

## **OBBLIGAZIONARIO & VALUTE, COSA STA SUCCEDENDO IN ITALIA E NEL MONDO.**



*Intervista a Claudia Segre, segretario Generale di Assiom Forex. Le risposte alle 8 domande più calde sui mercati delle obbligazioni e delle valute al tempo del "Tapering".*

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

## **L'ECONOMIA MONDIALE NON GIRA BENE. PAROLA DEL CAPO ECONOMISTA DI SAXO BANK®**

A Milano per una conferenza nelle capitali europee per parlare di finanza e ciclismo il capo economista Steen Jakobsen di Saxo Bank, la banca online danese sponsor dell'omonimo team ciclistico di cui lo spagnolo Alberto Contador è la stella, parla a ruota libera... Le previsioni? Meglio sarebbe che i politici e i banchieri fossero confinati agli antipodi, i tassi non saliranno anzi e se vogliamo salvarci...

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

### Sommario

#### **PAG. 2**

##### L'inchiesta

OBBLIGAZIONARIO & VALUTE, COSA STA SUCCEDENDO IN ITALIA E NEL MONDO.

Di Salvatore Gaziano

#### **PAG. 8**

##### Previsioni economiche - Macroeconomia

L'ECONOMIA MONDIALE NON GIRA BENE. PAROLA DEL CAPO ECONOMISTA DI SAXO BANK

Di Salvatore Gaziano

#### **PAG. 11**

##### Intervista I

INVESTIMENTI, IL RISCHIO C'E'.

Intervista a Salvatore Gaziano

Di Anna Iko

#### **PAG. 14**

##### Intervista II

INVESTIRE E' UN'ARTE, AL FEMMINILE.

Intervista a Roberta Rossi

Di Anna Iko

#### **PAG. 17**

##### Finanza comportamentale

PREMIO NOBEL A SHILLER: GLI INVESTITORI NON SONO RAZIONALI

Di Salvatore Gaziano

#### **PAG. 20**

##### Intervista III

DA TRADER A SCRITTORE DI GRANDE SUCCESSO:

INTERVISTA A MARCO BUTICCHI SULLA BORSA E LA VITA.

Di Roberta Rossi e Salvatore Gaziano

## L'INCHIESTA

# OBBLIGAZIONARIO & VALUTE, COSA STA SUCCEDENDO IN ITALIA E NEL MONDO.

Salvatore Gaziano

*Intervista a Claudia Segre, segretario Generale di Assiom Forex. Le risposte alle 8 domande più calde sui mercati delle obbligazioni e delle valute al tempo del "Tapering"*



Per l'obbligazionario il 2013 si sta rivelando un anno difficile soprattutto se si è investiti in modo significativo sulla parte lunga della curva o in obbligazioni di diversi Paesi Emergenti e valute.

E persino chi pensava di essere al sicuro investendo sui Bund tedeschi ha visto qualche settimana fa le quotazioni scendere in modo anche rilevante. Un titolo di stato tedesco come il Bund con scadenza luglio 1934 è passato da 150 dello scorso anno a 133. Su una scadenza più breve come il 2019 la discesa è stata minore ma comunque rilevante (oltre 2 punti percentuali). A partire da maggio in molti Paesi Emergenti stiamo assistendo a una fuga soprattutto degli investitori istituzionali dai bond e dalle valute.

Da maggio di quest'anno per fare qualche esempio l'indice Blue Rating Obbligazionario Emergenti Hedged (ovvero con copertura

euro) è sceso di quasi l'8,5% e ancora più significativa è la perdita per chi ha lasciato la valuta non coperta visto il tracollo a 2 cifre accusato da alcune valute come il real brasiliano, la rupia indiana, la lira turca, il rand sudafricano e l'indebolimento sensibile di valute che sembravano diventate fortissime come il bath thailandese.

L'indice Blue Rating Obbligazionario (sempre hedged ovvero con copertura valutaria) che raggruppa tutti i fondi e le sicav del settore è da inizio anno in rosso del -2,19% e rispetto a inizio anno e da maggio la discesa dell'ampio comparto è stato di quasi il -4%.

Che sta succedendo? In realtà oscillazioni di questo tipo non sono anomale per chi conosce il mercato obbligazionario e sa che non è proprio vero che in questi mercati si possa solo guadagnare, poco ma con regolarità come qualcuno vende troppo furbescamente (magari pure promettendo ricche cedole e cotillon).

Da qualche tempo una nuova parola ha conquistato il lessico dei commentatori ed è “tapering”: una parola pronunciata quasi innocentemente qualche mese fa da Ben Bernanke, presidente della Fed e che significa diminuzione e fine degli acquisti di titoli di Stato governativi da parte della Federal Reserve.

Parola sconosciuta fino a poche settimane fa, ha imperversato su giornali e tv dopo lo “spread” e può significare come conseguenza mercati obbligazionari in calo, rendimenti sui titoli di Stato in aumento, stretta sui prestiti e impoverimento generale come possibili conseguenze della fine della politica di espansione monetaria Usa.

A maggio, infatti, la Fed ha avvisato i mercati che se l’economia Usa proseguirà positivamente procederà a ridurre gli acquisti portati avanti nel corso degli ultimi mesi. Non sono stati tuttavia forniti né tempi né modalità. Tutto dipenderà dai prossimi dati macroeconomici. E il mercato da allora è entrato in tensione, colpendo soprattutto i titoli obbligazionari su scadenza più lunga e quelli di diversi Paesi Emergenti dove il “denaro caldo” usato negli scorsi mesi e anni per motivi spesso speculativi legati al “carry trade” ([vedi qui](#) dove ne avevamo parlato) ha iniziato a essere massicciamente ritirato.

Nella riunione della settimana passata la Fed ha annunciato che non assottiglierà il suo un programma di acquisto dei titoli americani per 85 miliardi di dollari al mese e i mercati hanno reagito positivamente, vedendosi allontanare questo “taglio della dose di metadone” come ha commentato ironicamente qualcuno.

I rischi al ribasso per l’economia degli Stati Uniti e del mercato del lavoro sono diminuiti dallo scorso autunno, ma la Fed è ancora in attesa di ulteriori elementi di prova per assicurarsi che la ripresa sia sostenibile e in questo momento Bernanke non se la sente di togliere la “biada” al mercato. Pericolo scongiurato? Il presidente della Fed di ST. Louis, James Bullard, in un’intervista rilasciata venerdì ha detto che la Federal Reserve potrebbe dare il via al cosiddetto tapering, ovvero la riduzione graduale del

quantitative easing, a partire dal meeting di ottobre.

Tutto dipenderà dall’andamento dei dati macroeconomici che verranno diffusi per avere maggiori indicazioni sullo stato di salute della prima economia mondiale, spiegando che durante il prossimo meeting (29-30 ottobre) il Fomc non è detto che decida a favore della partenza del tapering, anche se questa è una possibilità. Insomma si naviga a vista.

Che sta accadendo quindi sui mercati obbligazionari e valutari? Ne parliamo diffusamente di tutte le questioni più calde del mercato obbligazionario con **Claudia Segre**, segretario generale AssiomForex, l’associazione italiana che dal 2009 raggruppa tutti gli operatori del mercato dei capitali (l’ex Assiom Forex) e ATIC FOREX (The Financial Market Association of Italy) con più di 1.500 Soci, in rappresentanza di circa 450 istituzioni finanziarie. Le abbiamo rivolto le 8 domande più calde del momento. Ecco le risposte.



Claudia Segre, torinese di nascita, è fra le più conosciute e apprezzate commentatrici e analiste del mercato obbligazionario con un’esperienza maturata in questi anni in diversi dei più importanti gruppi bancari italiani (ha lavorato per il gruppo UniCredit e per Intesa Sanpaolo). Attualmente lavora per

il gruppo Credem e ricopre la carica di Segretario Generale di Assiom Forex e Chairman del Board of Education di ACI international.

**1) L'obbligazionario sta rivelandosi nel 2013 una sorta di annus horribilis per l'obbligazionario, è un asset che non paga più soprattutto se si è investiti in modo significativo sulla parte lunga della curva o in obbligazioni di diversi Paesi Emergenti? È più interessante l'azionario?**

*“Certamente il 2013 è un anno che si chiuderà con un' evidente sovraperformance del segmento azionario sull'obbligazionario, con qualche eccezione nell'entità del divario per certi titoli governativi periferici dell'Unione Europea. Ma ad esempio sul settore corporate vi sono ancora ottime occasioni ed altre che si presenteranno nelle nuove emissioni che restano interessanti , anche sui mercati emergenti, ma sempre in un'ottica di stock picking verso gli emittenti . Le ansie da “tapering” Usa hanno giocato un brutto scherzo ai bond provocando una reazione immediata e ampia prima della pausa estiva, soprattutto sulla parte extralunga della curva Treasuries ovvero dei titoli di Stato Usa decennali. Certamente la linea di continuità che si sta delineando per la successione alla Fed del dopo Bernanke attutirà gli effetti sulla curva soprattutto per la parte a breve termine e favorisce nuovamente i mercati emergenti”.*

**2) A partire da maggio in molti Paesi Emergenti stiamo assistendo a una fuga soprattutto dagli investitori istituzionali dai bond e dalle valute. E sono sempre più gli addetti ai lavori che pensano che ancora questa tempesta non è finita. Cosa ne pensi e come vedi questa situazione?**

