

## RISERVATA PERSONALE

### Tornare indietro per andare avanti

È sempre un piacere leggere un bel libro di quelli che ti fanno pensare. E che sono in grado di provocarti delle reazioni e delle riflessioni. Per mestiere leggo moltissimo e ogni anno progetto anche nuove librerie per trovare asilo alla collezione di libri che accatasto, ricevendoli dalle case editrici o che acquisto in momenti di shopping compulsivo non solo sui siti web italiani di libri o nei mercatini di libri usati. Francamente nel settore della finanza e degli investimenti non è facile imbattersi in grandi opere perché la maggior parte degli autori (soprattutto in Italia) scrive per auto-compiacersi e vendersi, dicendo cose spesso abbastanza banali o indimostrabili. Fondate spesso sul senno del poi come quella cosa dei fondi a 5 e 4 stelle. A differenza della letteratura anglosassone manca tantissimo il concetto di "how to", come fare. Che gli americani, gente più pratica, hanno introdotto nella manualistica libraria sin dagli anni '20 e '30. Rileggere la nuova edizione del libro di Beppe Scienza mi ha invece procurato un discreto piacere. Pur se conoscevo già oltre il 66% dell'opera (che ho trovato comunque ugualmente scioccante per le accuse mosse e dimostrate) il restante 32-34% mi è sembrato degno di nota per molti risparmiatori afflitti ancora dalla "sindrome di Stoccolma" che li tiene legati ai loro "carnefici" (ovvero i gestori che hanno fatto loro così perdere da tenerli incastrati quasi per sempre grazie al consiglio idiota di "non vendere in perdita").

segue in ultima pagina



# moneyreport

CONSIGLI e STRATEGIE per INVESTITORI combATTIVI

## ZOOM «GLI SFASCIACARROZZE DEL RISPARMIO GESTITO FANNO PIU' DANNI DEI BANCAROTTIERI»

**INTERVISTA "BARBARICA" A BEPPE SCIENZA, AUTORE DELLA NUOVA EDIZIONE DE "IL RISPARMIO TRADITO". UN'ENORME MASSA DI RICCHEZZA È PASSATA DI MANO NEGLI ULTIMI 25 ANNI. IN MODO SILENZIOSO SENZA DESTARE CLAMORE O GRANDE SCANDALO. UNA TOSATURA SILENZIOSA MA DAL VALORE DI 20 MILIARDI DI EURO L'ANNO. A FARNE LE SPESE MILIONI DI RISPARMIATORI ITALIANI CHE SI SONO FIDATI DI BANCHE E ASSICURAZIONI, SOTTOSCRIVENDO FONDI D'INVESTIMENTO E PRODOTTI FINANZIARI MANGIA-SOLDI.**

È uscita in questi giorni la nuova edizione di un libro che è già diventato un classico della controinformazione finanziaria. Un vero best seller già ristampato 10 volte che arriva ora a una nuova edizione, riveduta e aggiornata. Il libro è "Il Risparmio Tradito" e l'autore è Beppe Scienza, docente della Facoltà di Matematica dell'Università di Torino. Uno dei più lucidi, disincantati e polemici esperti di finanza e investimenti che può permettersi in questo settore di fare il vero "grillo parlante" visto che non è a libro paga né diretta, né indiretta, di alcuna società del risparmio gestito, banca o assicurazione. E per questo motivo nel settore della finanza (alta o bassa) viene ufficialmente amato o odiato. E il solo pronunciare il suo nome di fronte a gestori o giornalisti può provocare reazioni anche violente come se si pronunciasse quello di un adepto di Satana (for-



se anche perché risiede nella città più magica d'Italia, Torino). Ma la dimostrazione più evidente che le sue opinioni sono considerate "oltraggiose" è data dai giornali finanziari im-





» portanti che danno spazio alle sue tesi e lo intervistano. Si contano sulle dita di una mano visto che in Italia esisterà pure la libertà di opinione ma quando si parla di banche, fondi e assicurazioni esiste quasi una sorta di pensiero unico a livello ufficiale sulla stampa che conta (fortunatamente sul web non è così e noi non abbiamo alcun azionista, banca o inserzionista da compiacere). Per curiosità abbiamo consultato nella banca dati de "Il Sole 24 Ore" quante volte è stato citato il pensiero "contrarian" di questo battagliero professore dal 2000 in poi: zero volte. In confronto Valeria Marini potrebbe apparire un gigante del pensiero visto che sul quotidiano rosa della Confindustria questa showgirl ha meritato nello stesso periodo ben 41 citazioni (e non se ne abbiano a male per questi dati né i colleghi giornalisti de Il Sole 24 Ore, né i fan di Valeria Marini). D'altraparte il Sole 24 Ore è fra i giornali più bersagliati dalle critiche di Beppe Scienza (ma frecciate sono lanciate anche nei confronti di tantissimi giornali fra cui Il Mondo, Corriere della Sera, La Stampa, Mf/Milano Finanza...) che ha usato senza lesinare la matita rossa per criticare moltissimi articoli dedicati al risparmio gestito dedicando più di 20 pagine di questa edizione a un'appendice dedicata: lo "Stupidario del Sole 24 Ore" dove si fa un elenco impietoso di inesattezze e informazioni fuorvianti. Il libro è un chiaro atto d'accusa contro il risparmio gestito, che coi fondi, le gestioni, le polizze vita ecc. erode come un cancro i risparmi di oltre 10 milioni di italiani, arrecandogli danni ben maggiori dei crac di Argentina, Parmalat, Lehman Brothers ecc. Ma le colpe secondo Scienza (ci spiega nell'intervista concessa oltre che ancora più esaurientemente nel libro) non sono solo di banche e promotori finanziari. Gravissime sono anche le responsabilità del giornalismo economico, come documentano oltre 370 esempi di strafalcioni, apprezzamenti immeritati, gravi omissioni... "Sempre citati con nomi e cognomi, perché l'omertà è un valore solo fra i mafiosi" osserva Scienza.

## I GIORNALISTI DELLA GRANDE STAMPA FINANZIARIA. NON FIDARSI È MEGLIO.

L'accusa che Scienza muove a buona parte del giornalismo economico finanziario italiano è di chiara incompetenza ma soprattutto di un atteggiamento ossequioso nei confronti del risparmio gestito e della previdenza integrativa. "Non parlano male di banche, fondi, assicurazioni e poteri forti; anzi ne sono una quinta colonna" è la sua accusa. Che dimostra con citazioni, nomi e cognomi senza avere in questi lunghi anni mai ricevuto alcuna querela nonostante siano oltre 100 i giornalisti che "maltratta" pubblicamente. Per questo motivo secondo Scienza "il risparmiatore si aspetta di ricevere lumi da una fonte di informazione che suppone indipendente e competente. Invece si ritrova con una stampa che per un quarto di secolo gli ha insistentemente consigliato fondi comuni, certificati di deposito, polizze pseudo-previdenziali e fondi pensione. Tutti prodotti che erano facili da smontare. Non è richiesta una laurea in matematica, per seguire il discorso. Pec-

cato che i giornalisti economici tali discorsi non li facciano quasi mai. Anzi. Per investire è utile fare qualche conto, ma ancora più importante è imparare a filtrare le notizie". Peraltro questo stesso libro "Il risparmio Tradito" è un caso editoriale tutto particolare perché quando lo scrisse venne rifiutato da 20 case editrici per timore di pesanti querele (mai arrivate) o per non fare sgarbi a banchieri, giornalisti e assicuratori. E per questo motivo è stato pubblicato con la Edizioni Libreria Cortina di Torino (una casa editrice specializzata soprattutto nel medico-scientifico!) che ha avuto il coraggio di pubblicare questo titolo, essendo poi premiata (giustamente) dalle vendite. Ma cosa c'è scritto di così forte in questo libro che merita quasi il "rogo" e la "censura"? Qualcosa che purtroppo molti risparmiatori hanno capito sulla propria pelle e che anche negli scritti di BorsaExpert.it (la società editrice di questo mensile) e nel libro "Bella la Borsa, peccato quando scende" abbiamo detto e ripetuto anche noi (nel nostro piccolo) in questi anni. Ovvero le false promesse che la maggior parte di banchieri e bancari, promotori e assicuratori fa pur di accalappiare l'ingenuo risparmiatore, offrendo un campionario impressionante di prodotti e servizi "marketing oriented" per "tirarlo" dentro attraverso fondi d'investimento, polizze vita, obbligazioni strutturate, gestioni patrimoniali, fondi pensione, certificati, private banking... Godendo della grancassa di una stampa subalterna e spesso "organica" in questa opera di "menzogna" collettiva secondo Scienza la cui verità (e tradimento rispetto ai propositi sparati di gestione più professionale e performante) è dimostrata invece palesemente dal pessimo andamento dimostrato da tutti questi prodotti finanziari in termini di rendimento. Per i sottoscrittori, non certo per i loro emittenti e collocatori... »

*"Il risparmio Tradito" è un caso editoriale tutto particolare perché quando lo scrisse venne rifiutato da 20 case editrici per timore di pesanti querele (mai arrivate) o per non fare sgarbi a banchieri, giornalisti e assicuratori. Ma cosa c'è scritto di così forte in questo libro che merita quasi il "rogo" e la "censura"?"*





## GLI SFASCIACARROZZE DEL RISPARMIO GESTITO FANNO PIU' DANNI DEI BANCAROTTIERI

### COME PERDERE IL 20% CON I FONDI. (ANCHE NEL LUNGO PERIODO)

**V**ere macchine per inghiottire denaro (“Geldvernichtungsmaschinen”) secondo la definizione del settimanale tedesco Der Spiegel. Scienza è decisamente in Italia il più grande detrattore delle forme d'investimento del risparmio gestito che, dati alla mano, rendono regolarmente di meno delle tradizionali forme di risparmio quali i titoli di stato (Bot, Btp, Cct) o, rispettivamente, l'investimento azionario diretto.

E quello che dice purtroppo è al 95% la sacrosanta verità come dimostrano non solo le annuali indagini elaborate dall'Ufficio Studi di Mediobanca ma la realtà concreta, mettendo a confronto le performance di chi ha investito direttamente in azioni o obbligazioni e chi ha optato per i “maghi del risparmio gestito”. Dal 1998 a fine 2008 chi ha investito in fondi comuni ha perso in potere d'acquisto quasi il 20% e ha guadagnato zero... in termini nominali (si veda **TABELLA 1**).

Il migliore investimento col senno del poi l'avrebbero fatto tutti coloro che hanno deciso di restare attaccati al “vecchio” (Bot, Btp, Cct, Buoni postali), strumenti che hanno coperto dall'inflazione e nel caso di Buoni postali e Btp hanno pure dato un significativo rendimento reale (fra il 12,2 e il 16,5%) spiega nel libro Scienza. D'altrapiarte basta andare a spulciare i dati sulla composizione della ricchezza degli italiani (fonte Istat e Banca d'Italia) per verificare il “saccheggio” che è stato fatto dal sistema bancario e finanziario nel periodo 1985-2009.

Fino a buona parte degli anni '80 erano i titoli di stato le attività finanziarie maggiormente detenute dalle famiglie italiane. Un investimento sicuro, con pochi rischi, e scarsi costi per il risparmiatore. Qualco-

TABELLA 1

#### RENDIMENTO ZERO PER I FONDI COMUNI

	100 EURO SONO DIVENTATI IN MEDIA...		TASSO NOMINALE ANNUO	GUADAGNO (+) O PERDITA (-) COMPLESSIVI, TOLTA L'INFLAZIONE
	IN TERMINI MONETARI	IN POTERE D'ACQUISTO		
FONDI COMUNI	99,9	80,2	0,0%	-19,8%
<b>INFLAZIONE</b>	<b>124,6</b>	<b>100,0</b>	<b>2,2%</b>	
BOT	125,1	100,4	2,3%	+0,4%
BPT	145,2	116,5	3,8%	+16,5%
CCT	131,8	105,8	2,8%	+5,8%
BUONI POSTALI	139,9	112,2	3,4%	+12,2%

I risultati medi dei singoli impieghi da fine 1998 a fine 2008 al netto delle imposte. Per i buoni postali si tratta della serie V.

*Le forme d'investimento del risparmio gestito rendono regolarmente di meno delle tradizionali forme di risparmio (Bot, Btp, Cct). Mettendo a confronto le performance di chi ha investito direttamente in azioni o obbligazioni e chi ha optato per i “maghi del risparmio gestito”, si può affermare che dal 1998 a fine 2008 chi ha investito in fondi comuni ha perso in potere d'acquisto quasi il 20% e ha guadagnato zero... in termini nominali.*

sa che evidentemente portava pochissime commissioni al sistema bancario. La nascita dei fondi comuni nel 1984 segna l'inizio di un cammino che porterà il sistema a convincere milioni di risparmiatori ad abbandonare i titoli di stato per passare al risparmio gestito, all'investimento azionario e ad altre forme di investimento finanziario con la promessa di rendimenti migliori e una gestione più professionale (lautamente remunerata). In realtà si assisterà a una sorta di razzia di questo flusso enorme di ricchezza sotto forma di commissioni di ogni tipo e di gestioni inefficienti.

## IL GRANDE SACCHEGGIO DEL RISPARMIO DEGLI ITALIANI

**S**e nel 1990 i titoli di Stato erano ancora l'investimento finanziario maggiormente detenuto dalle famiglie italiane (il 9,5% della ricchezza netta delle famiglie italiane) e la sommatoria di fondi, azioni italiane ed estere non arrivava al 7,2% dopo 10 anni lo switch orchestrato da banche e fondi aveva portato i titoli di Stato a valere solo il 3,1% della ricchezza degli italiani mentre le altre attività finanziarie (fondi d'investimento e azioni) a valere oltre il 21,2%. A beneficiare di questo travaso pazzesco naturalmente le banche (detentrici anche nel sistema italiano della mag-

gior parte delle società di gestione dei fondi) e tutti i soggetti finanziari che si sono tuffati in questa “pesca miracolosa” dove all'amo sono finiti milioni di risparmiatori italiani. Nel suo pamphlet Scienza fa un calcolo di quanto è costata questa mattanza. Quanto i risparmiatori italiani hanno pagato nel credere veramente alla favoletta che affidare i soldi a banche e assicurazioni sarebbe stato più conveniente per il risparmiatore per avere finalmente anche lui (anche con poche migliaia di euro di investimento) una gestione più professionale del risparmio: 20 miliardi di eu- ➤➤





## GLI SFASCIACARROZZE DEL RISPARMIO GESTITO FANNO PIU' DANNI DEI BANCAROTTIERI

TABELLA 1A	DANNI SUBITI DAI RISPARMIATORI ITALIANI	
	CRAC OBBLIGAZIONARI 2001-2003	RISPARMIO GESTITO
DIMENSIONI COMPLESSIVE DEL FENOMENO	OBBLIGAZIONI POSSEDUTE DA ITALIANI	CAPITALI IN GESTIONE IN ITALIA
	<b>18 miliardi di euro</b>	<b>1.000 miliardi di euro</b>
DANNO ARRECATO AI RISPARMIATORI	STIMA PER ECCESSO	STIMA PER DIFETTO
	<b>13,5 miliardi di euro in tutto</b>	<b>20 miliardi di euro in tutto</b>
RISPARMIATORI DANNEGGIATI	<b>600.000</b>	<b>10.000.000</b>

*I risparmiatori italiani affidando i propri soldi a banche e assicurazioni per avere una gestione più professionale del risparmio, hanno pagato 20 miliardi di euro ogni anno! Ogni anno il sistema del risparmio gestito "tosa" ai risparmiatori il 2% del loro capitale senza offrire complessivamente alcun valore aggiunto.*

