli o dei titolini da comprare e dimenticare nel cassetto, aspettando di vederli salire perché "nel lungo periodo si avrà ragione" sono purtroppo passati da un pezzo, ahinoi...

Se pensi che una società vale 5 e il mercato la giudica 4 e la tendenza è discendente

meglio aspettare e astenersi dall'acquistare perché quella società potrebbe anche andare a valere 1 o 2!

E potrei citare decine e decine di casi di società per esempio quotate a Piazza Affari (ma lo stesso ragionamento vale per azioni quotate in altri mercati, Fondi o Etf) le cui quotazioni sono anche crollate in questi anni a dispetto di fondamentali "buoni" o prospettive "eccellenti" (la congiuntura può cambiare come le prospettive di un settore o l'atteggiamento degli investitori) ed è la ragione per cui agli investitori che ci chiedono di consigliare loro dei titoli "sexy" spieghiamo qual è il nostro approccio romantico sì ma con i piedi molto per terra come quello che adottiamo in tutti i portafogli consigliati di BorsaExpert.it o MoneyExpert.it.

E per questo motivo il caso di Banca Ifis che esaminiamo di seguito con un'analisi approfondita è particolarmente interessante.

Per continuare la lettura devi effettuare il login oppure seguire le indicazioni sottostanti nel caso non sei abbonato:

### **Il caso Banca IFIS Una banca molto particolare**

Da diverso tempo abbiamo inserito e cavalcato (su alcuni portafogli anche già portandone a casa il profitto) le azioni di questa banca molto particolare che opera in diversi segmenti del credito. E in particolare nella filiera del credito commerciale, del credito finanziario di difficile esigibilità e del credito fiscale.

Una società quotata in Borsa Italiana nel segmento Star che si è dimostrata una realtà innovativa e in crescita costante che fornisce credito commerciale alle PMI che operano in

Italia o che si stanno sviluppando all'estero e che negli ultimi anni ha saputo occupare nuovi spazi di mercato andando oltre il factoring che era l'attività quasi unica degli anni passati per diventare una banca relazionale per le esigenze di finanziamento e servizio delle PMI, attraverso un'offerta globale di servizi alle imprese e all'imprenditore.

## COME GIUDICATE UNA BANCA CHE TRIPLICA GLI UTILI NEL 2012, HA UN RAPPORTO PREZZO/UTILI DI 5 VOLTE E POTREBBE RADDOPPIARE LA REDDITIVITA' DA QUI AL 2015 ?

Banca Ifis dal settore del factoring dove fornisce credito commerciale alle aziende (si pensi per esempio ai grandi fornitori delle Asl dove offre un servizio prezioso alle aziende del settore eliminando l'incertezza dei tempi di pagamento delle ASL e delle Aziende Ospedaliere) si è sviluppata puntando anche nel settore del recupero crediti di difficile esigibilità con l'acquisizione di Toscana Finanza nel maggio 2011 e con la divisione FastFinance nel settore dei crediti fiscali.

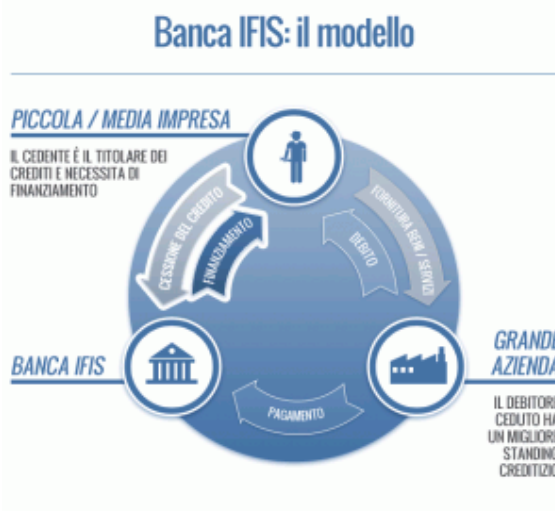
Ma l'altro vero colpo di genio di questo gruppo bancario indipendente fondato nel 1983 a Genova da Sebastien Egon Furstenberg, attuale presidente, è stato nel 2008 il programma di diversificazione delle fonti di raccolta, anche attraverso **Rendimax**, il conto deposito online ad alto rendimento. Se prima questa banca per raccogliere il denaro doveva rivolgersi quasi unicamente solo al mercato interbancario (e pagarne il pedaggio e le possibili limitazioni in base al mercato) la società ha deciso di puntare dal 2008 verso un'ottimizzazione della struttura delle fonti di finanziamento della Banca per diversificarne la raccolta e contenerne il costo sulle scadenze più corte in coerenza con la breve durata degli impieghi.

Chi ci segue sa che abbiamo sempre considerato i conti deposito Rendimax fra i più interessanti e anche per questo abbiamo sempre valutato con attenzione il business di questa società e l'andamento.

## Perché il titolo Banca IFIS resta ancora interessante e molto sottovalutato?

Sono diverse le ragioni che ci hanno spinto quindi a valutare positivamente questa società e in un recente incontro con gli investitori istituzionali **Emanuele Oggioni**, gestore azionario Europa presso Saint George Capital Management (gruppo Unipol) le ha ottimamente sintetizzate nella scheda qui sotto dopo un recente incontro con i vertici di questa società.

**Banca Ifis**  
**2012 in sintesi**  
Il ROE è quasi triplicato nel 2012 al 35,6%, grazie al calo dei costi (il cost/income ratio è



*il modello di business di Banca Ifis*

sceso al 27,9% dal 39,1%) a seguito alle economie di scala nel factoring e al più leggero modello di business del recupero crediti che è stato consolidato post acquisizione di Toscana Finanza. Il Core Tier 1 è salito di oltre 100 bps a sfiorare il 13%, ma nonostante questo, il pay-out è rimasto prudente al 25% per un dividendo comunque cresciuto del 48% a € 0,37, per un dividend yield ai prezzi correnti (€ 6,7) del 5,5%. In altre parole, il dividendo è sostenibile ed incrementabile il prossimo esercizio.

### Crediti

Le sofferenze nette, considerando quindi gli accantonamenti già effettuati (pari al 62% considerando il core business ed escludendo Toscana Finanza), e togliendo quei crediti in sofferenza in cui in ultima istanza c'è dietro un pagamento dovuto dalla Pubblica Amministrazione, sono circa € 115 mn, che si confrontano con un patrimonio di libro di € 309 mn. Nel caso delle banche italiane, di solito questi valori sono ribaltati, ossia il valore delle sofferenze nette è un multiplo del book value.

### Titoli di Stato italiani

Attualmente il portafoglio di titoli di Stato italiani ha raggiunto € 7,4 md a fine marzo, in ulteriore incremento rispetto a €5,2 md di dicembre 2012. Oltre un terzo delle posizioni ha scadenza di un anno e un altro terzo di due anni; il bond più lungo, che pesa meno del 4% del totale, è un CCT 2018. Sino a 2 anni di maturity i bonds sono a tasso fisso, oltre i due anni sono a tasso variabile, al fine di tutelarsi ed anzi beneficiare di un eventuale rialzo dei tassi nel medio termine. L'attuale rendimento di questo basket di titoli di Stato italiani è di poco superiore al 3%, un vero affare considerando che il costo medio

dell'indebitamento per comprarli è stato dello 0,25% !

### Sviluppi del business

Data la natura in parte anticiclica del business, non c'è da stupirsi se in tempi di difficoltà di concessione di credito da parte delle banche le società di factoring come Banca Ifis prosperino, aiutate anche in prospettiva dalla manovra sblocca debiti statali verso le imprese. Il nuovo business del recupero crediti è interessante: si pagano blocchi di crediti non garantiti solo il 2-3% del valore nominale e si pensa di riuscire ad incassare, nel tempo, sino al 10% dello stesso. Chi cede il credito sono società di credito al consumo sull'orlo del baratro o che fanno "pulizia nei bilanci", visto che evidentemente negli anni scorsi hanno proprio fatto male i loro conti e hanno prestato soldi un po' a tutti...

### IN SINTESI BANCA IFIS SOTTO LALENTE

Nonostante la recente forte salita questa banca resta ancora molto attraente come valutazioni. Agli attuali prezzi capitalizza circa 400 milioni di euro a fronte di un utile netto di 78,1 milioni di euro (meno di 5 volte) quasi triplicato rispetto all'esercizio precedente.

E negli scorsi giorni in un'intervista pubblicata sul settimanale "Il Mondo" l'amministratore delegato Giovanni Bossi ha confermato l'andamento molto positivo anche nel 2013 con «i clienti del conto deposito Rendimax che crescono al ritmo di 1.000 a settimana.

I risultati del 2012 dovrebbero essere in parte replicati nel 2013», La società che a inizio anno ha lanciato anche il conto corrente online low cost ContoMax in pratica con quasi

zero pubblicità potrebbe raccogliere solo nel primo trimestre 2013 complessivamente quasi 500 milioni di euro (circa 40 milioni di euro a settimana) secondo uno studio di Centrobanca che vede l'utile per azione salire nel 2013 del 26% e addirittura del 66% nel 2014 grazie ai positivi contributi di tutte le divisioni.



Come si evidenzia dal grafico sottostante nell'aprile dello scorso anno il nostro sistema proprietario di market timing (la freccia blu con il segnale buy) ci aveva consigliato di acquistare questo titolo già lo scorso anno e questo titolo è entrato infatti nel portafoglio VALUE ITALIA e poi

successivamente (anche recentemente grazie ai segnali di forza) in altri portafogli azionari italiani fra quelli consigliati da BorsaExpert.it e MoneyExpert.it e un approccio flessibile e attivo sempre consigliato perché è bene ricordare che negli scorsi anni Banca IFIS nonostante l'ottimo andamento dei fondamentali ha visto le quotazioni anche scendere dai quasi 10 euro del marzo 2006 ai 4 euro del marzo 2009 e del gennaio 2012.

La conferma che i fondamentali saranno pure importanti ma affidare il proprio destino finanziario solo a questo criterio può significare vedere il proprio patrimonio oscillare anche del 60%. Ragione per cui non è per noi l'unico criterio di scelta perchè nella realtà risparmiatori con questa tolleranza al rischio non ne conosciamo se non in letteratura o fra quelli rimasti incastrati in scelte spesso sbagliate.



*le indicazioni del nostro sistema di monitoraggio quantitativo sul titolo Banca Ifis*

Una dimostrazione lampante dell'importanza non solo di guardare in questi mercati solo ai fondamentali ma anche unire un approccio quantitativo basato su metodologie che tengono conto del sentiment del mercato.

Ritornando su Banca Ifis fra i suoi punti di forza con lo spread sui titoli di Stato italiani che continua a scendere (e Mario Draghi a capo della Bce che continua a mantenere la sua promessa che "farà qualunque cosa

necessaria”) è evidentemente la posizione detenuta veramente importante sui titoli di Stato italiani.

Un punto di forza che borsisticamente potrebbe diventare di debolezza vista la leva sui titoli di Stato italiani (come dire che il titolo è “spread related” per quanto dalla lettura del bilancio di Banca Ifis va precisato che gli acquisti (con un timing di acquisto quasi perfetto e avvenuti nella parte finale dell’esercizio 2011 e nel corso dell’intero 2012) sono stati effettuati quasi esclusivamente su titoli del debito pubblico italiano, a tasso fisso se di breve durata o a tasso indicizzato se con scadenza a medio termine.

In particolare il portafoglio in essere si caratterizza per un buon rendimento medio rispetto ai costi di rifinanziamento e al 31.12.2012 il 35,6% dell’intero portafoglio aveva scadenza entro 12 mesi e la sua totalità entro i 5 anni.

