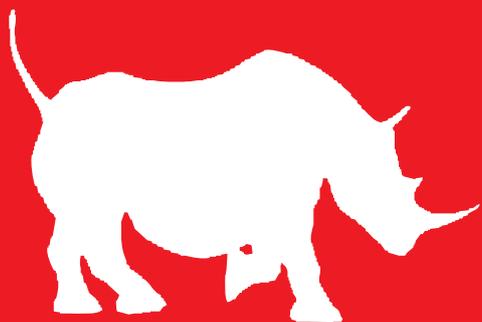


RIVISTA IN  
ABBONAMENTO

# moneyreport

CONSIGLI e STRATEGIE per INVESTITORI combattivi

RISERVATA  
PERSONALE

## Harry Potter è morto

Da qualche tempo sui blog americani è apparsa una nuova definizione per descrivere coloro che vedono sempre nero, i profeti costanti di sventure e disastri finanziari ed economici. Vengono chiamati "perma-bears", un nomignolo che in italiano potremmo tradurre in "orsi permanenti". E l'orso, si sa, nei mercati finanziari viene associato ai movimenti al ribasso degli indici visto che atterra l'avversario con una zampata verso il basso.

Ci si può fidare dei profeti di sciagura? Conoscendo la mitologia greca e la storia di Cassandra si potrebbe ironicamente dire che occorrerebbe dar retta ai "perma-bear" soprattutto quando le loro profezie sono inascoltate. Diffidando quando le loro parole vengono prese sul serio da una moltitudine di persone. Come è successo in questa crisi. Per un po' di tempo gli "apocalittici" ci hanno certo preso con successo, prevenendo crac e sfracelli finanziari. Più vedevano nero, più il mercato sembrava dar loro ragione. E più i loro cachet si moltiplicavano per sentirli parlare come è accaduto con Nouriel Roubini, il professore della New York University che nel 2006 predisse la più grande crisi dai tempi della Grande Depressione. Poi con marzo è arrivato il rimbalzo dei mercati, proprio quando un numero crescente di investitori e guru si attendevano invece la "capitolazione" finale.

segue in ultima pagina



ZOOM

## LEZIONI DALLA CRISI

UN ANNO FA LA CRISI DEI MERCATI FINANZIARI RAGGIUNGEVA UN PUNTO DI ACCELERAZIONE CON IL DEFAULT DELLA BANCA D'AFFARI LEHMAN CHE INNESCAVA NEI MESI SUCCESSIVI UN CALO DI FIDUCIA (E DELLE QUOTAZIONI DI QUASI TUTTI GLI ASSET) SENZA PRECEDENTI IN UN MERCATO GIÀ "MALATO". COSA HA INSEGNATO QUESTO TERREMOTO? ECCO TUTTE LE LEZIONI E REGOLE CHE UN INVESTITORE INTELLIGENTE DOVREBBE FARE PROPRIE PER NON RICADERE VITTIMA DEGLI STESSI ERRORI. NE DISCUTIAMO CON **PAOLO SASSETTI**, ANALISTA FINANZIARIO INDIPENDENTE.

**S**i può davvero trarre insegnamento dall'esperienza? John Maynard Keynes diceva che la memoria storica degli economisti non arriva a mezza generazione. Questo orizzonte temporale sembra negli ultimi decenni essersi ulteriormente ridotto con un effetto "memoria corta" che ha contagiato tutti: economisti, politici, investitori. Pochissimi sono gli investitori che riescono a trarre tesoro dalle esperienze passate, ripetendo serialmente spesso gli stessi errori. Sembrano dimostrarsi azzeccate le parole dello scrittore francese César Alphonse D'Houénot: "l'esperienza ha l'utilità di un biglietto della lotteria (perdente) dopo l'estrazione". Eccessiva fiducia nel progresso e negli "esperti", scarso senso critico come la capacità di individuare i forti conflitti d'interesse che si celano nel mondo del risparmio gestito, eccessiva sopravvalutazione del proprio ego, scarsa diversificazione fra le diverse



classi di investimento, sottovalutazione delle potenziali perdite accusabili nelle fasi di discesa, difficoltà di adottare un modello flessibile e disciplinato di investimento o all'opposto eccessivo "movimentismo" indisciplinato alla caccia di un inesistente "metodo perfetto" per guadagnare. Cadendo così vittime dei tanti guru e pseudo guru che affollano i mercati finanziari. Questi sono i "peccati" originali di molti risparmiatori che >>>





## LEZIONI DALLA CRISI

» possono costare cari nel commetterli. Sarebbe probabilmente un grave errore considerare quanto è accaduto negli scorsi mesi un incidente di percorso visto che la storia finanziaria solo degli ultimi 25-30 anni è ricca di fasi particolarmente turbolente dei mercati con crolli anche violenti e distruzioni di ricchezze non solo virtuali. Eventi che un investitore consapevole dovrebbe oramai considerare parte integrante del gioco e non “maledizioni bibliche”. Un periodo di tempo lungo e significativo che dovrebbe, infatti, aver anche insegnato come il fatto di comprare delle azioni (o dei fondi) e tenerle lì poiché è sufficiente solo questo per partecipare alla moltiplicazione della ricchezza non è affatto vero nonostante in molti (e fra questi illustri banchieri, promotori, giornalisti finanziari) hanno cercato (spesso in modo non proprio disinteressato) di vendere questo sogno.