» ro ogni anno!!!! Un taglieggiamento della clientela pluridecennale nel risparmio gestito che inghiotte mediamente un 2% all'anno del risparmio degli italiani (si veda **TABELLA 1A**) in termini di maggiori costi "parassitari" e minori rendimenti. Qualcosa che è una cifra colossale in confronto ai crac obbligazionari avvenuti nel 2001-2003 e per i quali si sono spesi fiumi d'inchiostro ovvero i default di obbligazioni come quelle dell'Argentina, Parmalat, Cirio e altre insolvenze minori (Giacomelli, Cerruti...). A questo punto anche i crac nel 2008 della Lehman Brothers e delle banche islandesi non appaiono come le vicende più gravi per i risparmiatori italiani. Hanno infatti arrecato perdite valutabili, per l'Italia, nell'ordine al massimo di 5 miliardi di euro. "In un solo trimestre divorano molto più fondi, gestioni e polizze che i bancarottieri". Questa è l'affermazione provocatoria (ma non troppo) espressa nel libro "Il Risparmio tradito" da Beppe Scienza. Tutto il mondo è Paese comunque visto che in Germania Der Spiegel, il magazine settimanale con la maggior tiratura d'Europa e il più influente della Germania, non si fa problemi a scrivere che "i tedeschi perdono più di 20 miliardi di euro all'anno per la cattiva consulenza delle banche". I fondi azionari italiani in confronto all'andamento del mercato (anche nel famoso lungo termine) collezionano solo figuracce al confronto con l'andamento del mercato. Un risparmiatore "stupido" che avesse comprato tutte le azioni quotate nella stessa proporzione di quanto capitalizzavano a

inizio 1997 avrebbe ottenuto un risultato nettamente superiore a fine 2008 a quello di un blasonato money manager di una società specializzata nel risparmio gestito (vedere **TABELLA 2**). Se avesse avuto la sciagurata idea di affidare ai gestori dei fondi il compito di investire oltrefrontiera, il confronto sarebbe stato più impietoso. Nel caso dei fondi azionari America nel periodo 1992-2008 100 lire investite sull'indice S&P 500 sarebbero diventate 382,3 (un rendimento del 8,2% annuo); passando dai gestori azionari italiani solo

188,3. Quasi il 50% in meno! Colpa magari dell'andamento del dollaro potreste pensare (per quanto se io pago uno che dice di essere esperto mi aspetterei che magari mi coprisse parzialmente o totalmente questo rischio). Invece se si osserva anche l'andamento dei fondi azionari europei nel periodo 1992-1998 il risultato drammaticamente inferiore degli "sfasciacarrozze del risparmio gestito" (secondo la definizione poco oxfordiana di Beppe Scienza) è ampiamente confermato (vedere **TABELLA 3**). Passando dai fon- »»

TABELLA 2	I FONDI COMUNI AZIONARI ITALIANI (1997-2008)		
	NELLA BORSA ITALIANA	NEI FONDI COMUNI	MINUS DI GESTIONE
100 EURO SONO DIVENTATI DA FINE 1996 A FINE 2008	222,3	173,2	-49,1
SU BASE ANNUA	6,9%	4,7%	-2,25%

TABELLA 3	I FONDI AZIONARI EUROPEI (1992-2008)		
	NELLE AZIONI EUROPA O EURO STOXX 50	NEI FONDI COMUNI	MINUS DI GESTIONE
100 EURO SONO DIVENTATI DA FINE 1991 A FINE 2008	484,5	241,9 è il 50% in meno	-242,6
SU BASE ANNUA	9,7%	5,3%	-4,4%

*I gestori italiani danno comunque il peggio di loro quando investono all'estero. Nel periodo 1992-2008 (lo possiamo chiamare "lungo periodo"?) hanno ottenuto per i loro clienti la metà della performance ottenuta dalle Borse europee e americane.*





## GLI SFASCIACARROZZE DEL RISPARMIO GESTITO FANNO PIU' DANNI DEI BANCAROTTIERI

>> di d'investimento si sarebbe ottenuta la metà della rivalutazione messa a segno dalle Borse europee. Certo qualche gestore che ha fatto qualche risultato migliore qua e là esiste ma la disastrosità di questi dati calcolati sulla media dei risultati ottenuti da tutti i fondi (come indicato dagli stessi indici Fideuram) fa sempre effetto. E in qualsiasi categoria di fondi (obbligazionari, monetari, flessibili, bilanciati) il responso è sempre uguale: "il bilancio del risparmio gestito è fallimentare. Le società di gestione, nella stragrande maggioranza dei casi, hanno incassato e incassano commissioni a sbafo". E se si allunga ancora di più l'orizzonte temporale (contrariamente a quanto affermano molti venditori di questi prodotti "pacco") i risultati non certo migliorano salvo non si voglia forse arrivare a quel lunghissimo periodo quando saremo tutti morti (gestori e risparmiatori compresi ma non le banche). Basta dare un'occhiata alla **Tabella 4** dove si evidenzia da fine 1984 a fine 2007 l'andamento delle azioni italiane, dei principali titoli di Stato e dei fondi comuni di investimento. Chi avesse investito direttamente in azioni o mantenuto i vecchi titoli obbligazionari avrebbe certo fatto un più grande affare rispetto ad affidarsi ai super professionisti del risparmio. Che negli ultimi anni consci che il prodotto "fondi d'investimento" è diventato sempre più difficile da vendere (come testimoniato dalla massa di centinaia di miliardi di riscatti operati dai risparmiatori italiani) si sono premuniti di trovare altri prodotti o "concept" da piazzare anche se sono "ciarpame finanziario". Fondi pensione, fondi e obbligazioni protette o strutturate per esempio. Altri strumenti destinati a far ricchi i venditori e non certo i loro sottoscrittori.

TABELLA 4

### QUANTO HANNO RESE IN 23 ANNI, DA FINE 1984 A FINE 2007...

AZIONI ITALIANE	+1.327%
BTP - BUONI DEL TESORO POLIENNALI	+615%
CCT - CERTIFICATI DI CREDITO DEL TESORO	+462%
BOT - BUONI ORDINARI DEL TESORO	+374%
FONDI COMUNI D'INVESTIMENTO	+317%

Le tabelle a corredo di questa inchiesta sono tratte dal libro "Il Risparmio Tradito" di Beppe Scienza, Cortina Editore.

## COME SALVARE I PROPRI SOLDI

**C**'è una luce in fondo al tunnel per questo professore torinese. Ma non arriva certo da una palingenesi del sistema del risparmio gestito che da lupo cattivo diventa agnello buono. Non c'è nessun San Francesco all'orizzonte in grado di ammansire banchieri e assicuratori rapaci. Per Scienza la salvezza è nel fai-da-te (a questo argomento dedica un nuovo capitolo in questa edizione), partendo dalle alternative più semplici per la maggior parte dei risparmiatori: buoni postali, titoli agganciati all'inflazione, obbligazioni, azioni, etf (ma non quelli troppo complicati). Invece niente fondi, gestioni in fondi, polizze assicurative, obbligazioni unit linked, fondi immobiliari, polizze vita, fondi pensione. Via insomma tutto ciò che è gestito totalmente con una delega in bianco senza poter controllare giorno per giorno e poter verificare nella massima trasparenza cosa c'è in portafoglio. Viva l'investimento diretto e abbasso tutte le scatole opache e costose. Via le gabbie mentali o i consigli molti interessati che "uccidono" molti risparmiatori (come vendere i titoli in perdita che anche secondo Scienza è un criterio "talmente scalcagnato che i testi di finanza non si degnano neanche di smontarlo"), aperti invece alla diversificazione in grande e in piccolo. E riguardo le azioni il suo consiglio è semplicemente porsi obiettivi realistici come quello di ottenere quanto ha

fatto il mercato. "Ciò significa fare il 20% con le azioni italiane, se nello stesso periodo Piazza Affari ha reso il 20%, e viceversa un -20%, se è scesa in tale misura. Può sembrare un obiettivo di minima. Fatto sta che la stragrande maggioranza dei risparmiatori ottiene invece molto meno, perché si affida al risparmio gestito, i cui deficit di gestione sono ampiamente documentati". Una filosofia simile a quella di BorsaExpert.it e MoneyReport e che è stata premiata in oltre 10 anni di attività di portafogli modello da risultati ampiamente superiori agli indici. Ma senza mai la presunzione di andare a raccontare a nessuno di aver trovato il sistema "miracoloso" per moltiplicare i risparmi in ogni condizione di mercato o vendendo "sic e simpliciter" come un disco rotto la favola del "lungo periodo". Una frottoia che forse noi non sappiamo raccontare (e molti risparmiatori amano evidentemente sentirsi dire) ma che il libro di Beppe Scienza smaschera senza pietà, facendoci semplicemente i conti della serva e dimostrando inappellabilmente quale bluff è in Italia il sistema del risparmio gestito. E tradito. In nome del popolo italiano.





## L'INTERVISTA FUORI DAL BRANCO

RISPONDE  
**BEPPE SCIENZA,**  
 AUTORE DE  
 "IL RISPARMIO TRADITO",  
 DOCENTE DELLA  
 FACOLTÀ DI MATEMATICA  
 DI TORINO



**Domanda:** *"Lasciate ogni speranza voi che entrate..."*. A leggere i tuoi articoli e libri sul risparmio gestito non si salva nessuno. Si fatica sempre più a risparmiare e chi ci riesce trova un esercito di banchieri, bancari, assicuratori, promotori pronti a depredarlo e ingannarlo in moltissimi casi. Ma le autorità che dovrebbero tutelare il risparmio da che parte stanno?

**Risposta:** A volte sembra proprio che alcune autorità, in particolare la Banca d'Italia, stiano dalla parte delle banche contro i risparmiatori. Ma gravissime sono anche le colpe del legislatore. La mancanza di trasparenza, che rende esente da rischi turlupinare i clienti dei fondi, è voluto dalle legge stessa.

**D:** Che sensazione hai provato a mettere mano alla nuova edizione de "Il Risparmio Tradito"? Nel 2001 alla prima pubblicazione non c'erano ancora stati i casi Argentina, Parmalat, Cirio e i fondi d'investimento godevano di una maggiore rispettabilità. Poi il diluvio. La parola "risparmio tradito" è diventata un'espressione comune; sono arrivati crac sempre più illustri e i fondi d'investimento in Italia prima descritti quasi unanimemente come la panacea per qualsiasi risparmiatore sono finiti in coda alla preferenza dei risparmiatori italiani come testimoniato dall'ondata di riscatti. Che cosa sta accadendo? La situazione ti sembra migliore o peggiore di quando hai pubblicato la prima edizione?

**R:** L'espressione risparmio tradito era stata inventata avendo in mente fondi comuni, gestioni, polizze vita ecc., tutti prodotti studiati per poter sottrarre facilmente soldi ai clienti. A questo riguardo nella sostanza la situazione non è cambiata. Anche aggiun-

gendo la Lehman Brothers e le banche islandesi, le perdite subite dai risparmiatori italiani per i vari crac ammontano in tutto a circa 13,5 miliardi di euro. In assoluto tanto, in relativo poco. I danni procurati ogni anno dal risparmio gestito sono nell'ordine di 20 miliardi di euro.

Per sfuggire a tale taglieggiamento continuo ho aggiunto al mio libro la guida "Come salvare i propri soldi".

**D:** Sono oltre 370 le citazioni che fai di giornali e giornalisti anche illustri della stampa finanziaria italiana di cui denunci, senza mezzi termini l'imprecisione, l'approssimazione, le omissioni, l'informazione fuorviata o fuorviante. I giornali e giornalisti finanziari al servizio non dei lettori ma dei loro azionisti e inserzionisti ovvero dalla parte delle banche e dei fondi "a prescindere". Come può un risparmiatore allora accedere a delle fonti più "pure" e non "contaminate"? Se non ci si può fidare degli assicuratori, dei promotori finanziari, dei banchieri e nemmeno della maggior parte dei giornalisti di chi ci si deve fidare?

**R:** Purtroppo non vedo soluzioni facili per chi è alla ricerca di una fonte d'informazione senza connivenze con banche, società di gestione, assicurazioni, sindacati ecc. Cioè con chi guadagna sul risparmio gestito e la previdenza integrativa. Alcuni giornalisti assumono posizioni critiche, ma gli ordini di scuderia sono altri.

Sembra un gioco di parole, ma bisogna fare affidamento sulla propria diffidenza; e comunque rifiutare qualunque prodotto proposto da banche, assicurazioni o promotori finanziari. >>



## L'INTERVISTA FUORI DAL BRANCO

RISPONDE **BEPPE SCIENZA**, AUTORE DE "IL RISPARMIO TRADITO", DOCENTE DELLA FACOLTÀ DI MATEMATICA DI TORINO



**>> D:** *Riguardo sempre la subaltermità dei giornali italiani rispetto alla finanza non hai comunque la sensazione che qualcosa stia migliorando negli ultimi tempi (e forse anche grazie alla controinformazione crescente e a libri come il tuo) e alcuni giornalisti che prima intonavano solo un peana nei confronti del risparmio gestito abbiano iniziato a fare dei distinguo ed essere più oggettivi e critici?*

**R:** Non vedo miglioramenti sostanziali, ma solo qualche furbizia in più, per ingannare meglio i lettori. Una furbizia è aggiungere frasi generiche del tipo "bisogna stare attenti ai costi", "ma il prodotto è un po' caro" ecc., che in pratica non indicano nessuna via di uscita. Un'altra furbizia è spingere dai fondi verso la previdenza integrativa, che permette di incastrare il cliente anche per decenni, mentre da fondi e gestioni (a parte gli hedge fund) tanto quanto può sempre uscire.

**D:** *Fantafinanza: vieni nominato presidente della Consob con l'obiettivo di essere una figura di tutela dei risparmiatori e non del sistema. I primi provvedimenti che metteresti a punto?*

**R:** Mi ricollego a quanto detto all'inizio, per cui innanzi tutto cercherei di ottenere un'audizione parlamentare per chiedere modifiche a leggi che permettono una mancanza di trasparenza quasi totale per i fondi comuni e i fondi pensione.

**D:** *Il risparmio gestito non è la soluzione più conveniente per il risparmiatore ma lo è sicuramente per banche e assicurazioni. Ma anche il fai-da-te non è esente da tranelli e trappole. Alcuni risparmiatori con le azioni si sono presi delle scoppole tremende sostengono gli "esperti" del risparmio gestito. Perfino superiori a quelle incassate dai fondi...*

**R:** È tutto da vedere quanti sono davvero i risparmiatori che ci hanno rimesso facendo da sé. Non ha nessun valore quanto affermano in mala fede od opportunamente imbeccati i bancari, i promotori finanziari e i giornalisti che gli tengono bordone, senza mai portare dati a sostegno delle loro affermazioni. I risparmiatori fai-da-te danneggiati da propri

errori sono certo un'esigua minoranza rispetto ai 10 milioni di italiani, vittime del risparmio gestito.

**D:** *A fianco al promotore finanziario sta nascendo ufficialmente la figura del consulente finanziario indipendente. Che non sarà remunerato dalla rete di vendita ma direttamente dal cliente. E a cui si richiederà maggiore indipendenza, competenza e personalizzazione. Credi che avrà successo in Italia questa nuova professione?*

**R:** A prima vista la cosa appare positiva. Ma in Italia sta prendendo una brutta piega, perché si sta formando una nuova corporazione, infestata dall'incompetenza e dai conflitti d'interesse.

È ridicolo già solo come molti di costoro amano autodefinirsi, cioè "fee only" che secondo loro vorrebbe dire che sono compensati "solo a parcella". Come al solito si usano a sproposito anglicismi per impressionare e ingannare l'interlocutore. Il termine "fee" non ha mica il significato univoco di parcella. Basti dire che lo stesso compenso per il gestore di un fondo comune è detto "management fee".

