

## **LA GUERRA E' GIA' INIZIATA. QUELLA VALUTARIA E MOLTI PAESI EMERGENTI (E RISPARMIATORI) NE SONO LE PRIME VITTIME.**



*Per chi possiede azioni, obbligazioni, fondi o Etf che investono sui BRICS (Brasile Russia, India, Cina, Sudafrica secondo l'acronimo) e su molti Paesi emergenti (come Turchia, Indonesia, Corea del Sud e perfino Thailandia) non è un gran momento. Valute in rottura, mercati finanziari nella tempesta con forti deflussi e gli indici tornano ai livelli di qualche anno fa in molti casi. Ma non dovevano essere questi secondo qualcuno i mercati del futuro?*

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

## **PONZETTO (TOKOS) "IL DEBITO ITALIANO? DIPENDE DALLA BANCA CENTRALE"**

La riduzione dello spread tra Bonos spagnoli e Btp italiani è "Un segnale di malessere da parte degli investitori istituzionali" secondo Giovanni Ponzetto, strategist obbligazionario di Tokos. La Spagna meglio dell'Italia, a giudicare dagli ultimi sei mesi di spread. Non stiamo usando l'occasione di fare le riforme. E rischiamo di fare una brutta fine....

[Continua a pagina 6 >>>](#)

### Sommario

#### PAG. 2

##### L'inchiesta

LA GUERRA E' GIA' INIZIATA. QUELLA VALUTARIA E MOLTI PAESI EMERGENTI (E RISPARMIATORI) NE SONO LE PRIME VITTIME

Di Salvatore Gaziano

#### PAG. 6

##### Obbligazionario

PONZETTO (TOKOS) "IL DEBITO ITALIANO? DIPENDE DALLA BANCA CENTRALE"

Di Roberta Rossi

#### PAG. 12

##### Banche

IN VIDEO VERITAS. LE BANCHE ITALIANE SONO SICURE?

Di Roberta Rossi

#### PAG. 15

##### Special Report

IDEE PER INVESTIRE: È DISPONIBILE IN PDF LO SPECIAL REPORT CON LE 15 BEST IDEA\$ PER I TUOI RISPARMI

Di Anna Iko

#### PAG. 17

##### Top & Flop

I TITOLI TOP (TAMBURI INVESTMENT PARTNERS) E FLOP (MONDADORI) DELLA SETTIMANA

Di Anna Iko

#### PAG. 18

##### Intervista

POCHI BANCHIERI, MOLTI COMPARI. COME I TUOI SOLDI SONO IN MANO A UNA CASTA DI INTOCCABILI CHE NE FANNO QUEL CHE VOGLIONO.

Di Roberta Rossi

#### PAG. 26

##### Tra Moglie e Marito

CASE, BTP, DEPOSITI BANCARI. PERCHE' NON SEI DI "FATTO" IN UNA BOTTE DI FERRO (tra moglie e marito)

Di Roberta Rossi e Salvatore Gaziano

## L'INCHIESTA

# LA GUERRA E' GIA' INIZIATA. QUELLA VALUTARIA E MOLTI PAESI EMERGENTI (E RISPARMIATORI) NE SONO LE PRIME VITTIME.

Salvatore Gaziano

*Per chi possiede azioni, obbligazioni, fondi o Etf che investono sui BRICS (Brasile Russia, India, Cina, Sudafrica secondo l'acronimo) e su molti Paesi emergenti (come Turchia, Indonesia, Corea del Sud e perfino Thailandia) non è un gran momento. Valute in rottura, mercati finanziari nella tempesta con forti deflussi e gli indici tornano ai livelli di qualche anno fa in molti casi. Ma non dovevano essere questi secondo qualcuno i mercati del futuro?*



Tanto erano emersi, tanto ora sembrano sprofondare sotto l'ondata delle vendite. Non è un buon momento per molti BRICS & dintorni. Le valute, obbligazioni o azioni di molti dei cosiddetti Paesi Emergenti e di nuova frontiera stanno vivendo in queste ultime settimane una fase particolarmente sofferta che vede gli investitori istituzionali (molti degli stessi che solo fino a pochi mesi fa ne consigliavano l'acquisto e ne tessevano le lodi) uscire da questi mercati e a poco servono le misure delle autorità locali per trattenerli. Anzi ottengono l'effetto opposto.

### La danza delle monete

Ieri è stato un altro giorno di fibrillazione per la rupia indiana, la valuta più penalizzata in

questo momento insieme al real brasiliano. Dall'inizio del 2013 per queste 2 valute si parla di un ribasso nell'ordine del 15-20 e di ribassi anche in una sola seduta del 3-4% per valute come la rupia indiana. Roba che non si era mai vista.

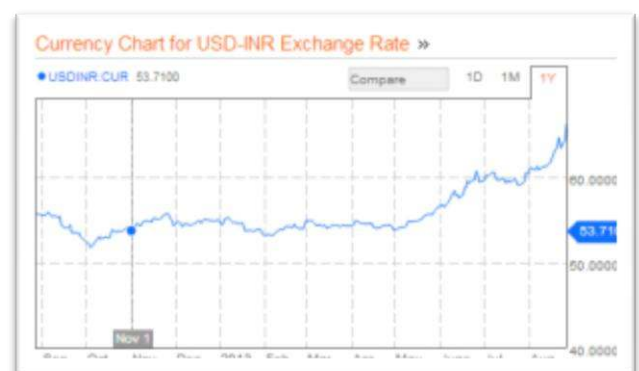


Figura 1: L'andamento da inizio anno della rupia indiana

Basta vedere peraltro l'andamento dell'indice azionario dei Paesi Emergenti per rendersi conto che in poche settimane chi avesse investito in questi mercati ha visto volatilizzarsi tutti i guadagni realizzati dal 2006 a oggi!

Si sale con le scale, si scende rapidissimi con l'ascensore. Gli istituzionali (e in questo i gestori americani guidano le danze) portano via i capitali che avevano fatto affluire su questi mercati e ora stanno ritirando i capitali per riportarli a casa.

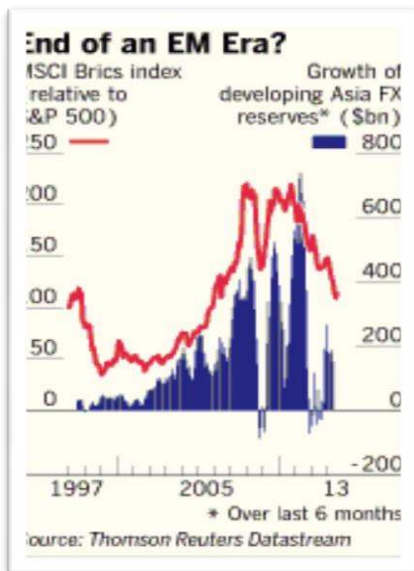


Figura 2: L'andamento dell'indice Msci Brics come forza relativa rispetto all'indice S&P500 e l'andamento dei flussi di valuta

Non tutti i Paesi BRICS (Brasile Russia, India, Cina, Sudafrica secondo l'acronimo), naturalmente, sono colpiti da questo fenomeno allo stesso modo. Se Cina e Russia al momento sembrano resistere alla grande fuga altri sembrano in questa fase capitolare. India, Brasile e Sudafrica fra i più grandi e poi Turchia, Indonesia, Corea del Sud e perfino Thailandia che ha visto in queste settimane la Borsa scendere quasi una seduta dietro l'altra, lasciando sul terreno oltre il 20%. E cadendo le rispettive valute, a farne le spese non sono solo gli investitori azionari ma anche obbligazionari che

avevano pensato fino a ieri (magari consigliati dai soliti guru del lungo termine) che questi erano i veri porti sicuri e i mercati del futuro.

### La Speculazione La Fa Da Padrona

Che sta succedendo? E' una correzione pesante o una vera crisi? La prima lezione che un risparmiatore dovrebbe trarre anche da questa lezione è (e scusate che ci ripetiamo ancora una volta) è che non esistono i "porti sicuri", "i mercati del futuro" e le posizioni da "comprare e tenere lì tranquille" come qualcuno cerca ingenuamente di far credere o peggio di contrabbandare per trarne un profitto personale spesso ingiustificato (ed è il caso di molti sedicenti private bankers, consulenti e promotori finanziari o guru che si fingono oracoli).

Il mondo cambia e pure sempre più velocemente e solo una gestione attiva e flessibile come quella che cerchiamo di offrire da anni [con i nostri servizi](#) dove non si sposa mai a vita alcun tema d'investimento o "sciogno" può cercare di evitare simili scosse all'interno di un approccio basato sul metodo e non sulla gestione delle "tempeste finanziarie" che sempre peraltro ci sono state e sempre più ci saranno.

E prima si adotta un approccio realmente flessibile e attivo (e non siamo solo certo noi solo a offrirlo) meglio è.

Per spiegare le ragioni di questa tempesta si è tornato a parlare del fenomeno del "carry trade" e con qualche ragione è bene capire questo fenomeno per capire quello che sta accadendo e potrà accadere...

Il "carry trade", termine abbastanza intraducibile in lingua italiana, è spiegato in termini sommari come la speculazione sulle valute che si pratica comprando una valuta in

un Paese con un tasso di interesse basso e con questa investendo in Paesi che hanno interessi più alti.

Per esempio si possono prendere a prestito degli yen, pagando solo l'1%, convertirli in dollari australiani che rendono il 7-8%, e lucrare così la differenza di rendimento.

Naturalmente c'è un rischio valutario: la convenienza dell'operazione dipende dal cambio. Se prima della scadenza lo yen si rivaluta per più della differenza di rendimento, l'operazione è in perdita. È interessante notare, tuttavia, che di per sé il carry trade tende all'opposto a deprimere il cambio dello yen, dato che comporta la vendita di yen contro altra valuta, e quindi esalta la convenienza dell'operazione. Il cambio però dipende da molti altri fattori e il carry trade si fa solo quando i mercati sono favorevoli all'assunzione di rischio. Se fatto su larga scala, il carry trade può portare a movimenti destabilizzanti fra le valute, sia nella fase crescente che quando i carry trade vengono "smontati" perché si temono apprezzamenti nella valuta di rifornimento.