*“In settembre abbiamo assistito ad un parziale rientro dei flussi soprattutto su alcune divise asiatiche e dell'area Latino Americana e sui titoli sovrani di alcuni dei più forti fra i Paesi Emergenti. Certamente vi sono situazioni che restano isolate dalla possibilità di recuperi nel breve per motivi strutturali di natura economica e finanziaria o geopolitica, come nel caso di India, Turchia, ed Egitto. Ma Cina, Corea del Sud e Russia*

*guidano un recupero, soprattutto dei titoli in valuti forti (“hard currency”), oltre che dell'azionario. Qualcuno ha cercato di agitare lo spettro della crisi asiatica del 1998: niente di più sbagliato. Con divise ormai perlopiù completamente liberalizzate e livelli di indebitamento mediamente inferiori a quelli del G7, i Paesi , ormai ex Emergenti, son semplicemente approdati ad una fase di emersione e consolidamento delle proprie realtà economiche. Senza nulla togliere all'opportunità di diversificazione offerta da questi Paesi, evidentemente ora più correlata al resto del G20, tranne che per il caso Africa centrale e sub-sahariana, l'ultima frontiera dei mercati emergenti.*

**3) Nella scorsa settimana il governo polacco ha in un sol colpo “nazionalizzato” il sistema previdenziale privato, obbligandolo a trasferire forzatamente le partecipazioni in bond sovrani del valore di 37 miliardi di dollari nelle mani del Tesoro di Varsavia. Una misura che ha spaventato gli investitori di un Paese dell'Est considerato fra i interessanti. In Spagna qualche tempo fa il governo ha messo le mani sui fondi pensione pubblici costringendoli a comprare titoli di stato spagnoli e ha già prelevato a vario titolo 7 miliardi per colmare buchi di bilancio. Clamorosi autogol o interventi necessari? E in Italia su questo fronte potremmo aspettarci sorprese di questo tipo qualcuno si domanda?**

*“Si tratta di due interventi di diversa natura che vanno analizzati; nel primo caso similmente a quanto si era già fatto in Ungheria c'è un intervento sul settore privato che induce a molte riflessioni sul rischio di un autogol , peraltro senza giustificazioni. Infatti il Governo Tusk ha scoperto le sue carte con un'iniziativa illiberale che ha subito visto una reazione negativa dei suoi mercati finanziari e alimentato deflussi di investimenti da parte degli investitori esteri. Come in passato la Polonia, unico dei Paesi dell'Area a non aver vissuto la recessione, sta gestendo opportunisticamente la sua presenza nell'UE, facendo ampio uso dei fondi strutturali ma viaggiando su una linea di sottile confine sulla violazione dei principi comunitari. Con un*

*debito pubblico perfettamente aderente ai criteri di Maastricht e sotto la soglia del 60% , la scusa di volerlo ridurre con queste misure è meramente opportunistica.*

*Nel caso spagnolo la priorità alla gestione della “cosa pubblica” in qualche maniera rivela una misura necessaria e coerente alle misure messe in atto dal Governo per uscire dalla crisi ed a ben vedere con ragione e risultati che hanno favorito un sorpasso recente dello spread dei governativi spagnoli su quelli italiani.*

*Finchè il deficit resterà sotto controllo e così la gestione del debito continuerà a mantenere livelli di efficienza ottimali non si intravedono motivazioni per avviare manovre simili in Italia che però in qualsiasi caso di evidente necessità sarebbero più vicine al caso spagnolo”.*



**4) A proposito di nazionalizzazioni l'Argentina nel 2008 fece una mossa simile ed è di questi giorni il nuovo downgrading da parte di Standard & Poor's che taglia il rating dell'Argentina a 'CCC+' da 'B-', con outlook negativo. E si parla di un nuovo piano di ristrutturazione per i famigerati Tango Bond. Una storia infinita? Vedi Buenos Aires e poi muori?**

*“Nonostante una performance positiva della borsa argentina purtroppo gli errori dell'Amministrazione Kirchner sono molteplici e son costati cari alla popolazione. E non ultimi quelli sulla gestione della ristrutturazione post default e delle nazionalizzazioni avventate. Il Governo sta*

*varando misure fiscali di facciata tese a creare consenso per le prossime elezioni legislative del 27 Ottobre ma la difesa strenua della divisa, l'opacità ormai storica sui dati di inflazione, le carenze infrastrutturali e non ultimo l'ennesimo downgrade a livello C , vedono il Paese attraversare un momento di agonia finanziaria .La chiusura della saga sul debito argentino, tra appelli e petizioni alla Corte Suprema Usa, probabilmente non vedrà un pronunciamento definitivo, lasciando una spada di Damocle di default tecnico possibile sul Paese alla fine del prossimo anno. All'Argentina resta solo il primato del Tango, patrimonio dell'Unesco certamente , ma è un Tango triste e melanconico”.*

**5) Sul mercato obbligazionario i bond a disposizione di un risparmiatore si sono divisi in 2 fasce nette: o titoli che rendono in termini reali qualcosa ma inglobano un rischio sovrano o emittente non infinitesimale oppure titoli i cui emittenti sembrano a prova di default (sia come Stati Sovrani che corporate) ma che non rendono quasi nulla in termini reali a meno di non comprare titoli con scadenze decennali. Una divaricazione e polarizzazione dei rendimenti che sempre c'era stata ma non nei termini che ha assunto negli ultimi anni. Peraltro su molte emissioni corporate il quantitativo minimo sottoscrivibile anche nel secondario è 50.000 o 100.000 euro di valore nominale. Il risparmiatore privato col fai da te può costruirsi in questa situazione un portafoglio equilibrato? Hai qualche consiglio che ti senti di fornire su temi o titoli obbligazionari che ti sembrano interessanti in questo scenario?**

*“Anche in questo caso occorre prendere atto che l'”emersione “ di molti di questi Paesi da un punto di vista dei macro e dello sviluppo dei mercati finanziari ha raccolto un consenso tale negli ultimi 5 anni dopo il crac Lehman che ha prodotto un restringimento degli spread e quindi dei rendimenti a livello o addirittura piu' bassi di quelli di certi Paesi avanzati, in maggiore difficoltà’.*

L'innalzamento dei minimi sottoscrivibili sono frutto in parte delle applicazioni delle normative vigenti ed implementatesi dopo gli avvenimenti del 2008 e dall'altra nascono dalla necessità di salvaguardare gli investitori retail soprattutto dalle fase più delicate come quella di lancio di emissioni obbligazionarie con rating più rischiosi. La diversificazione quindi in questo caso vede gli investitori con portafogli più capienti certamente avvantaggiati.

Tutto ciò che più si avvicina all'investimento azionario per variabili di rischio e necessità di un'analisi approfondita dell'emittente resta comunque interessante, così come nel caso dei Corporates, anche high Yield, legati a settori come TMT (Telecomunicazione, Media, Tecnologia), Lusso, Rinnovabili e Properties & Industrial".

6) Il portafoglio di molti risparmiatori italiani è molto legato direttamente e indirettamente al debito pubblico italiano. Titoli di Stato in portafoglio, ma anche molte obbligazioni bancarie e conti correnti e conti deposito. Sicurezza e rendimento secondo molti risparmiatori perché l'Italia o la propria banca "non possono fallire". E pazienza se non c'è diversificazione e si è concentrato di fatto la maggior parte del proprio patrimonio finanziario su un unico rischio. Eppure rispetto agli scorsi anni molti investitori stranieri hanno ridotto anche in modo significativo il possesso di titoli del debito italiano e dal punto di vista del rating e delle prospettive l'Italia non è vista fra le economie mondiali quella proprio dove investire sopra pure la camicia. Home bias, scelta patriottica o un po' di incoscienza/ignoranza nella scelta di molti risparmiatori?

*"Indubbiamente il rischio politico ha penalizzato l'Italia nel consolidare un consenso ritrovato da parte di tutti i Paesi periferici UE e dei loro titoli governativi sin dall'inizio dell'estate. Per questo ritengo che la fase di volatilità dello spread BTP Bund resta un'opportunità di aggiustamento e perfezionamento della componente BTP del portafoglio. Gli investitori esteri hanno*

*oggettive difficoltà a comprendere certe sfumature politiche ma comprendono bene che qualsiasi tipo di impasse politica ritarda le misure strutturali necessarie all'Italia a recuperare il treno UE nuovamente in corsa".*

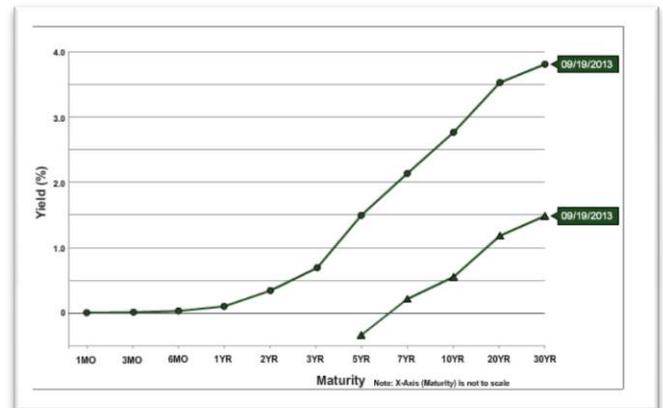


Figura 1: La curva dei tassi americani

7) Da un lato le economie sviluppate. Dall'altro i Brics, ovvero Brasile, Russia, India, Cina e Sudafrica. L'oggetto della contesa è la ripresa globale e l'allentamento del regime di liquidità messo in piedi dalla Federal Reserve tramite il Quantitative easing (Qe). Già nel settembre 2010 il ministro delle Finanze brasiliano, Guido Mantega, lanciò un allarme che si è rivelato premonitore coniato il termine di "currency war". 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. Vedendo quello che accade oggi fra Tokio e New York, Francoforte e Pechino è questo quello che sta accadendo? Ma dopo la crisi del 2008 non si era detto "basta all'economia basata sulla carta"? Al di là delle parole è impossibile tornare indietro forse perché altrimenti tutto il castello salterebbe e siamo al "mors tua, vita mea"? E quali sono le valute "forti" e "deboli" in un simile scontro fra Titani?