**D:** *Sul web proliferano sempre più corsi che vogliono insegnare a tutti a diventare ricchi con la borsa. Diventando trader con le azioni o con le opzioni o con le valute. Col proprio computer da casa si guadagna facendo il trader. Una professione che viene presentata alla portata di tutti. Basta iscriversi al corso giusto per diventare poi ricchi velocemente e semplicemente. Cosa consigli a questi aspiranti trader? Ci sono speranze per tutti?*

**R:** Bisogna distinguere. Una cosa è operare tramite Internet per investire i propri risparmi, scelta opportuna per pagare commissioni più basse e soprattutto per evitare ogni contatto con gli addetti titoli delle banche. Altra cosa è il vero e proprio trading on line, che rientra fra i giochi di azzardo. Personalmente lo conosco poco; d'altronde non mi occupo neppure di poker o di ippica. Riconosco però che nell'ambiente del trading on line (e penso in particolare al mio amico Mario Fabbri, amministratore delegato di Directa sim) ci sono persone molto più colte che agli ippodromi o nelle sale corse.





# IL BAROMETRO SUI MERCATI E SULLE AZIONI

## MIBTEL ATTESO AL PUNTO DI SVOLTA

NELLE PAG. 9 E 10 IL BAROMETRO CON TUTTE LE TABELLE

DOPO IL RIMBALZO DEGLI ULTIMI DUE MESI IL PRINCIPALE INDICE AZIONARIO ITALIANO HA RAGGIUNTO UN LIVELLO IMPORTANTE DI ANALISI TECNICA. LA TREND LINE RIBASSISTA E FIBONACCI CI CONSIGLIANO ACCORTEZZA E CAUTELA. IL NOSTRO BAROMETRO NON HA ANCORA DATO SEGNALI DI ACQUISTO PERCHÉ BASATO SU INDICATORI DI ANALISI TECNICA CHE HANNO LO SCOPO, NEL MEDIO-LUNGO PERIODO, DI EVITARE LA VOLATILITÀ CHE AUMENTEREBBE LA PERCENTUALE DI OPERAZIONI NEGATIVE

**D**al punto di vista esclusivamente tecnico abbiamo raggiunto dei livelli importanti e il prossimo futuro ci dirà se il rimbalzo degli ultimi due mesi è stato solo fisiologico o ci si può attendere una continuazione del rialzo dei corsi azionari. La discesa iniziata proprio due anni orsono sembra essere terminata lo scorso 9 marzo con il Mibtel in ribasso del -69,89%. Da allora, infatti, è iniziata una corsa continua a riacquistare titoli azionari che avevano raggiunto (ma molti esperti lo scrivevano già da tempo e prima o poi capita che si ha ragione come un orologio rotto...che 2 volte al giorno è nel giusto!) livelli interessanti. Due mesi con poca tregua in cui il più importante indice azionario italiano ha riconquistato una parte del terreno precedentemente perso tornando a ridosso dei 16mila punti con un recupero del 55%. Siamo ancora lontani dai massimi del 53% del 2007 e per tornare a quei livelli bisognerebbe quindi ancora più che raddoppiare il valore di questi giorni, ma l'ultima fase di mercato ha almeno riportato una ventata di ottimismo allontanando le fatture di che prevedeva catastrofi imminenti e l'apocalisse definitiva. I 16mila punti del Mibtel sono sicuramente un traguardo importante e un obiettivo che il mercato ha centrato in pieno. Ma la trendline ribassista che unisce i massimi delle ultime onde discendenti passa ora proprio a 16mila punti e inoltre, fatto per molti operatori di fondamentale importanza, il primo livello di Fibonacci dopo il ritracciamento in corso passa ancora per quota 16mila. A questo punto ci si potrebbe attendere una fase di assestamento con un periodo in cui i corsi azionari potrebbero consolidare i traguardi raggiunti incamerando forza che permetterebbe di oltrepassare la faticosa soglia dei 16mila (ma solo con un incremento dei volumi) per proseguire la tendenza ascendente di breve. Oppure i dati macro-economici potrebbero non migliorare come ci

si attende riportando un pessimismo che respingerebbe gli indici verso i minimi. Attenzione, quindi, ad operare seguendo l'istinto o mettendosi in coda a quanti hanno già acquistato e non vedono il momento per portare a casa qualche plusvalenza. E' sempre importante, invece, seguire un sistema di trading o delle regole (anche non automatiche ma codificate) che metabolizzino le fasi ascendenti e discendenti del mercato dando dei segnali con l'unico obiettivo (sempre da noi centrato fino a questo momento) di far meglio nel tempo (e non nell'aldilà) del mercato. Un obiettivo che, lo ripetiamo fino alla nausea, nella stragrande maggioranza dei casi (9 volte su 10) non viene realizzato dai gestori. Ad osservare le tabelle che mettiamo a disposizione dei nostri lettori non è cambiato nulla rispetto al mese scorso con i principali titoli del mer-

cato italiano che rimangono esclusi dalla segnalazione del nostro sistema, a differenza di titoli a minore capitalizzazione che sono già stati segnalati in acquisto. Come abbiamo precedentemente spiegato la logica di questo barometro non è quella di un trading di breve-medio periodo (con quell'obiettivo ci sono i portafogli di BorsaExpert.it che infatti nelle scorse settimane hanno dato diversi segnali di acquisto, cogliendo la nuova fase ascendente e rappresentano la migliore scelta per un investitore visto che i segnali sono inviati non su base mensile ma quotidiana o settimanale) ma gli indicatori su cui si modella sono basati su time frame più ampi con l'obiettivo di cogliere le macro-tendenze e tagliare la volatilità "cattiva", cioè quelle oscillazioni dei prezzi che fanno aumentare la percentuale dei falsi segnali.

LEGGI LE TABELLE ALLE PAG. 9 E 10

### IL FUNZIONAMENTO DEL BAROMETRO: come leggere la tabella

Il problema principe di ogni investitore è quello di scegliere quando è il momento più opportuno per entrare su un titolo azionario, su un indice o su un settore. Ma ancor più importante è sapere quando la fase rialzista del titolo, del settore o del mercato su cui ha investito si è invertita. A dire il vero ci sono coloro che affermano che la ricerca del "timing" è tempo... perso e che occorrerebbe essere sempre investiti, accada quel che accada, poiché nel lungo periodo (una sorta di "paradiso" degli investitori passivi) si sarà premiati. Non è la nostra filosofia poiché se certo non crediamo che sia possibile entrare ai minimi o uscire ai massimi riteniamo che sia possibile (e più furbo) adottare comunque un approccio attivo e flessibile. Da molti anni (e i portafogli di BorsaExpert.it lo dimostrano) reputiamo, infatti, più saggio adeguarci noi ai mercati piuttosto che pensare che i mercati si adeguino ai nostri investimenti. Replicare totalmente i benchmark e "mantenere ad ogni costo sempre e comunque le posizioni ci sembra una scelta perdente (e l'andamento dei mercati di questi ultimi anni lo sta confermando più di ogni altra cosa) e distruttiva. Che fa solo l'interesse di chi lo consiglia. Il nostro obiettivo è fare meglio del mercato. Credendo di fare una cosa utile in questa pubblicazione ogni mese presentiamo questa versione semplificata di indicatore di tendenza che può dare una preziosa idea del mercato e dei titoli o settori "forti" e da privilegiare. Un indicatore che, sulla base dell'andamento dei prezzi dei titoli e dei settori indicati in tabella, segnala i momenti in cui è più opportuno rimanere investiti (segnale verde) o neutrali (segnale rosso) sulle singole posizioni. Gli abbonati ai nostri portafogli di [www.borsaexpert.it](http://www.borsaexpert.it) ricevono invece un "Semaforo" ad hoc con segnali giornalieri o settimanali la cui visualizzazione è ugualmente semplice e ancora più immediata (giornaliera o settimanale). Nulla comunque di estremamente complicato o richiede un trading continuo poiché non crediamo affatto che movimentare la propria posizione in continuazione accresca le possibilità di ricchezza (sicuramente quelle del proprio intermediario): al contrario! Per correttezza dobbiamo ricordare che questo indicatore (semplificato come quello che proponiamo in queste pagine o più avanzato come quello che rilasciamo ai nostri abbonati) non è infallibile. Il valore aggiunto di questo "barometro" è prima di tutto un contenimento della volatilità. I falsi segnali possono esserci (anche oltre il 50%) ma l'esperienza empirica (e i risultati di tutti i nostri portafogli di questi anni lo dimostrano) ci dice che operare con strategia premia nettamente rispetto al non averla e affidarsi agli umori del mercato. Meglio chiudere tante operazioni in piccola perdita che mantenere sempre collezionando grandi perdite!

Repubblicazione in formato







# IL BAROMETRO SUI MERCATI E SULLE AZIONI

NONOSTANTE IL RECUPERO MESSO A SEGNO ANCHE NELL'ULTIMO MESE IL NOSTRO BAROMETRO SEGNA ANCORA "ROSSO" SU TUTTI I MERCATI. LA DISCESA E' STATA COSI' FORTE CHE IL RECUPERO NON E' STATO ANCORA SUFFICIENTE PER FAR SCATTARE I PRIMI SEGNALE DI ACQUISTO. NON E' D'ALTRAPARTE UN INDICATORE STUDIATO PER IL BREVE PERIODO MA PER GUIDARE (E PROTEGGERE) LE SCELTE DEGLI INVESTITORI DI MEDIO-LUNGO TERMINE.

AZIONI S&P MIB40	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2000	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2008	BAROMETRO	DATA IN CUI IL BAROMETRO È SCATTATO	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2000 SEGUENDO IL BAROMETRO	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2008 SEGUENDO IL BAROMETRO
A2A	-70,50%	-62,25%	R	14-03-08	19,47%	-23,25%
ALLEANZA	-56,73%	-38,98%	R	27-07-07	-21,17%	0,00%
ATLANTIA	108,88%	-45,81%	R	25-01-08	69,34%	-15,08%
AUTOGRILL	-49,34%	-46,54%	R	26-10-07	25,43%	0,00%
BANCA MPS	-53,71%	-55,50%	R	03-08-07	45,22%	0,00%
BANCA POP MI	-37,22%	-45,43%	R	29-06-07	141,11%	0,00%
BANCO POPOLARE	-43,17%	-53,77%	R	08-06-07	59,75%	0,00%
BULGARI	-52,75%	-55,59%	R	31-08-07	84,59%	0,00%
BUZZI UNICEM	3,24%	-40,09%	R	14-09-07	142,76%	0,00%
ENEL	-43,74%	-48,15%	R	25-01-08	14,77%	-9,09%
ENI	57,60%	-32,68%	R	04-07-08	44,52%	-8,34%
FASTWEB	-91,17%	-28,50%	R	25-05-07	36,67%	0,00%
FIAT	-73,37%	-58,21%	R	14-12-07	85,47%	0,00%
FINMECCANICA	-57,30%	-49,37%	R	23-05-08	34,12%	-11,54%
FONDIARIA-SAI	-44,02%	-54,89%	R	17-08-07	106,91%	0,00%
GENERALI	-45,95%	-46,12%	R	01-02-08	20,15%	-8,39%
GEOX	15,34%*	-54,07%	R	25-01-08	27,98%	-12,80%
GR. ED. L'ESPRESSO	-90,47%	-63,89%	R	21-10-05	13,40%	0,00%
IMPREGILO	-91,58%	-52,10%	R	29-06-07	-67,18%	0,00%
INTESA SANPAOLO	-37,91%	-53,41%	R	07-09-07	49,79%	0,00%
ITALCEMENTI	-21,24%	-38,44%	R	20-07-07	89,96%	0,00%
LOTTOMATICA	143,60%	-36,39%	R	20-07-07	51,84%	0,00%
LUXOTTICA	-10,74%	-27,38%	R	26-10-07	66,00%	0,00%
MEDIASET	-72,58%	-36,04%	R	02-06-06	-0,44%	0,00%
MEDIOBANCA	-18,19%	-40,44%	R	22-06-07	56,85%	0,00%
MEDIOLANUM	-73,38%	-33,33%	R	27-07-07	-10,40%	0,00%
MONDADORI	-81,13%	-44,81%	R	25-05-07	14,30%	0,00%
PARMALAT	-36,65%	-40,96%	R	20-07-07	-2,06%	0,00%
PIRELLI&C	-67,62%	-51,89%	R	07-12-07	21,33%	0,00%
PRYSMIAN	-36,30%**	-44,00%	R	26-09-08	-17,47%	-17,47%
SAIPEM	369,32%	-37,05%	R	01-08-08	138,61%	-11,92%
SEAT PG	-98,80%	-90,39%	R	10-08-07	-16,08%	0,00%
SNAM RETE GAS	73,02%***	-24,15%	R	21-03-08	1,58%	-10,76%
STMICROELECTRONICS	-90,82%	-51,61%	R	27-07-07	-25,88%	0,00%
TELECOM ITALIA	-82,83%	-54,84%	R	04-05-07	2,32%	0,00%
TENARIS	500,28%****	-32,20%	R	19-09-08	431,02%	-14,33%
TERNA	42,63%****	-9,70%	R	01-08-08	-2,26%	-5,07%
UBI BANCA	-30,54%	-42,76%	R	29-06-07	33,72%	0,00%
UNICREDIT	-57,09%	-62,39%	R	20-07-07	23,93%	0,00%
UNIPOL	-57,14%	-50,64%	R	01-06-07	-11,34%	0,00%

\* primo giorno di quotazione 2 dicembre 2004

\*\* primo giorno di quotazione 3 maggio 2007

\*\*\* primo giorno di quotazione 7 dicembre 2001

\*\*\*\* primo giorno di quotazione 18 dicembre 2002

\*\*\*\*\* primo giorno di quotazione 24 giugno 2004





# IL BAROMETRO SUI MERCATI E SULLE AZIONI

INDICI AZIONARI	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2000	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2008	BAROMETRO	DATA IN CUI IL BAROMETRO È SCATTATO	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2000 SEGUENDO IL BAROMETRO	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2008 SEGUENDO IL BAROMETRO
S&P MIB40	-51,33%	-47,81%	R	03-08-07	55,71%	0,00%
EUROSTOXX50	-49,81%	-52,26%	R	25-01-08	34,88%	-14,25%
S&P 500 USA	-36,75%	-44,75%	R	11-01-08	8,22%	-4,59%
NASDAQ USA	-66,70%	-41,54%	R	18-01-08	14,79%	-11,77%
NIKKEI GIAPPONE	-50,09%	-42,47%	R	17-08-07	22,35%	0,00%
SENSEX INDIA	127,97%	-49,09%	R	04-04-08	119,43%	-24,37%
SHENZEN CINA	348,53%	-50,49%	R	22-02-08	144,42%	-11,00%
DAX GERMANIA	-29,42%	-48,66%	R	08-02-08	63,80%	-16,11%
BOVESPA BRASILE	200,60%	-34,29%	R	25-07-08	115,62%	-10,47%
RTS RUSSIAN	437,66%	-70,03%	R	25-07-08	200,26%	-13,81%