Questa sopra è la definizione da manuale del "carry trade" ed è evidente che quel che si sta verificando sui mercati ha proprio a fare con questo fenomeno. Per la speculazione nulla di nuovo sotto il sole, insomma.

### In Atto La Guerra Delle Valute

C'è chi fa risalire l'inizio di questa gigantesca operazione di "carry trade" a partire dal 2002 quando la Federal Reserve, sotto Alan Greenspan, tagliò massicciamente i tassi dopo la fine della bolla di internet e i primi grandi investitori iniziarono a usare il denaro a basso costo per trasferirlo nei Paesi Emergenti dove potevano ottenere rendimenti sensibilmente superiori.

C'è chi invece segna più recentemente un flusso anomalo di capitali al secondo quantitative easing della Fed deciso nel settembre 2010 dove l'allora ministro delle Finanze brasiliano, Guido Mantega, lanciò un allarme che si è rivelato premonitore coniato il termine di "currency war".

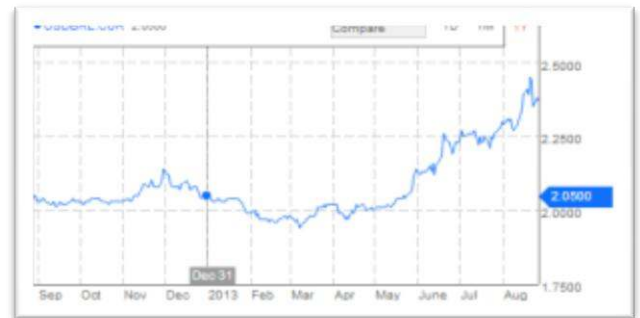


Figura 3: l'andamento da inizio anno del real brasiliano

Un conflitto valutario senza esclusione di colpi dove le cannonate e i carri armati non c'entrano nulla e gli attacchi (o le difese) si portano avanti a suon di svalutazioni competitive e manovre finanziarie sui tassi d'interesse e sul denaro immesso in un'economia. Già allora il ministro brasiliano delle finanze aveva immaginato il rischio che il suo Paese poteva correre, restando inascoltato.

Temeva che un'ondata di liquidità arrivata nel suo Paese poteva sparire velocemente così come era arrivata, creando un effetto ingiustificato di ricchezza nelle famiglie, determinando di converso un calo di competitività nelle esportazioni. Ed è quello che si è verificato ora che è iniziato massiccio il deflusso di capitali. Appena 5 mesi fa il real brasiliano quotava 1,94 nei confronti del dollaro mentre in questi giorni per acquistare un dollaro ne servono quasi 2,4: una perdita di quasi il 20%.

In questi anni certo il Brasile ha visto l'economia crescere in modo sensibile (fra il 2009 e il 2012 il Pil è salito di oltre il 15%), l'export è cresciuto del 55,4% mentre l'import si è impennato del 70%.

Ma il giocattolo sembra essersi rotto come le manifestazioni di protesta di centinaia di migliaia di persone di tutte le classi scese in piazza in tutto il Paese in occasione della Confederations Cup di calcio hanno portato all'attenzione dell'opinione pubblica mondiale. L'economia cresce ora a tassi "europei" ma soprattutto l'inflazione galoppa (oltre il 6,5% all'anno) e la politica del governo di sinistra della presidente Dilma Rousseff viene messa sotto accusa come per esempio la decisione di investire 15 miliardi di dollari per il campionato mondiale di calcio del 2014. Vi è la guerra valutaria in atto ma in molti di questi Paesi le politiche portate avanti non si sono rivelate sempre azzeccate: tutta la liquidità affluita ha fatto perdere un po' la testa.

Anche in India il timore ora è quello della super inflazione e il governo di New Delhi sta cercando, senza riuscirci, di fermare l'emorragia dei capitali con misure di ogni tipo: tasse sull'import di metalli preziosi, restrizioni ai movimenti dei capitali in fuga, protezionismo in varie salse. La crescita economica langue ai minimi degli ultimi anni e per ragioni elettorali e di ordine pubblico si potenziano i sussidi alimentari alla popolazione indigente e si sbloccano 36 progetti nelle infrastrutture per 28,4 miliardi di dollari, cercando di usare la leva degli investimenti.



A far precipitare le situazione in molti di questi Paesi è stato, come è noto, il discorso di qualche mese fa del presidente della Fed, Ben Bernanke che ha cominciato a parlare di "sospensione graduale" dei suoi acquisti di Buoni del Tesoro americani.

### Quale Soluzione Al Problema?

Per la grande finanza internazionale che con il carry trade si muove anche a leva (ovvero con i soldi degli altri moltiplicati enne volte) è stato quasi come una pistola dello starter. L'avviso che era arrivato il momento di smontare le operazioni in molti di questi Paesi perché tenere il cerino in mano poteva essere pericoloso.

Il possibile aumento dei tassi d'interesse negli Stati Uniti rende automaticamente un mercato emergente "carry trade" meno attraente. E i Paesi Emergenti, che negli anni passati avevano visto le loro azioni o bond decollare, ora vedono il ritorno al punto di partenza prima della sbornia determinata dall'afflusso dei capitali.

Guardando l'andamento di molti di questi mercati e lo stato di salute di molte di queste economie, i cosiddetti fondamentali e i multipli storici non c'è dubbio che alcuni di questi mercati possono iniziare a sembrare anche allettanti e sotto prezzati sia sulla parte azionaria che obbligazionaria. Ma quando un coltello cade è molto pericoloso cercare di afferrarlo e la nostra strategia è quella di rientrare eventualmente su molti di questi mercati (sia sull'azionario che sull'obbligazionario) quando si ripresenteranno segnali di forza e non ora quando la battaglia è nel pieno dello svolgimento. E dove si dovrebbe fare in questa fase una scommessa doppia. Che le autorità di molti di questi Paesi riescano a raddrizzare la barca nella tempesta e

bloccare il deflusso e poi che il Tesoro americano non proceda veramente al cosiddetto “tapering” ovvero alla riduzione crescente degli acquisti sul mercato americano (oggi al ritmo di 85 miliardi di dollari al mese) dei Treasury Bills.

E se la Federal Reserve smetterà di iniettare denaro nelle vene dell’economia mondiale nei

prossimi mesi, lasciando gli investitori senza un compratore potente ed enorme i mercati emergenti (e soprattutto quelli dei paesi con forti disavanzi correnti) potrebbero ancora ballare. E non solo il samba.



*Scopri qui le 15 migliori idee d'investimento.*

**Scarica GRATIS l'estratto**

**OBBLIGAZIONARIO****PONZETTO (TOKOS) “IL DEBITO ITALIANO? DIPENDE DALLA BANCA CENTRALE”****Roberta Rossi**

*La riduzione dello spread tra Bonos spagnoli e Btp italiani è “Un segnale di malessere da parte degli investitori istituzionali” secondo Giovanni Ponzetto, strategist obbligazionario di Tokos. La Spagna meglio dell’Italia, a giudicare dagli ultimi sei mesi di spread. Non stiamo usando l’occasione di fare le riforme. E rischiamo di fare una brutta fine...*



“I will survive” cantava Gloria Gaynor qualche tempo fa. E non c’è dubbio che l’Italia e l’Europa siano sopravvissute finora alla peggiore crisi finanziaria sul debito sovrano che ha colpito i mercati negli ultimi cinque anni. Mario Draghi ammette che «I rischi sistemici sono calati a livelli precedenti al 2011» ma la strada è ancora tutta in salita tant’è che promette una politica monetaria molto accomodante e non compatibile con uno scenario di economia sana. Intanto tra i Paesi deboli la scorsa settimana si è registrato il sorpasso dei titoli spagnoli su quelli italiani, oggi rientrato. Un evento che ha tenuto banco su tutti i giornali finanziari se si pensa che sei mesi fa il decennale italiano aveva uno spread pari a 272 punti sul Bund rispetto ai 365 punti dei Bonos spagnoli. Stiamo parlando in termini percentuali di una differenza del 34% ora prossima al 2,5%. “Un segnale di malessere verso l’Italia da parte degli investitori istituzionali – dichiara

Giovanni Ponzetto, strategist obbligazionario di Tokos – *che ha qualche ragione d’essere*”.

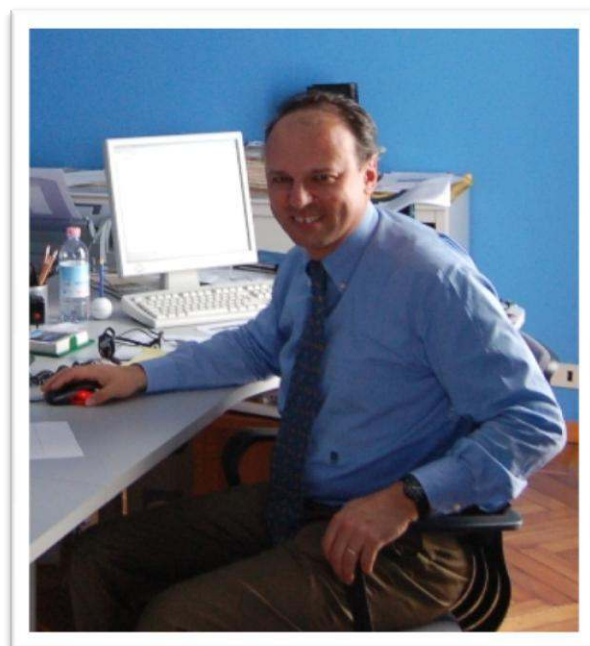


Figura 4: Giovanni Ponzetto, strategist obbligazionario di Tokos

## L'Italia? Tenuta su dalle LTRO

Come la Spagna l'Italia è una sopravvissuta. Grazie alla potente cura a base di sedativi iniettata da Mario Draghi ai mercati per calmare le acque. Qualcuno la chiama morfina. E' quella che sta tenendo su il nostro paese. A colpi di LTRO ha dato un anno e mezzo fa il combustibile (oltre 250 miliardi di euro) alle banche del Belpaese con cui queste ultime hanno acquistato soprattutto titoli governativi domestici ammessi a garanzia presso la stessa banca centrale, grazie a prestiti da parte della Bce al tasso dell'1%. Titoli protetti dallo scudo della Bce se aventi scadenze inferiori a tre anni e molto redditizi, grazie all'effetto leva dei bilanci bancari. Un gioco da ragazzi. Rischioso?

