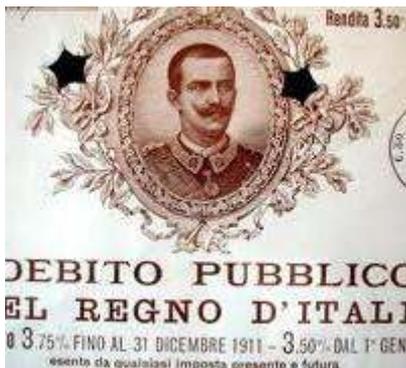


## **DEFAULT ITALIA? BANCHE E TITOLI DI STATO: SIAMO SERENAMENTE SEDUTI SOPRA UNA BOMBA A TEMPO?**



*Nuovo record per il debito pubblico italiano che ha raggiunto il nuovo tetto di 2.074,7 miliardi di euro e ci avvia verso un debito/Pil superiore al 130%. E col Fiscal Compact dovremmo dal 2015 tagliare il debito di quasi 40 miliardi di euro l'anno in un Paese che non cresce più e che vede la produzione industriale secondo Banca d'Italia è preoccupante. Il debito pubblico italiano a questi livelli quanto è sostenibile e soprattutto è corretto avere i propri risparmi troppo concentrati sul rischio Italia tramite titoli di stato, depositi bancari e postali, obbligazioni bancarie? Parliamone insieme..*

[Continua alla pagina seguente >>](#)

## **OBBLIGAZIONARIO, SE NON SAI QUESTO SEI FRITTO: ALTRO CHE PORTO SICURO!**

Il mercato obbligazionario viene considerato da molti risparmiatori quasi un porto sicuro, una sorta di regno del Bengodi dove si può guadagnare meno ma solo guadagnare. Eppure non mancano le trappole e sono a ben vedere ben più numerose dell'azionario eppure sono meno percepite. Ecco perché.....

[Continua a pagina 8 >>](#)

### Sommario

#### PAG. 2

##### Prima Pagina

DEFAULT ITALIA? BANCHE E TITOLI DI STATO: SIAMO SERENAMENTE SEDUTI SOPRA UNA BOMBA A TEMPO?  
Di Roberta Rossi e Salvatore Gaziano

#### PAG. 7

##### Casi di Borsa

I TITOLI TOP (FIAT) E FLOP (ENEL)

#### PAG. 8

##### Obbligazionario

OBBLIGAZIONARIO, SE NON SAI QUESTO SEI FRITTO: ALTRO CHE PORTO SICURO!  
di Salvatore Gaziano

#### PAG. 14

##### Strategie di Borsa

I RISPARMIATORI ITALIANI SE DEVONO INVESTIRE IN BORSA VEDONO NERO. MA RISCHIANO DI FARE LA FINE DEI TRE PORCELLINI  
di Salvatore Gaziano

#### PAG. 19

##### Strategie di Borsa

COSÌ IL MATTONE VA A FONDO  
di Roberta Rossi

#### PAG. 24

##### Strategie sui derivati

OPERARE CON I FUTURE: ANCORA SULL'IMPORTANZA DEL MONEY MANAGEMENT  
di Anna Iko

## L'INCHIESTA

# DEFAULT ITALIA? BANCHE E TITOLI DI STATO: SIAMO SERENAMENTE SEDUTI SOPRA UNA BOMBA A TEMPO?

Roberta Rossi e Salvatore Gaziano

*Nuovo record per il debito pubblico italiano che ha raggiunto il nuovo tetto di 2.074,7 miliardi di euro e ci avvia verso un debito/Pil superiore al 130%. E col Fiscal Compact dovremmo dal 2015 tagliare il debito di quasi 40 miliardi di euro l'anno in un Paese che non cresce più e che vede la produzione industriale secondo Banca d'Italia è preoccupante. Il debito pubblico italiano a questi livelli quanto è sostenibile e soprattutto è corretto avere i propri risparmi troppo concentrati sul rischio Italia tramite titoli di stato, depositi bancari e postali, obbligazioni bancarie? Parliamone insieme...*



**Roberta:** E così ci aspetta un'estate BBB dopo il taglio del rating da parte di Standard & Poor's all'Italia della scorsa settimana ...

**Salvatore:** Una volta d'estate l'unica sigla conosciuta era BB come Brigitte Bardot. Altri tempi, più spensieratezza e fiducia nel futuro... Fra i luoghi simboli dell'epoca nell'arco di pochi decenni siamo passati da Capri e Saint Tropez a Wall Street e Francoforte...

**Roberta:** Già. E quelli dell'agenzia di rating S&P ci hanno già minacciato che ci degradano ulteriormente se le cose non cambiano nei prossimi mesi. Un argomento di cui si è discusso nell'ultima puntata di Missione Risparmio sul canale televisivo specializzato CLASS CNBC e di cui sono stato ospite. Ma in Italia chissà cosa ci vorrà

per cambiare davvero registro ogni tanto mi domando ...



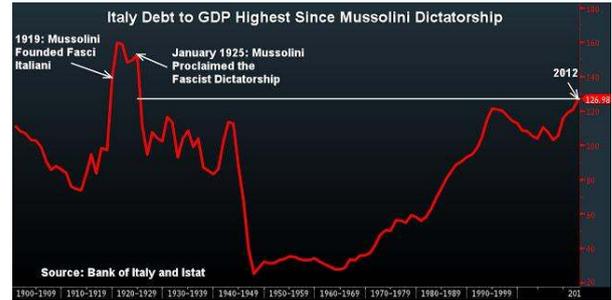
Roberta Rossi, consulente finanziario indipendente e titolare di MoneyExpert, ospite di "Missione Risparmio" su Class CNBC nella puntata dedicata al declassamento da parte di S&P sul debito pubblico italiano

**Salvatore:** Beato chi sa o forse chi non sa! Ultimamente abbiamo letto un po' di notizie finanziarie che a ben vedere dicono che i risparmiatori italiani e le banche italiane altro che prudente gestione... La strategia che va più di moda è "o la va o la spacca". Molti risparmiatori l'attuano in modo inconsapevole, la maggior parte delle banche invece in modo più che consapevole.

**Roberta:** Non è un concetto molto facile da far capire e in Europa gli unici che ce l'hanno chiaro e ci vedono come una sorta di bomba a orologeria sono i tedeschi che sono più preoccupati del debito pubblico italiano e delle banche italiane piuttosto che dei risparmiatori italiani...

**Salvatore:** Inutile girarci intorno : *"L'Italia può fare default?"* è una domanda scomoda che ancora aleggia in Europa e nel mondo. E vista dalla Germania in effetti l'Italia è un Paese delle cicale. Abbiamo un debito pubblico enorme: è vero che abbiamo fatto molte manovre negli ultimi anni e a differenza di altri Paesi possiamo vantare un avanzo primario e i conti "in ordine" se non ci preoccupiamo troppo del passato. Ma non si capisce bene come "aggrederemo" il debito pubblico se nonostante un Governo di apparente "solidarietà nazionale" e nato per fronteggiare una crisi sia politica che economica e finanziaria non si trova un accordo su quasi nulla. Pare che l'unica cosa che il premier Enrico Letta sia finora riuscito a tagliare sono i fiori a Palazzo Chigi, riducendo il numero di bouquet che giornalmente venivano consegnati per arredare le stanze...

**Roberta:** Già e poi si dimentica che dal 2015 non ci sarà solo il problema di come trovare una risposta finanziaria all'aumento dell'Iva, al pagamento dell'Imu e altre questioni finanziarie scottanti che pesano nell'immediato. Con il fiscal compact, o Patto di bilancio europeo, che entra in vigore fra un anno e qualche mese e che obbliga i Paesi (fra cui l'Italia soprattutto) al pareggio strutturale del bilancio e a riportare il rapporto tra il debito ed il Pil vicino alla soglia del 60% con una riduzione dell'eccedenza di un ventesimo l'anno!



L'andamento storico dal 1900 in poi del rapporto debito/Pil italiano visto dal sito statunitense Zerohedge

**Salvatore:** Già ed è curioso capire come si riuscirà a tagliare di **quasi 40 miliardi di euro all'anno** se qui oggi non si riesce a trovare il modo di tagliare nemmeno più per **4000 miliardi** ! Siamo un Paese con un rapporto debito-Pil al 130%, che paga interessi sul debito pari al 4% e che ha una crescita nominale dell'economia dell'1% e per rispettare la regola del pareggio di bilancio occorrerebbe nei prossimi bilanci avere un avanzo primario (la differenza tra le entrate dello Stato e le spese al netto degli interessi sul debito) di quasi il 5% che nei momenti di recessione (sic!) dovrebbe addirittura salire al 9%. Più c'è crisi più si deve tagliare, altro che politiche per la ripresa...E questo lo dice anche l'Istat, mica micio micio, bau bau...



Dal 2015 entra in vigore il Fiscal Compact, il vincolo europeo che obbliga i Paesi al pareggio strutturale del bilancio e a riportare il rapporto tra il debito ed il Pil vicino alla soglia del 60% con una riduzione dell'eccedenza di un ventesimo l'anno.

**Roberta:** Già e la cosa incredibile è che sono tutte cose note e arcinote eppure non se ne parla in Italia quasi nulla di questi argomenti e vi è un'incredibile rimozione collettiva. E' come se un debitore stra-indebitato si avvicina al momento del pagamento di maxi rate per il rimborso, la sua situazione economica è messa maluccio dato che negli ultimi 5 anni la sua capacità produttiva è

calata del 25% eppure nessuno se ne preoccupa... Si confida che prima di quella data uscirà il biglietto della lotteria vincente e il debitore salderà tutti!