*“Mantega aveva ragione e i fatti hanno non solo confermato la tesi dei BRICS ma hanno svelato un retroscena valutario nel quale soprattutto Usa e Cina hanno fatto il bello e cattivo tempo, ed ancora continuano a farlo in parte. Paradossalmente l’UE continua a subirne appieno gli effetti sull’euro ma non si son sentite dichiarazioni o prese di posizioni in merito. È questo è forse perchè se si è ridotta drasticamente l’economia “cartolarizzata” tutta la lunga lista di normative che son state emesse e che son entrate o entreranno in vigore hanno avuto il solo risultato di condizionare pesantemente l’interbancario, già’ ferito gravemente dallo scandalo Libor, e di ridurre il potere economico delle Banche costrette a costosi adeguamenti strutturali e di Governance ed a pesanti deleveraging degli asset”.*



**8) L’ultima preoccupazione arriva dal Medio Oriente e dalla Siria dopo le tensioni in Nord Africa e soprattutto in Egitto. C’è chi è preoccupato per una possibile Terza Guerra Mondiale che potrebbe scaturire dall’intervento degli Usa e chi invece pensa che alla fine non succederà nulla perché la posta è troppo alta. Come si stanno comportando intanto i grandi investitori di fronte a questo scenario?**

*“Vi sono situazioni come nel caso della Libia, Egitto e della Tunisia dove le preoccupazioni sono giustificate da un evidente passo indietro apparente irre recuperabile del sistema*

*socio economico. La politica estera Usa che come in Iraq non ha saputo proporre soluzioni organiche post caduta delle dittature contestate dai moti della “primavera araba” ha lasciato spazio a nuovi estremismi, odi tribali e dissesti economici. Un intervento degli Usa provocherebbe un immediato contraccolpo sugli interessi Usa nell’area, e quindi Turchia e Israele: una strada senza ritorno sulla recrudescenza in atto del conflitto tra sciiti e sunniti riapertosi inevitabilmente dal post Iraq.*

*La “ritirata” delle major Usa che erano entrate sui mercati mediorientali cinque anni fa, puntando all’incremento dei consumi per Paesi con una popolazione giovane e prospettive di crescita che parevano bissare quelle dei BRICS, è evidente. E tranne eccezioni come per Dubai sono molti gli investitori esteri che si son messi in una posizione attendista. I fondi sovrani dell’area mediorientale sono impegnati quindi ora a rivolgere la loro attenzione all’interno evitando così di disperdere risorse finanziarie dopo aver comprato a mani basse negli anni passati partecipazioni strategiche, soprattutto in Europa”.*

## PREVISIONI ECONOMICHE

# L'ECONOMIA MONDIALE NON GIRA BENE. PAROLA DEL CAPO ECONOMISTA DI SAXO BANK

Salvatore Gaziano

*A Milano per una conferenza nelle capitali europee per parlare di finanza e ciclismo il capo economista Steen Jakobsen di Saxo Bank, la banca online danese sponsor dell'omonimo team ciclistico di cui lo spagnolo Alberto Contador è la stella, parla a ruota libera... Le previsioni? Meglio sarebbe che i politici e i banchieri fossero confinati agli antipodi, i tassi non saliranno anzi e se vogliamo salvarci...*



Non capita sovente di passare una mattinata ad ascoltare una conferenza in uno dei più bei palazzi settecenteschi di Milano (Palazzo Serbelloni) con relatori il capo economista di una banca straniera, il co-fondatore Lars Seier Christensen (e pure Co-CEO di Saxo Bank), il direttore generale della divisione italiana Gian Paolo Bazzani, insieme a Bjarne Riis, il proprietario del team ciclistico sponsorizzato (Saxo – Tinkoff ) e fra i relatori anche il ciclista su strada fra i più forti del mondo: lo spagnolo Alberto Contador.

Uno dei cinque corridori al mondo ad avere vinto la tripla corona, ossia tutti e tre i grandi Giri (Tour de France, Giro d'Italia e Vuelta a España).

E' l'originale evento organizzato a Milano da Saxo Bank per parlare di ciclismo ma anche finanza da una delle banche (di origine danese) di maggior successo in questi anni in tutto il mondo nel trading e nell'investimento

online a cui ho sono stato invitato a partecipare lunedì mattina.

Una conferenza sicuramente interessante perché il capo economista di questa banca, Steen Jakobsen, non è certo un tipo che passa inosservato per le sue dichiarazioni.

Da diversi anni, infatti, Saxo Bank pubblica, infatti, le "Outrageous Predictions", una serie di previsioni shock, di eventualità estremamente negative che potrebbero cambiare il corso e l'andamento dei mercati finanziari di tutto il mondo. Si tratta di spesso di profezie molto provocatorie che aiutano a pensare fuori dagli schemi dove si parla di eventi dalle probabilità poco riconosciute il cui verificarsi potrebbe avrebbe un impatto significativo sui mercati.

Inutile dire quindi che molte delle "folli" previsioni di questo economista fatte a fine anno (e che si conquistano grande spazio sui

media) non si sono avverate: le banche europee ancora non hanno chiuso gli sportelli, l'indice S&P500 non è crollato quest'anno e nemmeno il Dax, la Spagna non ha dichiarato default pur se fra le varie previsioni "folli" qualcuna si è avverata come il prezzo dell'oro arrivato a toccare i 1200 dollari l'oncia.

Inutile dire che il simpatico capo economista di questa banca Steen Jakobsen ha confermato la sua visione molto particolare sull'Italia e sulla situazione economica mondiale e vale la pena un po' raccontarla..

Fa sorridere che il capo economista di Saxo Bank di dichiararsi provocatoriamente al top dell'ottimismo degli ultimi 25 anni. *"Peggio di così non potrebbe andare sia nel mondo che in Italia. E qui in Italia avete pure un comico che ha preso alle ultime elezioni il 25%. Albert Einstein diceva che 'follia è fare sempre la stessa cosa e aspettare risultati diversi'. Invece chi governa le banche e l'economia continua sempre a fare gli stessi errori. Come stampare denaro in continuazione per comprare tempo e non risolvere i problemi ma solo ingigantirli, distorcerli o procrastinarli. Io ho un sogno e ho scritto a Babbo Natale una letterina da tempo. Prendere tutti i banchieri e politici ignoranti e confinarli in qualche posto in Australia per 5 anni togliendoli dalla circolazione. E sono sicuro che il mondo ne trarrebbe solo giovamento. So che magari è poco intuitivo e che tutti dicono ai politici e banchieri di fare qualcosa. Ma io sono arrivato alla considerazione che la vera salvezza è non far prendere loro alcun provvedimento".*



Figura 2: Steen Jakobsen, capo economista di Saxo Bank

Steen Jakobsen (che ha studiato anche con l'ex ministro Tommaso Padoa Schioppa) è sicuramente un economista fuori dagli schemi come la sua visione su come le banche di credito dovrebbero funzionare.

L'80% dell'economia mondiale si regge sulle piccole e medie imprese secondo Steen. E se si volesse far ripartire l'economia occidentale è lì che si dovrebbe puntare. Invece accade l'opposto e non si punta sugli investimenti, sul consumo e l'attivazione delle piccole e medie imprese (PMI) .

*"Tutta la politica monetaria in regime di QE è diretto al 20 per cento dell'economia che comprende le società quotate e le grandi banche sotto il patrocinio dello Stato o semi Stato. Il 20 per cento ottiene il 95 per cento di tutti i crediti e del capitale. Questo lascia l' 80 per cento del motore di creazione di posti di lavoro – le PMI – senza l'ossigeno cruciale, ovvero l'accesso al credito. Questo è ironico perchè le PMI rappresentano il 67 per cento dei posti di lavoro a livello globale e hanno creato l'85 per cento di tutti i posti di lavoro in Europa dal 2000. In Italia le banche dovrebbero finanziare le Pmi e persino il governatore di Banca d'Italia Ignazio Visco è arrivato a dire alle banche di comprare meno Btp e pensare invece a finanziare più le famiglie e le imprese. Invece questo non è accaduto e dal punto di vista del rischio sistemico se dobbiamo dirla tutta le banche italiane sono oggi più rischiose che prima della crisi perche in questi ultimi anni si sono riempite il portafoglio di titoli di stato italiani grazie ai soldi presi quasi gratis allo sportello della Bce".*

L'unica speranza vera per Steen è che le popolazioni di Paesi in forte crisi economica e sociale come Italia, Spagna, Portogallo e Grecia si ribellino allo status quo e dal basso vogliano cambiare le cose. Impossibile pensare che un vero cambiamento possa arrivare dall'alto.