## Bund o Btp? Per le banche italiane è lo stesso

*“Di fatto se salta l'Italia per le banche italiane detenere Btp o Bund è lo stesso – fa notare Ponzetto – sono istituti di diritto italiano soggetti alla legge italiana: nel paese di Giuliano Amato e della Robin Hood tax, arriva la finanza, e si appropria degli utili, oppure gli espropria i Bund e gli dà in cambio i Btp”. Diverso se a imbottirsi di titoli di Stato italiani è un banchiere straniero “A quello se l'Italia fallisce salta la poltrona, perché non è un soggetto residente in Italia quindi si sta prendendo un rischio paese terzo quando compra i Btp – prosegue Ponzetto – E ricordo che gli istituzionali hanno già subito perdite pesanti con la Grecia.”* E sono più timorosi.

Per le banche italiane è diverso e detenere Btp non è un azzardo morale. *“I rischi non si gestiscono, ma si sopportano e si pesano”* afferma Ponzetto. E qui siamo di fronte a un rischio redditizio per i banchieri italiani grazie al denaro facile della Bce. A noi mica

prestano i soldi pagando l'1%. Provateci voi in banca a chiedere un prestito. E vedete ammesso che ve lo concedano se vi chiedono solo l'1%. *“Del resto la Bce non poteva finanziare direttamente i governi: solo le banche possono accedere ai finanziamenti della Bce”* ricorda Ponzetto.

Ai banchieri di mezza Europa questo denaro a prezzi discount è stato concesso per rimettere in ordine i propri conti e alle banche per risanare i propri bilanci *“grazie al carry trade sui titoli di stato”* ricorda Ponzetto. L'obiettivo della Bce era dare tempo e sostegno ai governi per guarire e ripartire.

## Spagna – Italia: qui ci fanno la “fiesta”

Alcuni dei paesi più in difficoltà come la Spagna sono stati più decisi in questo percorso di pulizia di bilancio e recupero di competitività. Altri, come l'Italia, non sono riusciti a risanarsi in modo convincente. Il senso della riduzione negli ultimi sei mesi della distanza tra Bonos spagnoli e Btp italiani è tutto qui: non stiamo usando agli occhi di molti investitori istituzionali stranieri l'occasione di fare le riforme al livello della Spagna.





E la forbice dello spread che misura quanto un paese è distante dalla salute economica e finanziaria (e non è un caso che il benchmark sia per tutti la Germania) mostra che negli ultimi sei mesi la Spagna ha fatto passi da gigante. Oggi i Btp italiani e i Bonos a dieci anni viaggiano molto vicini intorno ai 240 punti di spread. Di fronte a un paese come la Spagna che ha un tasso di disoccupazione molto più alto del nostro (27% contro l'11,8% dell'Italia), un rapporto deficit Pil peggiore del nostro (-6,6% contro il -2,9% dell'Italia) e il maggior disavanzo primario della Ue (-3,2% contro il +2,4% dell'Italia), il recupero messo a segno da Madrid sul fronte dello spread ci dice che i mercati ci stanno dando un po' di lungo.

### **I politici italiani? Vedono troppo rosa**

*"I nostri politici ce la dipingono sempre un po' troppo rosa" dice Giovanni Ponzetto, strategist di Tokos "ad esempio l'attenzione allo spread, che NON è quanto costa il debito, è fuorviante." Per gli investitori istituzionali la Spagna per certi versi è meglio dell'Italia. Da che punto di vista la Spagna piace di più? "Mettiamola così – riassume Ponzetto – La Spagna dà la sensazione di un malato che si è fatto molto male e che ha iniziato la riabilitazione. Si sa che l'incidente c'è stato, che la malattia è brutta, ma il paziente si sta curando e da anche segni di essere sulla via della guarigione".*

La Spagna ha toccato la spesa pubblica e ha fatto una riforma del lavoro favorevole alla crescita. Sul fronte del Pil se quest'anno si stima che si contrarrà dell'1,3% il prossimo anno il Fmi stima per la Spagna una crescita dello 0,3%, dello 0,6% nel 2015 e dell'1,3% nel 2016. Grazie alla riforma del lavoro alcune imprese automobilistiche multinazionali sono tornate a investire nel paese e con la "Ley de Emprendedores"

approvata a giugno sono previsti incentivi per investimenti, deduzioni fiscali e modifiche dell'Iva.

### **La bolla del mattone spagnola: aquí se vende**

Il Paese iberico sta reagendo anche di fronte alla bolla immobiliare ammettendo gli errori del passato. *"Sul fronte bancario gli istituti di credito hanno iniziato a fare "clearing", a ripulire i bilanci vendendo anche con pesanti perdite gli immobili detenuti, e anche i privati sono scesi a compromessi– ricorda Ponzetto - In questo modo le transazioni non si sono congelate come in Italia dove storicamente nel mercato immobiliare il calo delle transazioni prevale sul calo dei prezzi."* Svendere o prendere atto della mutata realtà? Per i privati e gli istituti di credito meglio la vecchia tecnica dello struzzo: mettere la testa sotto la sabbia. Come se i mercati non esistessero.

In Italia la sensazione è di essere di fronte a un Paese che non vuole fare le riforme e non vuole seriamente ripartire. *"L'Italia sembra afflitta da una malattia cronica che non si riesce a definire se non in termini di prevalenza delle esigenze del settore pubblico, che consuma, sul settore privato, che produce" chiosa Ponzetto.*



## L'Italia e il rischio default

Via dal debito pubblico italiano quindi? *“Non credo che ci sia un rischio importante di default dell'Italia – dichiara Ponzetto -*

*Ricordiamoci che è un malato tenuto in piedi grazie alle LTRO di Draghi”.* Un patto col diavolo? *“Un patto faustiano quello tra Bce, banche e governi ma a fin di bene – secondo Ponzetto- per evitare che Paesi troppo grandi per fallire come Spagna e Italia avessero conseguenze sistemiche su tutta l'area Euro, e che il costo del debito seppellisse gli effetti delle riforme”.*

## I tassi bassi? Una cura con qualche controindicazione

Il problema è che il sostegno può diventare dipendenza: una volta data la morfina in quantità industriali è ben difficile poi toglierla.

*“E qui a farne le spese sono i risparmiatori – mette in guardia Ponzetto – che si trovano con un peso fiscale altissimo e rendimenti sui mercati tenuti artificialmente bassi dalla Bce”.* Un Paese che non si riforma in modo profondo non può ripartire né sul fronte della crescita né su quello dell'occupazione. *“L'esperienza del Giappone insegna che di per sé i tassi bassi non sono una soluzione.”* ammette Ponzetto. *“La Bce ha dato agli Stati il tempo di guarire tenendoli in vita anche se molto indebitati, rendendo il peso del loro debito più sopportabile in un periodo di grande difficoltà – avverte Ponzetto – ma ad alcuni Stati come l'Italia questo aiuto è servito poco finora per curarsi. Non si può certo dire che siano guariti, piuttosto che la loro malattia si è cronicizzata. Non crolleranno perché il medico continuerà a somministrargli la medicina. Ma questa cura non li guarirà”.*

## Il rischio per i Btp people? L'evento esterno

Niente pericolo quindi per i detentori di bond italiani? *“No a meno di un evento esterno – sostiene Ponzetto – Se gli istituzionali stranieri che detengono quote importanti di titoli del debito pubblico italiano iniziassero a vendere massicciamente si scatenerebbe una reazione a catena. I VAR delle banche (i sistemi con cui misurano il rischio degli investimenti) esploderebbero e sempre più investitori istituzionali dovrebbero far uscire questi titoli dai loro portafogli. E la situazione potrebbe anche sfuggire di mano di fronte a una fuga massiccia degli investitori istituzionali che possiedono una quota di debito pubblico italiano non certo facilmente assorbibile”.*

Certo ci potrebbe essere lo scudo stellare della Bce e dell'Unione Europea se le cose dovessero precipitare, ma attenzione nel caso della Grecia non ha esattamente protetto tutti, se non la Bce stessa. *“E' un precedente grave che la Bce si sia auto-nominata creditore privilegiato in corsa saltando la fila dei creditori e affibbiando le perdite ai detentori privati (e pubblici) di questi titoli”* ricorda Ponzetto *“un domani che ci fosse bisogno di un intervento diretto della BCE a supporto dei BTP, quel precedente potrebbe costare caro: agli occhi dei fondi, ogni milione in più in mano alla BCE sarebbe un milione in meno su cui spalmare una eventuale ristrutturazione, e quindi anche se non cambia la probabilità di un evento negativo l'entità del danno nel caso peggiore aumenta”.* Il problema in questo momento per gli investitori istituzionali è che non esiste più un quadro normativo chiaro. *“Ogni default è diverso –rammenta Ponzetto – e per ogni ristrutturazione si cambiano le regole in corsa”.*

Per questo una leggera brezza può trasformarsi in una tempesta. E anche gli investitori istituzionali nel loro piccolo hanno

paura. Anche dei “draghi” che saltano la fila. E loro rischiano di rimanere con il cerino in mano. Per questo quando vedono fumo, non aspettano più di vedere il fuoco. Loro a quel punto sono già altrove. Ed è bene quindi avere una mente aperta nel valutare il

mercato obbligazionario anche governativo senza avere idee preconcepite né solo ottimistiche, né apocalittiche.