*Prendiamo il recente crollo dei mercati finanziari che è arrivato nel punto più estremo (marzo 2009) a significare uno storno del -71,11% dai massimi dei listini azionari. Una distruzione di ricchezza che trova precedenti analoghi solo nel periodo della Grande Depressione del 1929 considerato che non si è trattato di una discesa solo virtuale dato che per uscire dall'impasse i governi di tutto il mondo hanno dovuto immettere nel sistema una quantità di denaro senza precedenti, stimata in quasi il 50% del Pil mondiale.*

E' certo prematuro fare il conteggio di quanto è costata questa crisi e a quanto ammonta la quantità di asset tossici detenuta dal sistema bancario e solo in parte, fino a oggi, svalutata nei bilanci grazie anche a regole contabili più “lasche” che stanno consentendo di gestire con maggiore calma questa massa di crediti e attività inesigibili o illiquidabili. Il rialzo degli ultimi mesi dei mercati è stato certo un toccasana per tutti ma sarebbe da struzzi non porsi delle domande su quanto è accaduto e quali sono le lezioni che si possono trarre da un evento di questo portata.

**“I mercati finanziari sono diventati un mostro che ha causato una massiccia distruzione di ricchezza. Questo mostro deve essere rimesso in riga”.** Più di anno fa queste affermazioni del presidente della Germania, Horst Köhler, ex direttore del Fondo Monetario Internazionale e pertanto persona che parla con cognizione di causa, fecero impressione. E tanti altri politici e autorità sembravano pronti a voler ridisegnare l'ordine delle regole della finanza in senso più restrittivo. Ora questo argomento non sembra più in cima alle priorità nelle agende di molti governi anche perché passare dalla teoria all'azione non è molto facile visto il potere che il sistema finanziario ha conquistato in seno alla nostra società. Ma un investitore consapevole e disincantato più che preoccuparsi di cosa faranno per lui i “regolatori” (probabilmente molto poco) farebbe bene a capire quali sono le lezioni che può trarre da questa ennesima tempesta finanziaria. Non tanto per evitarne completamente gli effetti (cosa molto difficile) ma per poterli magari attuire, senza vedere il proprio patrimonio esposto completamente alla caduta dei listini.

**Per tale motivo dedichiamo l'inchiesta di copertina di settembre a questo argomento: quali lezioni si possono apprendere dalla crisi finanziaria come l'ultima e più in generale dalle perdite di Borsa.**

*Colpa del fato, del “sistema” o vi è anche qualche responsabilità da parte di molti investitori nel farsi “tosare” perché giocano a un gioco di cui non conoscono bene nemmeno le regole? Come ha adombrato qualche mese fa un servizio pubblicato sull'autorevole settimanale Economist che tra le ragioni della crisi finanziaria citava anche “massicci livelli di analfabetismo finanziario”, invitando a una crociata globale proprio per “insegnare la finanza personale alle masse”.*



Discutiamo di tutti questi argomenti con **Paolo Sasseti**, membro dell'AIAF (l'Associazione Italiana degli Analisti Finanziari), investitore sistematico, consulente aziendale per aziende innovative nonché imprenditore ed educatore finanziario. Una voce fuori dal coro come ha dimostrato qualche anno fa dimet-

tendosi dal comitato scientifico della rivista dell'Aiaf per divergenze sulla linea seguita (troppo collusa con i poteri forti) e per le tante opinioni (documentate) “eretiche” espresse sul risparmio gestito che lo hanno fatto diventare un punto di riferimento nel web italiano per coloro che non si accontentano di opinioni preconfezionate e assolutorie nel campo della finanza. Un'esperienza interessante quella di Paolo Sasseti visto che dietro al suo approccio “sistematico” vi è un curriculum di tutto rispetto che passa dal »