INDICI SETTORIALI	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2000	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2008	BAROMETRO	DATA IN CUI IL BAROMETRO È SCATTATO	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2000 SEGUENDO IL BAROMETRO	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2008 SEGUENDO IL BAROMETRO
ESTOXX BANK	-45,29%	-69,27%	R	31-08-07	45,64%	0,00%
ESTOXX OIL&GAS	-4,47%	-43,27%	R	11-07-08	24,05%	-10,20%
ESTOXX PHARMA	-9,65%	-35,40%	R	13-07-07	54,23%	0,00%
ESTOXX INDUSTRIAL	-44,56%	-56,15%	R	18-01-08	57,35%	-9,55%
ESTOXX TELECOM	-70,30%	-33,22%	R	22-02-08	-13,78%	-13,66%
ESTOXX RETAIL	-47,63%	-38,37%	R	04-01-08	-18,39%	-6,26%
ESTOXX TECH	-75,75%	-55,65%	R	18-01-08	-4,39%	-15,67%
ESTOXX INSURANCE	-63,16%	-60,59%	R	31-08-07	73,68%	0,00%
ESTOXX MEDIA	-71,18%	-41,45%	R	31-08-07	73,50%	0,00%
ESTOXX CONSTRUCTION	0,45%	-52,68%	R	17-08-07	79,21%	0,00%
ESTOXX AUTO	-16,89%	-51,53%	R	04-01-08	23,80%	-10,73%
ESTOXX FOOD&BEVIOUR	5,10%	-41,33%	R	08-02-08	21,19%	-15,85%
ESTOXX CHEMICAL	-1,34%	-46,07%	R	18-07-08	10,81%	-22,43%

## DATA CENTER I DATI FINANZIARI PIÙ IMPORTANTI PER CAPIRE L'ANDAMENTO DEI MERCATI

MATERIE PRIME	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2000	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2008
GOLD	216,36%	11,17%
BRENT	121,52%	-50,16%
COMMODITIES	62,63%	-42,38%

VALUTE	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2000	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2008
EURO/DOLLARO USA	32,88%	-9,19%
EURO/FRANCO SVIZZERO	-6,20%	-8,17%
EURO/STERLINA	44,15%	24,63%
EURO/YEN	30,49%	-19,85%

TASSI	VALORE
EONIA	0,890%
EURIBOR 1 mese	0,880%
EURIBOR 3 mesi	1,310%
EURIBOR 6 mesi	1,510%

TASSI	VALORE
IRS 2 anni	1,740%
IRS 7 anni	3,050%
IRS 10 anni	3,660%
IRS 12 anni	3,820%
IRS 20 anni	4,120%

**EONIA** - l'Euro OverNight Index Average è il tasso di interesse interbancario a 1 giorno per la zona di euro.

**EURIBOR** - l'Euro Interbank Offered Rate è il tasso medio a cui avvengono le transazioni finanziarie in Euro tra le grandi banche europee e viene sovente utilizzato come indicatore di riferimento per i mutui e i prestiti.

**IRS** - l'Interest Rate Swap è un contratto in cui le controparti si scambiano, a scadenze concordate, dei flussi di interessi (uno fisso e l'altro variabile), calcolati sullo stesso capitale nominale che non viene mai scambiato. In base a tale contratto le due parti possono modificare la natura del proprio debito senza la necessità di estinguerlo per aprirne uno nuovo.

TUS	VALORE
Zona euro	1,00%
USA	0,25%
Giappone	0,10%
Svizzera	0,50%
Regno Unito	0,50%

**TUS** - il Tasso Ufficiale di Sconto è il tasso con cui la Banca centrale concede prestiti alle altre banche.

MERCATO OBBLIGAZIONARIO (curva dei tassi)	2 anni	5 anni	10 anni	30 anni
ZONA EURO	1,31%	2,52%	3,45%	4,23%
GERMANIA	1,31%	2,52%	3,45%	4,23%
FRANCIA	1,29%	2,70%	3,80%	4,40%
ITALIA	1,59%	3,08%	4,25%	5,15%
USA	0,98%	2,14%	3,29%	4,27%
REGNO UNITO	1,22%	2,54%	3,73%	4,46%
GIAPPONE	0,41%	0,85%	1,47%	2,21%

TASSO DI INFLAZIONE	2007	2008*	2009*
ZONA EURO	2,10%	3,30%	1,20%
GERMANIA	2,30%	2,60%	0,90%
FRANCIA	1,50%	2,80%	1,00%
ITALIA	1,80%	3,30%	1,10%
USA	2,10%	3,80%	0,25%
REGNO UNITO	2,30%	3,60%	1,10%
GIAPPONE	0,00%	1,30%	-0,60%

\* È possibile con questa tabella avere un'idea di quanto rendono su base annua i titoli di Stato in base alla scadenza e al Paese Emittente.





## LA PIATTAFORMA DEL MESE

COMMISSIONI RIDOTTE ALL'OSSO SU AZIONI ITALIANE E DERIVATI. POSSIBILITÀ DI INSERIRE ORDINI DAL PALMARE E DAL GSM COLLEGATO A INTERNET. NON È UNA BANCA MA UNA SIM. È STATO IL PRIMO OPERATORE IN ITALIA A OFFRIRE IL TRADING ON LINE.



# DIRECTA AI RAGGI X

**D**irecta è una Sim nata nel 1985 per permettere ai privati di negoziare in titoli mobiliari direttamente dal proprio personal computer. Non è quindi una banca ma una società di intermediazione mobiliare che fa capo ad alcuni azionisti privati di Torino (la famiglia Segre che è anche azionista di rilievo di Banca Intermobiliare). Essendo una SIM non offre alcun servizio di natura bancaria (non si possono fare bonifici, non si può prelevare col bancomat né viene rilasciata una carta di credito). Si possono “solo” comprare azioni (italiane, americane, francesi e tedesche), operare sugli strumenti derivati (future e covered warrant) e comprare alcuni titoli obbligazionari (solo quelli quotati al Mot non quelli del circuito Tlx o sull'Over The Counter).

Il tutto a prezzi molto competitivi. Basti pensare per esempio che se si opera sul mercato azionario italiano e si sceglie il regime di commissioni variabili viene applicata una commissione dello 0,19% ma senza alcun minimo per operazione laddove Fineco richiede un minimo per operazione di 2,95 euro mentre nel caso di Iwbank è di 5,00 euro.

Anche su Directa (per ordini fino a 500.000,00 euro) è prevista una commissione massima per operazione di 18,00 euro (anche Fineco e Iwbank hanno questo tipo di commissione plafonata). E questo vale sia per le azioni sia per le obbligazioni quotate al Mot dove viene chiesto un costo fisso di soli 6,00 euro per operazione.



### COMMISSIONI RIDOTTE ALL'OSSO

Si può scegliere sulle azioni italiane se operare pagando una commissione variabile (lo 0,19% senza minimo e con un massimo di 18,00 euro) o

una commissione fissa di 5,00 euro per eseguito (anche Iwbank consente di operare scegliendo la commissione fissa ma chiede 12,5 euro per eseguito). Ma sono previste anche in alternativa delle commissioni digressive

[www.directa.it/lecondizioni/commissioni.html](http://www.directa.it/lecondizioni/commissioni.html)) per chi effettua un numero elevato di operazioni. Con il vantaggio per il risparmiatore di poter variare anche giornalmente il profilo commissionale fra i 3 proposti in base alla propria convenienza. Un vantaggio non indifferente che nessun'altra banca offre con questa flessibilità. Sulle azioni Usa si paga molto poco: 9 dollari fissi contro i 19 dollari di Fineco e i 10,00 euro per operazione più 0,01 euro per azione di Iwbank.



### DERIVATI IN SALDO

L'operatività sui Future sull'S&P/Mib è particolarmente a buon mercato: 6,00 euro per operazione

contro i 10,00 euro di Iwbank e i 9,95 euro di Fineco. Sul Mini Future sull'S&P/Mib le commissioni sono più allineate: si paga 4,00 euro per eseguito contro i 5,00 euro di Iwbank e i 3,95 di Fineco.



### TANTI SERVIZI GRATUITI

Molte piattaforme e servizi sono offerte gratuitamente (Flashboard, Flashbook, Traderlink Base, Pen Trader, Gsm Trading, WAP trading, Multibook) salvo per i servizi più avanzati come la versione TraderLink Professional (software di analisi tecnica), il TwBook o gli alert per sms. Sono gratuite le commissioni in tempo reale di Piazza Affari, dei covered warrant, del Mot, dei mercati azionari americani e delle Blue Chip francesi. Si pagano solo le quotazioni delle azioni tedesche. Sono gratuite anche le news e i grafici intraday e storici e i comunicati price sensitive delle azioni italiane.



### IL NOSTRO GIUDIZIO

**E' una piattaforma molto avanzata dal punto di vista tecnologico. Le commissioni sono estremamente competitive. Tanti i servizi gratuiti. Ma non mancano i punti di debolezza e qualche contro. Come il costo di apertura di 155 euro. Che però può essere ridotto se ci sono promozioni in corso o si apre il rapporto con Directa tramite le oltre 130 banche convenzionate (ma attenzione a verificare che consentano un'operatività piena o ridotta). Un minus di questa piattaforma è certo non essere appoggiata a una banca ma a una Sim. Non si ha a disposizione quindi alcun servizio bancario ma nemmeno le garanzie offerte da una banca che sono comunque nettamente più elevate. L'operatività in titoli e in derivati è assicurata ma sul fronte delle obbligazioni non offre quelle più interessanti (i titoli quotati sui circuiti Tlx e Otc). Non sono negoziabili nemmeno fondi e sicav che potrebbero permettere di investire su mercati di nicchia non accessibili altrimenti. Interessante invece per i trader in movimento la possibilità di operare sia dal palmare sia dal telefonino collegandosi a internet. Il servizio clienti, la velocità di esecuzione, la facilità di utilizzo e le commissioni molto basse hanno comunque decretato il successo di questo servizio di trading online fra i trader. E non senza ragione se si cerca un servizio di questo tipo, valutandone pro e contro.**





# LA PIATTAFORMA DEL MESE



<b>Questo mese parliamo di</b>	<b>DIRECTA</b>
<b>Sito internet</b>	<a href="http://www.directa.it">www.directa.it</a>
<b>A chi appartiene</b>	Directa è una SIM (Società di intermediazione mobiliare) ad azionariato privato, con un capitale sociale di 6 milioni di euro. E' controllata da Massimo Segre, che ne è il Presidente, e partecipata con quote significative da Mario Fabbri, Amministratore Delegato, e da Andrea Grinza, Direttore Amministrativo.
<b>QUANTO TI COSTA APRIRE IL CONTO E MANTENERLO</b>	
<b>Quanto costa aprirlo</b>	155,00 euro salvo promozioni
<b>Quanto costa mantenerlo aperto</b>	Gratuito
<b>Quanto costa chiuderlo</b>	Gratuito
<b>Serizi bancari</b>	Directa non è una banca ma una SIM (Società di intermediazione mobiliare) quindi è possibile fare solo operazioni di compravendita di titoli mobiliari non vengono rilasciati assegni carte di credito né sono possibili prelievi.
<b>QUANTO COSTA FARE TRADING SU DIRECTA</b>	
<b>Azioni Italia e Covered Warrant (2 profili commissionali a scelta dell'utente modificabili da un giorno di Borsa all'altro)</b>	Sì, può scegliere tra le COMMISSIONI VARIABILI 0,19% senza minimo max 18 euro o le COMMISSIONI FISSE si paga in questo caso 5 euro per eseguito.
<b>Azioni America (Nyse, Nasdaq, Amex)</b>	9 euro fissi
<b>Azioni America OTC</b>	15 euro fissi
<b>Azioni Francia e Germania (titoli negoziabili Blue Chips francesi, Dax30, Mdx, Sdax e TecDax)</b>	4,00 euro + exchange/clearing fee fino a 50.000 euro di valore.
<b>Obbligazioni quotate al Mot</b>	6,00 euro per eseguito + 30,00 euro di canone mensile che si annulla se nell'anno in corso o nel precedente se si sono pagati 30,00 euro di commissioni.
<b>Obbligazioni quotate al Tlx o sull'OTC</b>	Non sono negoziabili
<b>Future S&amp;P/MIB e Dax</b>	6,00 euro fissi
<b>Future Mini S&amp;P/MIB</b>	4,00 euro fissi
<b>Future CME</b>	6 dollari fissi
<b>Etf</b>	Stesse commissioni applicate sui mercati in cui sono quotati
<b>Piani commissionali per i trader più attivi</b>	Sì sono previste commissioni degressive che scattano al raggiungimento di un certo numero di eseguiti.
<b>Fondi e sicav</b>	Non sono negoziabili
<b>Raccolta ordini da promotore finanziario</b>	No
<b>Costo custodia titoli</b>	Gratuito
<b>Possibilità di inserire stop loss e take profit</b>	Sì
<b>Possibilità di inserire ordini condizionati</b>	Sì
<b>Alert via sms</b>	Sì
<b>Possibilità di inserire ordini dal telefonino</b>	Sì
<b>SERVIZI INFORMATIVI PER INVESTIRE</b>	
<b>Quotazioni in tempo reale</b>	Sì
<b>Schede informative sui titoli</b>	No
<b>QUANTO GUADAGNI SENZA FAR NIENTE</b>	
<b>Quanto viene remunerata la liquidità lasciata sul conto</b>	Nessuna remunerazione
<b>Portafoglio Remunerato</b>	No
<b>Pronti contro termine</b>	No
<b>SE HAI BISOGNO DI ASSISTENZA</b>	C'è un numero di telefono a cui è possibile rivolgersi per assistenza





## ATTENTI A QUEI TRE

A CONFRONTO I TRE ETF CHE REPLICANO L'ANDAMENTO DELLA BORSA CINESE. SE SI EFFETTUA TRADING LA NOSTRA PREFERENZA VA A LYXOR ETF CHINA. VI SPIEGHIAMO PERCHÉ...

# LA CINA È VICINA (ANCHE CON GLI ETF)

**C**on performance intorno al 30% da inizio anno, gli Etf che investono sulla Cina si stanno rivelando un ottimo affare per chi ha optato per questo strumento di investimento rispetto a quanti hanno investito in fondi azionari China che hanno reso mediamente il 28%. Merito anche delle inferiori commissioni di gestione applicate dagli etf (in media lo 0,70%) rispetto ai fondi comuni (in media l'1,7%).



### ETF SULLA CHINA, IL CATALOGO È QUESTO

Sono tre gli Etf quotati a Piazza Affari che investono sulla Cina. Due replicano l'indice Xinhua China 25 che riflette l'andamento dei titoli azionari cinesi che sono disponibili per gli investitori internazionali. L'indice comprende 25 società che sono in negoziazione presso la borsa di Hong Kong. I due Etf che si propongono di replicare questo indice sono il Db X-Trackers Ftse/Xinhua China 25 Etf (Codice Isin LU0292109856) che ha una commissione di gestione annua dello 0,60% e l'Ishares Ftse/Xinhua China 25 (Codice Isin IE00B02KXK85) che ha una commissione annua dello 0,74%.



### QUANTO HANNO RESO E QUANTO SONO LIQUIDI

Il Db X-Trackers Ftse/Xinhua China 25 Etf ha reso il +29,99% da inizio anno, l'Ishares Ftse/Xinhua China 25 il +32,03%. I due etf registrano volumi medi di scambi diversi: l'Etf Db X-Trackers Ftse/Xinhua China 25 scambia in media 23911 pezzi al giorno per un controvalore medio di circa 360mila euro mentre l'Etf

Ishares Ftse/Xinhua China 25 scambia in media 25694 pezzi al giorno per un controvalore medio di poco superiore al milione e mezzo di euro. Tra i due etf, oltre al volume di scambi la cui differenza è notevole, preferiamo comunque il secondo anche perché il massimo spread denaro lettera che lo specialist si è impegnato a rispettare è dell'1,5% mentre nel caso del FTSE/XINHUA CHINA 25 TR è del 2,5%.