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

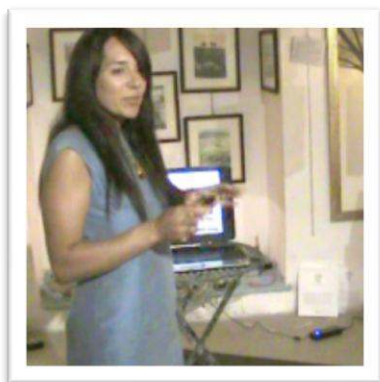
*Per richiedere un check up gratuito contattare [MoneyExpert.it](http://MoneyExpert.it) al numero verde 800-913124 oppure via mail a [info@moneyexpert.it](mailto:info@moneyexpert.it)*

## BANCHE

### IN VIDEO VERITAS. LE BANCHE ITALIANE SONO SICURE?

Roberta Rossi

*Cosa fanno le banche dei soldi che lasciamo sul conto corrente? Come impiegano i soldi che investiamo nei conti deposito per darci l'1 o il 2% di rendimento netto? Come usano la liquidità che forniamo quando compriamo le loro obbligazioni o lasciamo i soldi sul conto? In una originale conferenza a Lerici Roberta Rossi, consulente finanziario indipendente, ha spiegato fra Arte & Finanza, il punto di forza ma anche di debolezza del risparmio degli italiani. Eccone il video.*



Cosa fanno le banche dei soldi che lasciamo sul conto corrente? Come impiegano i soldi che investiamo nei conti deposito per darci l'1 o il 2% di rendimento netto? Come usano la liquidità che forniamo quando compriamo le loro obbligazioni o lasciamo i soldi sul conto?

Qualcuno potrà rispondere *“E chisseneffrega!”*. *“Tanto io non ho una lira e di soldi in banca non ne ho”*. Oppure *“non mi interessa come li investono; io mi accontento di poco ma sicuro”*.

E se sbagliassero entrambi? Sia quello che i soldi in banca non li ha sia quello che li ha ma non si cura di come vengono gestiti. Mica dobbiamo essere tutti esperti di finanza...

Poi però queste stesse persone non capiscono come mai ogni giorno il Governo gli chiede sempre più soldi, il lavoro fa sempre più fatica a trovarlo e in banca gli hanno rifilato brutti scherzi spacciandogli come sicuri titoli che valgono molto meno del

prezzo che li hanno pagati o se si vogliono vendere si scopre che sono “illiquidi” mentre le stesse banche non finanziano quasi più nulla salvo che uno non dia a garanzia una somma superiore a quella che chiede in prestito...

E' la finanza bellezza! E ti può fare molto più male di quello che pensi, come abbiamo spiegato in questa conferenza (clicca qui per vedere il video) che abbiamo svolto in una sede inusuale: una galleria d'arte (e in particolare il Sal8 dell'Arte di Giulio Gallo a Lerici) con relatrice Roberta Rossi, consulente finanziario indipendente e titolare del sito [MoneyExpert.it](http://MoneyExpert.it).

**Tema: “L'Arte di Investire: far fruttare i soldi è un'Arte”.**

Nella prima parte di questa conferenza è intervenuto Salvatore Gaziano, direttore Investimenti di [BorsaExpert.it](http://BorsaExpert.it) che ha parlato di:

**“Quello che devi sapere su azioni, obbligazioni e immobili e nessuno ti dice” ([clicca qui per vedere il suo intervento in video](#))**

La dottoressa Roberta Rossi è intervenuta sul tema: **“Esiste un rischio Italia e come si devono diversificare i propri risparmi?”**. Di seguito trovi il link per vedere il suo video

<https://www.youtube.com/watch?list=UUJ1rcnXBaATHMSSDIUK9Sw&v=HFekT4OEBss>

**Curati il tuo portafoglio e i tuoi risparmi perchè se non ci pensi tu...**

Quando si parla di soldi nessuno se ne può tirare fuori. L'economia riguarda tutti. Anche se non si è un banchiere, un trader, uno speculatore o un ricco investitore.

Ci siamo invece tutti maledettamente dentro.

Anche quando, per esempio, si mettono i propri “quattro soli” su un conto, si acquista un'obbligazione proposta dalla banca o li si vincolano su un conto deposito ad alto rendimento. Si pensa di non correre alcun rischio ma la tua banca dei rischi se li prende eccome, e dalla capacità della banca di saper gestire questi rischi e di investire bene questi soldi, dipendono un sacco di cose. Le più evidenti nel caso dei bond sono: il rimborso delle obbligazioni a scadenza e il pagamento degli interessi alle scadenze prestabilite. Le meno evidenti sono altre. Le banche, quando fanno il botto (come accaduto in Spagna), aumentano in modo rilevante il debito pubblico di un Paese e questo significa più tasse per tutti (anche per quelli che sul conto corrente non hanno una lira) e meno lavoro per tutti (perché si iniziano a tagliare posti di lavoro pubblici) e le due cose insieme (più

tasse e meno lavoro) portano un Paese in recessione. Le banche possono usare i soldi dei depositanti per comprare Titoli di Stato, il che è in un certo senso è un bene per il Paese ma anche un azzardo perché si mettono in pancia titoli non proprio a prova di bomba se poi il Paese non cresce o non trova le risorse per rimborsare i creditori o qualcuno disposto a fidarsi all'infinito nel sottoscrivere questa carta. E così le banche rischiano di indebolirsi sempre più in un abbraccio mortale con il proprio Stato sovrano in un meccanismo perverso che tira tutti un gradino più giù se non si ritorna a crescere con l'economia vera e non solo con la finanza privata o pubblica. Come ha ricordato il giornalista del Sole24Ore Gianni Dragoni a Lerici in una conferenza in cui ha presentato il suo ultimo libro “Banchieri & Compari” ([clicca qui per leggere l'intervista](#)) “I soldi sono il primo potere”. E le banche di soldi ne gestiscono una marea. Non sempre nel tuo interesse. Prendere coscienza di questo è un primo passo per capire come investire nel proprio interesse imparando anche l'importanza della diversificazione. Come abbiamo spiegato in questa conferenza ([clicca qui per vedere il video](#)) che ti invitiamo a guardare. E se vuoi puoi incontrarci fisicamente in una serie appuntamenti one-to-one che abbiamo organizzato in giro ora soprattutto nel Nord Italia oppure vuoi chiedere un check up e confrontarti su questi temi sui tuoi investimenti online e telefonicamente o via Skype trovi [cliccando qui](#) tutti i nostri contatti e info.

Per vedere tutti i video disponibili e conoscere i vari argomenti delle conferenze che abbiamo svolto segui il link sotto:

<https://www.moneyexpert.it/per-saperne-di-piu/slide-video>

## CONSULENZA FINANZIARIA INDIPENDENTE

# IDEE PER INVESTIRE: È DISPONIBILE IN PDF LO SPECIAL REPORT CON LE 15 BEST IDEA\$ PER I TUOI RISPARMI

Anna Iko

*Come e dove investire? Scopri fra oltre 10.000 Strumenti Finanziari di ogni tipo le 15 Idee che abbiamo setacciato e devi conoscere In uno Speciale Rapporto Riservato di cui puoi scaricare gratuitamente un estratto. Azioni italiane e straniere, fondi azionari e obbligazionari, fondi, obbligazioni, conti deposito... In base all'analisi dei fondamentali scopri una super selezione del nostro Ufficio Studi dei migliori strumenti finanziari che puoi replicare con capitali da 100 a 100.000 euro.*



E' finalmente disponibile lo Special Report realizzato dall'Ufficio Studi di [BorsaExpert.it](http://BorsaExpert.it) con le 15 migliori idee d'investimento.

E puoi a questo [indirizzo](#) avere anche la possibilità di scaricarne **GRATUITAMENTE** un estratto e avere tutte le informazioni su questo **Rapporto Riservato**:

### Cosa troverai dentro lo Special Report?

Si tratta di un esclusivo Rapporto Riservato che ti aiuterà a capire alcune delle migliori opportunità d'investimento per il tuo denaro **(in differenti condizioni di mercato e per differenti profili di rischio o taglie di portafoglio)** ma anche come funziona una parte del nostro lavoro e del nostro processo di selezione e di **analisi fondamentale** che

c'è dietro a ogni scelta che poi viene verificata nella consulenza continuativa con un'ulteriore analisi di tipo quantitativo per stabilire statisticamente il miglior market timing ovvero quando entrare e uscire sulle varie posizioni consigliate .

E sai bene quanto noi quanto è importante difendere e fare crescere nel tempo i tuoi risparmi con consigli motivati e indipendenti.

Nel Rapporto Riservato in versione completa troverai le schede con le analisi dettagliate di **15** strumenti finanziari o titoli che hanno meato il nostro giudizio positivo e in particolare:

- **1 conto deposito**
- **2 titoli obbligazionari quotati**

- **6 azioni italiane a piccola, media e grande capitalizzazione**
- **1 azione estera quotata sulla Borsa Svizzera**
- **3 fondi d'investimento (uno di tipo obbligazionario corporate, uno obbligazionario flessibile, uno flessibile azionario a ritorno assoluto)**
- **2 Etf settoriali azionari**

Idee pronte da valutare, approfondire e nel caso replicare nel tuo patrimonio, trovando tutte le informazioni che servono. Di ciascun investimento analizzato in questo Special Report (in formato ebook in pdf che puoi leggere immediatamente e comodamente con pc o tablet) illustriamo:

- **Caratteristiche di investimento**
- **Pro e contro**
- **A chi è consigliato**



**Come Investire e dove investire? A ciascuno il suo investimento.**

Come potrai vedere si possono trovare tipi di impiego molto differenti. Per ottenere un rendimento annuo del **3% netto** nel breve

medio termine, oppure del **4-5% netto** nel medio termine oppure strumenti consigliati se si cerca solo un parcheggio sicuro nel breve che renda più dei Bot o della remunerazione offerta dal conto corrente o dai Cct e molti titoli obbligazionari.

E se l'obiettivo è cercare possibili idee per opportunità d'investimento che potrebbero fruttare rendimenti superiori anche al **10-20%** abbiamo esaminato anche diversi casi di società quotate (e non solo in Italia) o fondi o Etf che ci sembrano potenzialmente interessanti.

### **COME ABBIAMO SELEZIONATO QUESTI TITOLI O STRUMENTI**

Sono oltre 10.000 i titoli e gli strumenti che come Ufficio Studi di BorsaExpert.it monitoriamo per la nostra clientela fra **azioni, obbligazioni, fondi, Etf e conti deposito**.