*"Il prossimo ciclo sarà dominato dagli Stati Uniti nonostante Obama. E anche l'Europa è tornata a essere più competitiva. Forti afflussi di capitale stanno lasciando l'Asia e i mercati emergenti e sono diretti ora nel Nuovo e*

*Vecchio Continente. Negli Usa l'energia a basso prezzo (meno del 66% rispetto alla media europea) ha spinto anche grandi aziende come la BMW a delocalizzare la produzione ed è questa tornata la nuova frontiera. L'Asia e i cosiddetti mercati emergenti non crescono più come in passato e i Bric non producono più avanzzi del Pil dell'ordine del 5-7%. La tendenza è verso la crescita zero come saldi. E se si dispone di maggior denaro di quanto si spende, si può investire o sovra-consumare. Ma quando si hanno meno soldi di quanto si spende si diventa dipendenti da una linea di credito bancario e si deve ridurre la spesa. I mercati emergenti hanno bisogno di questo rallentamento e i loro modelli, in gran parte costruiti sulle sole esportazioni, sono da rivedere”.*



Figura 3: Il leader del Team Saxo Bank, Alberto Contador con il sottoscritto al termine della conferenza a Milano

Per l'economista danese vi è un'altra previsione “oltraggiosa” dietro l'angolo: contrariamente a quello che pensano la maggior parte degli esperti e addetti ai lavori dopo le dichiarazioni di Ben Bernanke sulla possibile fine del Quantitative Easing i tassi non sono destinati a salire ma a scendere.

*“Le previsioni di riduzione degli stimoli monetari perché l'economia torni negli Stati Uniti a marciare – sostiene Steen Jakobsen - sembrano ottimistiche e credo che la Fed continuerà a stampare denaro ancora per un bel po'. Il tasso di disoccupazione negli Usa è ancora molto alto e le statistiche coprono molte bugie se si pensa che il secondo datore di lavoro è diventato Kelly Services dopo Wall Mart e prima della General Electric. Obama con la riforma sanitaria ha imposto che tutte le aziende che assumono dipendenti con contratti con più di 30 ore paghino i contributi sanitari e sta accadendo che colossi come McDonald's o Burger King attraverso le agenzie interinali affittino lavoratori per non più 29 ore a settimana!”.*

Viviamo così in una sorta di Triangolo delle Bermuda: “Niente crescita e produttività, record della disoccupazione e Borse ai massimi. Una situazione a lungo insostenibile per quanto credo che ancora sia possibile vedere una forte salita dell'azionario”

*“La Cina non potrà salvarci come si pensava nel passato e si dovrà prima o poi arrivare a un redde rationem. Intanto sono 2 le mie convinzioni ha concluso l'economista danese:*

*1) Dubai, Mumbai, Shanghai...bye bye ovvero la locomotiva dei mercati emergenti non tirerà più le carrozze e l'economia mondiale;*

*2) Zero fiducia nei politici. Solo noi come cittadini o risparmiatori possiamo salvare il mondo senza aspettare che arrivi qualcuno a toglierci le castagne dal fuoco”.*

Così parlò Jakobsen di Saxo Bank alla conferenza su Finanza & Ciclismo (che dopo Milano si terrà in questa settimana a Zurigo, Parigi, Madrid e Londra).

Come italiani insomma dobbiamo ancora pedalare e anche l'economia mondiale non gira proprio bene...

INTERVISTA 1

# INVESTIMENTI, IL RISCHIO C'E'. Intervista a Salvatore Gaziano

Anna Iko

**Su "La Voce di Romagna" un'intervista a Salvatore Gaziano, direttore Strategie d'investimento di BorsaExpert.it dove si parla di titoli di Stato italiani, obbligazioni strutturate, fondi comuni d'investimento e dimensioni ottimali, Etf vantaggi e svantaggi, indicatori di rischio (Var) e consulenza finanziaria indipendente...**



Su "La Voce di Romagna" un'intervista a Salvatore Gaziano, direttore Strategie d'investimento di BorsaExpert.it dove si parla di consulenza finanziaria indipendente, titoli di Stato italiani, obbligazioni strutturate, fondi comuni d'investimento e dimensioni ottimali, Etf vantaggi e svantaggi e indicatori di rischio (Var). Eccone il testo.

## INVESTIMENTI, IL RISCHIO C'E'...

Da "La Voce di Romagna" del 9 Ottobre 2013 a cura di Simone Mariotti

Oggi è con noi Salvatore Gaziano, direttore Strategie di Investimento di [BorsaExpert.it](http://BorsaExpert.it), che da quasi 30 anni segue la finanza e Piazza Affari. Giornalista fra i fondatori del quotidiano Borsa&Finanza, è stato direttore editoriale di Millionaire, fondatore del sito Bluinvest.com e dal 2001 del sito BorsaExpert.it. Scrittore e collaboratore di vari portali finanziari e riviste. Da Soldionline.it a MF e Capita. Con lui parleremo soprattutto di rischio.





**Da inizio 2013 i titoli di stato europei, compresi quelli italiani prevedono le CAC (Clausole di Azione Collettiva – prevedono in certi casi la modifica delle condizioni di emissione, come tasso, capitale scadenza). Secondo lei i piccoli investitori ne sono consapevoli? In caso di problemi seri ci saranno delle sorprese?**

**Salvatore Gaziano (BorsaExpert.it)** : “In caso di problemi gravi seri di banche sistemiche oppure di uno Stato è evidente che per le dimensioni degli attivi delle banche o del debito pubblico di un Paese come l'Italia è molto difficile trovare un eroe che all'ultimo secondo salda tutti i debiti come nel gioco per bambini “tana libera tutti”. Fuor di metafora e i recenti casi della Grecia, di Cipro, della banca olandese SNS e anche in parte di Monte dei Paschi di Siena insegnano che oltre un certo livello se una grande banca italiana o addirittura lo Stato avessero seri problemi di sostenibilità del debito e accesso ai mercati occorrerebbe prendere provvedimenti straordinari. Ogni crisi è diversa ma un contributo dei creditori (azionisti, obbligazionisti subordinati, depositanti sopra i 100.000 euro) o dei contribuenti potrebbe essere richiesto perché soprattutto le “formiche” tedesche e dei paesi del nord Europa non credo che accetterebbero di pagare interamente i debiti delle “cicale” né lo Stato italiano col fardello di debiti che già ha può permettersi di salvare

nessuna banca sistemica”.  
**Di recente avete messo in guardia sulle allettanti emissioni di bond indicizzati, in particolare una molto pubblicizzata di Mediobanca. Qual è l'aspetto più problematico di questo tipo di obbligazioni?**

**SG:** “Quell'obbligazione citata collocata a 100 (e poi scesa fino a 90 sul mercato e risalita nelle ultime settimane ma ben sotto il prezzo del collocamento) ha il classico meccanismo di molte obbligazioni strutturate. Cedola iniziale molto alta per il primo anno come specchio per le allodole e poi cedole successive legate al verificarsi di un evento (tipo l'andamento di un indice) dove solitamente chi le colloca sfrutta l'asimmetria informativa e ci guadagna un botto sul collocamento. E purtroppo se uno non è del mestiere (o non si fa consigliare da un professionista serio) non sa giudicare se il prezzo di offerta è quello giusto. E anche la normativa europea e di riflesso quella italiana e la nostra Consob alla fine sembrano essere scritte per fare gli interessi delle banche e non dei risparmiatori che dovrebbero tutelare invece con una trasparenza finanziaria molto maggiore”.

**Ci sono fondi comuni di dimensioni colossali sul mercato (decine/centinaia di miliardi di dollari), che hanno raccolto molto per via dei loro successi di performance, e che probabilmente ora sono meno agili nella gestione. C'è una dimensione ottimale o una soglia limite (min o max) per mantenere l'efficienza di gestione? Voi come vi orientate quando create un portafoglio fondi?**

**SG:** “Quando si parla di questi fenomeni spesso ci troviamo di fronte a fondi d'investimento che nel passato hanno ottenuto dei buonissimi risultati (penso per esempio a quelli della società francese Carmignac) e per questo i venditori li spingono, vendendo in un certo modo le performance passate usando una tecnica di vendita collaudata. Ma tutti dovrebbero sapere che queste performance non sono garanzia di eguali rendimenti futuri. E paradossalmente più un fondo “buono”

diventa grande più è difficile replicarne i risultati passati. Per questo motivo noi come ufficio studi di BorsaExpert.it nella selezione dei fondi guardiamo certo alle performance passate perché fra un brocco e un purosangue preferiamo sempre puntare sui secondi. Ci sono maggiori evidenze statistiche che continuino a primeggiare. Ma nel contempo ogni settimana monitoriamo l'andamento dei fondi, li compariamo ad altri e nel caso modifichiamo la composizione, cambiando o società di gestione o completamente settore perché i mercati finanziari cambiano incessantemente. E un tema d'investimento o un fondo "5 stelle" oggi non è assolutamente detto che lo sarà domani".