### MA NOI PREFERIAMO IL TERZO

Vi è poi un terzo Etf quotato sul mercato italiano che investe sulle azioni cinesi:

si tratta del Lyxor Etf China (Codice Isin FR0010204081). Questo etf si propone di replicare l'andamento dell'Hang Seng China Enterprises.

L'indice è composto attualmente da 40 azioni "cinesi" della tipologia "H Shares" appartenenti a società registrate in Cina e negoziate sulla borsa di Hong Kong. Anche in questo caso le commissioni di negoziazione sono relativamente basse (lo 0,65%) e lo spread che lo specialist si impegna a rispettare sul denaro lettera è l'1,20%. Questo Etf è scambiato più degli altri due etf, registrando una media di 28181 pezzi al giorno per un controvalore di circa 2,2 milioni di euro. Da inizio anno ha reso il +33,72%.



### IL NOSTRO GIUDIZIO

**Gli Etf si confermano in mercati orientati al rialzo strumenti molto competitivi rispetto ai fondi comuni di investimento. Le commissioni sono più contenute e la possibilità di entrare e uscire dal mercato è assicurata in tempo reale. Sempre che i volumi di scambi siano elevati e lo specialist, che è colui che si impegna a fornire un certo numero di proposte in acquisto e vendita, non applichi spread troppo elevati. Ricordiamo infatti che per gli Etf non si incrociano le proposte di acquisto con le proposte di vendita ma esiste uno specialist (il market maker) che si pone da intermediario proponendo autonomamente il prezzo dello scambio (all'interno del book) che può essere poi accettato o meno dal trader. Oltre al costo commissionale applicato va quindi valutato quanto lo specialist dell'etf si impegna a mantenere come spread denaro lettera: minore è questo valore e maggiore è la liquidità dell'Etf. Per questo dei tre Etf quotati sulla borsa italiana la nostra preferenza va al Lyxor Etf China.**

**Riguardo la strategia da attuare su questi Etf normalmente viene consigliato di tenerli per il lungo... periodo magari all'interno di un giardinetto di etf che investono sui principali mercati. Il nostro sistema di consulenza operativa (che utilizziamo in Borsa Expert, la casa editrice di questo mensile) è più flessibile, pur orientato al medio-lungo periodo e si propone di inserire un Etf in portafoglio solo in presenza di un segnale rialzista forte del nostro trading system e di essere altrettanto disciplinati nel decidere di vendere un Etf in portafoglio quando il nostro trading system ci fornisce un segnale di uscita. Strategia che ci ha permesso come Borsa Expert di ottenere dal 14 settembre 2004 una performance del +20,40% sul portafoglio Etf Global Italia a fronte di una discesa del mercato del -17,70% (per maggiori informazioni è possibile visitare il sito [www.borsaexpert.it](http://www.borsaexpert.it)).**





## INVESTIRE SU CONTI DEPOSITO & DINTORNI

SI MOLTIPLICANO LE OFFERTE PER INVESTIRE LA LIQUIDITÀ. AI RAGGI X LE NUOVE OFFERTE. VALUTANDO SEMPRE OLTRE AL RENDIMENTO ANCHE LA SOLIDITÀ DELL'ISTITUTO PROPONENTE. E USANDO I CONTI DI DEPOSITO COME PARCHEGGIO 'TATTICO' E NON COME INVESTIMENTO STRATEGICO. PERCHÉ'....

# AL VIA I NUOVI CONTI DI BANCA MPS E HYPO-ALPE-ADRIA BANK

I conti deposito, pur con i continui tagli ai rendimenti che subiscono mese dopo mese, si confermano ancora uno strumento interessante per parcheggiare la liquidità in eccesso. Sono dei conti che si appoggiano al conto corrente tradizionale e possono essere da questo alimentati facendo dei bonifici dal proprio conto corrente al conto deposito. Se si ha sul conto corrente della liquidità in eccesso la si può versare sul conto di deposito per sfruttare il maggior tasso di remunerazione che offre. Se invece si ha bisogno di liquidità la si preleva dal conto deposito e la si trasferisce sul conto corrente. I conti di deposito non hanno spese di apertura né di chiusura. Per aprirli è sufficiente compilare il modulo di apertura, stamparlo, firmarlo e inviare per posta alla banca proponente una copia della propria carta d'identità e del codice fiscale oltre a fare un bonifico anche di pochi euro dal proprio conto corrente per essere identificati.

### I CONTI DI DEPOSITO LIBERI PER PARCHEGGIARE LA LIQUIDITÀ PER UN GIORNO O UN MESE

Tra i conti di deposito "liberi" quello più interessante valutando sia il rendimento sia la solidità della banca proponente è Contoconto di Banca Carige: offre il 3,26% netto per i primi sei mesi ma solo fino a 50.000,00 euro di capitale investito ([www.contoconto.it](http://www.contoconto.it)). Meno redditizia ma comunque interessante la proposta di Conto Arancio che offre a chi apre il conto entro il 31/05/2010 un rendimento netto del 3,10% ([www.contoara-](http://www.contoara-ncio.it)

[rancio.it](http://www.rancio.it)). Ma ragionando con la zucca qualche perplessità sulla solidità di questa banca l'abbiamo espressa nel numero di marzo di Money Report.

Allineate le offerte di Rendimax di Banca Ifis ([www.rendimax.it](http://www.rendimax.it)) e Conto Santander ([www.bancasantander.it](http://www.bancasantander.it)) che rendono ora il 2,19% netto. Ma Banca Ifis con Rendimax ha lanciato da inizio maggio una proposta molto ampia se si decide di vincolare il capitale da un mese (2,3%) fino a 12 mesi (2,74%) come abbiamo informato prontamente attraverso l'aggiornamento inviato e di cui parliamo diffusamente nel prossimo paragrafo sui conti di deposito vincolati.

Continua a tagliare i rendimenti anche Sparkasse Italia: ora offre l'1,46% ma solo per i primi due mesi e solo per giacenze fino a 100.000,00 euro ([www.sparkasseitalia.it](http://www.sparkasseitalia.it)). Riscatissima l'offerta di Iwpower deposito a vista: lo 0,73% netto all'anno ([www.iwpower.it](http://www.iwpower.it)).

Tra le new entry segnaliamo invece Depositoonline di Mps che rende il tasso euribor a tre mesi maggiorato del 2,41% fino a 125 mila euro di capitale investito e fino alla fine del 2009. Siccome a maggio il tasso euribor di riferimento era pari circa all'1,347% il rendimento netto offerto a maggio da Depositoonline di Mps è del 2,80% netto (per maggiori informazioni su questo conto [www.infinita.mps.it](http://www.infinita.mps.it) o 800.414141). L'offerta come rendimento è allettante ma Banca Mps è una tra le banche italiane che ha più bisogno di un'iniezione di capitali freschi. Ci sono banche italiane come Banca Carige che offrono un rendimento più alto e hanno

indici di patrimonializzazione migliori. Da segnalare (si veda la rubrica DENARO & LETTERE e l'ampio spazio dedicato) il caso di Sedici Banca ([www.sedicibanca.it](http://www.sedicibanca.it)) che offre un conto corrente ad alta remunerazione (il 2,92% netto per tutto il 2009) e si trova nella situazione di essere stata commissariata dalla Banca d'Italia per indagini e arresti della procura di Bologna che hanno coinvolto il gruppo controllante Delta e banche e finanziarie basate sulla Repubblica di San Marino.

### I CONTI DI DEPOSITO VINCOLATI

Se non si ha bisogno della liquidità per almeno tre mesi si può aprire un conto di deposito vincolato. Se si rispetta il vincolo che si è scelto (mantenere la liquidità sul conto deposito per almeno 3, 6 o 12 mesi) si può sapere in anticipo quanto si guadagnerà nel periodo prescelto indipendentemente dalle modifiche ai tassi decise dalla BCE. In questo momento il conto di deposito più redditizio è Hypo Superconto di Hypo Alpe-Adria-Bank (offre per sei mesi il 3,10% netto fino a 250.000,00 euro di capitale investito) da lo stesso rendimento di Conto Arancio (che però non ha limiti di investimento). Se dal punto di vista facciale è sicuramente interessante qualche perplessità la suscitano le modalità di funzionamento e l'emittente a voler esseri più realisti del Re. In caso di chiusura anticipata, infatti, non verrà riconosciuto il 4,25% lordo ma solo il corrente tasso BCE. Le spese di bollo sono gratuite per chi terrà aperto il conto fino al 31.12.2009. Non >>>





# INVESTIRE SU CONTI DEPOSITO & DINTORNI

## AL VIA I NUOVI CONTI DI BANCA MPS E HYPO-ALPE-ADRIA BANK

» vi sono costi per il 2009, ma dal prossimo anno ogni operazione costerà 2 euro, e ogni estratto conto trimestrale 3 euro. Non si apre on line, ma tramite promotori finanziari, consulenti della banca o presso gli sportelli del gruppo. La banca privilegia il contatto umano, ed offre anche obbligazioni e pronti contro termine. L'importo da versare minimo è di 10.000 euro, quello massimo di 250.000 euro. Che voto dare all'affidabilità di questa banca? Se si utilizzano dei requisiti molto stringenti la sufficienza non è raggiunta da questo gruppo austriaco presente in 12 paesi (in Italia nel nord-est dal 1988 con 26 agenzie e 120 promotori). Poco da dire sulla banca italiana che presenta dei buoni bilanci e indicatori fra quelli disponibili ma qualche riserva si può avanzare sulla solidità del gruppo che c'è dietro e che sta attraversando qualche difficoltà finanziaria e dallo stesso ultimo bilancio del gruppo Hypo Group Alpe Adria. L'ultimo esercizio è stato, infatti, chiuso con una perdita di 520 milioni di euro dopo che già il 2007 si era chiuso con un utile simbolico. Le perdite sui prestiti e sugli investimenti sono decollate (questa banca è esposta in molti paesi dell'Est che stanno soffrendo in modo piuttosto pesante la crisi come l'area dell'ex Jugoslavia) e lo stesso management ha annunciato un progetto di ristrutturazione molto forte che dovrebbe prevedere la vendita di diverse attività e il taglio massiccio del personale (circa il 25%). Mentre sono circolati piani di ridurre sensibilmente la presenza in alcuni Paesi ritenuti non più strategici come Montenegro, Ungheria, Bulgaria, Macedonia e Ucraina. L'azionista di maggioranza di Hypo Group Alpe Adria è la banca pubblica tedesca BayernLb, che serve come snodo di regolamento per le Casse di risparmio del Land della Baviera. Un'azionista di peso e importante ma che non è immune dalla crisi finanziaria, anzi. Questa banca è stata, infatti, gestita con grande allegria negli anni passati ed è fra le vittime illustri in Germania della crisi dei subprime. Lo dimostra anche l'ultimo bilancio

2008 che si è chiuso con una perdita operativa stimata intorno a 5 miliardi per effetto di ulteriori svalutazioni al portafoglio titoli e all'andamento "drammatico" del settore bancario in Islanda. Tanto che è stato necessario un massiccio sostegno dal Land della Baviera (10 miliardi di euro) e garanzie pubbliche su prestiti per 15 miliardi dallo Stato tedesco per riportare i parametri di solvibilità sopra i livelli di guardia. In conclusione l'offerta di questo conto HypoSuperconto (il cui slogan pubblicitario è "dedicato a chi vuole la luna") ci sembra certo interessante come rendimento promesso (pur se i vincoli messi non ci piacciono) ma se proprio da risparmiatori vorremmo la luna...ci piacerebbe prestare i soldi a una banca in migliore salute! E se dobbiamo valutare anche l'affidabilità della banca proponente preferiamo accontentarci dei rendimenti offerti da Rendimax vincolato di Banca Ifis che sono per un mese il 2,3%, per tre mesi il 2,41%, per 6 mesi il 2,56%, per 1 anno il 2,73%. Ma non è possibile interrompere il vincolo prima della scadenza. Se si preferisce un investimento più flessibile si può optare per il conto vincolato di Che Banca di Mediobanca ([www.chebanca.it](http://www.chebanca.it)) che offre fino al 31/05/2009 vincolando il capitale per tre mesi l'1,82%, vincolando il capitale per sei mesi il 2,19%, vincolando il capitale per 12 mesi il 2,5%. Se si interrompe il vincolo prima della scadenza viene riconosciuto il tasso base (attualmente l'1,27%). Interessante anche il rendimento offerto da Santander Time Deposit: il 2,55% però a parità di rendimento le banche italiane sono sicuramente più solide di quelle straniere.

### MA INVESTIRE IN BOND INVECE CHE IN CONTI DEPOSITO È PIÙ INTELLIGENTE SE...

I conti di deposito sono un ottimo strumento per parcheggiare quindi la liquidità 'tattica' non investita nei mercati azionari e migliore dei bond, dei fondi monetari o degli Etf (se è questo l'utilizzo che si vuole fare) poiché i costi (anche di transazione) sono inesistenti, i rendimenti spesso più elevati (oltre che certi) e non vi è la possibilità di 'smenarci' in caso di uscite anticipate (oltre al fatto di godere di una garanzia virtuale maggiore in ter-

mini di Fondo Tutela dei Depositi, inesistente per le altre forme di investimento temporaneo). E' evidente comunque che i conti deposito non possono essere una formula di investimento per tutto il proprio capitale ma abbiano ragione di esistere, secondo noi, solo per gli impieghi temporanei di liquidità (e quindi della quota di ricchezza destinata alla tesoreria) o per una gestione 'tattica' della liquidità destinata per esempio all'azionario e non utilizzata. Se si decide invece di destinare in maniera più stabile una parte del proprio patrimonio (in funzione per esempio della propria propensione al rischio) all'investimento obbligazionario una diversificazione fra titoli obbligazionari offre più possibilità nel tempo in relazione ai rendimenti perseguibili, alla diversificazione fra emittenti e al tipo di indicizzazione richiesta. Già negli scorsi mesi, per esempio, evidenziavamo che a fronte di conti deposito o di pronti contro termine che pagavano il 2 o 3% su base annua si potevano trovare sul mercato titoli, magari degli stessi emittenti, che rendevano (con scadenze anche ravvicinate) il 5-6% e perfino in taluni casi l'8%. Ora i rendimenti stanno scendendo (sia per i conti deposito che sui titoli presenti nel mercato obbligazionario) ma una gestione bilanciata del portafoglio obbligazionario ha il vantaggio di 'bloccare' i rendimenti (per esempio detenendo titoli a tasso fisso), ancorarli all'andamento dei tassi d'interesse o dell'inflazione, avere un flusso cedolare mensile o trimestrale... puntare su bond con elevati rendimenti, diversificando molto. I rendimenti realizzati attraverso i portafogli modello di [www.borsaexpert.it](http://www.borsaexpert.it) (Cash Plus, Reddito Extra, Alto Rendimento per investitori con profilo di rischio basso, medio basso e medio-alto) sono nati proprio con questo obiettivo e negli ultimi difficilissimi 10 mesi hanno dimostrato sul campo di fare nettamente meglio del mercato grazie ai consigli dei nostri esperti che tramite la collaborazione attiva ed esclusiva con Money Expert ([www.moneyexpert.it](http://www.moneyexpert.it)) di Roberta Rossi, sono in grado anche di fornire una consulenza personalizzata sull'obbligazionario (oltre che sull'azionario) per qualsiasi esigenza specifica o taglia di patrimonio.





## CHI VALE DI PIÙ?

### CONTI DI DEPOSITO

Sono dei conti che si appoggiano al tuo conto corrente tradizionale e possono essere alimentati facendo dei bonifici dal tuo conto corrente al conto deposito. Se hai sul conto corrente della liquidità che non ti serve la puoi versare sul tuo conto deposito per sfruttare il maggior tasso di remunerazione che offre. Se hai bisogno di liquidità la prelevi dal conto deposito e la trasferisci sul conto corrente.