Un approccio basato sia sull'analisi fondamentale che quantitativa che ci consente di selezionare i titoli con il trend potenzialmente più interessante all'interno di logiche di portafoglio dove il controllo del rischio è prioritario. Qualcosa che non sostituisce certo i portafogli standard di [BorsaExpert.it](http://BorsaExpert.it) o la consulenza personalizzata di [MoneyExpert.it](http://MoneyExpert.it) ma che può consentirti di avere una panoramica di alcune nostre idee d'investimento e comprendere una parte del nostro lavoro e valutare diverse idee d'investimento in ambiti molto diversi.

E si tratta di una fotografia scattata in questi giorni e che tiene conto di tutte le ultime trimestrali.

=> **[Clicca qui per saperne di più e accedere all'estratto gratuito](#)**

**TOP & FLOP****I TITOLI TOP (TAMBURI INVESTMENT PARTNERS) E FLOP (MONDADORI) DELLA SETTIMANA**

Anna Iko

***Ecco i titoli che si sono distinti nell'ultima settimana al rialzo e al ribasso. Si distingue TAMBURI INVESTMENT PARTNER (+8,15%) mentre affonda MONDADORI (-2,43%). Questa pazzia, pazzia 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**

Settimana sugli scudi per la società Tamburi Investment Partner che vola a Piazza Affari grazie alla notizia comunicata dal fondatore e presidente Giovanni Tamburi che la società raddoppierà il dividendo, grazie alla plusvalenza di 42 milioni di euro (al lordo delle tasse) ottenuta con la recente vendita della sua partecipazione in Printemps, la catena francese di grandi magazzini acquisita da un investitore del Qatar. La società finanziaria è specializzata nell'acquisire partecipazione in società da valorizzare e recentemente è entrata nel capitale di Moncler, passando così dalle gallerie commerciali ai piumini. Un eclettismo finanziario e capacità di creare valore che gli sono valsi diversi report positivi da parte di banche d'affari con target price sempre più alti. Quando si dice battere il tamburo...

**FLOP**

Alla fine la guerra di Segrate ha avuto il suo vincitore con la Cir di Carlo De Benedetti vincitrice e la Fininvest di Silvio Berlusconi costretta a pagare oltre 500 milioni di euro per volere della Corte di Cassazione. L'ultimo atto della vicenda che ha visto i due grandi gruppi darsi battaglia per il controllo della casa editrice Arnoldo Mondadori il cui titolo in settimana è stato colpito dalle vendite. Un'azionista di maggioranza meno ricco e pure in fase di "decadenza" in un momento dove la crisi si fa sentire ancora forte con vendite di giornali e libri in calo e raccolta pubblicitaria in picchiata non garba al mercato. E da tempo si parla che la Mondadori potrebbe pure abbandonare la storica sede a Segrate nel Palazzo Niemeyer. Troppo oneroso il contratto di affitto si dice. E in caso di disdetta il proprietario, la Generale Assicurazioni, dovrebbe cercare un nuovo ricco affittuario a cui consegnare le chiavi del palazzo e il lago con i cigni. Un consiglio: provino con l'Ingegnere Carlo De Benedetti. Lui sì che ora è liquido!



## INTERVISTA

**POCHI BANCHIERI, MOLTI COMPARI. COME I TUOI SOLDI SONO IN MANO A UNA CASTA DI INTOCCABILI CHE NE FANNO QUEL CHE VOGLIONO.**

Roberta Rossi

*L'ultimo esempio è il commissariamento di Banca Marche. Ma "Come malafinanza e cattivo capitalismo si mangiano i soldi dei risparmiatori" lo spiega Gianni Dragoni nel suo nuovo libro "Banchieri & Compari" (Chiarelettere editore). Sul banco dei banchieri, Giovanni Bazoli dominus di Intesa Sanpaolo, su quello dei compari il suo amico Romain Zaleski, il prossimo che secondo il giornalista del Sole 24 Ore farà il botto*

"Questo è un libro per arrabbiarsi". Così ha esordito lo scrittore Marco Buticchi, alla presentazione a Lerici del nuovo libro di Gianni Dragoni "Banchieri & Compari". Un libro che spiega "Come malafinanza e cattivo capitalismo si mangiano i soldi dei risparmiatori" (Chiarelettere Editore). E aggiungerei quelli dei contribuenti visto che i salvataggi delle banche (vedi il caso Mps) fanno aumentare il debito pubblico di un paese e anche quando intervengono organismi comunitari, il conto è anche a carico nostro. "I soldi distribuiti dalla Bce" ricorda Dragoni nel libro "sono anche soldi nostri, perché l'Italia è il terzo azionista della banca europea con il 12,50 per cento del capitale, dietro Germania e Francoforte".

Chi volesse capire perché i 270 miliardi di euro prestati dalla Bce alle banche italiane al tasso ridicolo dell'1% non siano finiti a famiglie e imprese, ovvero ai cittadini, può leggere il libro di Dragoni. Scoprirà cosa non funziona nel sistema bancario, imprenditoriale e manageriale italiano. E sapere che fine fanno i soldi lasciati sul conto

corrente, investiti in obbligazioni della propria banca o versati allo Stato con le tasse.

**Un giornalista con la schiena dritta**

Firma da quasi trent'anni del Sole 24 Ore e ospite fisso della trasmissione "Servizio Pubblico" di Michele Santoro, Gianni Dragoni ha pubblicato negli ultimi cinque anni cinque

libri, uno più documentato (e scomodo) dell'altro. Nel primo, "La paga dei padroni", scritto con Giorgio Meletti (Chiarelettere Editore) ricostruisce, numeri alla mano, come in Italia manager e imprenditori riescano ad attribuirsi superstipendi a nove zeri a fronte di risultati decisamente poco "super" per non dire modesti e a volte addirittura negativi.

Nel libro successivo "Capitani Coraggiosi" Dragoni analizza la vicenda Alitalia e come la preferenza del governo Berlusconi di allora e del fermo convincimento di Corrado Passera per far vincere una cordata italiana, rispetto all'offerta di Air France, abbia penalizzato azionisti, obbligazionisti e lavoratori della compagnia di bandiera: un altro quadretto del capitalismo di relazione, con una ventina di imprenditori, ribattezzati da Dragoni "prenditori", da Colaninno a Benetton, da Gavio a Ligresti, da Riva ad Angelucci ad altri ancora, attirati nell'operazione dietro la promessa di altri vantaggi. In "Alta capacità", un ebook sempre con Chiarelettere, il giornalista del Sole 24 Ore va a testa bassa contro Montezemolo e Della Valle che sono riusciti a guadagnare milioni di euro con il progetto "Italo", nato per fare concorrenza alle Ferrovie di Stato sull'alta velocità, partendo da una miracolosa autorizzazione concessa nel 2007 dal Ministro dei Trasporti del governo di centrosinistra presieduto da Romano Prodi ai due imprenditori.

Ma se il malcostume nazionale di società partecipate dallo Stato o quotate in Borsa di premiare i propri manager con retribuzioni a nove zeri indipendentemente dai risultati raggiunti e spesso nonostante i pessimi risultati realizzati riguarda soprattutto gli azionisti, se la vicenda di Italo riguarda pochi non essendo la società quotata, se la vicenda dell'Ilva, raccontata nell'ebook omonimo, e del suo padrone Emilio Riva coinvolge

soprattutto i cittadini di Taranto, quando si parla di banche, e della loro mala gestione, il problema riguarda tutti.

### **Come le banche usano male i nostri soldi**

Se le banche prestano i soldi alle persone sbagliate o effettuano investimenti rischiosi, visto che lo fanno non con i loro soldi ma con i nostri soldi, sono gli azionisti e gli obbligazionisti a farne le spese in primis. Ma in caso di banche troppo grandi per fallire anche quelli che non hanno un conto in banca pagano in quanto semplici cittadini di un paese la "mala gestione" perché l'azzardo morale dei banchieri rende necessari i salvataggi di Stato.

Insomma quando falliscono le imprese ci vanno di mezzo gli azionisti e gli obbligazionisti, ma quando ci sono di mezzo le banche siamo noi a pagare. Anche quando non siamo clienti. Per questo il libro di Dragoni merita di essere letto. Anche se fa arrabbiare. Anzi, soprattutto perché fa arrabbiare. Perché solo arrabbiandosi si possono cambiare le cose.

Michele Santoro nel corso di una presentazione di un libro di Dragoni ha definito i libri di inchiesta come quelli del giornalista del Sole24Ore "Gli articoli che non si scrivono sui giornali". "E' una bella definizione per questo tipo di lavoro – secondo Dragoni – perché il libro ti consente un approfondimento che la carta stampata non ti offre e anche perché i giornali, per come è la proprietà dei mezzi di informazione, difficilmente potrebbero ospitare questi interventi. Persone che sono oggetto di inchiesta nei miei libri hanno protestato anche con il Direttore del Sole24Ore per quello che ho scritto. E questo la dice lunga sul capitalismo relazionale in voga in Italia che io

*definirei mafioso. Lo abbiamo visto nel caso di Ligresti. Finchè non è stato inquisito i giornali non raccontavano cose che erano già note e pubbliche. In Italia vi è un sistema in cui tutti quelli che hanno il potere si tengono per mano e cercano di controllare i mezzi di informazione, cercando anche di eliminarti come giornalista se dai fastidio”.*

Gli intrecci ai piani alti non sono solo tra imprenditori e giornali ma anche tra politici e banchieri. *“E’ emblematico il caso di questi giorni di Piero Fassino, sindaco di Torino, in barca con Giovanni Bazoli, da poco confermato presidente del Consiglio di sorveglianza della banca Intesa Sanpaolo. Vorrei ricordare – dice Dragoni – che il principale azionista di Intesa Sanpaolo è la Compagnia di San Paolo, una fondazione che detiene il 10% del capitale della banca. E che il Presidente della Compagnia San Paolo è Sergio Chiamparino, predecessore di Fassino come sindaco di Torino: e la politica locale, in primis il Comune di Torino, è determinante per la nomina del presidente della Compagnia di San Paolo e quindi anche per le nomine dei vertici della banca, rinnovati appena pochi mesi fa. Direi che questo episodio è imbarazzante non solo per Fassino ma anche per Bazoli”.*

Questo e molto altro ci ha raccontato Gianni Dragoni, firma di punta del Sole 24 Ore da quasi trent’anni, in questa intervista che ci ha concesso “au bord de la mer” nell’incantevole cornice del Piccolo Hotel del Lido di Lerici di proprietà dello scrittore Marco Buticchi moderatore poi di un’affollata conferenza con tema centrale il suo ultimo libro: “Banchieri & Compari” (ChiareLettere Editore).