**Gli Etf sui bond emergenti hanno fatto molto peggio dei fondi di recente e non di poco. Durante la crisi del 2008 invece alcuni EFT allargarono paurosamente lo spread denaro/lettera. Sono strumenti che possono nascondere delle insidie imprevedute per il piccolo investitore?**

**SG:** "I fondi possono avere una diversificazione maggiore degli Etf e questo può essere un vantaggio e anche il problema denaro/lettera non è da sottovalutare se si opera con una strategia non passiva. E per questo è importante scegliere fra i più scambiati. Dal punto di vista fiscale poi il trattamento degli Etf è penalizzante. Per questo ritengo che gli Etf non siano la panacea proposta da qualcuno per quanto sono comunque degli strumenti interessanti perché per esempio alcune aree e settori si possono coprire solo con questi strumenti. E

per patrimoni medio piccoli un discreto ripiego se non si opera con una piattaforma di fondi ampia online come offerta e condizioni".

**A proposito di rischio un indicatore chiave molto di moda da anni è il Var (Value at Risk). E' bene fidarsi ciecamente delle simulazioni con le quali si costruiscono con i dati di confidenza, stime delle perdite ecc... molto usate da banche, promotori e consulenti per stabilire i livelli di adeguatezza degli investimenti?**

**SG:** "Interessanti ma sopravvalutati. Aiutano a dare un tocco di scientificità all'investimento finanziario agli occhi del risparmiatore ma sono soprattutto fantascienza. Puoi trovare un fondo o un'azione con un "risk indicator" basso e poi come è successo alla Parmalat assisterne in poche settimane al tracollo più totale. E anche il più bravo gestore del mondo può "impazzire": abbiamo visto fallire con crac spaventosi fondi speculativi di premi Nobel che erano fondati proprio su simili concetti. Quello che invece è più importante o trovare o cercare (e fanno in pochi) da soli o col proprio consulente finanziario per i propri investimenti un metodo di controllo del rischio. "Come mi comporto se lo scenario si modifica rispetto a quello stabilito?" I mercati non vanno dove vogliamo noi: siamo noi che dobbiamo adeguarci ai mercati".

**Simone** **Mariotti**  
([www.simonemariotti.com](http://www.simonemariotti.com)) per La Voce di Romagna del 9/10/2013



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

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

INTERVISTA 2

**INVESTIRE E' UN'ARTE, AL FEMMINILE. Intervista a Roberta Rossi**

Anna Iko

***"Investire bene i propri risparmi è un'arte" secondo Roberta Rossi, firma di MoneyReport e titolare di MoneyExpert.it, realtà indipendente specializzata nella consulenza finanziaria personalizzata. Ospite de "La Voce di Romagna" Roberta Rossi spiega in questa intervista perchè la professione di consulente finanziario indipendente è adatta alle donne a patto di non diventare una "one woman company" per creare un vero valore aggiunto per il cliente grazie a un team di collaboratori di assoluto livello.***



"Investire bene i propri risparmi è un'arte" secondo Roberta Rossi, firma di MoneyReport e titolare di MoneyExpert.it, realtà indipendente specializzata nella consulenza finanziaria personalizzata. Ospite de "La Voce di Romagna" Roberta Rossi spiega in questa intervista perchè la professione di consulente finanziario indipendente è adatta alle donne a patto di non diventare una "one woman company" per creare un vero valore aggiunto per il cliente grazie a un team di collaboratori di assoluto livello, quali le differenze fra investitori uomini e donne e quale futuro vede per la consulenza finanziaria indipendente in Italia.

**INVESTIRE E' UN'ARTE, AL FEMMINILE**

Da "La Voce di Romagna" del 16 ottobre 2013 a cura di Simone Mariotti. Intervista a Roberta Rossi.



La società di consulenza finanziaria indipendente di cui è titolare si chiama MoneyExpert.it ([www.moneyexpert.it](http://www.moneyexpert.it)) ed esperta lei lo è davvero. L'ospite di oggi è Roberta Rossi, una delle poche donne della finanza italiana. Brillante bocconiana, già responsabile dei contenuti relativi alla finanza personale del popolare sito Soldionline.it, nel suo lavoro di consulente si divide tra Lerici, Milano e Alba, e ha appena terminato un ciclo

di conferenze che l'ha portata a discutere di risparmio e investimenti in molte città del centro nord. Alla professionalità tecnica, unisce anche grandi capacità di comunicazione, sempre impreziosite dal suo tocco femminile.



**Ha creato una serie di guide in [ebook gratuiti](#) per spiegare la Borsa e la finanza parlando delle grandi opere e dei grandi artisti. Investire è un'arte? Come è nata e perchè questa idea?**

Volevo spiegare la finanza personale, che è l'arte di investire bene i propri risparmi, in modo semplice e che coinvolgesse il pubblico più vasto possibile di persone. Il mio obiettivo era arrivare a tutti, anche a quelli che di finanza non si interessano perché la trovano una materia difficile e noiosa. Investire bene il proprio patrimonio, piccolo o grande che sia, è un problema universale e cosa c'è di più universale dell'arte? Così è nata l'idea di raccontare i principi base dell'investimento usando come metafora dei quadri di artisti famosi. Un viaggio nella bellezza, per parlare di qualcosa di molto concreto: come impiegare meglio i propri risparmi sconfiggendo tanti modus operandi sbagliati che ci hanno aiutato a sopravvivere al tempo della preistoria ma che sono un inutile fardello mentale quando si tratta di investire ai nostri tempi

**E' fra le poche consulenti finanziarie indipendenti donne in Italia e probabilmente una di quelle con il più alto patrimonio sotto consulenza: c'è un "tocco femminile" in questo settore?**

In Asia le private banker donna sono più numerose dei colleghi maschi. Chi si interfaccia con il cliente deve avere una grande capacità di ascolto, capire la sua reale propensione al rischio, il tipo di investimento più adatto non solo alla sua testa ma anche alla sua pancia. L'intuizione, la comprensione, la disponibilità sono da sempre doti più femminili che maschili. Personalmente non ho trovato nessuna discriminazione da parte dei colleghi maschi. Ho avuto la fortuna di lavorare con uomini di grande esperienza e professionalità che mi hanno sostenuto e fatto crescere. Molto di quello che so lo devo a loro: Diego Pastorino di Soldionline, che purtroppo non c'è più, Franco Paternollo di Compagnia Privata Sim e naturalmente mio marito Salvatore Gaziano.

**Come vede il futuro della consulenza finanziaria indipendente? Qualche anno fa sembrava che dovesse conquistare il mercato invece non è accaduto, tutt'altro. Perché?**

Le banche e le reti di consulenza hanno capito che in Italia il perno della relazione consulente-cliente ruota più attorno al rapporto personale che alle performance. Sembrerà assurdo ma è così. E su questo le grandi reti bancarie sono praticamente imbattibili perché hanno un esercito di persone che ha molto tempo da dedicare al cliente, visto che le strategie di investimento sono decise dall'alto. Questo rapporto è stato messo in crisi in modo drammatico due volte negli ultimi 15 anni. Nel 2000 con la bolla della new economy e durante la crisi finanziaria del 2007-2008 dove le perdite sugli investimenti azionari sono state superiori al 50%. Alcuni clienti delle banche e delle reti di vendita hanno iniziato così a non guardare solo al rapporto personale e a concetti astratti come il "private banking" usati spesso solo come uno slogan. Ma ai risultati reali realizzati, alla capacità di controllare il rischio nelle fasi di mercato ribassiste, al conflitto di interessi delle banche che fanno sempre più mestieri e hanno iniziato così a guardare ad altri operatori professionali. Personalmente è da oltre 10 anni che svolgo la mia attività di consulenza indipendente e conquistarsi una credibilità e una clientela

non è facile perché l'handicap rispetto al promotore o al bancario che racconta che con lui la "consulenza non costa nulla" (e non è vero) è fortissima.

Ma gli spazi ci sono a patto di fornire reale valore aggiunto al cliente e non raccontare favole. E di non essere una "one man company" E nemmeno una "one woman company" naturalmente...

**I clienti che si rivolgono alla consulenza indipendente sono più uomini o donne? C'è un approccio diverso al modo di investire?**

La maggior parte dei miei clienti sono uomini. Le mie clienti donne sono persone che lavorano nel campo amministrativo-contabile e che quindi mentalmente sono già abituate a maneggiare soldi. O sono parenti dei miei clienti maschi che gli raccontano la loro esperienza finanziaria con MoneyExpert. L'atteggiamento donne-uomini verso il denaro e l'investimento è opposto. La richiesta maschile è "Mi faccia guadagnare" quella femminile è "Non mi faccia perdere". La logica dell'uomo è speculativa, l'atteggiamento della donna è più conservativo. Sono differenze ataviche tra i sessi che ritroviamo anche nell'investimento. E se tenute insieme possono portare ad avere il cliente ideale per il consulente: esigente ma nel contempo prudente, in grado di comprendere il vero valore aggiunto di una consulenza indipendente come la nostra: la gestione del rischio nelle fasi ribassiste dei mercati e la capacità di cogliere opportunità di investimento nella fasi di rialzo generando

risultati migliori del mercato di riferimento nel medio-lungo termine.