#### PERCHÈ POTRESTI APRIRNE UNO

Offrono dei tassi di rendimento della liquidità maggiori non solo di quelli offerti dai conti correnti ma anche dei fondi monetari e dei titoli obbligazionari a breve termine.

#### PRO

Non hanno vincoli di tempo quindi il rendimento che offrono è per tutto il periodo in cui la liquidità giace sul conto. Sono privi di spese di apertura e chiusura.

#### CONTRO

I rendimenti più alti vengono in genere offerti all'inizio e ai nuovi clienti per un periodo limitato di tempo (il periodo promozionale) e in alcuni casi solo se l'importo depositato non supera una certa cifra. Trascorsa la promozione i tassi scendono anche se si mantengono in genere più elevati di quelli offerti dal conto corrente.

#### ATTENZIONE

Non sono dei conti correnti quindi non vengono rilasciati strumenti di pagamento (libretto degli assegni, bancomat, carta di credito) né si può ricevere lo stipendio o pagare le bollette.

**LEGGI LA TABELLA A PAG. 17**

### CONTI DI DEPOSITO VINCOLATI

Sono dei conti che si appoggiano al tuo conto corrente e possono essere da questo alimentati. Se si ha sul conto corrente della liquidità che non serve la si versa sul conto deposito se si ha bisogno di liquidità la si trasferisce dal conto deposito al conto corrente.

#### PERCHÈ SI APRONO

Offrono dei tassi di rendimento della liquidità maggiori di quelli offerti dai conti correnti.

#### PRO

Offrono una remunerazione della liquidità maggiore di quella offerta dai conti di deposito. Si sa in anticipo quanto si guadagnerà indipendentemente dalle modifiche ai tassi decise dalla BCE. Sono privi di spese di apertura e chiusura.

#### CONTRO

Per ottenere questi rendimenti occorre vincolare il capitale investito per un periodo di tempo predeterminato (3, 6 o 12 mesi).

#### ATTENZIONE

Non sono dei conti correnti quindi non viene rilasciato un libretto degli assegni non si possono pagare le bollette non si può ricevere lo stipendio su questi conti né vengono rilasciati bancomat o carte di credito.

**LEGGI LA TABELLA A PAG. 18**

### LEGENDA TABELLE PAG. 17 E 18:

I giudizi forniti sono basati su quanto dichiarato dalle società nei rispettivi siti e in base a interviste telefoniche con il personale del call center. La valutazione fatta da questa rivista sulla bontà del conto o dell'istituto sono basate sui dati di bilancio consultati e resi pubblici e vogliono fornire solo un'opinione indicativa e possono essere soggette anche a cambiamenti drastici in base all'evolversi del mercato.

Il rendimento viene calcolato su 10.000 euro per dare un'idea concreta del ritorno. Evidentemente per capitali superiori basterà moltiplicare per nove volte il rendimento facendo però attenzione alle eventuali limitazioni poste ai capitali remunerati col tasso di entrata.

**LE CONDIZIONI OFFERTE POSSONO CAMBIARE ANCHE IMPROVVISAMENTE E SI CONSIGLIA DI CONSULTARE I SITI DELLE SOCIETÀ PER VERIFICARNE L'APPLICABILITÀ PRIMA DI SOTTOSCRIVERE QUALSIASI PROPOSTA.**

## COME FUNZIONA IL FONDO INTERBANCARIO DI TUTELA DEI DEPOSITI

È istituito per proteggere i depositi dei correntisti dal fallimento di una banca e rimborsa fino a un massimo di 103.291,38 euro. Anche ai conti deposito viene aggiunta questa tutela. Al Fondo aderiscono tutte le banche italiane ad eccezione di quelle di credito cooperativo che hanno un proprio Fondo di Garanzia. Per un'analisi più approfondita fare riferimento al **primo numero di MoneyReport alle pagg. 3 e 4.**





# CONTO DELLE MIE BRAME

## CONTI DI DEPOSITO

PER  
VISUALIZZARE  
IN ORIZZONTALE  
LE TABELLE  
VAI SUL TASTO  
VISTA E POI  
SELEZIONA  
RUOTA VISTA  
IN SENSO  
ORARIO

NOME DEL CONTO	CHI LO PROPONE	QUANTO RENDE (al netto della tassaz. del 27% che grava sugli interessi gener. dai conti di deposito)	QUANTO GUADAGNI SE LASCIAI 10 MILA EURO SUL CONTO PER 3 MESI	QUANTO GUADAGNI SE LASCIAI 10 MILA EURO SUL CONTO PER 6 MESI	QUANTO GUADAGNI SE LASCIAI 10 MILA EURO SUL CONTO PER 1 ANNO	SPESSE DI APERTURA O TENUTA DEL CONTO	LA PROMOZ. È RISERVATA A CHI NON INVESTE PIÙ DI	QUANTO SI PUÒ PRELEVARE (vincoli/limiti a bonifici in uscita)	IL GIUDIZIO SULLE CONDIZIONI OFFERTE	IL GIUDIZIO SULLA BANCA	COME APRIRLO
<b>Conto Arancio</b>	Ing Direct Italia appartiene alla olandese Ing una delle 10 banche più grandi in Europa	Il 3,10% per sei mesi a chi apre il conto entro il 31/05/2009. Trascorso il periodo promozionale viene riconosciuto il tasso base (attualmente l'1,46%).	77,5 euro	155,00 euro	228,00 euro (se non vengono variaz. i tassi attuali)	Nessuna	1 milione 500 mila euro. Se si aprono due conti 3 milioni di euro.	Nessun limite ai prelievi. Si può prelevare tutto il saldo disponibile e entro due giorni lavorativi si ha la disponibilità sul proprio conto corrente di appoggio.	INTERESSANTE PER I PRIMI SEI MESI 3,10% per sei mesi è garantito e offerto anche a chi dispone di capitali elevati.	Positivo l'ingresso dello Stato Olandese ma anche sintomo di una situazione patri-monale non proprio florida. La leva finanziaria resta troppo elevata.	On line collegandosi al sito <a href="http://www.ingdirect.it">www.ingdirect.it</a>
<b>Contoconto.it</b>	Carige è una banca italiana attiva in 13 regioni italiane conta 640 sportelli.	3,28% per sei mesi fino a 50.000,00 euro di giacenza. Trascorsi sei mesi viene riconosciuto il tasso base (attualmente l'1,46%).	82,00 euro	164,00 euro	237,00 euro (se non vengono variaz. i tassi attuali)	Nessuna	50 mila euro	Nessun limite ai prelievi. Si può prelevare tutto il saldo disponibile e entro due giorni lavorativi si ha la disponibilità sul proprio conto corrente di appoggio.	IL MIGLIORE 3,28% per sei mesi è garantito ma solo per chi investe fino a 50.000,00 euro.	Nei passati questa banca non è stata proprio un modello di efficienza e trasparenza ma oggi rispetto ad altre appare perfino migliore con parametri sopra la sufficienza.	On line collegandosi al sito <a href="http://www.contoconto.it">www.contoconto.it</a>
<b>IwPower Deposito</b>	Iwbank è una banca specializzata nel trading on line del gruppo UBI	Attualmente lo 0,73% ma questo tasso varia in funzione della variazione dei tassi BCE.	18,25 euro (se non viene variato il tasso attuale)	36,50 euro (se non viene variato il tasso attuale)	73,00 euro (se non viene variato il tasso attuale)	Nessuna	Nessun limite	Nessun limite ai prelievi. Si può prelevare tutto il saldo disponibile e entro due giorni lavorativi si ha la disponibilità sul proprio conto corrente di appoggio.	NONE INTERESSANTE come rendimento	Come Iwbank la solvibilità è fra le migliori e quella del gruppo Ubi discreta.	On line collegandosi al sito <a href="http://www.iwpower.it">www.iwpower.it</a>
<b>Rendimax di Banca Ifis</b>	Banca Ifis è specializzata in finanziamento alle imprese.	Rende il 2,19%	54,75 euro (se non viene variato il tasso attuale)	109,50 euro (se non viene variato il tasso attuale)	219,00 euro (se non viene variato il tasso attuale)	Nessuna	Nessun limite	Nessun limite ai prelievi. Si può prelevare tutto il saldo disponibile e entro due giorni lavorativi si ha la disponibilità sul proprio conto corrente di appoggio.	DISCRETO Il rendimento offerto è in linea con quello propria da Conto Santander (2,19%).	Il ratio patrimoniali sono ottimi ma la forte specializzazione di banca alle imprese (factoring) consiglia comunque un monitoraggio più costante.	Online <a href="http://www.rendimax.it">www.rendimax.it</a>
<b>Conto Santander di Banca Santander</b>	Banca Santander fa capo al gruppo spagnolo Santander che ha 10.800 filiali in 40 paesi.	Rende il 2,19%	54,75 euro (se non viene variato il tasso attuale)	109,50 euro (se non viene variato il tasso attuale)	219,00 euro (se non viene variato il tasso attuale)	Bolli di legge (8,55 a trimestre)	1 milione di euro	Nessun limite ai prelievi. Si può prelevare tutto il saldo disponibile e entro due giorni lavorativi si ha la disponibilità sul proprio conto corrente di appoggio.	DISCRETO Il rendimento offerto è in linea con quello proposto da Rendimax (2,19%).	Fra le banche internazionali presenti in Italia è fra le più presentabili ma raggiunge per noi una sufficienza riscata.	On line collegandosi al sito <a href="http://www.bancasantander.it">www.bancasantander.it</a>
<b>Sparkasse Italia</b>	Banca appartenente al gruppo austriaco Sparkasse.	Rende l'1,46% per i primi due mesi per giacenze fino a 100.000,00 euro.	36,5 euro	-	-	Nessuna	100 mila euro	Si possono prelevare fino a 5.000,00 euro al giorno e 25.000,00 euro al mese salvo richiedere espressamente una variazione di questi massimali.	NONE INTERESSANTE come rendimento	I multipli della banca sono accettabili ma non è total. vi-sib. l'esposiz. di questo gruppo (Erste Bank ne detiene il 25%) verso l'Est Europa oggi considerata problematica.	On line: <a href="http://www.sparkasseitalia.it">www.sparkasseitalia.it</a> oppure numero verde gratuito 800 378 378
<b>Depositoomline di Banca Mps</b>	Banca Monte Dei Paschi è una delle principali banche nazionali	Entro fine giugno rende fino a 125.000,00 euro e fino a fine 2009 euribor a 3 mesi + 2,4% (attualmente rende il 2,80%). A fine promozione il tasso sarà pari all'euribor 3 mesi meno lo 0,7%.	70,00 euro (se non viene variato il tasso attuale)	140,00 euro (se non viene variato il tasso attuale)	166,5 euro (se non varia il tasso attuale)	Bolli di legge se la giacenza mensile è inferiore a 10.000,00 euro	-	Nessun limite ai prelievi. Si può prelevare tutto il saldo disponibile e entro 3/4 giorni si ha la disponibilità sul proprio conto corrente di appoggio	BUONI RENDIMENTO Offre un tasso variabile (2,80%) che quindi può salire o scendere già a partire dal prossimo mese a differenza di Contoconto (3,26%) e Contoconto (3,10%).	Banca Mps è una tra le banche italiane che ha più bisogno di un'iniezione di capitali freschi	<a href="http://www.infinitemps.it">www.infinitemps.it</a>

\* STIMA se non viene modificato il tasso con cui la banca remunera la giacenza



# CONTO DELLE MIE BRAME

## CONTI DI DEPOSITO VINCOLATI

PER  
VISUALIZZARE  
IN ORIZZONTALE  
LE TABELLE  
VAI SUL TASTO  
VISTA E POI  
SELEZIONA  
RUOTA VISTA  
IN SENSO  
ORARIO

NOME DEL CONTO	CHI LO PROPONE	QUANTO RENDE (al netto della tassaz. del 27% che grava sugli interessi gener. dai conti di depos. vincolati)	QUANTO GUADAGNI SE LASCI 10 MILA EURO SUL CONTO PER 3 MESI	QUANTO GUADAGNI SE LASCI 10 MILA EURO SUL CONTO PER 6 MESI	QUANTO GUADAGNI SE LASCI 10 MILA EURO SUL CONTO PER 1 ANNO	SPESSE DI APERTURA O TENUTA DEL CONTO	LA PROMOZ. È RISERVATA A CHI NON INVESTE PIÙ DI	QUANTO SI PUÒ PRELEVARE (vincoli/limiti a bonifici in uscita)	IL GIUDIZIO SULLE CONDIZIONI OFFERTE	IL GIUDIZIO SULLA BANCA	COME APRIRLO
<b>Che Banca del Gruppo Mediobanca</b>	Che Banca appartiene al gruppo Mediobanca	Fino al 31/05/2009 vincolando il capitale per tre mesi si l'1,82%, vincolando il capitale per sei mesi il 2,19%, vincolando il capitale per 12 mesi il 2,5%. Se si interrompe il vincolo prima della scadenza viene riconosciuto il tasso base (attualmente l'1,27%)	45,5 euro	109,5 euro	250,00 euro	Nessuna	5 milioni di euro	Nessun limite ai prelievi. Si può prelevare tutto il saldo disponibile e entro tre giorni lavorativi si ha la disponibilità sul proprio conto corrente di appoggio.	BUONO Il rendimento a 12 mesi non è il più elevato del mercato ma è comunque alto	Ottimi i ratio patrimoniali rig. la solvibilità. Istit. solido per quanto l'attività tipica inevitabile. rientra della congiuntura. C'è da augurarsi che non vengano utilizzate come "salvadaio" per qualcun altro (vedi Unicredit).	On line collegandosi al sito <a href="http://www.chebanca.it">www.chebanca.it</a> (attualmente riceviamo le mail)
<b>Iwpower Turbo di Iwbank</b>	Iwbank banca specializzata nel trading on line (gruppo UBI Banca)	Vincolando il capitale per un mese l'15% vincolando il capitale per tre mesi l'1,25% vincolando il capitale per 6 mesi l'1,50%.	31,25 euro	75,00 euro	150,00 euro (se non viene modificato il tasso a sei mesi)	Nessuna	Nessun limite	Nessun limite ai prelievi. Si può prelevare tutto il saldo disponibile e entro tre giorni lavorativi si ha la disponibilità sul proprio conto corrente di appoggio.	NON È INTERESSANTE COME RENDIMENTO.	Come Iwbank la solvibilità è fra le migliori e quella del gruppo Ubi discreta.	On line collegandosi al sito <a href="http://www.iwpower.it">www.iwpower.it</a>
<b>Santander Time Deposits di Banca Santander</b>	Banca Santander fa capo al gruppo spagnolo Santander che ha 10.800 filiali in 40 paesi.	Vincolando il capitale per 12 mesi offre il 2,55% netto	77,50 euro	-	255,00 euro	Bolli di legge (8,55 a trimestre)	Nessun limite	Ci vogliono 15 giorni per ricevere i soldi perché non sono consentiti prelievi parziali se si vuole interrompere il rapporto bisogna prelevare tutto e quindi chiudere il conto e per farlo occorrono 15 giorni.	TUTTO E SUBITO Il rendimento a 12 mesi non è il più elevato del mercato ma è comunque alto. Però bisogna trasferire tutta la cifra che si intende investire in un'unica soluzione	Fra le banche internazionali presenti in Italia è fra le più presentabili ma raggiunge per noi una sufficienza riscata.	On line collegandosi al sito <a href="http://www.bancasantander.it">www.bancasantander.it</a>
<b>Hyposuperco conto di Hypo Alpe-Adria-Bank</b>	L'azionista di maggioranza di Hypo Group Alpe Adria è la banca pubblica tedesca BayernLb, che serve come snodo di regolamentazione per le Casse di risparmio del Land della Baviera.	Fino al 30/06/2009 offre il 3,10% netto per i primi sei mesi fino a 250.000,00 euro di capitale investito. Trascorsa la promozione o se si interrompe prima della scadenza viene riconosciuto il tasso BCE (attualmente pari all'1,25%)	-	155,00 euro	246,00 euro (se non viene variato il tasso attuale)	Gratuite ma solo se il conto è tenuto aperto fino alla fine dell'anno	250.000,00 euro	Nessun limite ai prelievi. Però essendo un conto corrente ci sono dei vincoli temporali per la chiusura del conto	INTERESSANTE Il rendimento a 6 mesi è il più elevato del mercato tra i depositi vincolati.	Se si utilizzano dei requisiti molto stringenti la sufficienza non è raggiunta da questo gruppo austriaco.	Non si apre on line, ma tramite promotori finanziari, consulenti della banca o presso gli sportelli del gruppo. Info su <a href="http://www.hyposuperco.it">www.hyposuperco.it</a>
<b>Rendimax vincolato di Banca Ifis</b>	Banca Ifis è specializzata nel finanziamento alle imprese	Vincolando il capitale per un mese il 2,19%, vincolando il capitale per tre mesi il 2,4%, vincolando il capitale per 6 mesi il 2,5%, vincolando il capitale per 1 anno il 2,73%.	60,00 euro	125,00 euro	273,00 euro	Nessuna	Nessun limite	Non si può prelevare prima della scadenza del vincolo. Si possono attivare tanti vincoli (fino a un massimo di 10) con diverse scadenze.	I ratio patrimoniali sono ottimi ma la forte specializzazione di banca alle imprese (factoring) consiglia comunque un monitoraggio più costante	I ratio patrimoniali sono ottimi	Online collegandosi al sito <a href="http://www.rendimax.it">www.rendimax.it</a>





# ESCI DAL MUCCHIO!

MILIONI DI RISPARMIATORI  
SI AFFIDANO A FONDI E GESTIONI  
CON RISULTATI CHE  
CONOSCIAMO BENISSIMO.