**Quando gli investimenti delle banche vanno male i governi e le istituzioni comunitarie sono regolarmente costrette a metterci una pezza. Le banche di fatto non possono essere lasciate fallire. Ci spiegano che il crack di un istituto di credito può minare la fiducia dei risparmiatori di un paese nel sistema, può verificarsi una corsa agli sportelli, altri istituti possono essere colpiti da questa crisi di sfiducia e finire in bancarotta, trascinando con loro molte imprese e cittadini. Alla fine l’immaginario di eventi a cui si rimanda è la crisi del ’29. Esiste un modo diverso per affrontare queste crisi ricorrenti degli istituti di credito?**

Le banche soprattutto in Italia sono l’icona del potere e la quintessenza del capitalismo senza capitali. Insieme a quello che è rimasto del capitalismo italiano, fatto di grandi patrimoni e pochi soldi investiti nelle imprese e nel loro sviluppo, le banche amministrano il potere con i soldi degli altri. Le banche lavorano con i soldi della collettività, e hanno a disposizione una massa finanziaria immensa che non è loro ma è dei risparmiatori, a volte anche piccoli azionisti di queste banche, e c’è questo corto circuito tra i banchieri, il potere politico e quello

economico per cui di fatto le banche diventano intoccabili.

Secondo me i banchieri sono diventanti talmente potenti che condizionano pesantemente anche la politica. Non credo che il problema sia che le banche siano troppo grandi per fallire. Il prestito della Bce (270 miliardi circa al tasso dell'1 per cento) non è stato fatto per salvare le banche, anche se le ha aiutate, ma è servito soprattutto a far sì che comprassero Btp in un momento in cui lo Stato italiano super indebitato era in forte difficoltà. La cosa che mi colpisce però è che mentre le banche tedesche e anche quelle spagnole che hanno attinto al bancomat della Bce hanno cominciato a restituire questi soldi, le banche italiane non lo hanno fatto. Oggi siamo a metà di questo triennio ma credo che questo prestito alla Bce le banche italiane non lo restituiranno, se non facendo un altro prestito”.

**Faranno come le imprese che non ce la fanno a rientrare nei prestiti bancari e rinegoziano il debito...**

Ligresti, Zunino e Zaleski sono stati tenuti in piedi dalle banche per anni in questo modo. Quando ricevevano un aiuto dalle banche questi imprenditori non erano mai in grado di restituirlo e quindi la banca per non svalutare il prestito accordato gliene dava un altro. Con questo meccanismo l'esposizione verso Ligresti e Zaleski è cresciuta in modo esponenziale fino a essere di miliardi di euro. E così farà la Bce con le banche italiane: un bel rifinanziamento. Tra l'altro questo sostegno della Bce alle banche, gli LTRO, questi prestiti a tassi molto bassi se si vanno a leggere i bollettini della Bce ci sono sempre stati anche se in forme e quantità molto più ridotte. Non escludo che questo nuovo prestito per un totale di 1019 miliardi alle

banche europee sia stato fatto per consentire di restituire un prestito precedente. Direi che sono debiti che non verranno mai pagati se non facendo altri debiti.

**Il tuo libro si chiama “Banchieri & Compari”. Se chi sono i banchieri è chiaro, i compari chi sono?**

I banchieri da soli non ce la farebbero. Hanno bisogno di qualcuno che gli regga il gioco. Un caso da manuale in questo senso è il finanziere franco polacco Zaleski grande amico del banchiere Giovanni Bazoli, Presidente del Gruppo Intesa Sanpaolo. Zaleski negli anni ha accumulato piccoli pacchetti azionari di società quotate, meno del 2% di Intesa Sanpaolo e un pacchetto più robusto di Ubi Banca con soldi presi a prestito dalle banche in particolare Intesa Sanpaolo, che gli ha prestato più di 1 miliardo di euro. Zaleski è il puntello, l'architrave del sistema di potere che faceva capo a Bazoli, che siede anche nel Cda della Ubi Banca. Parliamo di una banca senza un azionista di riferimento: per controllarla ci vuole il concorso di tutti. Zaleski puntellava questo sistema di potere con i soldi di Banca Intesa Sanpaolo.



**I Compari quindi servono ai Banchieri per mantenere certi assetti...**

E' un po' il sistema di Mediobanca i cui azionisti che la controllano tramite un patto di sindacato sono a loro volta aiutati dalla banca stessa che o ne è socia (come nel caso di Ligresti, dei Benetton e di Pirelli) o li finanzia se si vanno a vedere tutti gli intrecci finanziari. E questi intrecci li ritroviamo anche all'interno del Corriere della Sera. Questo coacervo che è il cuore del sistema italiano lo comanda chi è in Mediobanca ma anche chi sta attorno a questa banca. E' un sistema in cui tutti si tengono per mano. Poi però qualcuno salta. Ora il più vicino a fare il botto è Zaleski perché con la crisi finanziaria del 2007-2008 è cambiato tutto. Questo gioco della finanza è un po' come una catena di Sant'Antonio in cui il cerino, in questo caso un debito, passa da una mano all'altra a prezzi sempre maggiori poi finisce che in questa serie di passaggi qualcuno ritiene che il prezzo sia troppo alto per il rischio che si assume e tutti vengono travolti a causa dell'effetto domino.

### **Soprattutto in periodo di crisi...**

Con la crisi già nel 2007-2008 delle banche straniere avevano capito che Zaleski non era in grado di ripagare il proprio debito e se ne sono tirate fuori non prolungandogli le linee di credito. Le banche italiane invece hanno ristrutturato il debito dando nuovamente fiducia a Zaleski e aumentando la loro esposizione debitoria anche per ripagare le banche straniere che non lo volevano più avere come debitore. Quindi le banche straniere sono state rimborsate per evitare che chiedessero il fallimento del finanziere e il rimborso è stato fatto con i soldi delle banche italiane che hanno così comprato tempo. Se Zaleski fosse stato un piccolo medio imprenditore lo avrebbero fatto fallire. Invece a causa del sistema di relazioni che puntella questo assetto di potere è stato salvato.

In questo modo le banche italiane anziché svalutare subito l'esposizione verso Zaleski riscrivendo pesanti perdite a bilancio hanno acquistato tempo e hanno potuto così svalutare poco a poco...

Il meccanismo psicologico di questi banchieri è: prestiamo e nel frattempo speriamo che succeda qualcosa o di non essere più qui quando il bubbone scoppia.

**L'azzardo morale per cui difficilmente saranno puniti per le loro speculazioni li porta a comportarsi in modo poco lungimirante...**

Il loro obiettivo primario è il mantenimento di un certo sistema di potere realizzato grazie a personaggi come Zaleski che con le partecipazioni detenute dalla sua società, la Tassara, è un garante del sistema di potere Bazoliano. Ma questi sono i casi più noti (un altro caso che mi viene come "Banchieri & Compari" è Fabrizio Palenzona, vicepresidente di Unicredit, banchiere ...e compare nello stesso tempo) ma anche nella media provincia italiana ci sono casi simili con imprenditori, politici e fondazioni che ripetono questo modello. Un potere finanziario e politico spesso immenso fondato sui soldi degli altri.

**Ma chi ne fa le spese di questa situazione?**

Gli azionisti in primis essendo le banche società quotate perché quando si prestano i soldi non i base ai meriti ma in funzione di altri criteri le perdite su crediti poi si ripercuotono sui bilanci.

E ne fanno le spese anche i clienti della banca perché come fai notare nel libro "La paga dei padroni" le banche italiane sono sui

servizi che erogano le più care in Europa se si esclude il Lussemburgo...

Secondo i dati della Commissione Europea sì. Anche se l'ABI, l'associazione delle banche italiane lo smentisce. Associazione che io chiamerei lobby visto che ha confermato il mandato a uno come Mussari che era già un banchiere molto discusso, e anche dietro questa nomina c'era Bazoli.

**Nei tuoi libri ricorre il tema degli stipendi top di manager che fanno spesso flop decisi in modo assolutamente artigianale dai Consigli di Amministrazione a prescindere completamente dai risultati aziendali. Come giudichi il recente referendum svizzero che sottrae ai Cda aziendali la decisione di quanto premiare i dirigenti per far decidere agli azionisti il quantum in funzione dei risultati?**

Credo che sia un precedente interessante. E' un modello a cui tendere ma del referendum i mezzi di informazione ne hanno veramente parlato troppo poco. Sbagliando perché evidentemente se in Svizzera, che è la quintessenza del capitalismo, il Paese dove molti dei poveri capitalisti italiani portano il loro denaro, passa un referendum del genere significa che il tema non è di secondaria importanza. Detto questo dubito che ci faranno fare in Italia un referendum su questo argomento. Credo che le cose nel sistema italiano non cambieranno: lo si vede dall'assenza di dibattito su questo argomento. Di certi argomenti in Italia non si parla. Non c'è trasparenza. Questo è una minaccia anche per la democrazia.

**Ritieni giusto porre un tetto alla parte variabile dello stipendio come si discute in seno alla UE? Come dovrebbero essere calcolate le retribuzioni dei top manager**

**delle banche e delle imprese per disincentivare l'azzardo morale?**

E' positivo che si parli di questo perché fino a poco tempo fa queste discussioni non c'erano. E se oggi si parla di questi temi lo si deve soprattutto al fatto che questi stipendi sono diventati di dominio pubblico. Parlo con cognizione di causa perché dal 2005 curo per Il Sole 24 Ore una rubrica che si chiama Pay Watch in cui analizzo le retribuzioni dei manager delle società quotate e i risultati. Dati pubblici che traggio dai bilanci delle società quotate. Ma quello che questi signori che guadagnano milioni di euro non gradiscono è che questi dati finiscano sul giornale. Queste persone pensano di essere immuni da tutto anche dall'informazione che io penso possa essere un buon antidoto per preservare la democrazia. Vi è anche una sanzione reputazionale che può essere molto efficace.