**Salvatore:** Sì è una situazione curiosa. O gli italiani credono nello Stellone e che nel giro di poco tutto si risolve come con una bacchetta magica e siamo alla vigilia per l'Italia di un nuovo boom economico simile a quello degli anni '60 oppure ci dobbiamo aspettare manovre lacrime e sangue anche se qualcuno ci racconterà magari che con qualche prodigio di ingegneria finanziaria tutto si possa risolvere...Magari!



Come sono suddivisi come fonte di raccolta i 1727 miliardi di euro del Tesoro Italiano

**Roberta:** Intanto per sostenere il debito pubblico italiano che ha raggiunto (è notizia di ieri) il nuovo record di 2.074,7 miliardi di euro lo Stato ha in circolazione al 30 giugno 1.727 miliardi di euro di titoli: Btp, Btpl, Cct, Bot, Ctz.. Ed è importante ricordare che negli ultimi 2 anni gli investitori stranieri hanno diminuito (e non di poco) il loro peso. Oggi ammontano a circa 434 miliardi di euro (il 25% dello stock) mentre nel giugno 2011 si stima che erano di oltre 100 miliardi di euro superiori (circa il 40-45% dello stock). In pratica il debito pubblico italiano è sempre più in mano alle banche nazionali e ai piccoli e grandi investitori. Dal punto di vista macroeconomico potrebbe essere anche una cosa positiva, dal punto di vista micro (visto dalla parte del piccolo investitore) non è detto che sia così...

**Salvatore:** Vallo a farlo capire a molti risparmiatori italiani che pensano che l'investimento più tranquillo siano le case, i titoli di Stato, i conti correnti e i conti deposito presso banche italiane e quasi il 100%... dei loro risparmi è investito su questi asset ...

**Roberta:** Personalmente non dico sia sbagliato comprare Bot, Btp, CCT o altro ma se insieme alle obbligazioni bancarie e ai depositi concentriamo su questi asset tutto il nostro patrimonio ci stiamo esponendo a un unico rischio: l'Italia. Ed è bene esserne consci. Perché se lo Stato dovrà mettere i soldi nelle tasche degli italiani per "ristrutturare il debito", argomento che ogni tanto ritorna d'attualità o qualche banca seria avrà qualche difficoltà seria, essere eccessivamente esposti sul rischio "Italia" non è così prudente. L'Italia ha certo tutte le potenzialità per uscire da questa spirale ma le cose non si aggiustano da sole. Da qualche parte si dovrà prima o poi iniziare o altrimenti come accadeva nella storia passata chiameremo gli stranieri a risolvere le nostre beghe. Un economista come Luigi Zingales lo fa già invocando un aiuto esterno, diretto e vincolante, lanciando ufficialmente l'SOS e richiedendo l'intervento del fondo European financial stability facility (Efsf). In pratica richiedendo il commissariamento perchè la nostra classe politica non riuscirà a concludere nulla...

**Salvatore:** Sono d'accordo che un debito del 130% non si aggiusta da solo e comprendo le ragioni (senza sposarne nessuna visto che è bene non avere mai idee preconcepite quando si parla di investimenti) sia di chi pensa che continuando così l'Italia rischia di andare veramente in default salvo che non si intervenga con una qualche forma di patrimoniale/prestito forzoso che le ragioni invece di chi pensa che l'Italia è comunque un Paese "too big to fail": troppo grande per fallire. E che qualcosa in zona Cesarini ci si inventa per cercare di salvare capra e cavoli nell'interesse di tutti (e soprattutto dei nostri creditori stranieri). Nel dubbio però essere investiti su tutto e con tutto sull'Italia fondata sul debito non mi pare un'idea saggia.

**Roberta:** E' uscito peraltro recentemente un bel report che ricorda come in Italia diverse banche "sistemiche" siano imbottite di titoli di Stato (italiani, of course) in modo impressionante. Quattro banche italiane "sistemiche" (Intesa, Monte dei Paschi, Banco Popolare, Ubi) hanno il 90% dei loro investimenti finanziari concentrati sul Belpaese mentre Unicredit che è la più "internazionale" ne detiene in portafoglio oltre il 50%.

**Salvatore:** Bhe noi italiani siamo furbi... Da quando Mario Draghi ha aperto lo sportello "soldi facili" i banchieri italiani hanno fatto la gara ad accaparrarsi liquidità che poi hanno investito quasi massicciamente in titoli di Stato italiani, lucrando centinaia di milioni di euro di simpatiche plusvalenze. Pazienza se questo giochetto ha creato un rapporto ancora più incestuoso fra banche italiane e Tesoro. I tedeschi peraltro sapevano che finiva così ma non hanno accettato ancora di fare le cose all'italiana. La scorsa settimana in Provenza Jens Weidmann, presidente della Banca centrale tedesca e membro del Consiglio dei governatori della BCE ha ricordato che l'Unione Europea ha già fatto molto per assorbire le conseguenze economiche della crisi, ma non è in grado di portare una soluzione definitiva. Secondo il banchiere fra i potenti in Europa *"... per permettere all'euro di esprimere l'integralità del suo potenziale economico, sforzi vanno fatti sui due fronti, quello delle riforme strutturali e quello dell'abolizione assoluta delle garanzie consentite alle banche e ai debiti sovrani. Dobbiamo fare in modo che nell'ambito di un sistema di controllo e di responsabilità nazionale, sia possibile dichiarare il default del debito di uno Stato senza che questo minacci l'intero sistema finanziario."* E inoltre Weidmann ha anche lanciato un appello agli Stati affinché taglino i legami che troppo spesso li legano alle loro banche nazionali, giudicando che questi istituti finanziari detengono troppi debiti emessi dai governi. Chissà di chi parlava...



Secondo il numero 1 della Banca Centrale tedesca, Jens Weidmann, la Banca centrale europea non può risolvere la crisi della zona Euro. Ogni Paese dell'Unione deve fare i compiti a casa senza contare troppo sul sostegno infinito della Bce o la solidarietà

**Roberta:** Come italiana mi fischiano le orecchie. Però giovane questo Weidmann...

**Salvatore:** Sì ma di queste cose (e non dell'età di Weidmann) non si parla più di tanto in Italia, ci sono altri fatti su cui si "scannano" gli italiani e l'opinione pubblica...

**Roberta:** Sì siamo diventati il Paese dell'Azzardo Morale secondo un mio cliente che vive buona parte dell'anno all'estero e legge anche lui molto la stampa internazionale. In pratica gli italiani pensano che se l'evento "imprevisto" si realizza tanto non dovremo solo noi sostenerne il costo perché ci saranno altri come i nostri creditori che ci toglieranno prima le castagne dal fuoco.

Un po' come accade nelle assicurazioni dove l'automobilista dopo aver sottoscritto un'assicurazione adotta un comportamento meno prudente poiché non deve rispondere degli eventuali danni che andrà a causare. E l'azzardo morale si verifica oggi sempre più a livello macro-economico perché se un operatore economico, ad esempio una banca, è ragionevolmente certo di non dover pagare gli eventuali costi di un investimento rischioso andato male, ad esempio perché lo Stato interverrà scaricando i costi sulla collettività, allora è molto facile che abbandoni un comportamento di tipo prudente e decida di giocare d'azzardo... Se esce testa si vince, se esce croce è la collettività a perdere...

**Salvatore:** Vero ma questo azzardo morale è realizzato in modo più o meno consapevole anche da molti risparmiatori che accrescono senza fine il peso sull'Italia a "prescindere". E non importa se non si vedono ancora all'orizzonte riforme tali da far ripartire la crescita e abbattere il debito. Questo non viene giudicato importante. E pazienza se si corre il rischio che in assenza di un piano "mangia debito" e di "crescita" il debito pubblico un giorno divenga un macigno che rotoli come una valanga verso coloro che l'hanno sottoscritto in modo diretto o indiretto. Qualche settimana fa sul quotidiano *La Stampa* mi ha molto colpito un dato venuto fuori da una recente ricerca di Banca d'Italia: in 6 anni è raddoppiato il denaro lasciato in banca dai piemontesi. Nel 2007 i depositi bancari ammontavano a 55 miliardi di euro, ora a 110 miliardi. Non è frutto di un aumento della ricchezza a Torino & dintorni, tutt'altro. La crisi e la paura del futuro spinge le famiglie ad essere avverse al rischio a concentrare tutto sul breve termine e ad avere una riserva nel caso le cose dovessero peggiorare. Tenere i soldi sul conto in banca viene considerato qualcosa di sicuro e pazienza se poi le banche italiane con quei soldi nella maggior parte dei casi decidono di utilizzarli per imbottirsi di titoli di Stato. Il risultato? La maggior parte dei risparmiatori italiani è seduta in modo consapevole o inconsapevole sopra un unico "attivo": il debito pubblico italiano. Una sorta di enorme catena di Sant'Antonio... E se provi a far ragionare alcuni risparmiatori (fortunatamente non tutti) di come questo aspetto possa essere rischioso se non ben gestito rischi pure di passare per un disfattista quando basta un po' di buon senso (lo stesso che le persone utilizzano quando non si tratta di investimenti finanziari) per capire che non è prudente cumulare rischi dello stesso tipo. E' un principio contrario a ogni regola di sano investimento!

**Roberta:** E' un discorso lungo ma si sa gli italiani amano risparmiare. L'italiano medio tende a risparmiare su tutto: anche sulla tutela dei propri risparmi! Si fida spesso del proprio intuito o del consiglio (spesso in conflitto d'interessi) del proprio bancario o

parabancario.