Vi è poi da valutare come si evolverà l’ultimo decreto sui debiti della Pubblica Amministrazione: teoricamente una notizia positiva per tutto il settore ma siccome siamo in Italia e questo provvedimento è stato scritto come al solito con i piedi le aziende del settore del factoring come Banca Ifis se le cose restassero così (senza una revisione già richiesta a gran voce da più parti) potrebbero venirne danneggiate poichè l’articolo 6 comma 1 del Decreto 35 precisa che i pagamenti della Pubblica Amministrazione alle aziende fornitrici saranno “effettuati dando priorità ai fini del pagamento, ai crediti non oggetto di cessione pro-soluto”.

Quando verranno pagate le aziende che hanno anticipato i soldi alle imprese? Questo non si sa e questo ed è evidente che la

situazione deve essere al più presto chiarita dai tecnici del ministero e dal nuovo governo perchè altrimenti si potrebbe arrivare oltre al blocco del settore persino all’annullamento dei vecchi contratti.

## Un approccio combinato

Il caso di Banca Ifis illustra credo abbastanza bene l’approccio (quello di unire analisi dei fondamentali e quantitativa ovvero che tiene conto del sentiment del mercato) che utilizziamo su tutti i nostri portafogli e che certo non è garanzia di operazioni al 100% vincenti e solo in guadagno ma che spiega forse perché nel tempo i nostri portafogli grazie a un approccio “duale” hanno ampiamente fatto meglio del mercato, rivolgendosi a investitori che hanno condiviso la nostra strategia che non è quella di voler fare i guru e avere sempre ragione: ci accontentiamo di fare nel tempo meglio del mercato e trarne profitto.

E questo significa naturalmente che se Banca Ifis nonostante sia oggi un’ottima società non è un titolo che fra qualche giorno o settimana o mese non potremmo far uscire dai portafogli o smettere di consigliarlo: possono cambiare le attese sui fondamentali come il sentiment sul mercato.



Per questo riteniamo da molti anni che per un investitore che vuole tenere sotto controllo il rischio non ha senso comprare un titolo come se si piazzasse una scommessa e poi sperare nel Dio Mercato o in quello dei Fondamentali ma invece è più saggio avere un approccio disciplinato con consigli di acquisti e vendite all'interno di portafogli diversificati e con una strategia sottostante. E ha senso acquistare un titolo (compreso Banca Ifis) solo se oltre ad avere un segnale di acquisto si opera all'interno di una strategia

che consiglia anche altri titoli e soprattutto fornisca costantemente segnali anche di uscita.

Altrimenti è come giocare a testa o croce. E giocare in Borsa, non investire.



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

Vuoi capire se sei correttamente investito e segui una strategia adeguata ai tuoi obiettivi e al tuo profilo di rischio?

Richiedi senza impegno un CHECK-UP gratuito del tuo portafoglio inviando una email a [Roberta Rossi \(roberta.rossi@moneyexpert.it\)](mailto:roberta.rossi@moneyexpert.it)  
[Numero Verde 800.91.31.24](tel:800.91.31.24)



## STRATEGIE DI BORSA

# (scuola di Borsa) PERCHE' PIU' PORTAFOGLI SONO MEGLIO DI UNO: L'IMPORTANZA DELLA DIVERSIFICAZIONE

Salvatore Gaziano

*La vecchia saggezza popolare consiglia di non mettere tutte le uova nello stesso paniere ma molti risparmiatori tendono ancora a concentrare eccessivamente gli investimenti su un unico asset (esempio solo titoli di Stato oppure solo azioni italiane). Eppure differenziare gli investimenti è bello come le strategie. I vantaggi nel tempo possono essere numerosi come insegna non solo la teoria di Harry Markowitz ma anche la realtà se si prende a riferimento l'andamento reale dei portafogli modello di BorsaExpert.it o la consulenza di MoneyExpert.it E perchè sottoscrivere differenti portafogli di BorsaExpert.it o ampliare la consulenza di MoneyExpert.it è un importante motore nel tempo per la crescita dei rendimenti e il controllo del rischio*

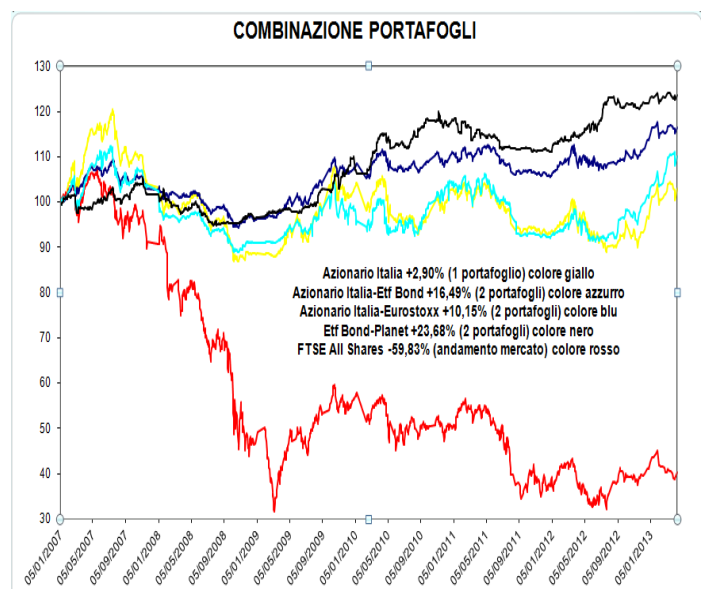


Come investire in modo più efficiente, più sicuro e nel tempo più redditizio?

Nel corso degli anni abbiamo verificato che sempre più clienti di BorsaExpert.it sottoscrivono numerosi portafogli, seguendo il nostro consiglio di replicare (ove naturalmente possibile in funzione del proprio patrimonio) le strategie e i portafogli sottoscrivibili fra azionario italiano e europeo e/o internazionale, obbligazionario diretto oppure tramite Etf o Fondi.

Un consiglio interessato?

Guarda allora questo grafico molto interessante sull'andamento reale dei nostri portafogli in questi anni e cosa è accaduto in questa esempio che puoi giudicare a occhio nudo.



Se guardi la linea di colore rosso è l'andamento di Piazza Affari nel periodo dal 2007 a oggi. Una discesa di quasi il 60%. E' un periodaccio lo sappiamo (e ci auguriamo che non si ripeta) ma proprio per questo è rappresentativo perché ci dice cosa è accaduto realmente in una fase molto negativa per molte Borse.

Nello stesso periodo se tu avessi sottoscritto invece un portafoglio azionario di BorsaExpert.it il rendimento negativo (di quasi il -60%!) sarebbe stato **quasi interamente annullato** perché nello stesso periodo la media dei nostri portafogli BorsaExpert.it che investono sul mercato azionario italiano ha ottenuto un rendimento del +2.90%.

La dimostrazione concreta che, anche in un mercato difficile come è stato quello italiano, operare con le nostre strategie è qualcosa di molto protettivo.

Ma è molto interessante anche vedere cosa sarebbe accaduto nelle combinazioni che abbiamo disegnato prendendo come riferimento i rendimenti **reali** dei nostri portafogli. E abbiamo preso come riferimento un periodo che parte dal 2007 volutamente perché è da quell'anno che i mercati (soprattutto azionari) hanno iniziato a scendere in modo sensibile e ci interessa capire qual è stato il comportamento sotto stress del mercato, di un approccio passivo e invece di un approccio attivo come quello che contraddistingue i nostri portafogli di BorsaExpert.it o la consulenza personalizzata di MoneyExpert.it

Nel caso dei portafogli di BorsaExpert se, oltre ad avere un portafoglio sull'Italia, si sarebbe associato nello stesso periodo il nostro portafoglio **ETF Focus**

**Obbligazionario** il rendimento sarebbe stato nel periodo positivo del +16,5% con un approccio più bilanciato (50% azionario e 50% obbligazionario) e meno volatile come indica la linea di colore azzurro.

Se invece si ha una propensione maggiore per l'investimento azionario associare a un portafoglio come quello sull'Italia un portafoglio che opera sulle migliori azione europee per avere più diversificazione e meno Rischio Paese, associando il portafoglio Eurostoxx 50 a un portafoglio azionario italiano, il risultato sarebbe stato positivo di circa il 10% come indica la linea blu.

Se invece si fossero associati 2 portafogli come l'ETF Focus obbligazionario e un portafoglio come il Planet Best Fund che seleziona i migliori fondi azionari e obbligazionari, il risultato ottenuto sarebbe stato vicino al +24% come indica la linea nera.

**Più diversificati, più migliori il rendimento e tieni sotto controllo la volatilità cattiva ovvero il rischio!**

Ci siamo fermati nel grafico a fare ipotesi con 2 portafogli differenti ma evidentemente più sono i portafogli che si associano e che operano su mercati diversi (e magari con strategie diverse), maggiori sono i rendimenti ottenibili e minore è quasi sempre la volatilità che si deve "sopportare" nelle fasi avverse.

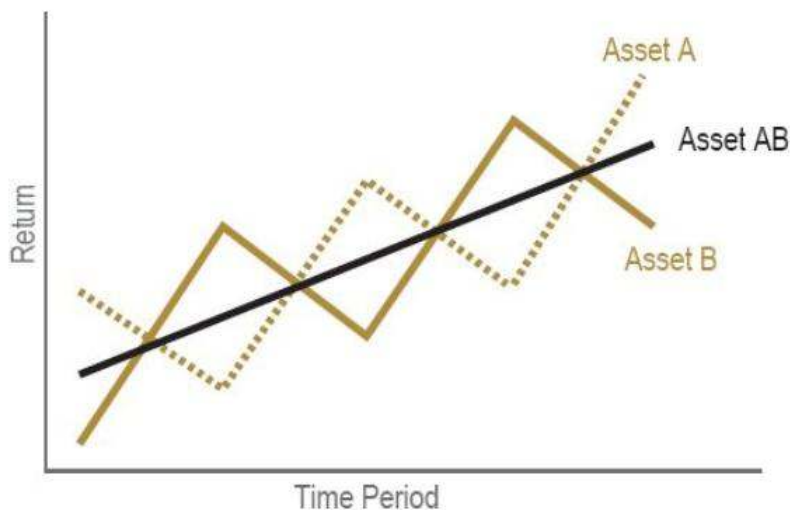
Quello che diciamo è certo l'acqua calda perché già i nostri saggi antenati consigliavano di non mettere tutte le uova nello stesso paniere per quanto un economista come Harry Markowitz nel 1990

sulla teoria della diversificazione di portafoglio si è conquistato un Premio Nobel, dimostrando come fosse possibile *“ridurre lo scarto quadratico medio dei rendimenti (ovvero avere volatilità minore) del portafoglio scegliendo azioni e asset che hanno andamenti non perfettamente correlati”*.

Ogni classe di investimento (azioni, obbligazioni) o sotto classe (azioni italiane, azioni europee, azioni internazionali oppure obbligazioni italiane, obbligazioni internazionali...) e pure strategia va

considerata anche in relazione alle altre e alla correlazione esistente e il fatto che alcune di queste classi non siano correlate può risultare per l'investitore alla lunga un valore aggiunto se ben utilizzato.

Immaginate se alla fine degli anni 90 il vostro portafoglio fosse costituito solo da azioni tecnologiche: con lo sbom violento partito nella primavera del 2001 il vostro patrimonio se aveste mantenuto quelle posizioni senza avere alcuna altra diversificazione si sarebbe preso una scoppola anche del 70-80%.