**Il problema della malafinanza è solo italiano? Noi abbiamo i salotti buoni (anche se Mediobanca dice che venderà tutte le partecipazioni detenute) altrove (vedi gli Usa) hanno le lobby bancarie e i loro uomini direttamente ai posti di comando. Tutto il mondo è paese o in Italia siamo messi un po' peggio?**

Madoff in America è dovuto andare alle udienze con il giubbotto antiproiettile e si è preso 150 anni. Secondo un mio ex collega del Sole24Ore, Orazio Carabini, che aveva scritto un articolo sull'argomento un caso come Madoff in Italia non sarebbe stato perseguito penalmente. E non c'è stato un magistrato o un Ministro o una delle tante Authority che dovrebbero proteggere i consumatori e i risparmiatori che abbia confutato l'articolo. Vedremo al Madoff dei Parioli (Gianfranco Lande a capo di un

piccolo impero finanziario intorno alla società EGP) quanto gli daranno come condanna.. In ogni caso ci sono delle tendenze comuni perché la finanza è diventata predominante. Secondo i professori di finanza d'oltreoceano questo è uno dei settori più regolamentati del mondo. O almeno questo è quanto sostengono dei professori americani Frederic S. Mishkin e Stanley G. Eakins in un libro che ho letto recentemente.

**Nel docu-film “Inside Job” si ricorda che Mishkin aveva co- firmato nel 2006 uno studio commissionato dalla Camera di Commercio Islandese intitolato “Financial Stability in Iceland”. Il Professore della Columbia ha preso più di 100 mila dollari per redigere lo studio e nel 2008 il paese è finito in bancarotta. Forse è meglio non dare troppo retta al Professor Mishkin...**

E' naturalmente la visione americana questa. La lobby della finanza che ha i suoi (cattivi) maestri vuole a tutti i costi evitare qualsiasi regolamentazione del settore. Tanto che cercano anche di farci credere che esista una speculazione stabilizzatrice e che norme come la Tobin Tax uccidano questa speculazione “cattiva ma buona” e quindi questa tassa andrebbe abolita.

Il problema comunque non si risolve con l'eccesso di regolamentazione perché più ci

sono regole dettagliate e maggiore è la possibilità di trovare dei cavilli che se hai dei buoni avvocati ti consentono di aggirarla. Sarebbe meglio avere delle norme più generali, anziché i codici etici. Basterebbe una regola semplice che dica che devi essere una persona perbene e poi lasciare a un giudice valutare se un manager o un banchiere o un politico si sono attenuti a questo principio.

**Tra tanti cattivi maestri, ci sono anche uomini di valore, anche se sono delle mosche bianche. Nel post scriptum di “La paga dei padroni” citi come modello quello di Pininfarina. “Un modo di fare impresa paradossalmente atipico del capitalismo italiano, con il quale una dinastia industriale è riuscita ad attraversare oltre mezzo secolo di successi e crescita senza accumulare ricchezze inusitate e senza entrare in un salotto finanziario”. Mi dici il nome di un imprenditore e di che consideri un modello? Abbiamo parlato finora di cattive notizie, finiamo con una nota positiva.**

Leonardo Del Vecchio di Luxottica.

## L'INCHIESTA

# CASE, BTP, DEPOSITI BANCARI. PERCHE' NON SEI DI "FATTO" IN UNA BOTTE DI FERRO (tra moglie e marito)

**Roberta Rossi e Salvatore Gaziano**

*Per chi possiede azioni, obbligazioni, fondi o Etf che investono sui BRICS (Brasile Russia, India, Cina, Sudafrica secondo l'acronimo) e su molti Paesi emergenti (come Turchia, Indonesia, Corea del Sud e perfino Thailandia) non è un gran momento. Valute in rottura, mercati finanziari nella tempesta con forti deflussi e gli indici tornano ai livelli di qualche anno fa in molti casi. Ma non dovevano essere questi secondo qualcuno i mercati del futuro?*



**Salvatore Gaziano:** E allora sei pronta per il nostro piccolo [tour](#) dove incontriamo i nostri lettori e clienti? Consideralo una nostra piccola luna di miele...

**Roberta Rossi:** Sarai un gran lavoratore ma in fatto di romanticismo sei a zero. Per quanto mi faccia piacere incontrare il nostro pubblico di aficionados chiamarla luna di miele mi sembra un tantino esagerato. Del resto lavorare è la tua ragione di vita e in 9 anni di matrimonio non ho mai smesso un giorno intero feriale di lavorare... nemmeno quando sono nati i nostri due tesori. Ma a Natale avrò la mia ricca rivincita...

**Salvatore:** Due settimane di tour in Costa Rica. Mi hai praticamente spolpato. E' la vacanza più cara che abbia mai fatto grazie

anche ai due tesori che pur piccoli pagano come se fossero grandi. Comunque che colpa ne ho io se i mercati sono sempre aperti? In ogni caso in questi anni abbiamo fatto in modo che i nostri consigli possano essere erogati sempre, da qualsiasi luogo anche perché non siamo "2 cuori e una capanna" ma abbiamo altre persone che lavorano con noi e sistemi di monitoraggio sui mercati sempre operativi 5 giorni su 7...

**Roberta:** Sì hai ragione e ne è certo valsa la pena costruire tutto quello che abbiamo fatto (e i risultati realizzati dai nostri clienti fedeli lo dimostrano) ma ricordo che quando è nato Federico eri tutto contento perché era il giorno perfetto: domenica a mercati chiusi...



**Salvatore:** Mi fai sembrare un mostro, abbiamo anche delle responsabilità, non siamo mica dei venditori finanziari e basta noi il cui unico scopo è piazzare un prodotto. E poi non puoi dire che in questi anni non abbiamo “visitato” il mondo: dalla Cina alla Turchia, dai paesi nordici al Canada, dalla Thailandia all’Europa dell’Est, dall’Italia alla Svizzera... Con i fondi e gli Etf siamo stati dappertutto! E pure nel tempo con profitto per i nostri clienti! Chi si ferma è perduto nel moderno mondo degli investimenti: altro che “compra e tieni”. I cicli durano sempre di meno e se non si capisce quando è il momento di levare le tende da un settore, da un Paese o da un titolo c’è il rischio di essere travolti dalla frana...

**Roberta:** Già su questo hai pienamente ragione per quanto molti risparmiatori restano “fedeli nei secoli” come il motto dei Carabinieri che tu conosci bene a scelte anche sbagliate o superate dai tempi. E rimangono intrappolati dalla “speranza” che le cose tornino come prima. Un rimedio spesso peggiore del male. O invece quando la pazienza dovrebbero averla che è quella di seguire un metodo e non una speranza allora la perdono quasi subito. E peraltro l’altro aspetto sempre sconcertante è vedere come nei confronti di chi spesso li ha messi negli impicci come i consigli della propria banca o del proprio promotore (fatte naturalmente le debite eccezioni) ne restino succubi, senza capire dove inizia il proprio tornaconto e dove invece quello del proprio consulente che spesso si presenta pure come un amico...



Figura 5: Il professor Beppe Scienza durante il suo intervento sul risparmio tradito

**Salvatore:** Certi amici forse è meglio perderli che trovarli. Hai visto il video che ti ho segnalato della conferenza de Il Fatto Quotidiano che sono andato a vedere al Parco della Versiliana?

**Roberta:** Molto interessante e pieno di fatti. Consiglio a tutti di vederlo (il video lo trovi per esteso in fondo a questo articolo o a questo indirizzo [web qui](#)). Il tema è “*I risparmi degli italiani e i rischi della crisi*” e gli interventi dei relatori sono uno meglio dell’altro. Qualsiasi risparmiatore che ha cuore i propri risparmi e ricerca un’informazione indipendente e vuole capire come funziona il “giro del fumo” e il sistema bancario (e del risparmio) in Italia lo dovrebbe vedere... Proprio in questi giorni avevamo messo online un breve video ([clicca qui](#)) ma credo molto chiaro che parlava proprio della “deriva” del sistema bancario e di molti temi affrontati poi in questa conferenza.

**Salvatore:** Sì concordo assolutamente e devo ringraziare pubblicamente il professore Beppe Scienza per avermi ricordato di non perdermi questo appuntamento peraltro a pochi chilometri da casa nostra visto che fra Lerici e Pietrasanta ci si impiega meno di mezz’ora. Soprattutto se non ti bloccano

quelli della Polizia Stradale per un bel controllo all'uscita del casello Versilia! Ma hanno fatto bene perché alla fine sono arrivato puntuale lo stesso prima che la conferenza iniziasse e mi sono tolto così la curiosità di sapere se avevamo tutti i documenti dell'auto a posto...

**Roberta:** Guardando questo video se qualcuno pensa che quello che scriviamo noi sia "esagerato" nei confronti delle banche e del risparmio gestito magari si ricrederà sentendo quello che dicono questi relatori, alcuni noti anche al nostro pubblico come il professore **Beppe Scienza** (insegna Metodi e Modelli per la pianificazione finanziaria Dipartimento di matematica dell'Università di Torino ed è autore del bestseller "*Il risparmio tradito*") ma anche **Paolo Legrenzi** (professore di psicologia cognitiva presso l'Università Ca' Foscari di Venezia) che abbiamo poche settimane fa intervistato e poi recensito il suo ultimo libro "*Perché gestiamo male i nostri risparmi*". I loro interventi sono notevoli e precisi ma anche quelli dei giornalisti coordinati da **Stefano Feltri** (responsabile economia del Fatto Quotidiano). **Davide Vecchi**, esperto di giudiziaria ed economia, bene racconta il caso MPS e gli intrecci col PD (e pure PDL), il muoversi disinvolto e senza controlli veri (anche di Bankitalia) di Mussari. **Giorgio Meletti**, firma dell'economia su "Il Fatto" parla di Bazoli e Zaleski e ha scritto con Gianni Dragoni che abbiamo proprio recentemente intervistato il pamphlet "La paga dei padroni". Un intervento più bello dell'altro per documentazione e arguzia...