**Lei e suo marito (Salvatore Gaziano, nostro ospite qualche giorno fa), avete appena concluso un ciclo di conferenze che vi ha portato in molte città del centro nord. Cosa ci può raccontare di questa esperienza?**

C'è grande sfiducia sull'Italia come prospettive economiche e professionali. E molti miti sono caduti come quello della casa come porto sicuro o della terra come bene rifugio e anche le banche italiane oltre che il debito pubblico sono visti come impiego sempre più potenzialmente pericoloso se la nave Italia non esce velocemente dalle secche. C'è poi una totale sfiducia verso la politica che non sa nemmeno utilizzare un coltellino svizzero in questa situazione per tagliare i costi della spesa pubblica quando ci vorrebbe l'ascia. Ma chi ha dei risparmi da parte proprio perché sa che saranno più importanti per il proprio futuro finanziario familiare vuole gestirli con maggiore sicurezza e metodo. E apprezza sempre più chi non gli racconta favole ma ci mette la faccia e può dimostrare di aver realizzato risultati concreti e positivi nel tempo, sapendo però controllare il rischio e adeguandosi continuamente ai mercati.

**Simone Mariotti**  
([www.simonemariotti.com](http://www.simonemariotti.com)) per **La Voce di Romagna** del 15/10/2013



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

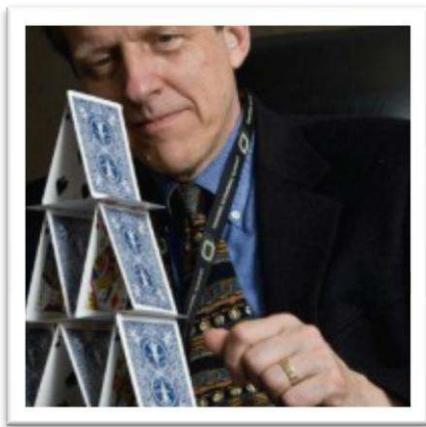
**Per richiedere un check up gratuito contattare [MoneyExpert.it](http://MoneyExpert.it) al numero verde 800-913124 oppure via mail a [info@moneyexpert.it](mailto:info@moneyexpert.it)**

## FINANZA COMPORTAMENTALE

# PREMIO NOBEL A SHILLER: GLI INVESTITORI NON SONO RAZIONALI

Salvatore Gaziano

*Meno di 24 ore fa è stato assegnato dalla Banca di Svezia il premio per l'Economia intitolato ad Alfred Nobel a Eugene F. Fama e Lars Peter Hansen dell'Università di Chigago ed a Robert J. Shiller della Yale University di New Haven con un annuncio dall'Accademia Svedese delle Scienze. Ripubblichiamo un'intervista a Robert Shiller fatta nel marzo 2004 su BorsaExpert.it dove si parlava di controllo del rischio e diversi argomenti sempre attuali.*



Meno di 24 ore fa è stato assegnato dalla Banca di Svezia il premio per l'Economia intitolato ad Alfred Nobel a Eugene F. Fama e Lars Peter Hansen dell'Università di Chigago ed a Robert J. Shiller della Yale University di New Haven con un annuncio dall'[Accademia Svedese delle Scienze](#).

Tre studiosi americani dei mercati finanziari con idee alquanto diverse in verità sull'efficienza del mercato e la "razionalità" dei prezzi. E fra questi 3 professori il più eretico (e anche quello che in questi anni è stato in grado di prevedere diverse bolle, mettendo in guardia i risparmiatori è soprattutto Robert James **Shiller**, classe 1946, professore all'università di Yale, considerato tra le 50 persone più influenti nella finanza globale.

Grande studioso delle bolle speculative, fu tra l'altro tra quelli che predisse la bolla immobiliare, quindi la crisi dei mutui

americani e la tempesta finanziaria globale e prima ancora nel 2000 mise in guardia dalla bolla speculativa che stava gonfiando a dismisura le aspettative sulla "new economy".

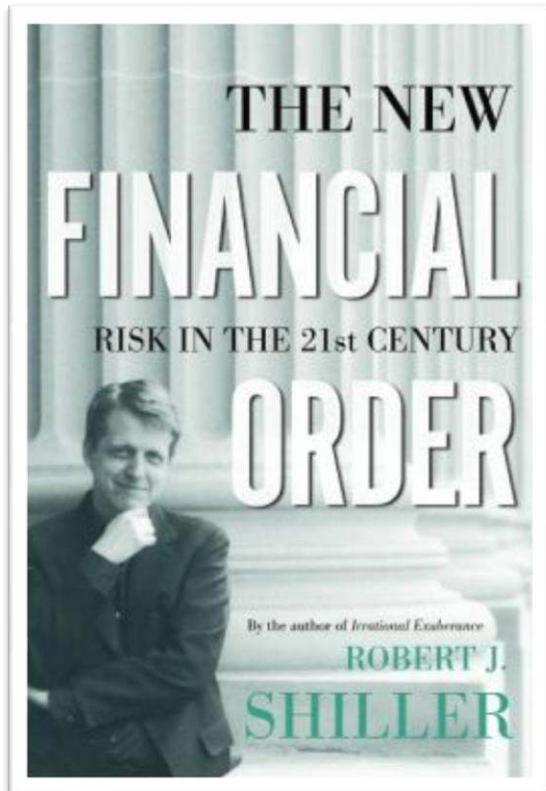
Per Shiller, il capitalismo è "cultura", una cultura che a suo giudizio andrebbe sostenuta non solo da leggi e dalle istituzioni ma anche proprio da uno spirito umano di indipendenza e di iniziativa, con una forte attenzione nella sua analisi alla componente irrazionale dei mercati, al comportamento spesso poco "razionale" dei vari attori: banche, governi, risparmiatori.

Nel marzo 2004 in Italia lo incontrai per un'intervista in occasione dell'uscita del suo libro "Il Nuovo Ordine Finanziario" e di seguito potete leggere quell'intervista ancora attuale.

**CI VUOLE UN NUOVO ORDINE FINANZIARIO**

*Parola di Robert Shiller, l'economista di Yale che aveva predetto il crac del 2000. Intervista all'autore di "esuberanza irrazionale".*

**pubblicato su BorsaExpert.it in data 19 marzo 2004**



E' l'economista che aveva predetto con maggiore lucidità lo scoppio della bolla speculativa nel marzo 2000. Il titolo del suo libro che l'ha reso celebre in tutto il mondo era inequivocabile: "Esuberanza irrazionale". (pubblicato in Italia da Il Mulino). E' Robert J. Shiller, professore di Economia alla Yale University, considerato uno dei grandi talenti della finanza contemporanea. In queste settimane Robert J. Shiller è in giro per il mondo per presentare un nuovo libro (edito in Italia da Il Sole 24 ore), "Il nuovo ordine finanziario".. Il suo sogno di economista? Per quanto possa sembrare paradossale di questi tempi un mondo dove l'innovazione finanziaria sia ancora maggiore.

*"Per il bene del pianeta – spiega Shiller –. Gli strumenti innovativi di gestione del rischio possono coprirci dai rischi economici e garantire maggiore sicurezza. Gli scandali non devono farci dimenticare come la moderna finanza abbia contribuito a far crescere le economie dei paesi più evoluti".*

Ma è interessante ascoltare direttamente il suo parere sui temi più caldi che stanno a cuore a investitori e risparmiatori. Con il suo libro precedente "Euforia irrazionale" è stato l'oracolo della bolla speculativa che teneva artificialmente su i mercati.

**Dopo il crollo e la ripresa come giudica gli attuali prezzi di Borsa rispetto ai fondamentali e all'andamento dell'economia?**

*"Nel 2000 il crac è stato procurato da una concatenazione di cause di sopravvalutazione dei prezzi ma anche di isteria collettiva amplificata dai media e dalla psicologia degli investitori. Tutti pensavano di poter diventare ricchi in Borsa. La bolla speculativa che è scoppiata in questi anni era la più grande mai creata sui mercati finanziari dal '29 e aveva forse le stesse dimensioni. Il suo scoppio è stato un avvenimento su scala mondiale. E' durato tre anni e mezzo e ha bruciato solo negli Usa un valore equivalente a quello di tutte le case degli americani. Abbiamo assistito a un circolo vizioso dove le fasi di aumento e quelle di calo sono state amplificate da un effetto contagio. Ci vorrà forse una generazione prima che quel clima ritorni. Oggi le condizioni mi sembrano mutate sia dal punto di vista psicologico che dell'economia e i conti delle aziende sono in miglioramento. Ma francamente non trovo generalmente a questi livelli i prezzi particolarmente sottovalutati".*

**Ma come investe i propri soldi l'autore di Euforia irrazionale? Quale consiglio dà ai risparmiatori?**

*"Io credo molto nella diversificazione e investo in tutti gli asset: azioni, obbligazioni, immobili. Ma negli Stati Uniti, secondo me, gli americani investono in maniera eccessiva in*

*azioni con una propensione al rischio eccessiva”.*

**Nel suo approccio e nei suoi libri fa spesso riferimento agli errori che molti investitori commettono, soprattutto di tipo psicologico. Come chi in questi anni ha visto quasi sparire il proprio patrimonio investito in Borsa perché, non voleva disfarsi dei titoli in perdita, “tanto più, di così, non potevano scendere”... Come affrontare gli errori psicologici? Quali consigli può dare?**