**Nel grafico sopra si illustra il beneficio di detenere 2 classi ipotetiche di investimento che sono negativamente decorrelate: quando una sale, l'altra scende. Quando l'asset A sale, il B scende e viceversa. La linea AB al centro dell'illustrazione illustra l'andamento del portafoglio frutto dell'andamento congiunto dei 2 asset ed è evidente come il risultato sia un andamento con minor volatilità rispetto a quello di ciascuna singolo asset**

Non è nostro obiettivo, né crediamo sia il tuo conquistare un Premio Nobel per l'Economia (questo concetto dell'importanza della diversificazione è stato introdotto nel 1952 dall'economista Harry Markowitz e gli è valso nel 1990 proprio il premio Nobel), ma **difendere e far crescere i tuoi risparmi**, facendogli prendere meno scossoni possibile

e per questo ti invitiamo a valutare l'idea (come spesso abbiamo spiegato in questi anni e con ragione purtroppo vedendo quello che è accaduto ) di diversificare fra più portafogli, cogliendo l'opportunità di poterli sottoscrivere a prezzi decrescenti.

La diversificazione del portafoglio può avvenire, infatti, fra:

- strumenti finanziari
- settori d'investimento
- titoli in base alla correlazione
- in base all'orizzonte temporale
- in base alle strategie sottostanti

Il concetto della diversificazione ci apre poi la mente a un altro importantissimo principio dell'investimento: **occorre focalizzarsi sull'andamento di un portafoglio come a un tutto, piuttosto che concentrarci sui singoli componenti dell'investimento.**

Non occorre necessariamente (se c'è una strategia dietro naturalmente perchè per noi fare un "fritto misto" non è una strategia come **non lo è** quello di affidarsi al Dio Chronos ovvero al tempo e al lungo periodo) scoraggiarsi o rammaricarsi se in un dato periodo una determinata asset class o dei titoli del nostro portafoglio non vanno così bene come gli altri asset o titoli in portafoglio.

Ma purtroppo qui si entra spesso nella psicologia dell'investitore e nelle trappole

della nostra mente come abbiamo recentemente spiegato in questo articolo.

Un argomento che affronteremo in un prossimo Report e se naturalmente volete maggiori chiarimenti sui nostri portafogli non esitate a **CONTATTARCI** o ricevere assistenza per eventuali domande o richieste di chiarimenti.



**p.s.** a grande richiesta sul sito BorsaExpert.it puoi ora vedere e confrontare l'andamento a partire dal 2001 di tutti i nostri portafogli con il mercato e anche la volatilità (rischio) di ciascuno portafoglio rispetto al mercato di riferimento. [Clicca qui per visualizzarla](#)

## INTERVISTE

# “PER IL TRADING E INVESTIRE CI VUOLE PASSIONE MA NON BASTA”

Anna Iko

**LA PASSIONE PER LA BORSA O PER IL TRADING ONLINE RENDE RICCHI? All'ITForum di Rimini il 23 maggio è questo il tema di una conferenza che si terrà in seconda mattinata con gestori, consulenti finanziari, analisti e trader a confronto. Per capire quanto è realmente possibile (anche per un risparmiatore) trasformare la passione per i mercati finanziari in un business profittevole o in una professione o scelta di vita. L'intervista a Salvatore Gaziano pubblicata sull'ItForum Newsletter**

di Michela Mercante (Dalla Newsletter ITForum del 19/4/2013)

*Riportiamo qui sotto l'intervista a Salvatore Gaziano, pubblicata sul sito dell'ItForum, la più importante fiera del risparmio e del trading che si tiene ogni anno in Italia a Rimini presso il nuovo Palacongressi. E che vedrà il 23 maggio alle 11,30 lo stesso Salvatore Gaziano, Roberta Rossi e altri professionisti del settore invitati a tenere una conferenza sul'affascinante tema: “La passione per la borsa o per il trading online rende ricchi?”. Un appuntamento da non perdere se avete intenzione di partecipare a questo evento.*

In vista di ITForum 2013 è certamente utile riflettere su alcune domande chiave per chiunque si presenti al Palacongresso di Rimini, armato della buona volontà di fare il trader. E cioè: la passione per i mercati finanziari può essere una garanzia di successo? E' possibile trasformare tale passione in business o in professione? Quali sono i segreti di chi ha successo?

Per **Salvatore Gaziano**, fondatore e direttore di BorsaExpert.it la risposta non è certo univoca: “La passione per i mercati è un

propellente decisivo per fare dei mercati finanziari un mestiere. Ma non è sufficiente se si vuole andare lontano, il rischio è di fare come le cicale che cantano una sola stagione”.



**Cosa c'è che non va?**

I mercati finanziari, in certi periodi, fanno sembrare tutti dei professionisti, perché si imbroccano alcune operazioni. E così si crede di aver capito tutto. Ma spesso quella che consideriamo “bravura” è solo il frutto di coincidenze fortunate. Ad esempio, fra il 1983 e il 2000 si è registrata una crescita quasi continua delle azioni. Chi scommetteva al rialzo vinceva quasi sempre, c'erano oscillazioni ma alla fine il trend rialzista ripartiva. Quindi, anche se uno investiva a

caso poteva arrivare a crederci un genio della finanza. Salvo poi rendersi conto che la festa non poteva durare per sempre...

*Si può essere “appassionati” e al tempo stesso lucidi e razionali?*

E' la sfida più importante ed è giusto usare la parola “lucidità”, perché il primo nemico da combattere è dentro di noi. Prima ancora che esistesse la finanza comportamentale, un certo Aristotele diceva che “la vittoria più difficile è quella sul proprio io”. Il fuoco della passione è importante ma non basta per andare molto lontano se non si unisce all'osservazione dei mercati e all'elaborazione di una strategia propria o altrui, conoscendone i punti di forza e di debolezza e la propria capacità di replicarla nel tempo. Ma questo non a livello teorico, perché sui mercati finanziari non si opera con i soldi del Monopoli ed è bene conoscere se stessi prima ancora dei mercati.

*Invece?*

Accade che molti risparmiatori o trader si avventurino in mercati e strumenti, anche quelli più speculativi, con troppo ottimismo. Il tema è quello della “overconfidence”, ovvero l'eccessiva baldanza e sicurezza di sé. Magari si compra un fondo d'investimento perché ci si basa sulle performance passate, oppure un titolo o una materia prima sulla base di target price stellari o sulla presunta “sicurezza” dell'investimento. Basti dire che con i future, secondo le statistiche, il 90% ci lascia le penne. Ci si fissa su asserzioni ultimative tipo “questa cosa non potrà mai accadere”, mentre sui mercati finanziari tutto è possibile. Mai dimenticarlo.

*Che fare?*

La prima è quella di studiare i mercati e se stessi. Poi posso consigliare una conferenza di ITForum 2013 dove parleremo proprio di questo: “*La passione per la borsa o per il trading online rende ricchi?*”. Oltre al sottoscritto ci saranno Roberta Rossi, consulente indipendente di MoneyExpert.it, Emanuele Oggioni, gestore di Saint George Capital Management, Andrea Andreis, analista di Banca Intermobiliare e Francesco Chicca, trader in future. **Saremo in Sala Maggi giovedì 23 maggio alle 11.30.**

**Qui tutte le informazioni per prenotarsi a questa conferenza organizzata dall'ITForum:**

<http://www.itforum.it/rimini2013/programma?mode=corso&idcorsi=17>



Il nuovo Palacongressi di Rimini sede dell'ITForum, il più grande evento dedicato al risparmio getito e trading online. Il 23 maggio alle 11,30 appuntamento in Sala Maggi.

## INIZIATIVE DI BENEFICENZA

# UNA BUONA AZIONE TIRA L'ALTRA, SOSTENIAMO LA FONDAZIONE PIATTI

Salvatore Gaziano

*Mi hanno molto colpito diversi libri recentemente pubblicati scritti da padri con figli autistici. Testimonianze talvolta irriverenti, non patinate, di storie di vita quotidiana di chi fa il genitore senza mai poter abbassare la guardia. Per tutta la vita. Si può essere vicini (non solo leggendo) a chi si occupa di aiutare e supportare a 360° le famiglie che si trovano a gestire problemi di disabilità? Sì e per questo vi parliamo della Fondazione Piatti e di come possiamo supportarla devolvendo il 5x1000 e oltre.*

Mi hanno molto colpito diversi libri recentemente pubblicati scritti da padri con figli autistici. Testimonianze talvolta irriverenti, non patinate, di storie di vita quotidiana di chi fa il genitore senza mai poter abbassare la guardia. Per tutta la vita.

Come la storia di Tommy, un simpatico e riccioluto adolescente autistico. E del suo straordinario rapporto con il padre, Gianluca Nicoletti, il giornalista conduttore anche su Radio24 della trasmissione “Melog”.

Nel libro la storia di un bambino che a tre anni era tanto buono e silenzioso – forse persino troppo – e di suo padre che, quando un neuropsichiatra sentenziò: «*Suo figlio è attratto più dagli oggetti che dalle persone*», non trovò tutto ciò affatto strano per poi con gli anni imparare a diventare il padre di un figlio autistico.

La mia amica scrittrice e blogger **Patrizia La Daga** ha fatto una bellissima intervista a Gianluca Nicoletti (puoi leggerla qui) sul suo libro “Una notte ho sognato che parlavi” e proprio in questi giorni il mio amico Maurizio Ferrari che dirige la comunicazione di una

onlus oltre a essere il responsabile della Raccolta Fondi (la Fondazione Piatti, [www.fondazionepiatti.it](http://www.fondazionepiatti.it)) mi ha ricordato che a breve (probabilmente nel mese di giugno) sarà inaugurato il centro semiresidenziale per il trattamento dell'autismo e dei disturbi pervasivi dello sviluppo di Milano (in via Rucellai, 36) curato proprio dalla sua Fondazione: la notizia è riportata qui.

Un altro passo importante nello sviluppo di questa organizzazione che si occupa di aiutare e supportare a 360° le famiglie che si trovano a gestire problemi di disabilità.

Conosciamo e sosteniamo da anni questa fondazione che si occupa dal 2000 di rispondere ai bisogni di 320 ospiti assistiti quotidianamente da circa 350 tra operatori dell'area sanitaria e socio-assistenziale e volontari e per questo motivo mi permetto di segnalarti l'opportunità di fare sicuramente una buonissima azione donando il tuo 5xmille alla Fondazione Piatti.

**C'è la crisi. Ma proprio per questo motivo...**



codice fiscale  
**02520380128.**

**Non costa nulla e se lo farai ti assicuro che avrai un rendimento garantito.**

Viviamo tempi difficili e anche purtroppo nel cosiddetto Terzo Settore e non né Stato né Mercato non sempre la trasparenza e il “no profit” vengono al primo posto. E fra le associazioni che chiedono il 5x1000 ve ne sono anche di pittoresche e dove non è ben chiara l'utilità sociale se non quella di sostenerne i propri vertici e pazienza se poi questi soldi si disperderanno.

Alcuni Comuni gestiti in questi anni in modo scellerato chiedono addirittura ora ai propri cittadini di devolvere il 5 per mille. Siamo alla follia.

Per questo è molto importante versare le proprie offerte a chi se lo merita veramente e può dimostrare con cifre e fatti quello che ha realizzato in questi anni con trasparenza, impegno e risultati.

Inutile dire poi come la crisi economica e i tagli ai bilanci tutte queste riduzioni, chiusure di servizi, diritti negati ai cittadini e problemi si scarichino per intero sulle famiglie. E su chi già è in una situazione familiare ed economica molto difficile.

Per questo invitiamo i nostri lettori a valutare di destinare il 5x1000 alla Fondazione Piatti e sono sicuro di dare una giusta “dritta”. Basta che nello spazio “Sostegno delle organizzazioni non lucrative di utilità sociale”, presente in tutti i moduli della dichiarazione dei redditi (CUD, Unico, 730) tu **scriva il**

L'attività della Fondazione Piatti si fonda sempre più infatti su un importante sostegno da parte dei privati. per creare nel lungo periodo un punto di riferimento ineludibile non solo in Lombardia, ma in tutta Italia per chi ha bisogno di sostegno a 360°. Invitiamo quindi i nostri lettori e clienti a valutare questa Fondazione perché fare una buona azione...fa bene! E anche un piccolo contributo in base alla propria capacità contributiva è apprezzato.