**Salvatore:** Sì è veramente divertente ma anche sconcertante ascoltare questi interventi davanti a un pubblico che raramente mi è capitato in tanti anni di professione vedere così numeroso quando si parla di questi

argomenti. E fra il pubblico, cosa che non capita spesso, anche un premio Nobel, un certo Dario Fo.

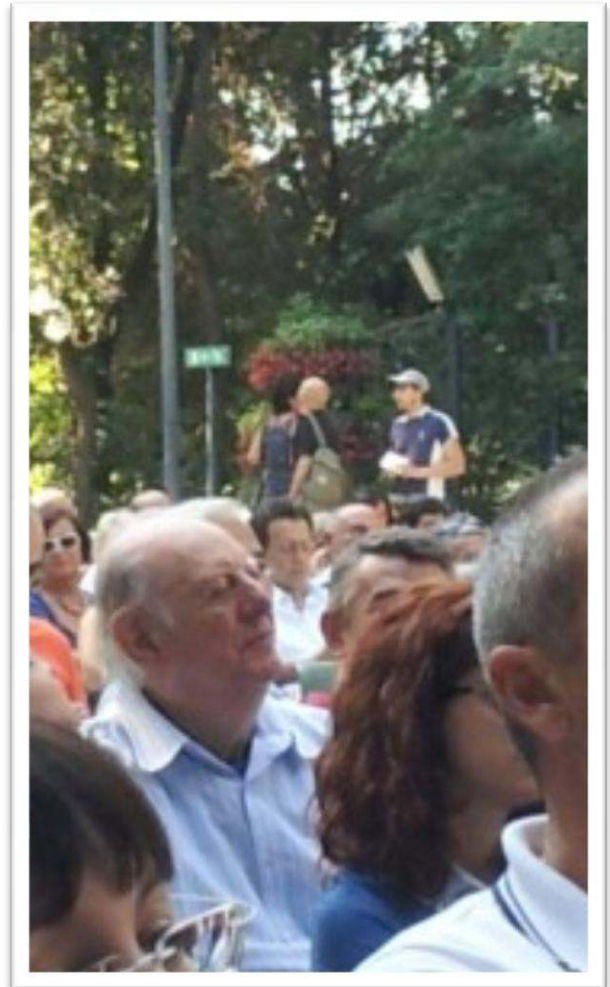


Figura 6: Dario Fo, spettatore alla Versiliana

**Roberta:** In effetti è proprio un "Mistero Buffo" capire perché risparmiatori continuano a fidarsi ancora di scelte una volta magari sensate, oggi magari suicide... Come bene hanno spiegato gli interventi del professor Legrenzi e del professor Scienza: avere in portafoglio solo l'Italia attraverso immobili (che costituiscono il 70% del patrimonio delle famiglie italiane), poi conti correnti, conti deposito, titoli di Stato e obbligazioni è come avere di fatto sempre la stessa zuppa! Come bene ha detto Legrenzi uno se abita in Italia

la sua casa mica può spostarla a Francoforte o a Zurigo o New York...

**Salvatore:** Già e sull'immobiliare Legrenzi vede in futuro per ragioni anche demografiche una tendenza secolare al ribasso per il mercato italiano. Se i prezzi oggi sembrano bassi e non si vende perché si spera in una risalita questa potrebbe essere una trappola mentale perché l'offerta sarà sempre più elevata della domanda nei prossimi anni. E mettere tutti i soldi o la maggior parte nel Sistema Italia (tramite titoli di stato o banche, obbligazioni e conti correnti o depositi ed è sempre più la stessa cosa) potrebbe non essere un affare per fare i propri interessi salvo che ci sia una motivazione patriottica e l'idea sia quella di consegnare la "fede alla Patria".

**Roberta:** Gli interventi di Davide Vecchi, Beppe Scienza e Giorgio Meletti sono esemplari e spiegano bene come le banche operano (anche grandi e "sistemiche" da Mps a Intesa). Ed emerge dagli interventi di un gran conoscitore dell'argomento come Giorgio Meletti che il vigilante Banca d'Italia come le stelle di Cronin (un vecchio sceneggiato televisivo con Alberto Lupo protagonista che i miei genitori considerano fra i più belli degli anni '70) stanno a guardare... Cane non mangia cane. O abbaia quando il ladro si è già portato via l'osso :)

**Salvatore:** Già guarda i casi di Monte dei Paschi di Siena o più recentemente di Banca Marche e Carige. Ed è incredibile leggere poi le relazioni di Bankitalia quando gli scandali scoppiano, diventando impossibile tenere tutto sotto il coperchio. Oggi addirittura sul quotidiano MF emerge che i magistrati che stanno indagando sul caso Carige hanno

messo sotto la lente la gestione di Berneschi, il grande capo della banca ligure dal 2000 in poi, periodo in cui hanno chiesto chiarimenti anche a Bankitalia. E appare inspiegabile come fosse consentito nel caso del gotha delle banche italiane – come in modo divertente efficace ha raccontato Giorgio Meletti – concedere a un finanziere appassionato di bridge come Romain Zalesky quasi 5 miliardi di euro di finanziamenti fra cui Banca Intesa quasi un miliardo senza pretendere alcuna garanzia. E provate voi ad andare alla vostra banca a chiedere anche solo 50.000 euro così sull'unghia senza garantire nulla. Vi prenderebbero a calci! "E sapete perché?" ha ironizzato ma non troppo il giornalista de "Il Fatto". Perché siete (e siamo naturalmente) dei pezzenti e poveracci... O come diceva Gianfranco Funari *"se sei in rosso di tre milioni, il problema è tuo. Se sei in rosso di trecento milioni, il problema è del direttore della banca. Se sei in rosso di trecento miliardi, il problema è dello Stato"*.

**Roberta:** Già e purtroppo molti risparmiatori pensano che sono cose che non li riguardano affatto e si tratta di soldi non propri. Invece le cose non stanno in questo modo e ci sarà un motivo perché le banche italiane hanno un numero crescente di crediti in sofferenza ovvero soldi concessi senza valutare bene il merito di credito ma piuttosto le entrate giuste a livello politico o di sistema di relazioni... Ci sarà un motivo per cui le banche italiane sono zeppe di titoli di Stato italiani e come ammette lo stesso numero 1 ora di MPS, Alessandro Profumo, "questo è un problema" dato che qui hanno impiegato la maggior parte dei soldi raccolti. Ci sarà un motivo per cui l'economia italiana è in fondo come crescita all'Unione Europea, l'Italia è come produzione industriale sotto del 25% rispetto al livello pre-crisi, la pressione fiscale

inevitabilmente è sempre più elevata perché lo Stato ha bisogno di 80 miliardi all'anno per pagare gli interessi del debito oltre a una spesa pubblica di oltre 800 miliardi di euro l'anno. E ci sarà una ragione per cui nell'ultima "Doing business 2013" una classifica dei paesi dove è meglio mettere su un'impresa (stilata dalla Banca mondiale) l'Italia è al 73° posto (su 185 Paesi analizzati). Al primo posto? Singapore. Sul podio Hong Kong e Nuova Zelanda. Prima dell'Italia Paesi come il Kirghizistan, Trinidad e Tobago, il Ghana, il Botswana e pure il Ruanda. Per essere un Paese membro del G7, le nazioni più industrializzate del mondo, non è proprio un bel biglietto da visita. E la conferma è arrivata in questi giorni dall'Ocse. Con una contrazione attesa per il 2013 del -1,8% l'Italia sarà l'unico fra i Paesi del G7 ad essere negativo per l'anno in corso.

**Salvatore:** Fortunatamente c'è un'Italia industriale anche basata sull'export o di società italiane che hanno puntato molto nel passato sui mercati extra Italia e lì ci sono belle storie imprenditoriali ma anche azionarie o obbligazionarie. E non a caso a Piazza Affari si trovano anche società quotate che nonostante il pessimo andamento del Sistema Paese sono ai loro massimi storici... Le grandi aziende che vogliono andare avanti, mantenere e accrescere quote di mercato investono in innovazione e nuovi mercati, diversificando. E' questo possono fare anche gli stessi risparmiatori con una gestione flessibile e diversificata! Semplice, no?

**Roberta:** Già e per il tour ([clicca qui se vuoi saperne di più](#)) o ricevere un check up online gratuito dei tuoi risparmi) stiamo riempiendo

tutti gli appuntamenti e alcune date sono già "full" e dovremo probabilmente riprogrammarlo fra qualche mese. Milano per 2 giorni di seguito è stato un susseguirsi di appuntamenti e torneremo ora il 1° ottobre, poi oltre alla sede di Lerici (Sp), saremo giovedì 12 settembre a Genova, giovedì 19 settembre a Firenze e Pisa, poi Modena (il 23 settembre), Padova per 2 giorni (il 24 e il 26 settembre), il 25 a settembre vicino a Codroipo in provincia di Udine e a Torino il 27 settembre....

**Salvatore:** Vedi che bello e che avevo ragione che è come una piccola luna di miele :) "Vieni nella Legione e girerai il mondo" è uno dei detti della Legione Straniera dove per arruolarsi non esiste orario. "Sonnez 24 h sur 24 h" recita l'indicazione posta accanto all'ingresso del Centro di reclutamento di Marsiglia...

**Roberta:** Vuoi dire che un risparmiatore che vuole parlarci dei suoi risparmi e come investirli ci può contattare anche in piena notte?

**Salvatore:** Bhe se è insonne si e potrebbe magari averne anche qualche ragione. Ma sarebbe meglio per email. Di giorno poi può sempre incontrarci o contattarci: non si può dire di noi credo che non offriamo la nostra disponibilità e consulenza nello spiegare il nostro punto di vista e motivare le nostre strategie...

**Roberta:** Sì ed è meglio sempre chiederla prima che dopo una consulenza soprattutto quando è gratuita e indipendente. Ma che te lo dico a fare...

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

**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 20 settembre 2013