*“E’ vero, è un errore tipico di molti investitori. Nella speranza che i prezzi si riprendano molti investitori accettano rischi e perdite talvolta senza limiti. La sensazione di perdere su una posizione impedisce a molti di valutare l’impatto complessivo e quello che sarebbe più conveniente fare. Perdere viene associato comunque a dolore. E molti investitori non comprendono che talvolta è meglio perdere poco rispetto a molto. E che per evitare un dolore piccolo si corre spesso il rischio di un dolore più grande. Un altro errore tipico è la sopravvalutazione che molti investitori danno di se stessi. Quelli che dicono “aspettiamo perché, così, vediamo cosa fa il mercato...”.. Senza rendersi conto che l’attenzione che ci mette un normale investitore a seguire il mercato è, la stessa che hanno tutti gli altri investitori”..*

**Nel suo nuovo libro, “The new financial order” disegna una visione dove i grandi problemi dell’umanità potranno essere risolti attraverso l’assicurazione e la finanza che creano benessere. Che accoglienza ha trovato? Non è che nelle sue tesi c’è un po’ di “ottimismo irrazionale” visti gli scandali che stanno caratterizzando il mondo della finanza nel mondo in questi ultimi anni?**

*“Io non penso di essere troppo ottimista. Questa volta certo il timing di uscita del mio libro in tutto il mondo non è, stato buono come le altre volte. Ma questi problemi di malaffare e gli scandali finanziari ci sono*

*sempre stati. Bisogna, infatti, ricordarsi che la maggior parte delle aziende sono sane. Ma senza l’innovazione finanziaria non ci sarebbe l’attuale organizzazione economica quotidiana. Io credo in una democratizzazione della finanza i cui strumenti diventeranno accessibili non più alle grandi imprese e alle persone ricche ma a tutti. Vanno coperti i bisogni legati alla vita di tutti i giorni. Comunque la reazione migliore lo trovata proprio negli Stati Uniti dove la Borsa americana sta valutando di lanciare nuovi strumenti innovativi di gestione del rischio. Ma non mi aspetto cambiamenti radicali da subito, ci vuole tempo”.*

**L’economia americana cresce ma non crea occupazione mentre sempre più aziende di tutto il mondo spostano il quartier generale produttivo in Oriente (Cina e India), a caccia non solo di lavoro manifatturiero ma sempre più, di lavoro intellettuale, realizzando una globalizzazione del lavoro sempre più spinta. Per il Vecchio e il Nuovo Continente questa fase non potrebbe essere l’inizio di una fase economica e finanziaria molto turbolenta?**

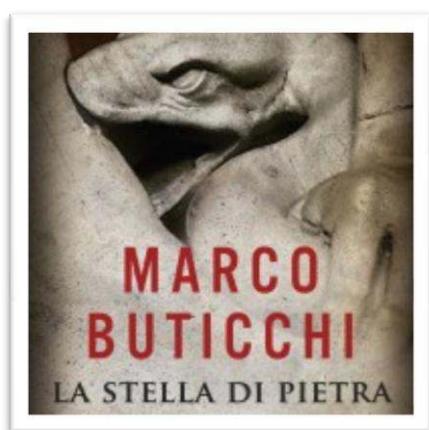
*“I problemi di questo tipo ci sono sempre stati e probabilmente aumenteranno se non ci sapremo organizzare. Come ho spiegato nei miei libri dobbiamo imparare a convivere con mercati finanziari volatili ma soprattutto imparare a gestire i rischi. La tecnologia finanziaria resta il sistema migliore: ai miei studenti a Yale spiego che ciò che impareranno non è meno utile per l’umanità di quello che viene insegnato nella facoltà di Medicina. Il livello elevato raggiunto dal benessere delle maggiori economie mondiali, senza considerare il ruolo della finanza, significherebbe ignorare un’ampia fetta del progresso economico. Ci serve la finanza tanto quanto l’oncologia e la cardiologia. Informarsi nel settore dell’economia e della finanza è molto importante. E mi stupisco sempre come molti investitori sono spesso disposti ad agire sulla base di pochi o nessun dato, correndo rischi spesso eccessivi e fuori controllo”...*

## INTERVISTA 3

# DA TRADER A SCRITTORE DI GRANDE SUCCESSO: INTERVISTA A MARCO BUTICCHI SULLA BORSA E LA VITA.

Roberta Rossi e Salvatore Gaziano

*E' uscito in questi giorni il suo nuovo libro d'avventura "La Stella di Pietra" ed è già balzato in cima a tutte le classifiche di vendita di libri e di ebook. Marco Buticchi lavorava come trader nel petrolio ma il suo sogno era diventare un grande scrittore. Il primo editore a cui si rivolse gli disse di lasciar stare e che non aveva futuro come scrittore: oggi ha venduto oltre un milione di libri in 107 edizioni in tutto il mondo ed è considerato il Wilbur Smith italiano. Questa volta non parliamo solo di finanza ma di passione.*



Difficile definire Marco Buticchi visto che è stato ed è tante cose. Sicuramente è fra gli scrittori italiani di maggior successo (e non solo in Italia) in una categoria come quella del romanzo d'avventura che vanta nel nostro suolo patrio eccezionali antenati (si pensi a Emilio Salgari) ma che è terra di conquista da anni di scrittori d'oltrefrontiera come Wilbur Smith, Patrick Robinson, Clive Cussler oppure Patrick O'Brian fra i più noti.

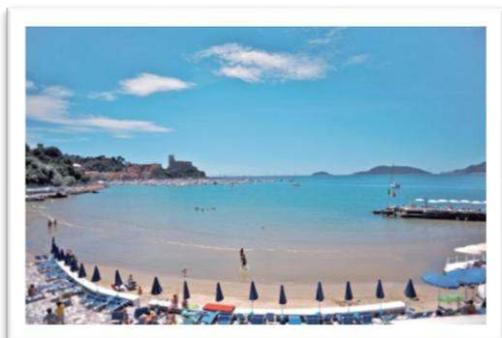


Figura 4: uno scorcio di Lerici e il Golfo dei Poeti visti dal Lido

Io e Roberta abbiamo conosciuto da alcuni anni Marco Buticchi come frequentatori assidui del suo stabilimento balneare a Lerici, il Lido, che è anche un bellissimo [hotel](#) con vista mozzafiato sul Golfo dei Poeti dove recentemente abbiamo intervistato Gianni Dragoni ([vedi qui](#)), una delle penne più acuminata e che apprezziamo de "Il Sole 24 Ore".

E' una storia avventurosa anche quella del più grande scrittore d'avventura italiano: Marco Buticchi. Suo padre Albino fu presidente del Milan dal 1972 al 1975 e chi è nato negli anni '60 ricorda bene quel calcio più naif rispetto a quello attuale ma vero.

Sposato, due figlie, ha lavorato per anni presso una multinazionale, viaggiando in tutto il mondo. Poi ha mollato tutto, ha comprato lo stabilimento balneare storico di Lerici e nel tempo l'ha fatto diventare con la moglie

anche un hotel di lusso, il «Piccolo Hotel del Lido».

*“Dopo quattro anni con la valigia sempre in mano, nel 1989 mi sono convinto che non valeva la pena di trascorrere la vita in maniera nevrotica per il prezzo del petrolio” ricorda.*

Anche conoscere sua moglie è stato un'avventura: *“con mia moglie Consuelo ci siamo conosciuti , o meglio ho fatto di tutto perchè mi venisse presentata , dopo una sua sfilata per Gucci in Sardegna (era una tra le più brave indossatrici italiane). ma quella sera non ci degnammo di uno sguardo... Da allora sono passati 30 anni, di cui 26 di matrimonio”.*

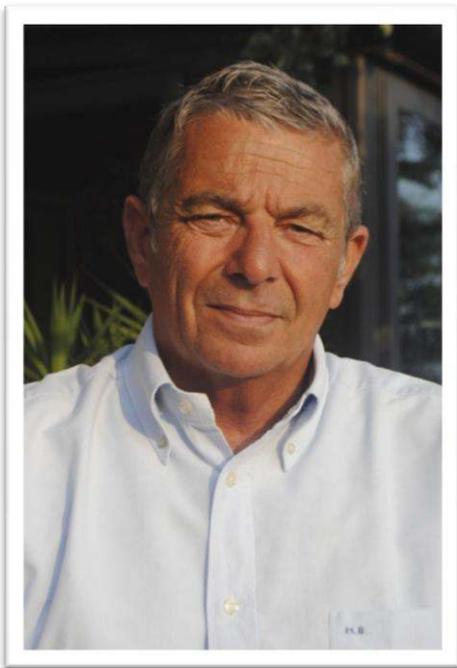


Figura 5: Marco Buticchi

Marco Buticchi ha lavorato come trader petrolifero, ma con la passione sin da ragazzo della scrittura. Quando scrisse finalmente il suo primo libro Marco aveva il desiderio che gli stravolgesse la sua vita. *“Lo portai a un editore di Sarzana. Aspettai circa sette mesi prima che mi chiamasse. Quando andai da lui, mi parlò ex cathedra, da una scrivania rialzata e mi rivolse un indice ammonitore. Mi disse: **Buticchi, faccia di tutto nella sua vita, corra in moto, vada a donne, venda gelati ma non scriva**”.* Ho la

*testa dura. Portai quel libro in una stamperia e lo feci pubblicare in mille copie che andavo a consegnare alle librerie di persona. Le vendetti tutte. Poi incontrai Mario Spagnol , l'editore della Longanesi, che aveva la casa delle vacanze proprio a Lerici. Fu il mio colpo di fortuna, il mio personalissimo fattore C. Devo a lui la pubblicazione del mio primo libro, *Le pietre della luna* (1997). Quando mi telefonò con la sua proverbiale erre moscia, pensavo mi volesse replicare la scena del primo editore oppure temevo mi chiedesse di stravolgerne la trama. Nulla di ciò. Mi disse che il libro funzionava e che sarebbe stato pubblicato nella collana con lo squalo».*

La collana dei Maestri dell'avventura di cui Marco Buticchi è stato il primo scrittore italiano a essere pubblicato (ospita scrittori come Wilbur Smith e Patrick O'Brien) e ha uno squalo che morde le onde come emblema. Una specie di targa con cui l'editore contrassegna alcune penne capaci di far evadere i lettori dal proprio quotidiano.