**Dal 5 per mille al 5 per cento: a maggio se sottoscrivi un nuovo abbonamento di BorsaExpert.it il 5% del canone lo devolviamo alla Fondazione Piatti**

Perché crediamo nell'utilità di questo gesto e nell'importanza di questa Fondazione abbiamo pensato per il mese di maggio di impegnarci non solo personalmente. Nel caso decidessi, infatti, di abbonarti a un nuovo portafoglio di BorsaExpert.it il 5% di quanto incassato verrà devoluto alla Fondazione Piatti (**e naturalmente te ne forniremo ricevuta**).

**Come attivare questa promozione?**

E' valida su tutti i portafogli (di azioni, fondi, obbligazioni o Etf) di BorsaExpert.it e che puoiconsultare a questo indirizzo

Se paghi con carta di credito è sufficiente che prima di confermare il carrello del



sito BorsaExpert.it utilizzi questo codice speciale:

### **fondazionepiatti**

inserendolo nel campo “**Eventuale codice promo**” e poi dai conferma e segui le successive istruzioni e otterrai fino a venerdì 10 maggio 2013 uno sconto del **21%** in caso di nuova sottoscrizione su tutti i portafogli (ad eccezione solo dei rinnovi) ! E un ulteriore 5% verrà da parte della nostra società devoluto a questa Fondazione.

Se desideri pagare con bonifico bancario o conto corrente postale puoi analogamente vedere lo sconto applicato, dare conferma e seguire le istruzioni passo dopo passo, scegliendo le modalità di pagamento alternative.

### **Qui trovi tutte le informazioni su come è possibile sostenere direttamente e indirettamente questa Fondazione:**

Ogni giorno, con grande impegno, tutto il personale di Fondazione Piatti insieme al gruppo dei volontari cerca di offrire la miglior qualità di vita possibile alle persone con disabilità intellettiva e/o relazionale e alle loro famiglie. La Fondazione assiste gli ospiti nelle attività quotidiane e li accompagna nei loro percorsi di piccole autonomie, cercando di far emergere le loro abilità.

Per raggiungere questo importante obiettivo è necessario il contributo di tutti: privati, famiglie, aziende e società civile. Scopra quello che può fare a sostegno di Fondazione Piatti e delle sue attività:

#### **PRIVATI**

Puoi effettuare la tua donazione attraverso:

- Versamento sul Conto Corrente Postale N° 30181465, intestato a Fondazione Renato Piatti Onlus.
- Bonifico bancario sul Conto Corrente N° 21423X44, intestato a Fondazione Renato Piatti Onlus c/o Banca Popolare di Sondrio IBAN: IT 91 P05696 10801 000021423 X44.
- Destinare il tuo 5×1000 a favore della Fondazione (CF 02520380128)
- Festeggiare i tuoi momenti speciali con le bomboniere solidali della Fondazione
- Un lascito testamentario: per ricordare ed essere ricordati

#### **AZIENDE**

- Se rappresenti un'azienda, puoi:
- Destinare un contributo liberale in favore della Fondazione.
  - Attivare una partnership.
  - Avviare un'attività di CRM (Cause Related Marketing).
  - Coinvolgere i dipendenti.
  - Sponsorizzare uno degli eventi della Fondazione.
  - Scegliere di fare gli auguri di Natale attraverso i biglietti augurali della Fondazione.
  - Chiamare allo 0332/833911 e verificare insieme a loro altre modalità di collaborazione.

#### **BENEFICI**

#### **FISCALI**

Tutte le offerte sono fiscalmente deducibili ai sensi della legge N° 80/2005, pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale N° 111 del 14 Maggio 2005. Le persone fisiche e le aziende potranno usufruire per le erogazioni liberali in denaro di deduzioni fiscali fino al 10% del reddito dichiarato e fino a un massimo di Euro 70.000 (settantamila). Importante! Conservare la ricevuta ai fini fiscali.

per maggiori informazioni: [www.fondazionepiatti.it](http://www.fondazionepiatti.it)

## OBBLIGAZIONARIO

### Non tutte le obbligazioni sono uguali. Quelle subordinate per esempio. Mps, Sns, Seat Pagine Gialle e altre storie.

Salvatore Gaziano

*In questa nuova rubrica con il nome di Expert Bond collaborano con l'Ufficio Studi di BorsaExpert diversi degli esperti del mercato obbligazionario che contribuiscono alla selezione dei titoli dei portafogli Cash Plus, Reddito Extra e Alto Rendimento. In ogni numero di questa newsletter verranno affrontati alcuni dei temi del momento con l'obiettivo di spiegare quello che accade, rischi e opportunità e di spiegare le "regole" più importanti.*



*In questa nuova rubrica con il nome di Expert Bond rispondiamo alle numerose domande che riceviamo anche sul mercato obbligazionario per cercare di fare chiarezza su alcune delle domande più frequenti o di maggiore interesse e attualità che riceviamo. Per chiarezza espositiva abbiamo pensato di utilizzare la formula "domanda e risposta" e oltre al sottoscritto in queste discussioni partecipano anche diversi altri specialisti del mercato obbligazionario fra cui gli strategist che collaborano con l'Ufficio Studi di BorsaExpert alla selezione dei titoli dei portafogli Cash Plus, Reddito Extra e Alto Rendimento.*

#### IN QUESTO NUMERO PARLIAMO DI:

Monte dei Paschi di Siena

La banca olandese SNS

Seat Pagine Gialle

SOTTO LALENTE

#### Cosa sono le obbligazioni subordinate: ci si può fidare?



Poi dicono che sul mercato obbligazionario non succede mai nulla e c'è chi lo chiama ancora reddito fisso... Forse sarebbe più corretto chiamarlo reddito 1,X,2...perché negli ultimi mesi abbiamo visto prima abbattersi una tempesta sul Monte dei Paschi di Siena e su alcuni bond in particolare (quelli con grado di subordinazione LT1 ovvero Lower Tier 1), poi la quarta banca olandese (SNS) andare a carte quarantotto e lo

Stato intervenire rendendo cenere le obbligazioni subordinate.

E questo ha creato ulteriore volatilità su questi titoli che molti risparmiatori comprano forse troppo a cuor leggero e in dosi non proprie omeopatiche. Poi c'è Seat Pagine Gialle non ha pagato le cedole del bond senior in scadenza 2017 e che ha richiesto un concordato in bianco. In pratica la società non ha capacità di pagare il debito accumulato (1,4 miliardi di euro) ed entro un maggio deve presentare al Tribunale un piano che inevitabilmente per liberarsi della "zavorra" significherà dare un robusto taglio alle "pretese" dei creditori e soprattutto degli obbligazionisti.

Ma sul mercato ci sono poi altre situazioni tese come nel caso di Peugeot dove dopo l'ultimo rosso record da 5 miliardi di euro è intervenuto lo Stato francese a garantire temporaneamente.

Che sta succedendo in Europa? Vediamo un caso alla volta e infine facciamo il punto sulle obbligazioni subordinate, quello che bisogna sapere e cosa in sintesi occorre valutare.



Partiamo dal caso SNS Reaal. In questa nazionalizzazione all'olandese della quarta banca nazionale di un Paese a tripla A si sono visti passare i bond subordinati da 77 a zero. E si racconta che il ministro delle finanze avrebbe voluto fare carta straccia

pure dei bond senior poi non se ne è fatto più nulla solo in nome della stabilità del sistema ovvero per non inguaiare altre banche. E' tutto normale? Teoricamente a leggere i prospetti e la normativa una cosa del genere molti detentori di bond (e sono in discreto numero anche quelli italiani e si stimano in circa 500 quelli che avevano acquistato questi bond) non sarebbe stata possibile da un giorno all'altro. Certo lo Stato può fare quello che vuole (e quello olandese ha promulgato da un giorno all'altro una legge per cambiare il quadro) ma se vale questa regola, obiettano alcuni, allora è meglio stare lontani dal mercato delle obbligazioni delle banche e soprattutto da quelli subordinati...

**"In realtà, uno dei principali sviluppi sui mercati degli ultimi anni è l'ingerenza dello Stato a livello di quadro normativo....tenuto conto che le prime leggi che regolano la finanza le ho viste scritte in cuneiforme su tavolette di terracotta. E non mi sembrava che ci fosse molto da scoprire, ma evidentemente mi sbagliavo io!"**

**Uno alla volta: SNS, il governo Olandese ha proceduto alla nazionalizzazione della banca, anche a seguito di una "corsa ai depositi" in Olanda. Piange il cuore per chi aveva le subordinate, ma bisogna fare distinzioni tra investitori "equità" ( detentori delle obbligazioni perpetual ed azionisti) ed investitori subordinati, e bisogna anche affrontare la situazione con un certo pragmatismo. Se veramente la situazione di SNS era brutta quanto la si prospettava, in una liquidazione coatta amministrativa anche i detentori di subordinate lower tier li avrebbero ottenuto nulla e a maggior ragione in una liquidazione senza continuità aziendale in**

cui sarebbero scattate le clausole di rimborso immediato su tutte le obbligazioni Senior. Personalmente non sono sicuro che ci sarebbe stato un esito economicamente differente, ma se ne avessi questi titoli Sns parteciperei alle cause, perchè dal punto di vista legale la cosa puzza un po'. I bond SNS non subordinati ovvero senior sono stati lasciati integri e anzi con la nazionalizzazione di fatto è come se ci fosse sopra ora la garanzia dello Stato olandese sopra e quindi ora sono da considerarsi più sicuri del passato”.



*“Seat Pagine Gialle è una situazione in cui una società con delle grosse difficoltà operative non ha risorse finanziarie sufficienti a progettare un futuro con le costrizioni di bilancio attuali. Vedremo cosa salterà fuori dalla proposta concordataria”.*

LE OBBLIGAZIONI SUBORDINATE			
I tipi			
ALTO		BASSO	
LIVELLO DI RISCHIO			
<b>Tier I</b>	<b>Upper Tier II</b>	<b>Lower Tier II</b>	<b>Tier III</b>
In caso di liquidazione dell'emittente garantiscono ai possessori il privilegio rispetto ai detentori di azioni ordinarie e di risparmio, ma sono subordinate rispetto a tutti gli altri crediti	Nel caso di andamenti negativi non prevedono la cancellazione delle cedole, ma solo la sospensione	Le cedole sono bloccate solo nel caso in cui si manifesti un grave caso di insolvenza	In caso di perdite l'emittente non potrà utilizzare le somme dei titoli per far fronte alle perdite stesse
	Durata minima 10 anni	Durata minima più di 5 anni	Durata minima dai 2 ai 4 anni

Nel caso Seat Pagine Gialle viene in mente quella battuta “l’operazione è perfettamente riuscita, il paziente è morto”. L’ultimo e faticoso piano di ristrutturazione del debito di Seat Pagine Gialle era stata descritto come un grande successo: “grazie alla riuscita del piano di ristrutturazione dell’indebitamento Seat potrà ora orientare le sue strategia verso lo sviluppo di un modello di business orientato al digitale” recitava il trionfante comunicato stampa della società all’indomani della chiusura dell’operazione. Invece dopo poco nemmeno 4 mesi i manager di Seat hanno scoperto che non c’erano ancora i soldi per pagare i debiti. Tutto normale? E che succede ora agli obbligazionisti?

E riguardo a quello che succede a Siena dove è accaduto di tutto. Dall’arresto dell’ex direttore finanziario di Mps Gianluca Baldassarri al sequestro di 1,8 miliardi a Nomura (un sequestro più mediatico che altro perché i soldi parcheggiati in Germania è ben difficile che si spostino da lì), la banca giapponese che aveva aiutato i vertici di MPS a costruire il derivato che doveva servire a nascondere il “buco”. Per non parlare delle ultime incredibili rilevazioni che evidenziano come il top management di Siena con Mussari in testa (ex presidente dell’Abi) non avesse nemmeno capito che l’acquisizione di Antonveneta costava 16 e non già la cifra mostruosa di 9 miliardi di euro. Problemi con l’inglese nella traduzione dicono.