**SEI STUFO DI FARTI TOSARE?**

ALLORA SCEGLI LA  
CONSULENZA INDIPENDENTE E  
PERSONALIZZATA DI MONEY EXPERT.

*(questa volta  
senza brutte sorprese)*

**moneyexpert**   
CI PRENDIAMO CURA CON GIORNO DEL VOSTRO PATRIMONIO.

CONTATTACI SENZA IMPEGNO  
PER MAGGIORI INFORMAZIONI:  
NUMERO GRATUITO 800 913124  
E-MAIL: [INFO@MONEYEXPERT.IT](mailto:INFO@MONEYEXPERT.IT)



## “ Cosa accade quando una banca viene commissariata? E' quello che ci domanda un nostro lettore che aveva aperto un conto corrente con Sedici Banca attratto dall'alto rendimento e dai bassi costi. ”

**Gentile Direttore, le scrivo perché ho apprezzato questa iniziativa e vi auguro un grande successo visto che ho letto in modo chiaro finalmente argomenti che non vedo trattati con la stessa incisività nella stampa finanziaria italiana. E mi ha positivamente colpito anche nella vostra rivista il vostro servizio sui conti deposito dove esaminavate le varie offerte non solo in base ai rendimenti promessi ma esponendovi anche (una cosa non comune nei giornali finanziari italiani) con un giudizio di affidabilità degli emittenti. Non tutte le banche sono comunque uguali e ciascuna andrebbe valutata anche in base ai bilanci, ai manager, azionisti... Ora purtroppo negli scorsi mesi ho sottoscritto un conto corrente con una banca (Sedici Banca) che negli scorsi giorni è stata addirittura commissariata dalla Banca d'Italia in seguito a un'indagine che sta facendo scalpore sulla presunta finanza "oscura" della Repubblica di San Marino e che ha coinvolto numerose banche e finanziarie accusate di riciclaggio ed evasione fiscale. Ora rischio di non rivedere i miei soldi? La cosa che mi fa più arrabbiare è che ho sottoscritto questo conto (Sedici Gold) dopo averne letto bene sul supplemento settimanale edito da una delle più note associazioni dei consumatori italiani dove descriveva questo conto come il più conveniente (4% di rendimento lordo per tutto il 2009 e zero spese), il numero uno della loro speciale classifica, consigliandolo per i più "prudenti" (sic). Sono stato imprudente... a fidarmi di questa "dritta"?**

Lettera firmata - Roma

Gentile lettore, in effetti la banca Sedici Banca con cui ha sottoscritto questo conto di deposito e tutto il gruppo Delta a cui fa capo sono stati commissariati dalla Banca d'Italia, affidando la gestione provvisoria a tre commissari con la sospensione dei precedenti organi amministrativi e di controllo. Una decisione che segue le indagini della magistratura e che ha visto spiccare anche diversi mandati di cattura e avvisi di garanzia nei confronti di banchieri di questo gruppo (che fa capo alla Cassa di Risparmio di San Marino) oltre che professionisti sulla base di accuse di riciclaggio ed evasione. Le accuse dei pubblici ministeri Fabio Di Vizio e Marco Forte sono piuttosto forti e parlano di associazione a delinquere finalizzata alla "commissione di una serie indeterminata di delitti di riciclaggio di denaro proveniente da attività illecite, quali: delitti fiscali, truffe, appropriazione indebita, abusiva attività di rac-

colta del risparmio, bancaria e finanziaria...". A San Marino si parla quasi di un intento vessatorio dello Stato italiano nei confronti della Repubblica Sanmarinese ma il giudizio fornito dalla Banca d'Italia su questa decisione di commissariamento dopo i provvedimenti disposti dalla Procura della Repubblica di Forlì relativi al Gruppo Delta non lascia molto spazio a tesi "complotte". E fa riferimento a ispezioni concluse nei mesi scorsi con esito negativo sull'organizzazione e trasparenza societaria di questo gruppo. Non è nostro compito ora in questa sede dare un giudizio riguardo questa vicenda visto che i giudici dovranno stabilire se tutte queste accuse sono fondate. E ai risparmiatori che intrattengono rapporti con questa banca interessa sapere soprattutto se possono dormire sonni tranquilli. E' possibile che nel futuro questa banca possa anche cambiare azionista di controllo e intanto i commissari straordinari dovranno gestire l'ordinario per un periodo che, in base alla legge, potrebbe durare due mesi, quindi fino a inizio luglio. Successivamente la Banca d'Italia potrebbe anche decidere, se ritenesse che le circostanze lo rendano opportuno, di

richiedere la sospensione delle attività dei due istituti, relativamente alla restituzione delle somme depositate e degli strumenti finanziari, per due mesi. Per questo motivo chi vuol essere più realista del Re... e iperprudente può valutare di ritirare i propri risparmi da Conto Gold come consiglia peraltro ora la rivista dell'associazione dei consumatori che prima aveva recensito positivamente questo conto corrente al fine di "evitare di non poter disporre delle somme depositate sul conto per un periodo abbastanza lungo". In ogni caso anche nello scenario peggiore (che non ci sembra comunque ipotizzabile visti i fatti contestati e di cui il gruppo Delta certo si difenderà) vi è da ricordare che Sedici-Banca aderisce al Fondo interbancario di tutela dei depositi e quindi in caso di messa in liquidazione della società, ogni depositante è tutelato fino a 103.291 euro e entro 3 mesi, prorogabili a 9 dalla Banca d'Italia, riceverà una cifra di 20.000 euro. Avrà comunque capito da questa esperienza caro lettore che guardare solo al rendimento alto e ai costi bassi non è un criterio valido negli investimenti... se si ricerca anche la massima tranquillità!

## Bond General Motors, mi hanno proposto un baratto: che faccio?



**Ho delle General Motors 13 7.25% XS0171942757. Fino al 25/5 è aperto uno scambio 225GM ogni 1000\$ nominali. Il titolo è in caduta verticale. Vi chiedo: consigiate di accettare la proposta di scambio? In caso contrario è possibile il mancato risarcimento di un singolo titolo? Questa operazione è fatta per ridurre il debito e spostare gli investitori sul capitale di rischio. Se i due bond oggetto dello scambio non saranno rimborsati nemmeno nelle quote interessi allora ha senso fare lo scambio. Oppure può essere una operazione per poi fare una speculazione sui titoli? (cioè ci sarà qualcuno che spazzolerà i bond dal mercato a prezzi stracciati per fare utili strepitosi, nel caso il cui GM si ristrutturati senza finire in tribunale?). Grazie mille.**

Stefano Vischi

Gentile Risparmiatore, l'operazione è complessa da spiegare in poche righe ma provo a riassumerla. E fa parte del piano lanciato da General Motors per evitare lo spettro della bancarotta. Il piano in sintesi prevede l'offerta di scambio da complessivi 27 miliardi di dollari per gli obbligazionisti a cui saranno offerte 225 azioni Gm ogni 1.000 dollari equivalenti di obbligazioni Gm detenute. Agli obbligazionisti andrebbe circa il 10% del capitale di >>>





Per i vostri quesiti in tema di finanza personale potete scrivere a [help@moneyreport.it](mailto:help@moneyreport.it)

» Gm. Dall'adesione a questa offerta di scambio, rimarca la nota di Gm, dipende il destino della compagnia automobilistica che altrimenti andrebbe incontro alla bancarotta. Ogni mille dollari nominali si ricevono quindi 225 azioni se l'offerta andrà in porto. L'azione oggi vale circa 1,60, circa il 36% quindi del nominale. In seguito a questo swap verranno emesse nuove azioni gm (effetto diluitivo) e probabilmente il prezzo del titolo ne risentirà (al ribasso). Inoltre la società ha dichiarato che non rimborserà i bond a partire dal 1 giugno nel caso lo swap non avesse successo.

Da notare che il baratto (swap) prevede un'adesione del 90%, cosa ad oggi improbabile. E se non si arrivasse a superare tale soglia si andrà al Chapter 11, tipo Lehman. Impossibile dare un consiglio perché ci mancano degli elementi sostanziali. In ogni caso se ci trovassimo nella condizione dell'investitore noi aderiremmo in modo da tenersi aperta una minima speranza di recupero della società.

## A QUESTE DOMANDE HANNO RISPOSTO:



**Salvatore Gaziano**, direttore investimenti e amministratore di Borsa Expert. E' anche giornalista professionista e collabora con diverse testate fra cui Millionaire (di cui è anche direttore editoriale), Milano Finanza e L'Unione Sarda. In precedenza è stato fra i fondatori nonché vice-direttore del settimanale Borsa & Finanza e ha fondato il sito Bluinvest.com. E' autore del libro "Bella la Borsa, peccato quando scende", una guida controcorrente alla finanza personale.



**Roberta Rossi**, consulente finanziario indipendente, titolare del sito MoneyExpert.it. Si occupa da alcuni anni esclusivamente di consulenza finanziaria personalizzata per assistere investitori privati nella costruzione ottimale e gestione operativa del proprio patrimonio. In precedenza aveva lavorato al sito Soldionline.it come responsabile della finanza personale e poi in Bluinvest.com come direttore operativo e in BorsaExpert.it con lo stesso incarico.



**Francesco Pilotti**, laurea in Scienze Economiche e Bancarie conseguita presso l'Università di Siena. Dopo aver collaborato con l'Istituto di Statistica dell'Università di Scienze Economiche e Bancarie di Siena in qualità di cultore - ricercatore, ha intrapreso una carriera nell'analisi economico-finanziaria (frequentando anche un corso di specializzazione dell'Aiaf) in collaborazione con il Prof. Alessandro Cortesi (docente dell'Università L. Bocconi di Milano) ed il Prof. A. Falini (docente dell'Università C. Cattaneo di Castellanza). Dopo un'esperienza come analista finanziario presso Bluinvest.com ha assunto in BorsaExpert.it la responsabilità dei sistemi quantitativi e trading system.

OGNI MESE ESAMINIAMO IN QUESTA RUBRICA UNA OBBLIGAZIONE CHE CI SEMBRA INTERESSANTE COME RAPPORTO RISCHIO/RENDIMENTO PER INVESTITORI CON UN PROFILO DI RISCHIO MEDIO-ALTO. CHI FOSSE INTERESSATO A PORTAFOLGI MODELLO DI TIPO OBBLIGAZIONARIO (DOVE SEGNALIAMO MENSILMENTE DECINE E DECINE DI TITOLI FRA I PIÙ INTERESSANTI SECONDO DIFFERENTI GRADI DI RISCHIO) PUÒ CONSULTARE I NOSTRI SERVIZI SUL SITO [WWW.BORSAEXPERT.IT](http://WWW.BORSAEXPERT.IT) O SCRIVERCI ([UFFICIOSTUDI@BORSAEXPERT.IT](mailto:UFFICIOSTUDI@BORSAEXPERT.IT)) PER MAGGIORI INFORMAZIONI AL RIGUARDO.

# IL MIO NOME È BOND

**EDUCATIONAL**  
CODICE ISIN:

codice identificativo del titolo.

**CEDEOLA:**

tasso nominale del prestito.

**RENDIMENTO:**

remunerazione percentuale sull'investimento.

**RATING:**

è un metodo utilizzato per classificare sia i titoli obbligazionari che le imprese in base alla loro rischiosità. Viene espresso attraverso un voto in lettere in base al quale il mercato stabilisce un premio al rischio da richiedere all'azienda per accettare quel determinato investimento.

**OBBLIGAZIONE SENIOR:** in caso di fallimento o di problemi della società i detentori di obbligazioni senior saranno rimborsati prima di tutti gli altri titolari di crediti nei confronti dell'emittente e degli azionisti. La seniority è la precedenza con cui gli investitori verranno rimborsati.

## CALYON (CREDIT AGRICOLE)

**CODICE ISIN:** XS0383030748

**SCADENZA:** 10/10/2013

**CEDEOLA:** non è prevista

**FREQUENZA CEDEOLA:** rimborso a scadenza a 100

**PREZZO DI RIFERIMENTO AL 8/5/2009:** 83,20

**RENDIMENTO NETTO AL PREZZO INDICATO DI RIFERIMENTO:** 3,80% annuo

**RATING:** AA- (rating della controllante)

**MERCATO DOVE È TRATTATO:** EUOTLX

**GIUDIZIO:** Obbligazione senior emessa da Credit Agricole Lyon-

naise, che prevede il rimborso del capitale a scadenza a 100.

L'istituto francese gode di una ottima solidità ed ha un rating superiore allo Stato Italiano. Raffrontata all'attuale

valore dell'euribor 6 mesi (1,5%), il titolo offre un rendimento aggiuntivo (spread) annuo del 2,3% che

in questo momento è da considerarsi sensibilmente elevato.

**EURIBOR A 6 MESI:** l'Euribor (Euro Interbank Offered Rate) è il tasso in corrispondenza del quale le banche dell'Eurosistema si scambiano il denaro. Le diverse scadenze, da una settimana a 12 mesi, riflettono la lunghezza del prestito fra gli istituti di credito.