Non è certo una vita noiosa quella di Marco Buticchi oggi capace di passare dal trading del petrolio a imprenditore balneare per poi diventare contemporaneamente uno scrittore di grande successo e pure editorialista (può capitare di leggere le sue opinioni e commenti su La Nazione ma anche su Il Sole 24 Ore).

Sono un milione (e più) le copie vendute da Marco Buticchi, con la sua fortunata serie di romanzi, che gli sono valsi anche l'onorificenza di Commendatore della Repubblica, per aver contribuito alla diffusione della lingua e della letteratura italiana anche all'estero.

Un imprenditore/scrittore d'avventura /osservatore a 360° della realtà dall'alto della piattaforma posta a 7 metri da terra dove spesso d'estate lo vediamo con la maglietta rossa da bagnino e fischietto al collo scrutare verso il mare.

E siccome io e Roberta siamo 2 tipi curiosi abbiamo pensato di fargli alcune domande

per parlare non solo di letteratura d'avventura. Ma di realtà economica e finanziaria.

E nonostante in questo momento in Italia è sicuramente fra gli scrittori italiani più ricercati visto l'incredibile successo del suo ultimo libro ci ha risposto con una velocità impressionante. Ecco l'intervista .

**Abbiamo letto dei suoi inizi come scrittore ma visto il nostro settore siamo curiosi del prima ovvero quando lavorava come trader petrolifero e fra i primi a scoprire il mondo dei futures che si apriva allora a quel mondo e oggi è sovrano. Di cosa si occupava e che impressione ed esperienza ha tratto dal lavorare in quel campo?**

*“Il mio lavoro era quello di comprare e vendere navi cariche di petrolio e derivati sul mercato internazionale. I futures petroliferi si affacciarono sui tabelloni borsistici in concomitanza o quasi con la mia assunzione per la multinazionale presso la quale lavoravo. Fu così che decisero di spedirmi a Londra per seguire un corso sulle nuove opportunità di business offerte dai contratti futures.*

*Come capirete, quando tornai dall'Inghilterra c'era grossa attesa e la mia “audizione” fu seguita dalla presidenza al gran completo. Rimasi scettico su quel vorticare di denari e non mancai di farlo presente alla direzione della compagnia: “Si tratta di un vorticare di carta – dissi – che, più gira e più fa soldi. Ma che, girando troppo, rischia di prendere fuoco e ridurre la ricchezza in cenere.”*

*Era la metà degli anni 80. Da allora di bolle causate dalla follia della ricchezza di carta se ne sono susseguite a decine. L'ultima, la più grave, la stiamo ancora vivendo e pochi, se non inesistenti, sono i rimedi posti dai governi per arginare il fenomeno”.*

**Oggi è anche un imprenditore alberghiero e balneare ed è pure presidente della Fipe Concommercio della Spezia. Come vede dal suo osservatorio ed esperienza la situazione dell'Italia dal punto di vista economico: da scrittore vede più un finale**

**cattivo come i libri di Carlo Lucarelli o Massimo Carlotto oppure un happy end come un romanzo rosa di Liala?**

*“Amo le storie a lieto fine e penso che di storie a lieto fine ci sia necessità per toglierci di dosso quella vena di pessimismo che grava sopra di noi come una cappa di nubi.*

*La nostra bella Italia ha resistito a Vandali, Unni, Nazisti e Lanzichenecchi. Pensate sia sufficiente una crisi, seppure grave come quella che stiamo vivendo, per cancellarla dalle carte geografiche? Solo riacquistando coscienza del nostro valore di italiani potremo cercare di scongiurare i pericoli che ci assillano”*

**Vive a Lerici ed è inutile che ci diciamo quanto è bella e incantevole sia nella parte marina che collinare perché abbiamo deciso di venirci a vivere qui anche noi per la maggior parte dell'anno. Eppure in quella che è considerata la Perla del Golfo dei Poeti c'è qualcosa che non torna. Residenti in fortissima discesa da diversi lustri, meno turismo di tutte le fasce, popolazione sempre più anziana e sempre meno bambini, negozi che chiudono, amministrazione della cosa pubblica carente e a caccia costante di quattrini, case in vendita (magari a prezzi pure assurdi) sempre più numerose e zero compratori. Qualcosa di simile sta accadendo in molti comuni in Italia certo ma qui stride con la bellezza dei luoghi che potrebbero ancora fare da scudo e volano per l'economia locale: cosa è accaduto o sta accadendo?**

*“Accade – e nella fascia costiera della provincia spezzina, dalle Cinque Terre alla Magra il fenomeno è assai meno grave che in altre località turistiche – che i rubinetti si siano chiusi per molti: amministrazioni locali prima di tutto. E così, alle croniche carenze degli enti locali, si va ad aggiungere una “fame atavica di denari” che si traduce in mancanza di risposte per i cittadini. Nel settore privato, invece, la casa al mare torna a essere un lusso e l'eccedenza è la prima a*

*essere sacrificata sulla tavola dove ogni giorno le famiglie italiane devono nutrirsi”.*

Qualche anno fa ha scritto un libro divertente “Scusi, bagnino, l’ombrellone non funziona!” in cui raccontava da “insider” il mondo degli stabilimenti balneari e del popolo degli “spiaggiati” . La crisi e la “spending review” del popolo degli “spiaggiati” sta cambiando anche questo mondo?”

“Le restrizioni estremizzano comportamenti e modi di vivere. La crisi avrà sicuramente dato vita a nuove “macchiette” che potrebbero costellare le pagine di un libro buffo come Scusi Bagnino.. Va anche detto che le sacrosante vacanze sono una necessità quasi quanto quelle di bere o alimentarsi. La crisi si sente anche nel mio lavoro di gestore di stabilimento balneare, ma forse in maniera meno drammatica che in altri campi”.



Figura 6: Albino Buticchi, padre di Marco Buticchi, fu dal 1972 al 1975 presidente del Milan con Nereo Rocco allenatore e Rivera, Rosati, Prati in campo.

**Non sono un grande appassionato di calcio ma sono di simpatie milaniste oltre che granata. E il suo cognome per me che sono nato nel 1964 evoca le figurine Panini e ricordo suo padre, Albino**

**Buticchi, self made man dalla vita anche lui più che avventurosa che fu presidente del Milan dal 1972 al 1975. Il Milan di Chiarugi e Rivera ma anche (e mi ricordo con la radiolina ancora quel momento) della perdita di uno scudetto che sembrava cosa fatta a Verona all’ultima di campionato. Che ricordo ha di quel periodo? E come giudica l’evoluzione che ha avuto poi il calcio business. Se poi è un veramente un business? Visto che secondo l’inchiesta di copertina di qualche settimana fa di Milano Finanza negli ultimi 5 anni proprietari dei club di serie A hanno versato nelle casse delle società di calcio per ripianare le perdite oltre 1 miliardo di euro. E fra quelli più “munifici” proprio un petroliere che sicuramente conosce, un certo Massimo Moratti...**

*“La famiglia Moratti è, dal suo capostipite Angelo, sino alle ultime generazioni, una famiglia da ammirare sotto ogni profilo : innumerevoli sono le attività sociali e benefiche che li vedono impegnati in prima linea. L’Inter è una passione di quella famiglia che, per fortuna, oggi vede la sua partecipazione societaria modificata e minoritaria. Dico per fortuna perché il calcio odierno non è più quello dei vecchi mecenati come Angelo Moratti, Lenzini, Viola o mio padre Albino. Per reggere l’impatto economico di un club blasonato sono necessari i bilanci di una multinazionale. E spesso nemmeno quelli risultano sufficienti. Per quanto mi riguarda, ridurre il calcio a un mero business mi ha fatto perdere passione e attaccamento al quello sport”.*



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

**DIRETTORE RESPONSABILE:**

**Salvatore Gaziano**

**EDITORE ASSOCIATO:**

**Roberta Rossi**

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

**PROGETTO GRAFICO E IMPAGINAZIONE:**

Cristina Viganò, Attilio Raiteri e Assunta Cicchella

**CONSULENZA TECNICA ED EDITORIALE:**

Alessandro Secciani

**EDITORE:** Borsa Expert srl con sedi in

Piazza Vetra, 21 - 20123 Milano

e Via Matteotti, 21 - 19032 Lerici

Tel. 800.03.15.88 - fax 02 700562002

e-mail: [info@borsaexpert.it](mailto:info@borsaexpert.it)

**RIPRODUZIONE RISERVATA**

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

**AVVERTENZE**

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

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

Finito di scrivere il 23 ottobre 2013