A parlare di questi argomenti la maggior parte dei risparmiatori ti dirà che sono concetti troppo complicati, scriviamo troppo e che il suo caso è differente .. .Comunque da settembre ho pensato, anche su suggerimento di diversi clienti e simpatizzanti, di portare "**Fra moglie e marito ...**" non solo sul web ma in giro per l'Italia.

**Salvatore:** Sei ammattita?

**Roberta:** Molti risparmiatori ci chiedono di avere un check up del proprio patrimonio e dei propri investimenti online e senza impegno, completamente gratis. Ed è sempre possibile farlo [qui per telefono, skype e via email](#).

Ma molti vorrebbero incontrarci di persona per parlare a quattr'occhi della propria situazione finanziaria. E allora è nata l'idea di fare un tour in diverse località italiane (oltre a Milano, Lerici e vicino Alba naturalmente dove abbiamo 3 delle nostre sedi) che stiamo programmando in altre città italiane ([se sei interessato a partecipare clicca qui](#)), dando la possibilità così di prenotarsi e avere un'ora buona di tempo per parlare della propria situazione finanziaria davanti a una bella tazza di the o caffè. Non delle conferenze pubbliche come abbiamo fatto in questi anni ma incontri *one to one*, per spiegare cosa pensiamo dei mercati e di come crediamo che sia corretto investire in base alle esigenze di ciascun risparmiatore, discutendo della sua situazione facendo un'analisi approfondita, titolo per titolo, asset per asset, banca per banca, caso per caso. A ciascuno mica interessa la situazione finanziaria dell'Italia, dell'Europa o del pianeta ma la propria!

**Salvatore:** Giustissimo. E mi piace anche l'idea di essere meno "digitali". Ogni tanto mi sembra di essere diventato una protesi del computer visto il tempo che passo davanti ai computer e all'iPad a leggere, scrivere, analizzare...

**Roberta:** Beh io almeno ogni mattina mi sveglio alle 6 e prima di andare a lavorare mi faccio una bella passeggiata fra Lerici e

Montemarcello fra mare e montagna: è stupenda la natura da queste parti, ti riserva sempre delle bellissime sorprese... E da qualche settimana anche il piccolo Federico a 5 anni si è appassionato al trekking ed è fantastico.

**Salvatore:** Siamo una famiglia di scalatori... lo però preferisco ancora le scalate in Borsa, ehh ehh

**Roberta :** Avido :-)

## CASI DI BORSA

### I TITOLI TOP (FIAT) E FLOP (ENEL)

***Ecco 2 titoli che si sono distinti da inizio anno al rialzo e al ribasso. Si distingue FIAT (+56,1%) mentre affonda ENEL (-21,3%). Questa pazza, pazza Borsa... vista con una punta (naturalmente di matita e di colore rigorosamente rosso o blu) di ironia. Per cercare di sorridere (se è possibile) anche dei continui saliscendi.***

#### TOP



Luglio sugli scudi per Fiat grazie alle buone notizie che sono arrivate da più fronti. Sul fronte americano continua l'avanzata in Chrysler dove è arrivata a detenere il 68,5% del capitale di una società che si sta dimostrando una gallina dalle uova d'oro. Grande successo poi per il collocamento del bond con scadenza 2019 che ha raccolto richieste per oltre 3 volte l'offerta mentre perfino la vendita di Loro Piana ai francesi di LVMH è stata considerata una notizia molto positiva da alcuni analisti perché se si fanno quattro calcoli solo sulla partecipazione in Ferrari di Fiat si scoprirebbe che, con i multipli che girano per le aziende del lusso, altro che cavallino... qui sotto il cofano del Lingotto c'è un vero stallone :)

#### FLOP



Una cattiva notizia dietro l'altra per ENEL In questa settimana Il collocamento di un prestito obbligazionario a lunghissima scadenza è stato rinviato a causa delle avverse condizioni di mercato complice anche il declassamento del rating del debito sovrano dell'Italia da parte di S&P che ha colpito anche le società controllate dal Tesoro. E come se non bastasse cattive notizie sono arrivate dalla Spagna dove il governo dovrebbe approvare l'attesa riforma del settore energetico, che avrà pesanti conseguenze sulle società del comparto fra cui la stessa Enel presente anche nella penisola iberica. E si parla così di una revisione della politica dei dividendi del gruppo. Da inizio anno il titolo perde oltre il 21% e si sta avvicinando ai minimi di sempre. Ma non c'era qualcuno che raccontava fino a qualche tempo fa che investire sull'energia rappresentava un investimento difensivo?

## OBBLIGAZIONARIO

# OBBLIGAZIONARIO, SE NON SAI QUESTO SEI FRITTO: ALTRO CHE PORTO SICURO!

Salvatore Gaziano

*Il mercato obbligazionario viene considerato da molti risparmiatori quasi un porto sicuro, una sorta di regno del Bengodi dove si può guadagnare meno ma solo guadagnare. Eppure non mancano le trappole e sono a ben vedere ben più numerose dell'azionario eppure sono meno percepite. Ecco perché...*



Obbligazionario. C'è un mercato che alimenta in molti risparmiatori l'idea spesso erronea che si tratti quasi di un Bengodi, un mercato dove il guadagno è comunque assicurato e rispetto al fratello "azionario" offre minori performance ma comunque sicurezza quasi totale e minore stress. Un porto quasi sicuro.

E' certo vero che storicamente (ma nelle ultime settimane così su molti comparti obbligazionari non è stato!) la volatilità può essere inferiore nell'obbligazionario rispetto all'azionario ma dire che in questo mercato da una settimana all'altra, da un mese all'altro, da un anno all'altro ... non si può perdere è falso come l'altra idea spesso associata che se si comprano dei titoli diretti (invece che un fondo o un Etf) è ancora meglio oppure che se si acquistano dei fondi con cedola questa è un'idea quasi geniale perché così ogni tot mesi si porta a casa comunque qualcosa.

La maggior parte di queste convinzioni sono fuori luogo e basate su errori cognitivi che sono ben conosciuti dalla finanza comportamentale ma anche alimentate da un'industria del risparmio gestito che sa sfruttare ad arte i "bug" contenuti nel cervello di molti risparmiatori che hanno a che fare con la logica, con la matematica, la finanza comportamentale e la conoscenza dei mercati. Purtroppo.

Vuoi scoprire quanto conosci il mercato obbligazionario e se sei in grado di non cadere in molte trappole in cui cadono molti risparmiatori soprattutto nell'obbligazionario? Allora leggi questo articolo...



### **Quelle obbligazioni con le cedole generose.... di cui c'è chi non sa fare di conto**

A livello teorico molti risparmiatori conoscono il concetto di volatilità e l'importanza di operare con una strategia e di essere investitori informati e consapevoli e avere un orizzonte temporale adeguato come abbiamo discusso in modo anche colorito nello scorso intervento, ricevendo molti feedback da parte di molti risparmiatori

Ma poi nella realtà come insegna la finanza comportamentale ciascun investitore si sente poi un caso diverso e si lascia guidare dall'emotività o da decisioni o considerazioni assurde che spesso nulla hanno a che fare con il razionale.

E questo accade tanto nell'azionario che soprattutto nell'obbligazionario dove spesso le trappole mentali (alimentate ad arte anche dai venditori di fondi e dalle società di gestione) e cognitive sono veramente rilevanti.

Un esempio? Mi ha scritto qualche settimana fa un risparmiatore irritato perché a suo dire il consiglio di vendere un'obbligazione era poco sensato. Per quale motivo, questa la sua posizione, bisognava vendere un titolo che gli assicurava una cedola annuale del 4,3%, soprattutto di questi tempi di cedole grame?

Facciamo 2 calcoli. L'obbligazione in oggetto è la RBS Ottobre 2016 Royal 7 Anni Tasso

## **Collezione mensile n° 51 – luglio 2013**

Fisso (codice Isin NL0009061357) e stacca in effetti una cedola su base annua del 4,3% lordo con pagamento trimestrale e scadenza 8/10/2016.

Il prezzo fatto segnare da questa obbligazione nel momento del consiglio della vendita era di poco superiore a 108 (ora in questi giorni complice l'aumento dei tassi questo bond è sceso intorno a 105,7 perdendo più di 2 punti percentuali).

Il prezzo dell'obbligazione è importante? Certo che sì anche se alcuni risparmiatori sembrano considerare questo prezzo una variabile indipendente.

Se si deve valutare il rendimento di un'obbligazione occorre infatti valutare il rendimento dei flussi da oggi alla scadenza e per capirne il rendimento effettivo (e anche fare dei confronti se c'è qualcosa che può essere più interessante) il prezzo attuale è un elemento imprescindibile.

Se l'obbligazione in discussione vale 108 occorre valutare infatti che se è vero che la cedola su base annua è del 4,3% lordo, alla scadenza la quota rimborsata in conto capitale sarà 100 e non 108. Quindi più passa il tempo più è ragionevole attendersi che il prezzo dell'obbligazione tenderà a scendere verso il valore di rimborso a 100. Morale? Il rendimento netto di questa obbligazione con scadenza ottobre 2016 quando avevamo suggerito la vendita era dello 0,75% netto all'anno! Vi sembra un rendimento interessante?

A me sembra una "feticchia" considerato peraltro che RBS non è un titolo propriamente a tripla A ed è stata salvata solo alcuni anni fa dal governo inglese e quindi non vale in questo caso nemmeno troppo il ragionamento che questo è un "porto

sicuro” come emittente per quel che possono valere questi ragionamenti.