*“Monte dei Paschi è stata a tutti gli effetti nazionalizzata. il Monti Bond è di circa 4 miliardi di euro, a fronte di una capitalizzazione di 2,3 miliardi circa del capitale azionario. Per pagare dividendi agli azionisti, deve prima pagare i flussi su tutto il capitale subordinato, e ,ove sia dovuta, la tranche di rimborso del Monti bond. l’istituto*

*ha la facoltà di pagare la cedola del 9% in azioni di nuova emissione o ulteriori Monti bonds. Auguri a Profumo, che ha davanti un compito arduo! Ma capisco anche i gestori di Egerton Capital che hanno montato una grossa operazione di vendita allo scoperto sulla azione...”.*



Nel caso di MPS a saltare sono le cedole di alcuni bond subordinati LT1. In pratica con l'emissione dei Monti Bond è stato stabilito con l'emissione di questi strumenti che non c'è trippa per tutti e si sospende fino al rimborso di questo aiuto di Stato il pagamento di queste obbligazioni subordinate... Il mercato ha bastonato questi titoli (portandoli fino a un valore vicino a 40 nel caso di quello con Isin XS0121342827) ma dopo un primo momento di sbandamento sulle altre obbligazioni subordinate sembra rientrata per ora la tempesta. Che cosa dire ai possessori dei bond MPS?

*“Gli obbligazionisti Senior ci sembrano adeguatamente tutelati dall'intervento statale. Potrà esserci della volatilità anche forte, in funzione di modifiche di rating, notizie di mercato anche non finanziarie, quali indagini ed arresti, ma un cuscinetto di 4~5 miliardi di euro è una bella cosa. Gli investitori subordinati saranno trattati diversamente in funzione del grado di subordinazione. ad una lettura dei prospetti, i lower tier II saranno tutelati dalla presenza dei Monti Bonds, mentre i perpetui ne hanno un danno. L'unico scenario credibile per un recupero dei perpetui è una operazione di Buyback a sconto, quale quella già svolta poco tempo fa a luglio, in cui sono stati pagati circa 60.*

*Naturalmente non è possibile anticipare questi tipi di evento, e qua, nel mondo delle opinioni, io ed il mio socio la pensiamo diversamente. Per me li lasceranno senza cedole fino a che la vicenda si risolve in un modo o nell'altro, per il mio allegro compare il Buyback è una ipotesi credibile”.*



### **Obbligazioni subordinate: quello che devi sapere**

Le banche per finanziarsi ricorrono non solo ad aumenti di capitale e prestiti obbligazionari tradizionali ma da qualche tempo in modo sempre più consistente anche a prestiti subordinati. Perché emettono questo tipo di titoli e non quelli tradizionali cosiddetti senior? Per spiegarla in modo semplice tutte le banche nella loro attività devono sottostare a determinati requisiti patrimoniali al fine di garantire il regolare funzionamento, la gestione della liquidità e il pareggio fra attivo e passivo. E da questo punto di vista le obbligazioni subordinate a differenza delle obbligazioni tradizionali sono parzialmente assimilate ai “mezzi propri” nel calcolo dei ratios patrimoniali in particolari quelli stabiliti da Bankitalia nell'erogazione del credito. In sostanza la banca evita di aumentare il capitale sociale per raggiungere certi ratios e per questo remunera con uno spread maggiore i sottoscrittori.

Quindi le obbligazioni subordinate vengono considerate dalle banche che li emettono non come tradizionali debiti, ma qualcosa che assomiglia a una forma di capitale azionario, cosa che permette agli istituti di credito di aumentare i propri volumi di attività e per questa ragione questi strumenti vengono definiti anche come titoli ibridi. Qualcosa

quasi a metà strada tra il debito puro e il capitale di rischio (azionario).

Le caratteristiche ricorrenti di questi titoli sono quindi solitamente:

**Subordinazione:** In caso di bancarotta i possessori di questi strumenti verranno rimborsati solo se tutti gli altri obbligazionisti avranno già ricevuto ciò che spettava loro, ma prima degli azionisti. Sono quindi subordinati al pagamento degli altri obbligazionisti senior e per questa ragione pagano un interesse più elevato di un'obbligazione tradizionale in funzione anche dello standing dell'emittente.

**Durata:** Solitamente è molto elevata ed in alcuni casi può coincidere con la vita dell'azienda; in tale caso si tratta di bond perpetui o "perpetual" e sono estremamente simili alle azioni.

**Clausola call:** L'emittente ha la possibilità di rimborsare in anticipo il prestito. Solitamente se non viene esercitato questo diritto è previsto un aumento della cedola (clausola step-up)

**Interessi differibili:** L'emittente può rinviare il pagamento di una o più cedole al verificarsi di determinati accadimenti. Questi possono riguardare la mancanza di distribuzione di dividendi da parte della società, oppure utili di esercizio negativi, o un Ebit inferiore a un certo livello. I pagamenti sospesi possono in taluni casi essere onorati grazie ai proventi derivanti dal collocamento di nuove azioni o di nuovi ibridi anche simili a quelli già sul mercato. Talune emissioni danno addirittura la possibilità di saltare completamente il pagamento di una cedola se i conti della società non sono buoni.

**Sicurezza di questi titoli:** In origine questi strumenti erano riservati soprattutto agli investitori istituzionali ma nel tempo le banche hanno iniziato a collocare questi strumenti sempre più presso il pubblico dei risparmiatori, offrendo una remunerazione leggermente superiore a quella dei titoli normali (senior). La sicurezza di questi titoli va quindi vista in relazione allo standing della banca che li emette e al grado di subordinazione e va ricordato che in questi anni nei momenti in cui il sistema bancario italiano o internazionale è stato considerato particolarmente vulnerabile (si pensi a quanto accaduto subito dopo il fallimento della banca d'affari Lehman Brothers o a banche coinvolte in scandali o molto esposte verso investimenti considerati a rischio come l'immobiliare o il debito sovrano) tali titoli sono stati particolarmente "scottanti" con gli investitori disposti a disfarsene quasi a qualsiasi prezzo. E per questa ragione si sono viste obbligazioni subordinate di banche importanti passare anche da 100 a 30-40 e in alcuni (finora rari) casi si è assistito anche di fatto alla non corresponsione dei rendimenti e alla sospensione del rimborso del capitale nei casi di alcune emissioni di banche in grave crisi come è accaduto nel 2011 con Bank of Ireland e più recentemente con la banca olandese SNS. Per questa ragione è bene conoscere le caratteristiche delle emissioni in portafoglio, saperne non solo i pro (maggiori rendimenti) ma anche i contro e valutare se adeguati al proprio profilo di rischio, in quale misura sono presenti nel proprio patrimonio essendo consci che possono essere titoli ad alta volatilità.

## CONSULENZA FINANZIARIA INDIPENDENTE

# CONSIGLI DI INVESTIMENTO? MEGLIO PAGARLI DI TASCA PROPRIA. LA FAVOLA DELLA VOLPE E DELLA FAINA

Roberta Rossi

*"Maledetto il giorno che li ho comprati" ha pensato un amico che mi ha chiesto qualche consiglio sui fondi che la sua banca (il cosiddetto private banking) nel 2008 gli ha consigliato di comprare. Sono passati cinque anni, e il suo portafoglio non è più al passo coi tempi, ma nessuno l'ha avvertito. Ha sprecato delle grandi occasioni di vederlo rifiorire. Ma nessuno se ne è preso cura e ora il suo patrimonio è abbandonato a se stesso. Lasciate che vi racconti una storia. Una favola dei nostri tempi. Anche la volpe non voleva pagare di tasca propria...ma se volete avere cura non solo della vostra salute ma anche del vostro patrimonio, è meglio che iniziate a mettere mano al portafoglio.*



Di notte i miei figli mi chiedono di raccontargli delle favole. Non si accontentano di quelle scritte sui libri. Vogliono che me le inventi. Loro mi danno i personaggi, io devo imbastire un racconto. Con mia figlia va ancora bene, i suoi personaggi sono sempre gli stessi: una principessa, un principe, degli animali, un gatto e un cane. Con il maschio, di poco più grande (5 anni e mezzo), dotato di una fantasia sconfinata, lo confesso è dura. Chiede ogni sera personaggi diversi. Visto che non posso sottrarmi alla storia inventata, da brava mamma con una formazione

economico-finanziaria cerco di insegnargli anche qualcosa di utile. E questa è la storia che gli ho raccontato ieri notte.

### La volpe e la faina

C'era una volta una volpe assai fortunata. Nel bosco tutti gli animali gli offrivano gratuitamente beni e prodotti raccolti con le loro mani e il loro becco. Lo scoiattolo gli dava le sue noci, la gallina i chicchi di mais che non mangiava. Che volpe felice che era.



Un giorno incontrò una faina che aveva cacciato un grande coniglio. Era il cibo perfetto per una volpe: era nutriente e fresco. La faina sarebbe stata ben lieta di far partecipare al banchetto la volpe: lei non poteva certo mangiarsi un coniglio intero. Ma visto che catturarlo le era costata molta fatica chiese alla volpe un compenso. La volpe aveva un intero magazzino di morbide piume che aveva trovato nel bosco e che pazientemente negli anni aveva raccolto, pulito e messo da parte.

La faina avrebbe potuto con quelle piume costruirsi un morbido giaciglio dove riposarsi di giorno dopo l'estenuante caccia notturna. Ma la volpe fu irremovibile: non era disposta a scambiare le sue piume per il lauto pranzo. Nessuno, né lo scoiattolo né la gallina, gli avevano mai chiesto nulla in cambio del mais e delle nocciole che gli davano. La volpe e la faina si accomiatarono, ciascuna a suo modo turbata per quel poco piacevole incontro.

La faina tornò a cacciare sperando di trovare uno un po' meno "pollo" che avesse a cuore la sua salute e fosse disposto a ricompensare i suoi servigi.



La volpe continuò nel suo tran tran quotidiano ma ogni giorno si indeboliva sempre di più perché il cibo che assumeva non era adatto a lei. Però è gratis pensava, non mi costa nulla, è comunque un affare. Il cibo di cui la volpe si

nutriva aveva infatti uno scarso valore nutritivo e non era di gran qualità: lo scoiattolo gli dava le noci peggiori e la gallina il mais marcio. Un giorno la volpe stette male una notte intera. Lo assistette in quella notte da incubo la sorella, che era di gran lunga più in salute di lei.

Allora la volpe le chiese: ma come fai a essere così in forma, in carne e ben pasciuta? "E' tutta una questione di alimentazione cara sorella" gli rispose. "E la qualità costa – spiegò – lo mi nutro solo di cibo fresco e appena cacciato, cose che danno sostanza. Ho trovato una brava cacciatrice che mi procura del buon cibo. E' una faina e di notte lavora sodo. Ha un solo difetto: mi chiede qualcosa in cambio. Ma la salute non ha prezzo no?"

## Il mondo incantato

Tanti anni fa lessi un libro di uno psicanalista, Bruno Bettelheim, scomparso nel 1990. Si chiamava "Il mondo incantato". In un certo senso questo libro è stata la mia "rovina". Bettelheim insiste molto sull'importanza di raccontare le favole ai bambini per aiutarli nel loro sviluppo psicologico.





Nelle fiabe il bambino è posto di fronte ai principali problemi che affronterà nella vita per diventare “grande”. Molte sono spaventose (soprattutto quelle di Arthur Andersen) ma hanno sempre l’happy end perché il bambino possa capire che di fronte alle sue paure che le favole “mettono in scena”, lui possa farcela basandosi sulle sue forze, sulla sua intelligenza e sulle sue capacità.