Riproduzione riservata





## QUESTIONI FONDAMENTALI

# PIAZZA AFFARI ALLA GRIGLIA

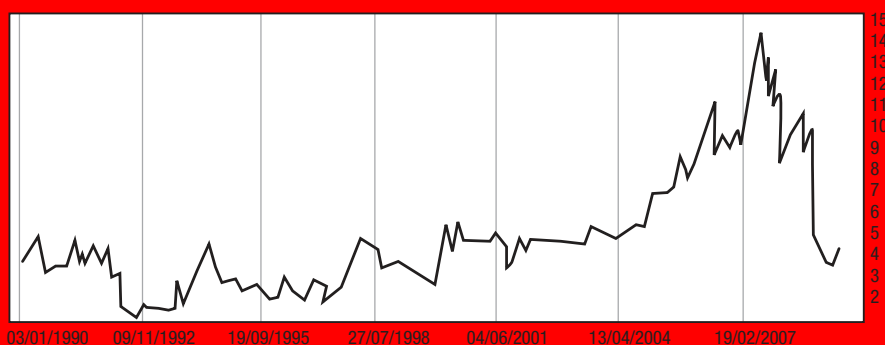
OTTIMO PORTAFOGLIO (1,2 MILIARDI DI EURO), PATRIMONIO (560 MILIONI) E LIQUIDITA' IN CASSA (178,5 MILIONI). E REDDITIVITÀ DISCRETA. MA PER IL MERCATO QUESTA SOCIETÀ SPECIALIZZATA NEI GRANDI LAVORI NON VALE QUASI NEMMENO UN EURO DI AVVIAMENTO.

# VIANINI LAVORI

## CENERENTOLA A PIAZZA AFFARI

**C**apitalizza a Piazza Affari ai prezzi attuali (a 4,54 euro) circa 199 milioni di euro ma il patrimonio netto (capitale sociale più riserve) è di 660 milioni di euro. Si potrebbe pensare che la società sia stata così maltrattata a Piazza Affari perché produce perdite e non ha grandi prospettive future. Ma anche questa ipotesi è smentita dall'ultimo bilancio chiuso al 31 dicembre 2008 che si è chiuso con un utile netto di 28,6 milioni di euro. E riguardo le prospettive non sono proprio così disastrose se si guarda alle commesse in portafoglio: oltre 1,2 miliardi di euro. Quasi cinque anni di fatturato assicurato. Ora qualcuno potrebbe pensare che questa situazione dipenda dal credit crunch e la società sia magari super indebitata. Ma la posizione finanziaria smentisce spudoratamente anche questa opinione visto che in cassa Vianini Lavori si ritrova la cifra monstre di 178,5 milioni di euro di liquidità. Come dire che ai prezzi attuali di Borsa si acquista quasi solo il valore della cassa, considerando zero il valore di avviamento della società, redditività attuale e futura, patrimonio, baracca e burattini. Quello che accade a questo titolo non è certo un'eccezione visto che a Piazza Affari altre società quotate si ritrovano a essere iper sottovalutate rispetto ai fondamentali ma certo Vianini Lavori rappresenta probabilmente uno dei casi più clamorosi. Presente da oltre un secolo nei settori più avanzati dell'ingegneria civile

GRAFICO DI VIANINI LAVORI



**Il titolo ha pagato un prezzo molto pesante in questa lunga fase ribassista tornando ai livelli del 2001. Eppure da allora la società ha raddoppiato il patrimonio, ampliato enormemente la quota di mercato e la posizione finanziaria oggi di poco inferiore alla capitalizzazione borsistica.**

e delle costruzioni dove ha una leadership riconosciuta a livello internazionale, Vianini Lavori è oggi uno tra i più importanti gruppi italiani del settore. La società è controllata dalla holding Caltagirone SpA che fa capo al costruttore e finanziere Francesco Gaetano Caltagirone. Colui che viene spesso raccontato come uno degli uomini più 'liquidi' e ricchi d'Italia. Abile negli affari, ha costruito la sua fortuna con le costruzioni e il cemento, ma è riuscito ad ampliarla a dismisura con il sapiente uso della finanza, comprando e vendendo partecipazioni che contano, sapendo usare anche il proprio potere di editore per stabilire forti legami sul territorio (anche con la politica, inevitabilmente) e accrescere il proprio potere im-

prenditoriale. **Il gruppo Caltagirone Editore edita, infatti, i quotidiani Il Messaggero, Il Mattino ed Il Gazzettino**, testate leader rispettivamente a Roma, Napoli e Venezia, e due quotidiani locali: il Corriere Adriatico nelle Marche ed il Nuovo Quotidiano di Puglia nell'area del Salento mentre nel settore della free press Caltagirone Editore è leader di mercato con Leggo, il primo quotidiano nazionale gratuito.

In verità, a giudicare dall'andamento dei titoli del suo gruppo, a Francesco Gaetano Caltagirone Piazza Affari quest'abilità di manager non l'ha mai più di tanto tributata, poiché questa sua disinvoltura nel comprare e vendere pacchetti azionari (pur lucrando nella maggior parte dei casi e creando valore in questi anni >>>





## QUESTIONI FONDAMENTALI

# PIAZZA AFFARI ALLA GRIGLIA

» più che distruggerlo) è quasi sempre stata considerata con sospetto. E la struttura delle sue società quasi una ragnatela difficile da analizzare.

*Nel caso di Vianini Lavori ci troviamo di fronte a una società che opera nel settore dei grandi lavori, realizza strade, metropolitane. A fianco di questa attività operativa si affianca quella finanziaria. Che significa investimenti strategici in società importanti dove Vianini Lavori detiene una quota significativa.*

Come nel caso di Cementir (25,5%), Acqua Campania (la società che gestisce l'acquedotto della Campania occidentale e di cui detiene il 23,7%), Grandi Stazioni (la società che gestisce le aree commerciali delle 13 maggiori stazioni ferroviarie italiane e di cui detiene indirettamente il 13%) o Acea di cui detiene circa il 3,63%.

*A questi investimenti più strategici si associano altri più finanziari dove la cassa detenuta viene talvolta utilizzata per operazioni più veloci, di acquisto e di vendita di pacchetti azionari.*

Era successo alcuni anni fa quando Caltagirone entrò massicciamente su Rcs a 0,6-1 euro per poi cedere qualche anno più tardi le azioni a Ricucci a 6-7 euro per azione. E negli ultimi anni Caltagirone ha cercato di ripetere il colpo pur se i mercati questa volta non l'hanno aiutato. Utilizzando quindi anche la cassa di Vianini Lavori per acquistare quote di società quotate come Monte dei Paschi di Siena, Generali e Acea su cui ha accumulato questa volta delle perdite visto quello che è accaduto ai mercati. Perdite comunque sotto controllo che nel bilancio 2008 non hanno impedito di chiudere con un utile netto di 28,6 milioni di euro con ricavi in crescita a 214,1 milioni di euro (+33%).

*E' stata l'attività operativa a generare i migliori risultati grazie alla forte ripresa dell'attività e, in particolare, all'apporto delle commesse della linea C della metropolitana di Roma e della Città dello Sport di Tor Vergata entrate nella fase operativa, oltre che alla prosecuzione delle commesse del passante ferroviario di Torino, di un lotto della terza corsia del grande raccordo anulare di Roma, ultimato nei primi mesi del 2009, e dei lavori relativi alla metropolitana di Napoli.*

Un forte incremento dei ricavi che si evidenzia ancora di più fronte dei margini con il risultato operativo che balza all'insù del 46,9%, passando a 16,1 milioni di euro contro i 10,9 milioni di euro del 2007.

Non così lusinghieri sono i risultati che arrivano sul fronte delle partecipazioni che vedono diminuire sensibilmente l'apporto in termini di utile rispetto al 2007 (11,8 milioni di utile contro i 39,4 apportati nel 2007) per effetto soprattutto di una flessione del risultato del gruppo Cementir e alla svalutazione di partecipazioni.

*Una gestione finanziaria che riguarda le attività non strategiche vede invece segnare un rosso di 7,17 milioni per quelle operazioni considerate più di 'trading'.*

Il 2009 sul fronte degli investimenti finanziari difficilmente potrà chiudersi con forti plusvalenze ma l'attività operativa nel settore dei grandi lavori sta dando ottime soddisfazioni soprattutto per come stanno procedendo i lavori della metropolitana di Roma e pur con tutte le lungaggini della burocrazia italiana è probabile che sul fronte delle infrastrutture e delle grandi opere qualcosa si muoverà in modo positivo nei prossimi mesi e anni visto il gap che separa l'Italia dal resto d'Europa e la necessità da parte dei governi di incrementare la spesa pubblica e gli investimenti (anche per rianimare l'economia) proprio nel settore dove Vianini Lavori opera. La società quindi ha ancora delle potenzialità eccezionali visto il ruolo importante che potrà giocare in questa partita. Qualche mese fa intanto il Il CIPE ha deliberato l'assegnazione dei Fondi FAS per le infrastrutture che mette a disposizione del Ministero delle Infrastrutture e dei Trasporti fondi aggiuntivi per 7,3 miliardi di euro, cui si sommeranno altri 9,3 miliardi di fondi statali e privati. Secondo il ministro Altero Matteoli entro il 2009 potranno essere avviate opere che interessano l'intero territorio nazionale e che prevedono complessivamente, con le risorse già disponibili, investimenti per 27,77 miliardi di euro. Fra cui l'autostrada Cecina-Civitavecchia che potrà ora essere avviata essendo interamente finanziata con capitali privati, sia un ulteriore stralcio del MO.SE. di Venezia. Sulla carta un grande futuro per le imprese di costruzione come Vianini Lavori, Astaldi e Impregilo che sono le tre società più importanti del settore. Ma l'esperienza passata insegna che quello che conta è la "cantierizzazione". Passare dalle parole ai fatti. Un evento che potrebbe certamente favorire queste società che sono in pole position per spartirsi i lavori più importanti.





UN RUBRICA CHE OGNI MESE VI SVELA QUALCOSA DI POCO CONOSCIUTO SUI CONTI AZIENDALI DELLE SOCIETÀ QUOTATE O SUI REPORT TALVOLTA "CURIOSI" CHE CIRCOLANO FRA GLI ADDETTI AI LAVORI.

## SAIPEM E GLI ANALISTI "PERFORMATORI" AL RIBASSO

**F**ra i titoli che meglio si sono comportati in questi primi 4 mesi spicca la performance di Saipem, la società del gruppo Eni specializzata in esplorazioni petrolifere: +38%.

Potrà forse far sorridere (o piangere, dipende da come si vuole prendere la cosa) ma se un investitore avesse cercato conforto nei report degli analisti per individuare questa "perla", ben difficilmente ci sarebbe riuscito. Quasi tutti gli analisti delle banche d'affari davano, infatti, fino a qualche settimana fa, un giudizio neutrale o negativo sul titolo Saipem. Il titolo non solo è poi salito a Piazza Affari ma ha anche realizzato un primo trimestre sopra le aspettative nonostante i tanti "downgrade". L'utile operativo è, infatti, salito del 23% e in particolare ha stupito la capacità di raccogliere nuovi ordini che si è attestata a 2,5 md di euro, rispetto ad

attese inferiori a 2 md di euro. Le commesse in cantiere (backlog) sono ora pari a 19 md di euro, pari a circa 2 anni di ricavi, con una qualità alta in termini di redditività. Gli obiettivi 2009 sono superiori al consensus, prevedendo vendite a 10 md di euro e un utile operativo (ebit) intorno ad 1 md di euro. Tra le opportunità di nuovi contratti: Kashagan, pacchetti aggiuntivi per il Nord Stream, alcuni progetti in West Africa con un multiplo prezzo/utigli di circa 11 volte che non si può certo definire caro per una società con una visibilità così elevata.

Eppure gli analisti su questa società non ci hanno molto preso e si è assistito in queste settimane anche a report "surreali" con alcuni broker che invitavano su Saipem a prendere profitto nonostante nei re-

port precedenti dicessero di avere una visione molto cauta sul titolo. E ora invece col titolo che sale alzano i target price!

Un esempio di questo "doppiogiochismo"? Il report emesso su Saipem da Unicredit in data 23 aprile. Si consiglia di prendere profitto sull'onda delle buone notizie e si alza il target price da 14,2 a 16,5 euro, mantenendo il giudizio "tenere". I famosi "target price" a fisarmonica: se il titolo sale si alza il target price; se scende lo si adegua. Un vizio sempre più diffuso fra gli operatori del settore. Che così possono sempre dire di... avere ragione!



**Emanuele Oggioni**

è gestore azionario di Saint George Capital Management (gruppo Fondiaria Sai), una società di diritto svizzero con sede a Lugano specializzata nell'asset management.

## CERCHI UN'INFORMAZIONE FINANZIARIA NON A SENSO UNICO?

Abbonati adesso a MoneyReport.it e ricevi un anno intero di consigli indipendenti, analisi fuori dal coro e indicazioni preziose per il tuo patrimonio. Oltre a extra contenuti come interviste esclusive e tanto altro ancora per solo 119 euro. **Meno di 10 euro al mese!**

- » **Sottoscrivi online**
- » **Invia un'e-mail**
- » **Invia un fax**
- » **0 telefona allo 800.03.15.88**



Desideri maggiori informazioni? Visita [www.moneyreport.it](http://www.moneyreport.it)







## Tornare indietro per andare avanti

Quando ho conosciuto oramai diversi anni fa il professore Beppe Scienza andando a trovarlo alla sua facoltà (nella zona più sabauda di Torino) confesso che non è stato proprio un incontro facile perché il carattere di questo professore è lo stesso che traspare nei suoi scritti: polemico e senza peli sulla lingua. Incline alle discussioni anche più feroci e alla diffidenza più totale. È nato col tempo comunque un buon rapporto (credo) e conoscere questo professore "nemico" del risparmio gestito mi ha permesso di frequentare anche alcuni dei suoi collaboratori (trasferendomi una sana passione anche verso l'obbligazionario). Esperti magari dell'obbligazionario e gestori ben diversi da quelli che ho conosciuto molto spesso a Milano. Quest'ultimi tutta apparenza, chiacchiera, grande visibilità sui giornali e capacità di fare pierre, foderati di soldi pagati loro generosamente dalle società di gestione ma con risultati dei patrimoni da loro gestiti spesso imbarazzanti. In senso negativo, naturalmente. Ma bravissimi a fare carriera. E trovare poi sempre un posto dove vengono pagati ogni volta di più, raggiungendo cariche sempre più elevate, secondo il noto principio di Peter (applicato al risparmio gestito) che postu-

la come in ogni gerarchia, un gestore tende a salire fino al proprio massimo livello di incompetenza. La tesi che Scienza rilancia in questo libro è semplice per quanto probabilmente verrà recepita realmente da pochi risparmiatori. Ritornare all'antico mondo passato. A quel mondo dove non c'erano i promotori finanziari, i private banker e nemmeno i consulenti finanziari che si autodefiniscono sul biglietto da visita "fee only", seguaci di Markowitz o dei Broncoviz. Un tempo in cui i risparmiatori praticavano soprattutto il fai-da-te, evitando di mantenere lautamente (20 miliardi di euro all'anno) un esercito di parassiti, mediatori, intermediari e propagandisti del "culto" del risparmio gestito. Ritorno all'investimento diretto, insomma. Ricominciando dai prodotti più trasparenti: buoni postali, titoli aganciati all'inflazione, obbligazioni, azioni, etf (ma non quelli troppo complicati). Via invece da fondi, gestioni in fondi, polizze assicurative, obbligazioni unit linked, fondi immobiliari, polizze vita, fondi pensione. Via insomma da tutto ciò che è gestito totalmente con una delega in bianco senza poter controllare giorno per giorno e poter verificare nella massima trasparenza cosa c'è in portafoglio. Viva l'investimento diretto è abbasso tutte le scatole opache e costose. Un'utopia? Una visione troppo radicale del problema? Diteci cosa ne pensate, scrivendo a [help@moneyreport.it](mailto:help@moneyreport.it) E se quello che dice Scienza è fantascienza...



MoneyReport è un supplemento mensile 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

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

**PROGETTO GRAFICO E IMPAGINAZIONE:**

Cristina Viganò

**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 saremo 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 12 maggio 2009