Meglio secondo noi (ed è il lavoro che fa soprattutto Roberta Rossi nella consulenza offerta da MoneyExpert.it nei portafogli obbligazionari diretti all'interno della consulenza personalizzata) valutare periodicamente i titoli in portafoglio e fare magari quando serve degli arbitraggi, vendendo magari (facendo confronti naturalmente il più possibile coerenti e omogenei perché un Bund tedesco, un'obbligazione Argentina e un'obbligazione di una banca italiana sono cose diverse) quello che rende meno per acquistare qualcosa che rende di più visto che si possono anche trovare (non è facile ma noi facciamo questo per mestiere) obbligazioni con emittenti bancari italiani di primo piano che possono rendere oltre il 3% netto.

E quindi vendere qualcosa che da qui al 2016 rende lo 0,7-0,9% all'anno per acquistare qualcosa che ne rende magari il 2,5-3% non è proprio così stupido, no?

Fra avere più soldi o più cedole (e non è la STESSA cosa!) noi crediamo che l'obiettivo dovrebbe essere quello di ottenere più soldi dal proprio capitale, giusto?

Per capirci se il mio capitale iniziale è 100 e ottengo alla fine del periodo cedole per 10 che si assommano a un capitale rimborsato di 95 il risultato finale sarà 105. Se invece ottengo sempre su un capitale di 100 cedole per 7 ma il mio capitale rimborsato è di 100 il risultato finale è 107. E 107 sono più di 105, quasi un 2% in più, giusto?

“Ma se io ho acquistato i titoli vicino al nominale o sotto avrò comunque un rendimento pari o superiore alla cedola?”

qualcuno obietterà. Il discorso sulla cedola che si riceverà non si discute ma il ragionamento corretto da fare è non guardare solo la cedola, evidentemente. E calcolare da oggi a un determinato periodo quali sono i rendimenti che sul mercato si possono ottenere, facendo dei confronti. Il passato è passato ed è già nei prezzi.

Eppure molti risparmiatori faticano a capire questo concetto e nell'obbligazionario hanno magari in portafoglio titoli o fondi che rendono poco o nulla ma sono convinti, in base alle cedole nominali, di aver fatto un grande affare mentre magari potrebbero ottenere rendimenti migliori senza prendere rischi ulteriori. E così stanno regalando soldi alla loro banca o al mercato.

### **MEGLIO DETENERE I TITOLI OBBLIGAZIONARI DIRETTI INVECE DI FONDI O ETF?**

Sull'obbligazionario capita poi chi ti spiega che è meglio investire comunque solo in obbligazioni dirette invece che in fondi o in Etf obbligazionari perché così sostanzialmente non si perde. E' vero? No, è un'altra bufala perché fra avere un portafoglio di obbligazioni dirette e un portafoglio di fondi obbligazionari o di Etf nulla cambia dal punto di vista concettuale. Le obbligazioni in portafoglio nel fondo o nell'Etf hanno quasi tutte una scadenza, magari una cedola e una data e un capitale di rimborso. E la vera differenza è spesso più mentale o comportamentale.

Prendiamo per esempio un ETF che investe sui titoli di stato Italiani, iShares Barclays Italy Treasury Bond (codice Isin IE00B7LW6Y90). Nell'ultimo mese ha perso più del 5%. Cosa c'è dentro questo Etf? Se si esamina la scheda si vedrà che all'interno di questo ETF obbligazionario sono detenuti 44 titoli di Stato

italiani con una scadenza media di circa 8 anni, una duration media di circa 6 anni e una cedola media del 4,53%.

Ora prendiamo per un confronto cosa è accaduto a un Btp con caratteristiche non molto dissimili tipo quello con scadenza 1° febbraio 2019 e cedola 4,25%. L'andamento non è stato molto difforme da quello dell'Etf sui titoli di Stato italiani con una discesa nell'ultimo mese di circa il 5%. E se si possedeva un fondo d'investimento con sottostante titoli di stato italiani con caratteristiche e scadenze simili l'andamento negativo è stato analogo.

E va detto che quello che è accaduto al mercato obbligazionario dei titoli di Stato italiani (Btp, Cct e compagnia bella) non è qualcosa di isolato perché nel settore obbligazionario non c'è comparto che nell'ultimo mese si è salvato (dal governativo americano al corporate, dall'high yield alla tripla AAA, dai bond dei mercati emergenti a quelli flessibili) con discese anche superiori alle 2 cifre per quanto negli ultimi giorni sono tornate a circolare sul mercato italiano le voci di una qualche operazione di ristrutturazione del debito pubblico (ovvero una bella sforbiciata ai Btp e Cct sul modello greco se si dovesse arrivare a una "richiesta di salvataggio" all'Unione Europea) dopo la pubblicazione di uno studio di Mediobanca (si legga qui l'articolo ) che sta facendo molto discutere e a cui si è aggiunto un'indiscrezione pubblicata oggi su Repubblica (vedi qui) e sul Financial Times che ci sarebbe un buco di 8 miliardi di euro nei conti del Tesoro per effetto di manovre con i derivati fatte alla fine degli anni '90 per entrare nell'euro.

#### **DIFFERENTI ATTEGGIAMENTI DI FRONTE ALLE PERDITE NELL'OBBLIGAZIONARIO**

Ritornando a parlare delle perdite subite attraverso titoli o fondi o Etf quello che cambia (restando la sostanza la stessa) è evidente l'atteggiamento mentale di molti risparmiatori: se si possiede un titolo obbligazionario la perdita non viene considerata mentre se accade tramite un Etf o un fondo allora c'è! Una bella illusione ottica.

#### **Come spiegarlo?**

La finanza comportamentale insegna che chi compra delle obbligazioni dirette non fa spesso calcoli troppo sofisticati e guarda spesso solo alla cedola e considera il capitale rimborsato alla scadenza come qualcosa di certo e anche se un titolo in portafoglio (come è accaduto in questi anni diverse volte a chi deteneva dei BTP con scadenza medio-lunga) perde 10 o 20 punti percentuali è rassicurato dal fatto che al rimborso otterrà il capitale di 100.

Se invece si detiene un fondo o un Etf oppure una gestione patrimoniale tutto viene valorizzato giorno per giorno con il prezzo ultimo e la quota (il rateo) maturato di interessi nel caso di obbligazioni con cedola a tasso fisso o variabile e la "nuda verità" viene considerata da molti risparmiatori un minus.

In pratica se si acquista un titolo o un portafoglio di titoli obbligazionari che perdono dal prezzo dell'acquisto il 10-15% la cosa viene accettata e si è disposti senza problemi ad accettare qualche anno per rivedere i titoli salire mentre se la stessa cosa accade con un fondo o un Etf obbligazionario la colpa è dello strumento (o del gestore) e non si usa lo stesso criterio di valutazione.



### Strana la nostra mente, no?

Questo lo sanno peraltro benissimo molte società di gestione che in questi anni hanno proposto e continuano a proporre sempre più fondi obbligazionari con cedola. Detto fra noi si tratta in molti casi di una presa per i fondelli gigantesca (scusate il francesismo) nei confronti dei sottoscrittori di questi fondi (e avremo modo di parlarne più nel dettaglio) e il vero obiettivo è illudere i risparmiatori facendo leva su alcuni trucchi psicologici ben conosciuti agli addetti ai lavori del ramo vendite.

E che si basano sul fatto evidente che molti risparmiatori non sanno fare di conto come mi ha raccontato amabilmente un promotore finanziario durante un viaggio in treno sul perché a molti dei suoi clienti proponeva fondi obbligazionari con cedola: “alla maggior parte dei risparmiatori piace l’idea di vedersi accreditare periodicamente una cifra e pazienza se non capiscono che potrebbe essere prelevata dal loro stesso capitale versato. Li rassicura e gli sembra di ottenere un ritorno certo. E poi si ottiene un altro fantastico vantaggio: col tempo la maggior parte dei sottoscrittori perde la cognizione se guadagna o perde perché il prezzo di carico diventa poco confrontabile con l’andamento del mercato per effetto delle cedole staccate”. Già.

### Sii prudente, non osare!

E a proposito di obbligazioni da “sciogno” come direbbe Flavio Briatore nell’imitazione di Crozza vale la pena ricordare che i 2 bond collocati da Mediobanca a 100 (con scadenza 21 giugno 2013 e uno con cedola iniziale poi agganciato alle Borse europee, Isin IT0004924004, l’altro poi agganciato alla Borsa Usa, Isin IT0004924046 ) poche settimane fa e oggetto di una campagna pubblicitaria molto forte sui giornali e siti internet dallo slogan intrigante “Sii prudente, osa!” (e oggetto di un nostro articolo dove consigliavamo di ...non osare, standone alla larga, vedi qui) sono arrivate a valere già 91!

Un -9% in poche settimane su un investimento obbligazionario “sicuro” è un bel risultato!

Un’ennesima dimostrazione di come l’asimmetria informativa possa fare “strage” fra i piccoli risparmiatori spesso troppo boccioni quando si parla di prodotti strutturati e obbligazionari e legati a cedole o rendimenti “civetta”....

Tutto questo per dire che l’investimento obbligazionario non è certo da mettere all’indice e anzi sia come BorsaExpert.it con diversi portafogli modello che con MoneyExpert.it con consulenza personalizzata anche per grandi patrimoni è un mercato che monitoriamo e analizziamo costantemente alla ricerca delle migliori opportunità sia con titoli diretti che tramite fondi o Etf.

E anzi consigliamo a tutti gli investitori di prenderlo in considerazione per diversificare il proprio patrimonio. Ma se anche voi investite in questo mercato è bene conoscerne le regole, un po’ di matematica

finanziaria, le opportunità ma anche i rischi visto che la volatilità esiste anche su questo mercato e l'orizzonte temporale non può essere di pochi mesi se si investe su strumenti con scadenze lunghe.