Di fronte a tale potenza di fuoco delle favole considero mio dovere ogni sera assecondare questa richiesta della “favola inventata” dei miei figli. E cerco di mettere sempre una morale. A volte economico-finanziaria, chiamiamola deformazione professionale. Del resto non c’è nessuno più convinto di me che curare i propri interessi economici possa portare benessere, serenità, indipendenza e libertà alle persone.

## Il senso delle favole

Nel racconto della volpe e della faina il messaggio è chiaro. Come per crescere forti e sani occorre selezionare cibo di qualità, e la qualità costa, quindi bisogna essere disposti a rinunciare a qualcosa per potersela “permettere”, così il nostro patrimonio finanziario ha bisogno dei prodotti giusti per irrobustirsi e crescere. E non è detto che la propria banca o l’amico promotore abbiano la selezione migliore da proporvi. E così come loro possono vendervi solo i prodotti che sono abilitati a collocare, e più ne vendono più guadagnano, così voi potete anche scegliere di non servirvi dal primo consulente a portata di mano. In fondo la salute del vostro patrimonio conterà pure qualcosa no?

## Il feudalesimo, do you remember?

Ora è vero che non siamo più ai tempi del feudalesimo in cui ogni banca vendeva ai propri sportelli (e così facevano i promotori) i prodotti della società di gestione controllata dalla banca. Un tempo agli sportelli di Banca Intesa si potevano comprare solo i fondi Eurizon (la società di gestione era controllata a quel tempo da Banca Intesa) mentre Unicredito collocava solo fondi Pioneer e il Banco Desio solo i fondi Anima. Oggi le banche si sono date una architettura aperta per cui non collocano più solo i loro prodotti. Ma questa (vendere anche prodotti altrui) è una garanzia necessaria ma non sufficiente per dare al cliente consigli di investimento nel suo esclusivo interesse.

E i promotori (o come diavolo si chiamino, che a questi venditori di prodotti finanziari danno nomi sempre più “fighi”, private banker, advisor, family banker, nomi ovviamente in inglese, che è sempre una lingua “fashion” che serve per darsi un tono) rimangono spesso dei puri collocatori di prodotti finanziari. Anche quando si spacciano per consulenti.

E allo sportello (bancario o postale) la musica non è diversa. Più vendono più guadagnano. E a seconda del prodotto che piazzano al cliente la banca gli retrocede una maggiore o minore commissione. Non pagate niente per la consulenza ma vi rifilano spesso quello che conviene a loro, non a voi.



## Racconti dei nostri tempi: il mal di budget

Da qualche settimana l'inserito Plus del Sole24Ore è diventato lo "sfogatoio" di bancari che lamentano di subire sempre più pressioni per collocare questo o quel prodotto.

Una lettera in particolare pubblicata lo scorso 13 aprile mi ha particolarmente colpito e amareggiato perché si capisce perfettamente che è scritta da una persona onesta e che vive male questa situazione. *"Sono direttore di filiale di una nota banca – scrive Nicola – Giornalmente mi trovo a lottare contro budget e obiettivi in totale contrasto con le esigenze dei miei clienti. La situazione politico-economica portano l'investitore medio a indirizzare i suoi risparmi su conti deposito e scadenze a breve termine, massimo 12 mesi. La nostra direzione, invece, ci chiede di collocare obbligazioni di nostra emissione a 5-7 anni, totalmente illiquide e fuori mercato (per me il mercato è il rendimento del Btp a pari scadenza, come spiegate anche voi puntualmente nella rubrica il bond della settimana).*

*Ed io seguo le indicazioni dall'alto e le faccio seguire ai miei collaboratori: non per i bonus (quelli non ci sono o sono irraggiungibili) ma per il quieto vivere. Solo oggi (lunedì 8 aprile ndr) sono arrivate 7 email a sostegno del*

## Collezione mensile n° 49 – maggio 2013

*collocamento in corso, senza tener conto delle telefonate del capo area, della pubblica celebrazione della filiale più brava a collocare e l'umiliazione, sempre pubblica, delle ultime.*

*E volete sapere l'ultimo ritrovato? Collegamenti via web dove un "esperto" con cadenza settimanale cerca di smontare le obiezioni dei clienti, per esempio "sei anni...troppo lunga", "ma no, si può vendere quando vuole, anche dopo un anno" e nessuno parla del prezzo di vendita, o almeno di cosa lo fa variare. Spero ogni giorno in un intervento di un organo esterno che fermi questo atteggiamento da parte delle banche, anche se penso che alla fine troveranno sempre un escamotage per aggirare la norma. Gradirei rimanere anonimo, per ovvie ragioni..."*

## Chi paga il conto

Non posso non ricordare a questo proposito anche le parole di un dirigente di Mps intervistato da Paolo Mondani di Report in una puntata andata in onda a dicembre. Due anni fa la banca senese vende ai propri clienti 1,56 miliardi di obbligazioni "Casaforte". Titoli a trent'anni che vengono venduti anche a persone anziane. I primi due anni spiega il Dirigente di Mps al cliente non rendono nulla con tutti i costi da cui sono gravate. Ma al cliente queste spese vengono omesse. *"Ma come li avete raggirati?"* chiede il giornalista. *"Si fidavano di noi"* risponde il Dirigente.

E il giornalista non demorde e chiede come lo avevano convinto i suoi superiori a piazzare ai clienti delle obbligazioni così scadenti per i clienti. *"Mi facevano notare chi mi pagava lo stipendio. La banca o i clienti? La banca."*



## La consulenza gratuita strumentale alla distribuzione

In un convegno organizzato a maggio dell'anno scorso da Ascosim (l'Associazione delle Sim di consulenza) Tiziana Togna, responsabile della divisione intermediari della Consob, ha distinto due tipologie di consulenza finanziaria. *“C'è una “consulenza base” – ha spiegato Tiziana Togna – fatta dalle banche commerciali e dalle reti di promotori – abbinata a servizi esecutivi, la cui remunerazione non è obbligatoria, incentivata (traduzione pagata ndr) da società prodotte. E' la tipica consulenza gratuita strumentale alla distribuzione”*. Il cliente non paga nulla. La banca o il promotore vengono remunerati dalle società prodotte. *“E' il perimetro”* avverte Togna *“nel quale diventa difficile gestire situazioni di conflitto di interessi”*.

Facciamo un esempio: la banca o il promotore hanno consigliato/venduto (per loro il collocamento è un business!) al cliente uno stock poniamo di fondi azionari (ultimamente sono tornati di moda i fondi di fondi e dal punto di vista di chi li colloca è facile capire il perché ...così si moltiplicano le commissioni da retrocedere a tutti e tutti sono

contenti tranne forse il risparmiatore che rischia solo di pagare di più se poi l'andamento inizia a precipitare e nessuno lo avvisa che magari è meglio cambiare musica). Il mercato inizia a scendere. I fondi sarebbero da vendere. Ma se la banca o il promotore dicono al cliente di vendere tutto chi gli paga poi lo stipendio? Se il cliente vende tutto, la retrocessione decade. Un conflitto amletico: fare l'interesse proprio o quello del cliente?

## La consulenza indipendente

I consulenti indipendenti non possono essere pagati da altri che non siano i clienti. E' tutto scritto nella Mifid, la normativa sulla consulenza finanziaria. Non possono ricevere retrocessioni da nessuno. E' vietato. Non possono fare collocamento quindi vendere al cliente direttamente fondi o titoli azionari o obbligazionari.

Possono dire al cliente cosa comprare ma non possono venderglielo. E quindi non possono essere pagati su quello che vendono perché non sono collocatori di prodotti finanziari. Il cliente deve ricorrere al suo intermediario, la sua banca ed è quello che faccio nella mia attività su MoneyExpert.it. E' il secondo tipo di consulenza quello non strumentale alla distribuzione. *“E' la consulenza non legata al servizio di collocamento – spiega Tiziana Togna, responsabile della divisione intermediari della Consob – ma alla qualità del servizio. Questa consulenza si allinea meglio agli interessi del cliente e genera minori conflitti di interesse”*.

Il consulente indipendente non guadagna di più o di meno a seconda del fatto che il cliente compri il fondo sui Paesi Emergenti

della Pictet o di Black Rock quindi ogni volta che consiglia al cliente di comprare l'uno o l'altro non deve scegliere tra il suo interesse e quello del suo cliente. Gli interessi coincidono. E questo è un gran bel punto di partenza.

Un bravo consulente finanziario indipendente non si ritrova a fare l'interesse dell'intermediario e poi di riflesso a fare anche il suo: prima di tutto c'è il cliente che lo remunera infatti a parte e così questa commistione (che può diventare pericolosa) non c'è.

### **Tesoro, mi si è ristretto il consulente**

In Inghilterra la distinzione tra consulenti indipendenti è molto più chiara che da noi. Dal 10 gennaio di quest'anno è entrata in vigore la "Retail Distribution Review" una nuova normativa sulla distribuzione finanziaria. Chiunque faccia consulenza ai clienti su quali prodotti finanziari comprare non può più ricevere un lira dalle società prodotto.

Chi offre consulenza agli investitori privati, che sia un consulente finanziario o un promotore o un private banker non può nel Regno Unito percepire retrocessioni dalle società prodotto, quindi essere pagato da loro.

Chi vuole offrire un servizio di consulenza finanziaria deve essere pagato esclusivamente dal cliente. Inoltre con questa normativa il consulente potrà definirsi "independent" solo se è in grado di analizzare e proporre soluzioni scegliendo tra tutti i prodotti disponibili sul mercato, perché se al contrario vuole offrire consulenza su un numero limitato di prodotti dovrà definirsi "restricted".

### **Well done FSA!**

Nel Regno Unito il legame tra collocamento e consulenza è stato spezzato dalla FSA (Financial Service Authority) il regulator inglese del settore del risparmio. La Financial Service Authority ha reso evidente che è nell'interesse del cliente pagare il consulente di tasca propria. Ed è nell'interesse del cliente poter distinguere facilmente chi fornisce consulenza da chi colloca prodotti finanziari. Una differenza che in Italia è tutt'altro che evidente. E di cui il cliente si accorge quando in portafoglio si trova ad assistere a dei tracolli e si chiede come mai il consulente di fiducia non gli ha detto di vendere tutto. Chissà come mai...voi tagliereste il ramo su cui siete seduti?

La soluzione più equa e trasparente per il cliente? La propone Didier Le Menestrel, presidente della società di gestione Financiere de L'Echiquier *"Ritengo che il modello ideale sia quello statunitense, a cui prima o poi si arriverà anche in Europa, che prevede che sia il cliente a pagare separatamente e direttamente società di gestione, consulente e collocatore"*.

E' quello che facciamo noi da anni in MoneyExpert.it. E' bello essere "avanti"! Da consulente indipendente, non ho il mal di budget e lavoro nell'interesse esclusivo del cliente. Non sono un consulente "restricted" e faccio consulenza su tutto. Non vengo pagata né da banche né da società prodotto. Ma solo dai clienti. E questo è nel loro interesse!

Certo è un lavoro un attimino impegnativo fatto così. E quando mio figlio mi chiede *"Mamma quando vai in pensione così stai un po' con noi?"* ecco lì c'è il mio conflitto di

interesse lo devo confessare. Bisognerà che intervenga l'Authority per dare una regolata anche a me! Dovrò anch'io definirmi una mamma "restricted"?



**Vuoi conoscermi dal vivo?**  
Il 23 e il 24 maggio sarò a Rimini all'ITForum e parteciperò come relatrice a 2 convegni:



**giovedì 23 maggio dalle 11,30 alle 13 presso la Sala dell'Arengo (Michele Maggi)**

LA PASSIONE PER LA BORSA O PER IL TRADING ONLINE RENDE RICCHI?