Per questo è bene diversificare, seguire nel tempo una strategia e stare molto attenti a chi vi consiglia di acquistare un'obbligazione o un prodotto obbligazionario soprattutto se questo consigliere ha un interesse diretto nel collocarlo: potrebbe curare il suo interesse, non il vostro e in quel momento perfino a parità di emittente (e nel 90% dei casi succede proprio così) ci potrebbe essere sul

mercato qualcosa che con caratteristiche analoghe rende di più!

Rischio emittente, rischio tasso, rischio cambio (per quelle in valuta), rischio liquidità, grado di subordinazione delle obbligazioni ... Sono molti i fattori da prendere in considerazione anche sul mercato obbligazionario. Qualcuno lo chiama ancora reddito fisso ma è bene sapere quindi che di "fisso" non c'è molto. Ed è bene per questo essere preparati per non cadere dalla padella alla brace

### Portafogli Obbligazionari

A ciascuno il suo portafoglio per chi vuole detenere direttamente titoli, ricevere un flusso cedolare e conoscere il rendimento in anticipo oppure vuole attuare una diversificazione maggiore e più attiva con l'utilizzo di ETF o fondi d'investimento

Mostra tutti i sotto-tipi Ordinamento predefinito ▼

<p><b>Cash Plus</b></p>  <p>Come investire a breve, puntando sulle migliori obbligazioni</p> <p><a href="#">Leggi qui i dettagli e come sottoscriverlo</a></p>	<p><b>Alto Rendimento</b></p>  <p>Ecco come ottenere alti rendimenti sul mercato obbligazionario, tagliando il rischio</p> <p><a href="#">Leggi qui i dettagli e come sottoscriverlo</a></p>
<p><b>Reddito Extra</b></p>  <p>Voglia di cedola? Scopri come avere i titoli più interessanti come rapporto rischio/rendimento.</p> <p><a href="#">Leggi qui i dettagli e come sottoscriverlo</a></p>	<p><b>ETF Focus Obbligazionario</b></p>  <p>Come guadagnare con gli ETF nell'obbligazionario in modo efficace</p> <p><a href="#">Leggi qui i dettagli e come sottoscriverlo</a></p>
<p><b>Schroder Focus Obbligazionario</b></p>  <p>Scopri come coniugare protezione e reddito del tuo patrimonio, investendo sui migliori mercati obbligazionari di tutto il mondo.</p> <p><a href="#">Leggi qui i dettagli e come sottoscriverlo</a></p>	<p><b>Eurizon Bond Selection</b></p>  <p>Far crescere il proprio capitale senza rischiare troppo. Ecco il miglior metodo per operare con i fondi obbligazionari Eurizon</p> <p><a href="#">Leggi qui i dettagli e come sottoscriverlo</a></p>

## STRATEGIE DI BORSA

# I RISPARMIATORI ITALIANI SE DEVONO INVESTIRE IN BORSA VEDONO NERO. MA RISCHIANO DI FARE LA FINE DEI TRE PORCELLINI

Salvatore Gaziano

*Siamo un popolo di ignoranti, finanziariamente parlando. Sugli investimenti vediamo nero. Solo i portoghesi sono più pessimisti di noi. Secondo gli investitori istituzionali rischiamo di fare una brutta fine. Gli italiani sono vittime di un loop finanziario, ma possono cavarsela. Se imparano a non costruire sulla sabbia e a non andare "a braccio" quando si tratta di investimenti...*



### Investire in Borsa quanto è difficile...

Ho letto recentemente una ricerca internazionale commissionata dalla casa d'investimento internazionale Schroders sull'orientamento degli investitori nel mondo in base alla loro nazionalità. Il risultato? Secondo il campione interpellato gli italiani sono fra i più pessimisti al mondo e in Europa vedono più nero di noi solo i portoghesi rispetto allo scorso anno.

L'indagine, condotta da Schroders all'interno del progetto **Schroders Global Investment Trends Report 2013**, ha coinvolto 14.800 investitori (circa 1000 in Italia) che hanno manifestato l'intenzione di voler investire in borsa almeno 10.000,00 euro nei prossimi dodici mesi.

Cosa ne viene fuori di noi italiani e che può essere molto interessante sapere anche per i tuoi prossimi investimenti? Una serie di dati quanto interessanti quanto contraddittori che

dimostrano lo stato di confusione anche mentale di molti risparmiatori, provati dai continui saliscendi dei mercati (che peraltro ci sono sempre stati) e da un futuro del sistema Paese che percepiscono sempre più incerto.

**Gli italiani? Un popolo di "ignorantoni". Finanziariamente parlando, lo dicono le ricerche.**

Prostrati sempre più dalla crisi economica e dalla mancanza di prospettive, dalla perdita di sempre più certezze ma anche da una conoscenza molto all'acqua di rose del funzionamento dei mercati finanziari gli investitori italiani risultano tra i più pessimisti in Europa sulle prospettive dei mercati finanziari. Secondo una classifica pubblicata sull'IMD Competitiveness Yearbook sul grado di preparazione finanziaria gli italiani sono al 44mo posto (i danesi sono al primo posto). Ne sanno più noi di finanza i messicani e gli indonesiani.

“Non c’è un paese al mondo così benestante e al tempo stesso impreparato dal punto di vista finanziario come l’Italia” ha ricordato qualche tempo fa Marco Liera sulla pagine del Sole 24 Ore nel commentare questa ricerca. Un’ignoranza in tema di investimenti finanziari che porta a commettere molti errori e a cadere vittima di trappole mentali ben conosciute dalla finanza comportamentale, che sono il “pane” per molte banche e promotori finanziari per rifilare al “parco buoi” prodotti costosi, inefficienti e spesso illiquidi facendo credere ai malcapitati di aver acquistato la loro futura sicurezza finanziaria.

Più il futuro è percepito come incerto più prodotti che fanno credere in un mondo con delle certezze vanno di moda. Il recente boom dei fondi a cedola ne è un esempio. Non assicurano certo un rendimento positivo, ma siccome staccano la cedola molti italiani che hanno sottoscritto questi prodotti (pubblicizzati spesso in modo ingannevole per ottenere un rendimento extra e integrare lo stipendio) pensano che con quei prodotti hanno trovato il modo di guadagnare in tutta sicurezza. Basterebbe leggere il prospetto informativo di questi prodotti per capire che le cose non stanno esattamente così...

### Ottimisti e pessimisti di tutto il mondo unitevi.



Gli europei che vedono più chiaro e più scuro il loro futuro finanziario

Il futuro? Per i prossimi dodici mesi secondo questa ricerca di Schroders solo il 28% degli intervistati Made in Italy si dichiara più fiducioso, rispetto all’anno scorso, nelle opportunità d’investimento per il 2013. Prevalde (38%) chi invece si aspetta un andamento negativo. E la graduatoria europea degli ottimisti sulle prospettive dei mercati è guidata (inutile dirlo) da svedesi (50%), svizzeri e tedeschi (44%). E solo in Portogallo (22%) la percentuale degli ottimisti è inferiore a quella italiana. Dove le economie vanno male gli investitori sono pessimisti. Il che fa sorridere perché mica si è costretti a investire nel proprio paese ma tant’è. Ognuno ha il suo specchio deformante per proiettare fuori quello che gli succede dentro. Facile comprendere da questa classifica come l’andamento economico di un Paese e le sue prospettive di crescita influenzino i propri abitanti e le loro speranze di investitori (il cosiddetto home bias).

I timori del prossimo anno	Italia	Europa
Crisi del debito nell’Eurozona	45%	55%
Aumento della pressione fiscale e austerità	44%	31%
Instabilità politica	43%	39%
Lentezza della ripresa economica nel proprio Paese	35%	33%
Lentezza della ripresa economica globale	29%	39%
Incertezza e volatilità dei mercati	29%	32%

I timori degli italiani a confronto secondo la ricerca Schroder

Fuori dall’Europa a livello globale i più positivi risultano essere gli investitori giapponesi (81%), seguiti dagli abitanti dell’Indonesia, della Thailandia, degli Emirati Arabi Uniti, dagli statunitensi, dagli abitanti di Taiwan e poi dagli svedesi.

In alcune aree geografiche appare chiara la tendenza a preferire il proprio Paese l’80% degli Statunitensi vede negli USA le migliori opportunità per i prossimi 12 mesi. In Asia, è il 55% a credere di più nei propri mercati. Europei e Mediorientali, invece, scommettono meno (40%) sul potenziale dei propri Paesi. In Europa, i più inclini a investire localmente

sono gli Svizzeri (61%), seguiti dai Tedeschi (59%).

**Il sentiment degli investitori italiani è grigio, anzi nero. Ed è magari un buon segno nel medio-lungo periodo...**

E' da numerosi anni che decine di ricerche di questo tipo indichino come gli italiani fra i pessimisti cosmici del globo pur se a ben vedere la correlazione con i mercati finanziari può essere anche inversa.

Nel novembre 2005 avevo commentato delle ricerche simili realizzate dal Pipa, il Program on International Policy Attitudes (www.pipa.org), della University of Maryland, un'istituzione che effettua ricerche sull'opinione pubblica internazionale.

Cosa era venuto fuori già allora? Che gli italiani fra i paesi 'industrializzati' erano già fra la popolazione più pessimista al mondo .

I popoli più ottimisti? Cinesi, indiani, sud-africani, indonesiani. E una prima lettura potrebbe tradurre questa tendenza in: chi ha meno è più fiducioso e vede rosa; chi ha maggior benessere teme di perderlo e vede nero. ...

Peraltro la lettura degli indicatori di sentiment consiglia spesso di farne una lettura contrarian: più aumentano gli ottimisti nel breve più aumenta la probabilità di un ribasso sui mercati e viceversa.

Nel caso nostrano più i risparmiatori italiani sono negativi sulle sorti dei mercati finanziari più questi possono salire come è accaduto per esempio successivamente al giugno 2012 quando il termometro della sfiducia verso il Belpaese era massimo e poi nei mesi successivi i corsi dei titoli di stato e delle azioni italiane sono volati.

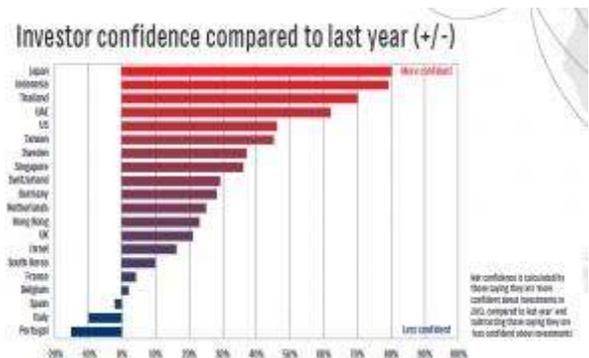
E vi è da registrare dal punto di vista della cronaca finanziaria che anche nel novembre 2005 quando il più cupo pessimismo aveva messo radici nella maggioranza degli investitori italiani (nelle settimane precedenti

un ribasso di circa il 10% si era abbattuto a Piazza Affari), poi nei 15 mesi successivi l'indice Mibtel salì di oltre il 35%.

E da questo punto di vista si potrebbe anche leggere in questo modo l'elevatissima confidenza degli investitori giapponesi (ben l'81%) verso il prossimo futuro: dopo la ricerca nelle settimane successive l'indice Nikkei è arretrato violentemente del 20% circa in poche settimane.

Anche perchè con questo sentiment la maggior parte degli italiani (**e ne parleremo prossimamente**) investe sempre più nel breve: conti correnti, conti depositi, titoli di Stato italiani soprattutto. Scelte che sono molto meno prudenti di quello che appare anche se chi le compie pensa investendo così di comprare sicurezza....

Dalle opinioni degli intervistati italiani sulle aree con le migliori prospettive per l'anno emerge poi la seguente graduatoria: il 41% ritiene l'Asia Pacifico, inclusa la Cina, la regione con le maggiori potenzialità di crescita, seguita da Italia (31%), America Latina (24%), Asia Centrale inclusa India e Corea del Sud (24%).



**I risparmiatori italiani e portoghesi vedono più nero, quelli giapponesi più rosa**

Proprio i mercati che nelle ultime settimane dopo la ricerca sono fra quelli scesi di più si potrebbe osservare perfidamente...

Cercare poi di capire se c'è una logica nelle preferenze espresse dagli investitori italiani in base a questo tipo di risposte non è facile.

La linea di tendenza espressa dalla maggior parte degli investitori italiani è quasi un ossimoro, l'unione di 2 termini contraddittori come la *"lucida follia"*, il *"tacito tumulto"*, le *"convergenze parallele"* e l'*"insensato senso"*.

### **Gli italiani? Voglio tutto e il contrario di tutto per i loro investimenti: rendimento senza rischio...**

I risparmiatori italiani ricercano basso rischio/rendimento ma guardano con interesse verso le opportunità ritenute interessanti offerte dalla crescita economica asiatica e, in generale, delle economie emergenti. Vorrebbero rischiare e puntare sugli "emergenti" perché considerano quest'area quella dalle prospettive di guadagno migliori (e pazienza se nell'ultimo mese hanno poi perso il 15% in media) ma dall'altra non vogliono rischiare più di tanto e tengono i soldi sul conto o lo indirizzano verso scelte sempre più conservative.

In cuor suo l'investitore medio italiano (e lo dicono anche altre ricerche) vorrebbe guadagnare ma senza perdere, avere una crescita del capitale ma senza scossoni, insomma la botte piena e la moglie ubriaca.

### **Italiani? Ahi ah ah dicono altre ricerche quando si parla di previdenza futura...**

E in proposito è proprio di questi giorni anche la pubblicazione di un'altra ricerca molto interessante condotta da un'altra società del risparmio gestito, Natixis Global Asset Management (NGAM) che a livello internazionale ha coinvolto oltre 500 investitori istituzionali che gestiscono complessivamente un ammontare di 11.500 miliardi di dollari di asset, di cui 40 nel nostro paese.

Cosa ne viene fuori? Che il futuro finanziario degli italiani è sempre più a rischio. L'85% degli investitori istituzionali ritiene che gli italiani non abbiano sufficienti risorse per

affrontare il proprio futuro e per garantirsi un buon tenore di vita durante l'età pensionabile.

Causa la crisi finanziaria degli ultimi anni, lo smantellamento graduale del welfare nazionale e la tenuta delle tradizionali metodologie di investimento, i portafogli degli italiani non sembrano, infatti, costruiti per far fronte adeguatamente alle necessità future.

La maggior parte dei patrimoni degli investitori italiani non è infatti investita in modo molto lungimirante ed efficiente. Quasi i 2/3 dei risparmi nel mattone, poi il resto soprattutto in depositi bancari, postali e titoli di stato in gran parte italiani. Si investe in ciò che viene ritenuto "sicuro" e "familiare" e questo non è necessariamente un bene perché le cattive sorprese possono arrivare anche da ciò che sembra "sicuro" e "familiare" quando lo è troppo.

La ricchezza degli italiani poi investita in attività finanziarie è bassa e spesso mal gestita, fidandosi troppo dei consigli dell'oste non sempre disinteressati.

### **Investitori in loop finanziario**



E' quasi un corto circuito: gli investitori italiani sono sempre più pessimisti e investono sempre più guardando al breve senza preoccuparsi del loro futuro finanziario a medio-lungo. Fanno scelte sempre più prudenti perché non vogliono rischiare e sopportare gli alti e soprattutto bassi del mercato e si accontentano di rendimenti bassi (facendo spesso "non scelte" o seguendo l'intuito) che nel tempo saranno probabilmente in grado di difendere a

malapena il potere d'acquisto o di resistere veramente alle fasi avverse.

Un po' come la storia dei 3 porcellini. C'è quello che costruisce la sua casa con la paglia per fare in fretta; quello che la costruisce con la legna e il più giudizioso che opta per i mattoni e compie la scelta più impegnativa (e deve sopportare sicuramente più stress) ma alla fine salva se stesso e pure gli altri fratelli.

Il problema negli investimenti finanziari è che ben difficilmente qualcuno correrà però a salvarci dal "lupo cattivo": ognuno deve pensarci in modo autonomo. E per tempo.

E se si investe con giudizio e strategia (il tipo di supporto che forniamo attraverso [BorsaExpert.it](http://BorsaExpert.it) e [MoneyExpert.it](http://MoneyExpert.it) con consigli mirati e continuativi ad affrontare in modo razionale gli alti e bassi dei mercati) delle sorti politiche, economiche e finanziarie del proprio Paese non dipenderà tutto l'ottimismo o il pessimismo sul proprio patrimonio e futuro finanziario.



Se vuoi conoscere invece le nostre strategie e servizi di consulenza ti consigliamo di visitare il sito [BorsaExpert.it](http://BorsaExpert.it) per conoscere dettagliatamente tutti i nostri portafogli consigliati (su azioni, obbligazioni, fondi e Sicav o Etf) oppure [MoneyExpert.it](http://MoneyExpert.it) per scoprire come funziona la consulenza personalizzata avanzata. Trovi comunque [qui](#) una prima descrizione sintetica dei nostri servizi di Alta Consulenza.



E puoi naturalmente contattare liberamente i nostri esperti ([clicca il seguente modulo](#)) e saremo lieti di rispondere a qualsiasi richiesta di chiarimento, fornendoti anche un check up iniziale di **30 minuti** del tuo patrimonio ovvero una prima Consulenza Riservata **GRATUITA** sui tuoi investimenti.

## STRATEGIE DI BORSA

# COSÌ IL MATTONE VA A FONDO

Roberta Rossi

***400.000 italiani stanno toccando con mano quanto una decisione di investimento apparentemente "sicura" possa costare cara quando cambiano le condizioni di mercato. Il primo amore degli italiani, la casa, è diventato per alcuni un incubo. I fondi immobiliari venduti agli sportelli bancari sono diventati una trappola per centinaia di migliaia di investitori. Possiamo imparare qualcosa dalle loro storie?.***



Quando si tratta di investire la maggior parte degli investitori ha fretta. La velocità con cui prendono una decisione è per loro la cosa più importante. Non l'analisi dell'investimento, che magari bloccherà il loro capitale per anni.

Come osservano i giornalisti Maria Teresa Cometto e Glauco Maggi, recenti autori del libro "Guadagnare con la crisi" (Sperling & Kupfer Editori) "Quando hanno a che fare con la finanza, le persone reagiscono in due modi opposti, ma entrambi sbagliati: da una parte nascondono la testa nell'ignoranza incolpando il sistema, le banche, la speculazione; dall'altra si illudono che la falsa conoscenza, cioè i consigli interessati dell'impiegato allo sportello o le dritte di un amico, ovvero informazioni assunte in dieci minuti di apnea

dell'intelligenza nei quali fanno finta di comprendere tutto, facciano di loro degli investitori."