**Trasformare la passione per i mercati finanziari in un business profittevole è possibile? Quali sono i segreti di chi riesce in questa impresa? I racconti e le esperienze di chi ha fatto dell'investimento e del trading online una professione**



**venerdì 24 maggio dalle 11,30 alle 13 presso la Sala del Borgo**

PER LE DONNE LA FINANZA HA UN SENSO OPPURE UN SENSO NON CE L'HA?

La donna assume sempre più un ruolo autorevole nel mondo dell'economia e della finanza. Quali i vantaggi e la consapevolezza del sistema? Salvadanaio e risparmio: un paradosso femminile ? Oltre le scarpe "la Borsa" ? Angelo del focolare o demone del trading ? "Ti consiglio": frase per mariti o clienti? I clienti preferiscono le bionde ? Economia, è risparmiare sulla spesa ?

Modera **Debora Rosciani**, conduttrice di Salvadanaio su Radio 24

## TRA MOGLIE E MARITO

# Ora siamo anche SoldiExpert.com per aiutarti a investire e decidere ancora meglio

Roberta Rossi e Salvatore Gaziano

*All'ITForum di Rimini partecipiamo a 2 conferenze dove si parla di ricchezza col trading e con l'investimento e dove Roberta il giorno dopo parla di Donne & Finanza: un senso ce l'ha? Ma mettiamo online finalmente anche SoldiExpert.com : la consulenza finanziaria indipendente prende un nuovo indirizzo. Ecco perchè. E perchè è bene sbattersi...*



SoldiExpert.com

**Salvatore Gaziano:** Sei pronta per Rimini? Hai visto che andiamo anche noi sulla Riviera romagnola e non lavoriamo solamente?

**Roberta Rossi:** Ma mi stai prendendo in giro? Il mare e le spiagge quando andiamo all'ITForum non le vediamo nemmeno in cartolina. E' la più importante fiera in Italia dedicata al trading e agli investimenti e quest'anno devo partecipare come relatrice anche a due conferenze. Una giovedì 23 maggio (dalle 11,30 alle 13 in Sala Maggi) dedicata a **"LA PASSIONE PER LA BORSA O PER IL TRADING ONLINE RENDE RICCHI? Trasformare la passione per i mercati finanziari in un business profittevole è possibile? Quali sono i segreti di chi riesce in questa impresa?"** Insieme a te e altri professionisti, trader, gestori e analisti parleremo di mercati, analisi fondamentale e tecnica, trading online e future, fondi e ETF. E poi il giorno successivo, venerdì sempre dalle 11,30 alle 13 partecipo a una tavola rotonda moderata da Debora Rosciani, la

conduttrice di Radio24 della trasmissione Salvadanaio, dove si parla di "Donne e finanza. **PER LE DONNE LA FINANZA HA UN SENSO OPPURE UN SENSO NON CE L'HA?"**

**Salvatore:** Pensare che tu eri quella timida che fino a qualche anno fa che non voleva fare i Roadshow in giro per l'Italia. Adesso sei una presenzialista, ieri ti hanno chiamato **per partecipare alla trasmissione SoldiTv in onda domenica 19 maggio alle 23.05 (sul circuito tv 7Gold)** e non ci hai pensato nemmeno un attimo a dire no. Pensa in proposito che in Italia il tasso di disoccupazione femminile è fra i più alti in Europa. Non puoi dire di essere improduttiva

...



**Soldi va in onda ogni domenica dalle 23.05 alle 00.35 su 7Gold**

**Roberta:** Diciamo che mi avete fatto diventare così. Voi uomini intendo. Siete i maggiori sponsor dell'ingresso delle donne nel mondo della finanza. Ho imparato tutto da te, da Diego Pastorino di Soldionline che ancora adesso mi sembra incredibile che ci abbia lasciato, da Franco Paternollo di

Compagnia Privata Sim. Anche i miei clienti nella maggior parte dei casi sono maschi. Ed è un uomo mio padre che mi ha insegnato coi fatti lo spirito di sacrificio. Faceva l'imprenditore usciva alle 7 di casa e tornava dopo dodici ore. E se lo chiamavano di notte gli operai della tipografia prendeva e andava.

**Salvatore:** Quindi al convegno su Donne & Finanza non parlerai male di noi maschietti...

**Roberta:** Certo che no. Al convegno su donne e finanza dirò che non sono mai stata discriminata in questo settore come donne ma incoraggiata di brutto dagli uomini. Mi sento di dover spezzare più di una lancia a vostro favore. Molte ricerche sugli investimenti seguiti da donne e da uomini dicono che le donne hanno una marcia in più. Alcuni arrivano a dire che se al posto dei "Lehman Brothers" ci fossero state le "Lehman Sisters" la banca d'affari americana non sarebbe crollata. Probabilmente hanno ragione ma forse perché non sarebbe mai stata fondata. Le donne sono molto avverse al rischio e l'attività principale di una banca d'affari è assumersi rischi. E poi noi donne saremo anche brave a gestire ma voi uomini avete molto più spirito di iniziativa di noi. E' da oltre 13 anni che ti conosco e non ti fermi mai...

**Salvatore:** Chi si ferma è perduto! Finalmente abbiamo messo online anche SoldiExpert.com su cui ho lavorato giorno e notte per mesi. Il nostro nuovo sito non è solo un logo e sito e una slogan che comunichiamo ("La strada più sicura per i Tuoi risparmi") ma molto di più. E' la nostra promessa insieme all'esperienza che mettiamo a disposizione di tutti i risparmiatori. Era un tassello che mancava per far capire tutto quello che facciamo e che riguarda moltissime sfere del mondo del denaro. Non

siamo solo specialisti di "Borsa" ma ci occupiamo di "soldi" a 360°: consulenza generica ma anche personalizzata. Azioni, obbligazioni, Fondi, Sicav & Etf ma anche future. InFormazione finanziaria (come MoneyReport.it) ma anche consigli d'investimento. Strategie d'investimento ma anche speculative o di copertura. E poi facciamo consulenza (advisoring) anche a banche e società di gestioni patrimoniali, realizziamo e sviluppiamo trading system, siti web con il personale dedicato... E per chi si registra e ancora non l'ha scaricato **c'è l'eBook GRATUITO che può ottenere: I 15 TEMIBILI ERRORI IN BORSA che ti impediscono di GUADAGNARE (e come rimediare)**. Basta collegarsi a SoldiExpert.com e ci sono tutte le istruzioni.

E in questo video spieghiamo la nostra esperienza e approccio:

[http://www.youtube.com/watch?feature=player\\_embedded&v=bCOzVKyNmCE](http://www.youtube.com/watch?feature=player_embedded&v=bCOzVKyNmCE)

(clicca qui sopra per visualizzare il video)

Roberta: Si peraltro nel sito SoldiExpert.com come bene ha riportato anche il sito Soldionline la notizia del lancio (vedi qui <http://www.soldionline.it/notizie/economia-politica/e-online-soldiexpert-com>) l'obiettivo è non solo far diventare SoldiExpert.com la porta d'accesso sul web a tutti i nostri servizi ma anche *un vero e proprio video blog dedicato alla consulenza finanziaria indipendente a 360 gradi. Con il lancio di video-seminari online e di una linea di ebook formativi per offrire ai risparmiatori italiani una serie di risorse utili per la propria finanza personale. E anche per il CHI SIAMO oltre che tutti i nostri SERVIZI abbiamo prodotto dei brevi video per spiegare cosa facciamo.*

*Ho scoperto negli ultimi mesi che sono moltissimi gli investitori piccoli e grandi che guardano i nostri video e le conferenze che abbiamo reso disponibili su YouTube... E da giugno l'obiettivo è mettere online un breve video alla settimana. Mi ha scritto peraltro un cliente che segue anche con grande soddisfazione per la sua famiglia le linee di gestione patrimoniale di cui sono advisor oltre a essere mio cliente nella consulenza "a parcella" che è impressionato da quante cose che facciamo, scriviamo, comunichiamo...oltre che dai risultati, naturalmente.*

**Salvatore:** In effetti la nostra non è una "one man company" e nemmeno "Due cuori e una capanna". Certo ci diamo molto da fare ma lavorano con noi molte persone in gamba. Lee Iacocca, il manager statunitense di origini italiane, noto soprattutto per il salvataggio di Chrysler negli anni ottanta diceva che... *"alla fine tutte le operazioni di un business possono essere ridotte a 3 parole: persone, prodotto e profitti. Se non hai una buona squadra, non puoi fare molto con le altre 2 cose"*.

**Roberta:** Sì è vero come è vero che non puoi fare buoni affari con cattivi soci o consiglieri come sto ho scritto <https://www.moneyreport.it/report-articles/consigli-di-investimento-meglio-pagarli-di-tasca-propria-la-favola-della-volpe-e-della-faina/9351> in un articolo dedicato alla professione di consulente finanziario indipendente. Un argomento che tratterò anche nella conferenza di giovedì 23 maggio all'ITForum di Rimini

**Salvatore:** Comunque abbiamo la fortuna di fare questo lavoro con grande passione e non ci pesa lavorare molto perché vediamo che i risultati arrivano. A partire dai nostri

clienti che seguono nel tempo i nostri consigli. Peraltro chi è in proprio (e non solo) in Italia sa benissimo che oggi se non ti sbatti a meno che non lavori in un settore "protetto" è dura, durissima per chiunque. Qualsiasi cosa fai devi darci il mille per mille. E anche di più di diceva Og Mandino, un grande motivatore. Devi percorrere sempre *"un miglio in più"* se vuoi fare le cose bene. Ho letto recentemente un'intervista a uno dei più grandi studiosi della ricchezza che ha ben sintetizzato il punto fra coloro che hanno successo finanziario e coloro che invece non ce l'hanno...

**Roberta:** E cosa dice?

**Salvatore:** Quello che spesso spieghi tu relativamente a molti risparmiatori italiani che non fanno nulla per migliorare la propria situazione finanziaria e che se anche hanno messo dei capitali da parte se li fanno poi spesso tocare dalla loro banca e non pianificano il proprio futuro finanziario. Secondo Steve Siebold, che ha passato 30 anni quasi della sua vita a capire in cosa i Paperon de Paperoni, sono diversi dalle persone normali ha evidenziato l'importanza di essere persone che si sbattono e non pensano invece di ottenere le cose senza fatica o contando su qualcos'altro o qualcun altro. Secondo Siebold: *"molte persone hanno invece la mentalità da lotteria. Gli investitori di successo invece agiscono. Il cittadino medio aspetta sia Dio, il Governo, il proprio capo o il proprio compagno a risolvere il problema. Così aspettano mentre il tempo scorre via"*. E purtroppo in Italia un certo tipo di mentalità "pigra" è dura a morire. Anche quando invece decenni come questi dovrebbero aver insegnato che gestire bene i propri risparmi è molto importante per il proprio futuro finanziario e quello della propria famiglia.



**Roberta:** Eppure nonostante tutto gli italiani che si affidano alla consulenza finanziaria indipendente veramente “fee only” (come quella che offriamo su BorsaExpert.it in quella generica e inMoneyExpert.it in quella personalizzata) sono ancora pochissimi e anzi dall’ultima relazione della Consob sono perfino in diminuzione! Altro che grande mercato come racconta qualcuno... La maggior parte dei risparmiatori negli ultimi anni o si è messa in liquidità (e sta commettendo un karakiri finanziario di cui comprenderà la portata nei prossimi anni, perdendosi molte opportunità a partire dal potere d’acquisto) oppure è tornata a farsi consigliare dal promotore finanziario che gli vende spesso false soluzioni il cui vero obiettivo è il collocamento e tosargli commissioni su commissioni. Si vendono le performance passate ma se poi quei mercati cambiano direzione si resterà incastrati e nessuno avviserà più il cliente che era meglio uscire. A quel punto s’inizierà a parlare di lungo periodo. Compra, tieni e spera. Ma che te lo dico a fare?