Purtroppo fa di loro solo degli acquirenti di prodotti finanziari, perché per investire, un po' di consapevolezza ci vuole. E anche di senso critico. Un buon primo

passo è capire che l'impiegato allo sportello, il promotore o il bancario, non sono lì per cambiare il destino finanziario dell'investitore, ma magari per vendere la loro merce su pressione della loro direzione commerciale. Per questo dei prodotti finanziari che vendono parlano solo delle opportunità che offrono, mai dei rischi.

I difetti? Sta al consumatore capirli. Non guardando solo le pubblicità dei prodotti finanziari, ma anche le avvertenze, quelle scritte in piccolo. Di domande prima di investire bisogna farsene molte. Non c'è solo il fatidico "quanto rende" e "quanto è sicuro". Anche perché al di là di tutto quello che vi possono raccontare il "quanto rende" non è una certezza ma una possibilità e il "quanto è sicuro" dipende da come va il mondo, che non è esattamente una cosa prevedibile. E' purtroppo al risparmiatore comune piace ragionare in termini assoluti, mentre in finanza si dovrebbe ragionare esclusivamente in termini relativi. Ovvero "quanto rende, quanto è sicuro rispetto ad altri investimenti? Che rischi corro rispetto ad altri strumenti?"

### **La sicurezza è nulla senza il controllo**

Quando i 400 mila italiani rimasti intrappolati nei fondi immobiliari hanno deciso di effettuare questo investimento si sono fatti una sola domanda: è un investimento sicuro? E la risposta è stata da parte di molti addetti ai lavori "Sì". Cosa c'è di più sicuro del mattone hanno pensato anche questi italiani vedendo che il loro giudizio era confermato dagli esperti? A molti la risposta "Sì" è bastata.

Avrebbero invece dovuto chiedersi: oltre che sicuro quanto è liquido questo investimento? Se lo voglio vendere posso farlo? La liquidità non l'avevano messa in conto. Né che un investimento sicuro potesse diventare problematico o prosciugargli la liquidità. Il problema in finanza non sono le risposte ma le domande. Se non ti fai le domande corrette, sei destinato a investire male i tuoi soldi.

Diversi anni fa facemmo vendere a un cliente della consulenza personalizzata uno di questi fondi immobiliari, spiegando i rischi di illiquidità che stava correndo quando il mercato (e stiamo già parlando di alcuni anni fa) dava già i primi segni di crepa. Sottolineo che noi siamo consulenti non venditori di prodotti finanziari e non ci facciamo pagare dalle società che sfornano prodotti finanziari ma dai clienti. L'indipendenza è tutta qui ma fa un'enorme differenza tra chi è libero di scegliere il meglio per il proprio cliente e chi guadagna in percentuale su quello che il cliente alla fine compra.

### **Il ballo del mattone**

La corsa del mattone in Italia ci sembrava finita già da qualche anno. Ancora adesso questo cliente ci ringrazia. Se avesse mantenuto quell'investimento oggi sarebbe uno di quei 400.000 sottoscrittori di fondi immobiliari rimasti intrappolati in questi prodotti. Alcuni investitori ci avevano investito veramente tanto sui fondi immobiliari come Alpha e gli altri perché la maggior parte degli esperti e nei forum di Borsa ne parlavano solo bene, grazie a quell'altra bufala che spesso attira molti risparmiatori che è la storia del dividendo o della cedola che

toccheremo in un altro Report per smascherarla.

Il fondo Alpha dovrebbe scadere tra tre anni il 27/06/2015, vendere tutto il patrimonio e liquidare i sottoscrittori. Ma probabilmente verrà prolungato di altri 15 anni! Se per allora le condizioni del mercato immobiliare non saranno cambiate, il fondo potrà legalmente rimborsare i propri sottoscrittori nel 2030 usufruendo della proroga e del periodo di grazia concesso. Davvero un bell'investimento!

Intanto sul mercato le quote del fondo Alpha Immobiliare valgono ora meno di 1000 euro (attualmente circa 940) dopo che nel 2007 erano arrivate a valere più di 4000 euro. Secondo le perizie fatta dalla società il valore intrinseco di ciascuna quota al 31/12/2012 è di 3701 euro (il cosiddetto Nav). Ma la Borsa (dove gli scambi sui fondi immobiliari sono sempre stati bassi) non crede molto alle perizie anche perché un conto è il valore stimato, un conto è il valore realizzato. E a far la fila per acquistare questo patrimonio di edifici soprattutto commerciali o uffici non si vede in Italia attualmente nessuno. Sui 23 fondi chiusi immobiliari quotati lo sconto sul Nav attualmente è superiore infatti al 50% e chi qualche anno fa, vedendo lo sconto intorno al 30% pensava di fare un affare tuffandosi (e sono nati anche dei fondi immobiliari chiusi che vendevano questo "affare" e che oggi valgono già un 30% in meno), ha fatto un errore.

### **La bolla del mattone**

Il 22 marzo scorso il settimanale Il Mondo ha dedicato la copertina a "Come salvare

400.000 sottoscrittori di fondi immobiliari". Chi ha venduto questi prodotti ai risparmiatori? I soliti noti. Le banche e gli uffici postali. A piazzare prodotti finanziari sono sempre dei fenomeni in banca e alle Poste.



Poi magari uno dopo aver comprato si aspetterebbe anche di essere seguito. Un consiglio magari anche su quando uscire. Non arriva mai. Le banche hanno interesse a farti comprare mica vendere. "Ma se fanno così perdono i clienti" dicono alcuni. Guardate parlo per esperienza: prima di lasciare la propria banca il cliente ci pensa 400 volte. E nella maggior parte dei casi non la molla. Nemmeno quando è stato tradito e il suo patrimonio è stato fatto a polpette.

Torniamo a quelli sbattuti in copertina su "Il Mondo". Uno si chiede: ma da questa situazione come ne usciranno i malcapitati 400 mila sottoscrittori di fondi immobiliari? Con l'ennesima proroga forse.

Visto che i fondi giunti a scadenza hanno asset che non sono liquidabili sul mercato, le società che li gestiscono hanno proposto al ministero dell'Economia e all'Autorità di Vigilanza una proroga al 31 dicembre 2018 “per tutti quei fondi che abbiano già fatto ricorso alla proroga o al periodo di grazia oppure si trovino nell'impossibilità di procedere alla dismissione”. Davvero una bella soluzione: congeliamo tutto per tre anni e poi vediamo se lasciando passare un po' di tempo le cose vanno meglio. Bravi questi venditori di speranze. E il bello è che le persone continuano ad affidargli i propri soldi.

### **Il mattone, bello ma a volte impossibile**

Insomma il mattone ne dà di grattacapi e non è un investimento né privo di rischi né liquidabile a richiesta. Anche perché ci si trova in grande compagnia: gli italiani che vogliono vendere alcune delle case che avevano acquistato o ereditato per motivi economici o generazionali. Perché sono tartassati sempre di più (l'immobile si vede e non puoi non pagarci le tasse).

Poi in fila a vendere ci sono i fondi immobiliari che dovranno prima o poi restituire i soldi ai sottoscrittori, lo Stato che vuole fare cassa dismettendo il patrimonio immobiliare. E i compratori? Per ora non si vedono visto che chi vende non è disposto a svendere. E poi sta cambiando anche la mentalità anche nel piccolo dicono le ricerche: se un tempo i giovani risparmiavano per comprarsi la casa ora non è più una priorità.

### **Casa, gli italiani si arrangiano così**

Chi non è sicuro di poter trovare un lavoro in Italia non si impegna a comprare un immobile. E chi ha un lavoro precario si fa bastare quello che ha. Tanto una casa nell'ambito delle famiglie allargate ce l'hanno tutti. Come una mia amica. Vive in una casa grande che appartiene (attenti perché è complicato) alla nonna del compagno di sua mamma. La mia amica ha una sorella che vive in un'altra casa. I soldi non bastano mai quindi hanno preso la casa (della nonna del compagno della loro mamma) e l'hanno divisa in due. E così anche due altri compratori di case sono spariti.

Altro caso la mamma di una compagna dell'asilo di mia figlia che viveva in una casa senza una stanza per la bimba. Ma le case costano a Lerici. Nessuno riesce a venderle ma tutti continuano a chiedere prezzi d'amatore. Cosa facciamo, cosa non facciamo, hanno fatto così: ha scambiato la sua casa con quella dei suoi genitori. Lei si è presa quei 15 metri quadrati in più per fare la stanza alla bimba e i suoi genitori sono andati in casa sua. Nessuna transazione immobiliare. Mio marito dice che sono esempi di “decrecita felice”. Felice o no, per chi ha immobili su cui ha investito il proprio patrimonio in dosi massicce, o ha sottoscritto quote di fondi immobiliari, il fatto di non poter vendere data la rarefazione della domanda non è certo un happy end.

### **Investimenti? Mobili e immobili, altrimenti si muore di sete!**

Ma allora chi ha investito in immobili ha fatto male? Dipende dalla dose.



La liquidità è libertà anche se come ogni libertà è volatile. Quindi largo nel proprio portafoglio non solo a investimenti solidi ma poco liquidi ma anche a quelli gassosi come le azioni, gli Etf e i fondi. Sono la nostra riserva d'acqua quando intorno a noi ci sarà il deserto. Quando nessuno vorrà comprare i nostri immobili, quando la nostra banca non vorrà o potrà ricomparsi i titoli che ci ha venduto, quando non potremmo disdire le nostre assicurazioni. Quando attorno ai nostri investimenti solidi avranno fatto terra bruciata, gli investimenti liquidi ci salveranno. Se riusciremmo a non zavorrarci troppo naturalmente.