**Salvatore:** Beh l’ultima copertina della rivista National Geographic Italia è particolarmente interessante, allora. C’è una bellissima bimba appena nata in copertina e il titolo dell’inchiesta di copertina è : “Questa bambina vivrà fino a 120 anni”.



**Roberta:** E speriamo che inizi prima a occuparsi dei suoi soldi. Noi donne su questo fronte siamo molto indietro. Come stupirsi? Un secolo fa eravamo quattro niente: niente istruzione universitaria, nessuna professione remunerativa, niente diritti sui nostri beni. Se eravamo maritate e lavoravamo i soldi erano del marito. Se volevamo contrarre un mutuo avevamo bisogno della sua autorizzazione. E anche per vendere un terreno. Ma proprio perché abbiamo una speranza di vita maggiore dobbiamo iniziarci a preoccupare di come investire al meglio i nostri soldi. E sull’argomento ne torneremo a parlare perché con orizzonti temporali di vita così lunghi e sistema previdenziale pubblico come quello italiano sempre più avaro (soprattutto per le nuove generazioni) ne devi mettere da parte di soldi per vivere serenamente e pianificare bene il futuro della tua famiglia, dei tuoi figli..

**Salvatore:** Già. Il nostro piccolo Federico è comunque già sul pezzo. L’altra domenica ho cercato di andare in un supermercato Esselunga vicino a Carrara per fare la spesa ma era chiuso. Davanti alle saracinesche abbassate sai cosa mi ha detto?

**Roberta:** Cosa?

**Salvatore:** “*Papà dei soldi che abbiamo risparmiato sulla spesa cosa facciamo, li investiamo?*”

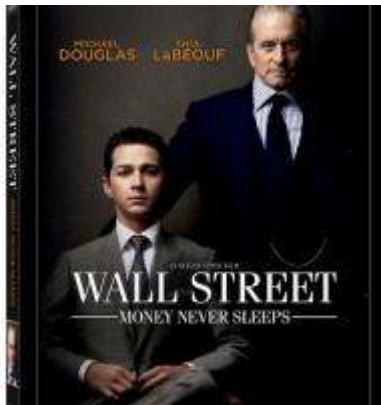
**Roberta:** Tale padre, tale figlio. Che razza di famiglia!

## CINEFINANZA

# L'AVIDITA' IN FINANZA E' DIVENTATA LEGGE. E PURTROPPO NON SOLO AL CINEMA

Roberta Rossi

***Sulla crisi finanziaria del 2007-2008 sono stati sprecati fiumi di inchiostro e metri di pellicola cinematografica. Wall Street non è un capolavoro ma spiega molto bene il fenomeno delle bolle finanziarie, del pericolo dell'indebitamento eccessivo e dell'azzardo morale. Con una interessante domanda: è l'avidità dei banchieri a mandare gli investitori sul lastrico o la faciloneria delle persone a portarle alla bancarotta?***



## La madre di tutte le bolle è il debito indotto

*“Siete nella cacca fino alle orecchie. ancora non ve ne rendete conto ma siete la generazione dei tre niente: niente lavoro, niente reddito, niente risorse. Davvero un gran bel futuro. Qualcuno mi ha ricordato qualche sera fa che una volta ho detto: l'avidità è giusta. A quanto pare è diventata legge. Perché vedete è l'avidità che spinge il mio amico barista a comprare tre case che non può permettersi senza dare l'anticipo, è l'avidità che spinge i vostri genitori a chiedere un mutuo di 250 mila dollari su una casa che ne vale 200 e con quei 50 correre al centro commerciale a comprare la tv al plasma, l'ultimo cellulare, il computer e già che ci*

*sono anche il SUV e perché non anche la seconda casa, in effetti conviene. Insomma lo sappiamo tutti che il prezzo delle case in America sale sempre. Giusto? Ed è l'avidità che ha spinto il nostro governo a ridurre il tasso di interesse all'1% dopo l'11 settembre perché tornassimo tutti a fare shopping. E hanno inventato tante belle siglette per mascherare il grande debito CMO CDO SIV ABS scommetto che ci sono al massimo 75 persone in tutto il mondo che sanno che cosa sono. Adesso ve lo dico io. Sono solo delle ADM armi di distruzione di massa.*

*Mi è sembrato che l'avidità sia diventata ancora più avida e con l'aggiunta di un pizzico di invidia. I signori degli hedge fund se ne andavano a casa con 50 o 100 milioni di dollari l'anno e così anche il banchiere si guarda in giro e dice: mica sono l'ultimo imbecille! E così inizia a usare la leva finanziaria sugli interessi fino a 50 a 1 con i vostri soldi, non con i suoi. E glielo lasciano fare tanto siete voi che avete fatto il mutuo e il bello della faccenda è che nessuno è responsabile. Il fatto è che crediamo tutti alla stessa favola. L'anno scorso il 40% di tutti i profitti societari americani era costituito da proventi finanziari, non dalla produzione o da qualcosa che avesse a che fare con la*

*necessità delle persone. La verità è che ci siamo tutti dentro, banche, consumatori, tutti muoviamo la giostra dei soldi, prendiamo un dollaro, lo pompamo di steroidi o lo chiamiamo leva finanziaria. Io invece lo chiamo finanza dopata.*

*Ero considerato un uomo piuttosto sveglio nel mio ambiente e forse sono stato dentro troppo a lungo però la prigione può anche essere anche una salvezza. Guardi oltre le sbarre e dici: ma là fuori sono diventati tutti matti? E' chiaro come il sole: basta fare un po' di attenzione, la madre di ogni male di oggi è la speculazione, il debito indotto. In*

*conclusione il vero nemico è il prestito. E' ora di riconoscere che è un biglietto sicuro per la bancarotta. E' sistemico, maligno ed è globale, come il cancro. E' una malattia e dobbiamo combatterla."*

Così dopo 8 anni di prigione per insider trading lo speculatore Gordon Gekko nel film di Oliver Stone Wall Street 2 racconta agli studenti dell'università i rischi cui va incontro il sistema finanziario globale per colpa dell'avidità dei banchieri di Wall Street. Il crack da lì a poco avviene davvero. La bolla immobiliare, dice Gekko nel film, sarà la prima goccia della tempesta perfetta.



## La tempesta perfetta

Nel film di Oliver Stone viene mostrato come la fine del rialzo dei prezzi delle case in America metta in moto un terremoto finanziario. Le più importanti banche d'affari, imbottite di titoli tossici il cui valore dipende dalla capacità dei mutuatari di pagare le rate, sono in ginocchio e rischiano di saltare trascinando nel baratro non solo se stesse e i loro manager, ma buona parte degli americani. Che sono debitori (i mutuatari) o creditori (i depositanti e gli investitori nei titoli

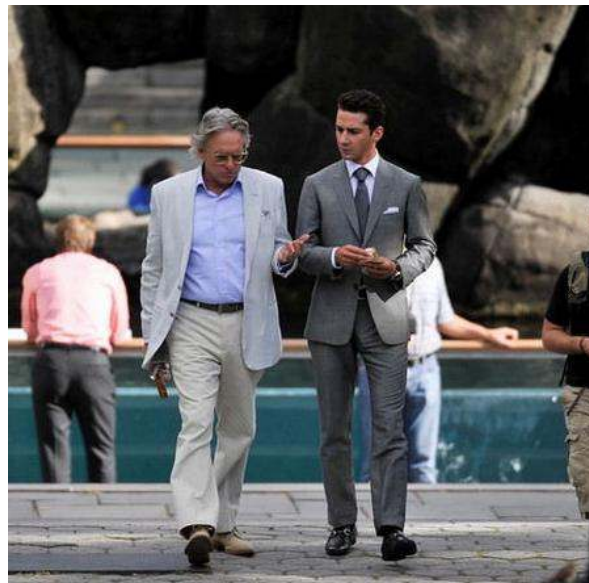
garantiti dai mutui) delle banche. I cui asset, con la discesa del prezzo delle case, perdono velocemente e irreversibilmente valore.

Sullo schermo assistiamo al crollo dei titoli azionari delle merchant bank in Borsa. Finché a spegnere l'incendio non interviene la Fed, la banca centrale americana, che compra questa carta straccia che c'è nei bilanci delle banche e le ricapitalizza. Il sistema finanziario mondiale può così ripartire. Ma il cancro che infetta il sistema secondo Gordon Gekko, il protagonista del

film, è stato solo fermato non estirpato. In America l'indebitamento – è la tesi del film – oserei dire incoraggiato, essendo vitale per il buon funzionamento dell'economia americana. Per questo secondo Gekko la Fed tiene bassi in America i tassi di interesse. Per non frenare l'accumulazione del debito da parte degli americani. *“La verità – dice il protagonista di Wall Street 2 – è che ci siamo tutti dentro, banche, consumatori, tutti muoviamo la giostra dei soldi”.*

### **Il germe dell'avidità**

Secondo l'ex speculatore Gekko tutti sono mossi dall'avidità di guadagnare e di possedere. E' l'avidità a nutrire la speculazione. E' accaduto in tempi lontani, nel 1600 in Olanda, quando un bulbo di tulipano era arrivato a valere quanto una casa. E accadrà ancora perché è l'avidità che corrompe la natura umana soprattutto quando il sistema non punisce l'azzardo morale. Se le banche e i banchieri vengono salvate dallo stato quando si sono avventate in speculazioni finanziarie dissennate per massimizzare i bonus di fine anno, che disincentivo avranno i futuri banchieri a valutare le possibili conseguenze delle loro azioni se non saranno loro a pagarne il prezzo quando la musica finirà? E' il dilemma che pone continuamente all'attenzione dello spettatore il film Wall Street 2. Un film non eccezionale ma interessante soprattutto per i dialoghi. La sceneggiatura lascia a desiderare ma il racconto della crisi finanziaria del 2007-2008 è molto efficace.



### **I soldi facili, un biglietto di sola andata per la bancarotta**

Ho trovato interessante Wall Street 2 anche per l'atteggiamento verso il denaro dei protagonisti del film. Vi è la signora cinquantenne che lascia la professione di infermiera per diventare agente immobiliare e si compra tre case ovviamente indebitandosi per cavalcare la bolla del mattone. C'è suo figlio broker a Wall Street che le stacca assegni da centinaia di migliaia di dollari per alimentare e sostenere la sua follia speculativa. Il figlio non è certo uno squalo ma a modo suo un idealista, solo che anche lui sembra che faccia di tutto per separarsi il più in fretta possibile dai suoi soldi. Quando gli danno un bonus da un milione di dollari la prima cosa che fa non è certo estinguere il mutuo sulla casa ma compra alla fidanzata un anello di fidanzamento da Bulgari da 300 milioni di dollari e con i restanti 700 si compra le azioni della sua società. Che poi essendo una banca d'affari viene subito travolta dalla crisi finanziaria originata dal crollo dei mutui e fallisce.



C'è poi la fidanzata del broker, la figlia di Gordon Gekko, che lavora per un sito no profit di informazione finanziaria e che non considera minimamente la possibilità di usare i 100 milioni di dollari depositati da suo padre in Svizzera prima di andare in prigione per

## Collezione mensile n° 49 – maggio 2013

salvare tutti quanti. Alla fine l'unico che riesce a fare qualcosa del denaro è proprio Gordon Gekko, lo speculatore che come dice lui essendosi guadagnati, forse ha una maggiore attenzione nel non vederli andare in fumo. E' lui di fatto che salva figlia, genero e suocera dalla bancarotta. Sarà pure divorato dall'avidità, ma mi sembra decisamente più assennato degli altri tre messi insieme.



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

MoneyReport è un supplemento plurisettimanale 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](mailto: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 19 maggio 2013