### **I soldi? Non (solo) congelati è meglio!**

Perché come dice Jason Zweig, firma del Wall Street Journal, nel "Il piccolo libro che salva i tuoi soldi" (Chw Edizioni) descrive il portafoglio perfetto. "Il portafoglio ideale è solido e liquido allo stesso tempo. Un investimento è solido se decenni di evidenze storiche indicano come altamente probabile che gran parte del suo valore di mercato non vada perduto. Un investimento è liquido se

potete trasformarlo in denaro contante tutte le volte che volete, perdendone solo qualche goccia. Alcuni investimenti sono solidi senza essere liquidi. A meno che non abbiate sottoscritto un mutuo per il 90% del vostro immobile, probabilmente la vostra casa vale ancora alcune centinaia di migliaia di euro, anche dopo la recente correzione dei prezzi degli immobili. Ma se la dovete vendere di corsa è un'altra faccenda.

Non c'è niente di intrinsecamente sbagliato nel fatto di avere parte dei propri soldi investiti in attività non liquide, in quanto spesso danno performance maggiori a lungo termine. E' assolutamente obbligatorio però avere sempre delle riserve di liquidità nel portafoglio. Come un viaggiatore che resta senza acqua nel deserto muore, l'investitore che non ha liquidità è destinato a soccombere".

## STRATEGIE SUI DERIVATI

# OPERARE CON I FUTURE: ANCORA SULL'IMPORTANZA DEL MONEY MANAGEMENT

Anna Iko

*Sull'importanza di operare con una giusta all'allocazione di capitale quando si opera con i derivati guardando prima di tutto alle possibile perdite prima che ai profitti. Sia che si opera con future, Cfd, Certificati o Etf a leva. Dal Fib all'Eurostoxx, dal Dax alle strategie di diversificazione operare con il giusto money management è la chiave principale per operare su questi mercati, sopportare le fasi avverse (ineliminabili) e nel tempo ottenere profitti.*



### Operare con i future:

I segnali dei sistemi Megatrend sul Fib e Dax alla chiusura di venerdì erano ancora in posizione neutrale (flat) diversamente dalla posizione sempre LONG sul Futures Eurostoxx dallo scorso 24 giugno con un livello di entrata a 2519 punti e un guadagno ai prezzi attuali intorno al +5%.

Dopo la discese della scorsa settimana e la chiusura in stop delle posizioni, sul Dax e Fib non si sono create ancora le condizioni per un nuovo segnale di acquisto o di vendita complice anche il livello dei volumi scambiati che è una variabile ulteriore che entra in gioco nella

generazione dei segnali operativi dei sistemi di trading Megatrend.

Un ulteriore livello di analisi, quindi, che viene utilizzato sui sistemi Megatrend che hanno filtri di tendenza non solo basati sull'andamento dei prezzi ma anche dei volumi. Ed infatti, tutti i test effettuati in backtesting e in operatività realtime, hanno dimostrato che l'ampiezza dei volumi su determinati time frame riduce nel tempo il numero di falsi segnali, diminuendo così l'esposizione a mercato e il drawdown in periodi di alta o accresciuta volatilità.

E in una fase come quella delle ultime settimane dove si assiste a cambiamenti di fronte anche di diversi punti percentuali i sistemi di trading Megatrend cercando di adeguarsi, cercando di cogliere quali sono le strategie future migliori da adottare.

### Come ripartire correttamente i capitali sui sistemi MegaTrend.

Riguardo l'operatività dei sistemi Megatrend, ribadiamo ancora una volta ciò che abbiamo già spiegato sia nell'ebook che negli articoli pubblicati e cioè l'importanza di operare con capitali adeguati a sopportare il drawdown, sapendo applicare un corretto money management.

Per questa ragione, è FONDAMENTALE operare sui derivati con un'esposizione in grado di poter sopportare drawdown di almeno 1,5 volte il drawdown storico di ciascun sistema (e che indichiamo per ogni nostro sistema di trading) e su capitali movimentati congrui con il proprio profilo di rischio (non a caso presentiamo i risultati dei segnali passati senza effetto leva nella sezione PERFORMANCE) .

Facciamo un esempio: se si possiede un patrimonio finanziario di 100.000 euro e si decide di dedicare una parte del proprio capitale all'operatività in derivati (che è altamente rischiosa) occorre essere disposti a tollerare, facendo il calcolo sui sistemi Megatrend (che operano overnight ovvero tengono le posizioni anche per più sedute e con un'operatività ridotta), fasi avverse anche pari al 30%.

Quindi tenendo conto del fatto che sui derivati non è solo importante il capitale che si intende dedicare a questo tipo di operatività ma soprattutto il tipo di leva o margine che si intende utilizzare, se si ha un approccio prudente a questo mercato è consigliabile operare con una leva non superiore a 2 o 3 (ovvero margine 50% o margine 33%) destinando per esempio dei propri 100.000 euro di capitale totali non certo tutto il capitale ma solo una quota limitata in funzione del proprio profilo di rischio e della capacità di poter sopportare perdite anche significative.

Derivato	Valore attuale	Moltiplicatore	Controvalore	Drawdown trading system	Margine minimo consigliato in % (1,5x drawdown storico)	Margine minimo consigliato in euro (1,5x drawdown storico)
SPMIB FUTURE	15.710	5	78.550	3.697	35 30%	27.728
SPMIB MINIFUTURE	15.710	1	15.710	3.697	35 30%	5.546
EUROSTOXX FUTURE	2.640	10	26.400	616	35 00%	9.240
DAX FUTURE	8.003	25	200.075	1.299	24 35%	48.713

Derivato	Valore attuale	Moltiplicatore	Controvalore	Drawdown trading system	Margine minimo consigliato in % (1,5x drawdown storico)	Margine minimo consigliato in euro (1,5x drawdown storico)
CFD MIB	15.710	1	15.710	3.697	35 30%	5.546
CFD EUROSTOXX	2.640	1	2.640	616	35 00%	924
CFD DAX	8.003	1	8.003	1.299	24 35%	1.949

tabella indicativa sui margini minimi consigliati sulla base dei prezzi del 4/7/2013

Se opero con leva 2 (margine 50%) e destino quindi 30.000 euro all'operatività sui derivati è come se operassi con 60.000 euro e quindi la perdita che eventualmente posso trovarmi ad affrontare potrebbe essere del 30% ovvero 18.000. E' naturale che più destino capitale naturalmente all'operatività in future e soprattutto uso una leva elevata maggiori se le cose vanno bene sono i guadagni che posso realizzare ma la nostra esperienza e il nostro approccio consigliano da anni di guardare (come ribadiamo in ogni guida e consiglio) prima di tutto sempre al lato negativo per non essere mai impreparati sia come stress che economicamente a quello che può accadere.

Se io, infatti, dei 30.000 euro che destino uso magari un margine del 10% (leva 10) potrò operare su un controvalore di 300.000 euro ma è evidente che se le cose non vanno bene si potrà azzerare (e anche dover reintegrare) tutto il capitale destinato facilmente perché su 300.000 euro perdere il 20%-30% corrisponde a una cifra di 60.000/90.000 euro.

Operatività su più mercati: attenti a pesare il numero dei contratti in modo omogeneo

Riguardo l'operatività su più mercati, abbinando diversi sistemi di trading Megatrend come Fib Megatrend, Dax Megatrend ed Eurostoxx Megatrend (diversi Clienti hanno sottoscritto più servizi) comprare o vendere un contratto future o CFD sul Dax o sul Fib o sull'Eurostoxx non è la stessa cosa che comprare o vendere un contratto future o CFD sull'Eurostoxx e se si opera su più strumenti è corretto assegnare la stessa

quantità di capitale come esposizione se si vuole applicare una corretta diversificazione come esposizione.

Un contratto future sul Dax opera, infatti, ai prezzi attuali su un controvalore di circa 200.000 euro, uno sul Fib su circa 79.000 euro (sul mini Fib è un quinto di questo valore), sull'Eurostoxx si muove su ciascun contratto circa 26.500. Valori che possono naturalmente essere diversi se si opera con altri strumenti come CFD dove per ciascuno strumento occorre fare riferimento al moltiplicatore di ciascun derivato, tenendo sempre naturalmente conto del controllo del rischio.

### **Se desideri saperne di più?**

Se desideri maggiori informazioni su come sottoscrivere i sistemi di trading di FibExpert.it ;

- [trovi qui tutte le informazioni operative per abbonarsi,](#)
- [qui le risposte alle domande più frequenti](#)
- [puoi trovare qui tutti i modi per contattarci direttamente.](#)

*\* Unitrading è il team di trader e programmatori del centro Italia che si sono uniti con il nostro ufficio Studi di Borsaexpert.it per realizzare questi trading system di nuova generazione. Ricordiamo che gli investimenti negli strumenti trattati in questo articolo possono comportare rischi anche molto elevati compresa la perdita integrale del capitale se si opera a leva e non si usano le strategie appropriate. Qualsiasi decisione d'investimento presa dall'Utente dovrà basarsi esclusivamente su una sua valutazione indipendente sulla*

*base della propria situazione finanziaria e degli obiettivi di investimento nonché sull'approfondita conoscenza degli strumenti finanziari utilizzati.*

*E si consiglia di fare riferimento anche alle Avvertenze pubblicate correttamente*

*nel sito [FibExpert.it](http://FibExpert.it) per conoscere tutti gli eventuali rischi di operare con simili strumenti e metodologie.*



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

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

MoneyReport è un supplemento 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 Sajeve, 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 23 luglio 2013