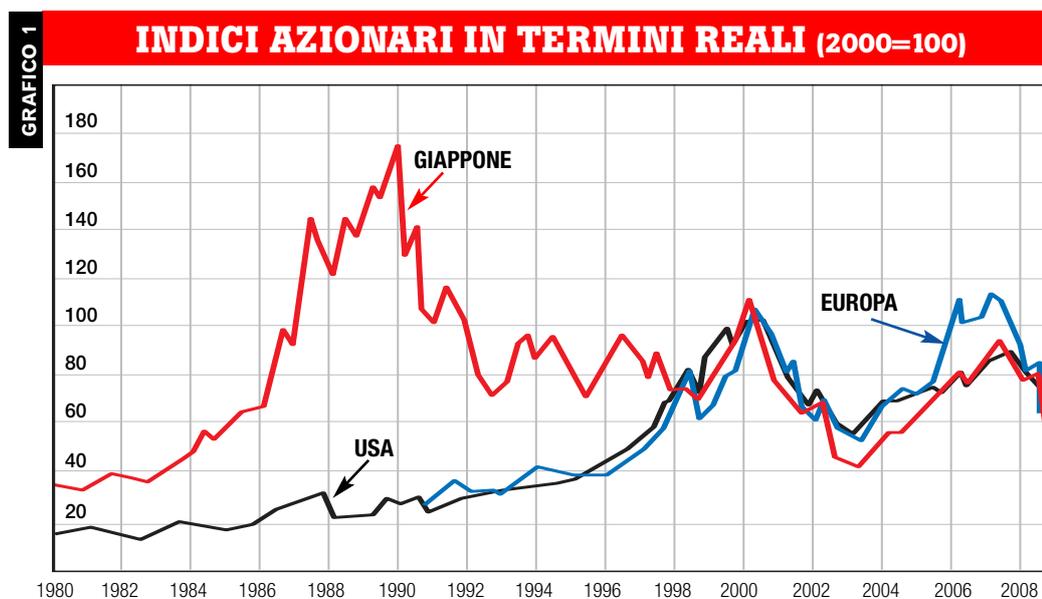




## LEZIONI DALLA CRISI

» Ministero del Bilancio e della Programmazione Economica a grandi gruppi industriali come Fiat, Ibm, Sgs. E nel campo degli investimenti la sua conoscenza non è solo teorica o di investitore personale visto che negli anni passati è stato capo ufficio studi e capo gestore di Pasfin (ora BNP Paribas Italia) e successivamente è entrato alla Sopaf, una società leader nel capitale di rischio, dove ha creato un portafoglio di successo composto da investimenti internazionali di private equity e di fondi hedge and futures, collaborando poi con altre società del settore del risparmio gestito.

Inutile nascondere la forte simpatia e comunanza verso molte tesi espresse da Paolo Sasseti, non solo nella parte di critica verso il sistema di gestione del risparmio attuale ma anche nelle soluzioni individuate come un approccio più sistematico e flessibile nella gestione del proprio patrimonio, facendo ricorso a metodologie quantitative (quello che portiamo avanti da anni con successo nella nostra consulenza) con l'obiettivo di fare meglio del mercato e tagliare soprattutto le perdite. Un approccio che anche in questa crisi si è dimostrato vincente e in grado di limitare fortemente i danni. Ma che non è certo la "ricetta" adottata dalla maggior parte dei gestori e dei consulenti finanziari che preferiscono nutrire i loro "polli" col solito mangime a base di benchmark, gestioni sostanzialmente passive e previsionali su tutto per far passare il concetto che qualsiasi cosa accada è tutto sotto controllo...



**Negli anni '80 il mercato azionario giapponese è stato protagonista di un rialzo incredibile. Poi è iniziata una correzione all'inizio degli anni '90 che ha falciato le quotazioni dell'80% in quasi 20 anni di ribassi.**

**Salvatore Gaziano:** "E' trascorso un anno dal deflagrare più rumoroso della crisi dei mercati finanziari con il fallimento della banca d'affari Lehman, il "buco" più grande della storia finanziaria. Da marzo i mercati hanno iniziato un recupero che secondo gli economisti e i politici dovrebbe ora tiepidamente estendersi anche all'economia. Prima di parlare di scenari passati e futuri puoi dirmi se pensi sinceramente che quello che è accaduto ha mutato in meglio l'industria del risparmio gestito italiano (e non) e l'approccio del risparmiatore. O già qualche mese di rialzo ha fatto dimenticare tutto quello che è accaduto e tutto tornerà come prima, salvo stracciarsi le vesti e tirarsi i capelli alla prossima crisi?"

**Paolo Sasseti:** Non ho letto di alcun vero e autentico ripensamento sulle metodiche di investimento e di collocamento dei prodotti finanziari. Non credo che l'industria del risparmio gestito sia affatto cambiata nelle società di gestione e di collocamento a seguito di questa crisi, anche se presso alcuni singoli promotori finanziari è emersa la consapevolezza di dover gestire in maniera diversa l'asset allocation strategica dei loro clienti e, più in generale, i loro interessi, come unico modo per difendere i loro stessi interessi professionali. È una con-

sapevolezza che muove "dal basso", avviata già dalla crisi del 2000-2002, ma è importante che questo fenomeno esista. Alcuni promotori, che hanno grandi masse, stanno cercando di svincolarsi dalle rigide regole imposte dalle loro società, passando alla consulenza indipendente o creando prodotti finanziari maggiormente flessibili rispetto a quelli offerti dalle società di gestione. L'obiettivo è quello di non dover rimettere in discussione ogni 4-6 anni, in occasione di ogni crisi dei mercati finanziari, il rapporto di fiducia coi loro clienti. »

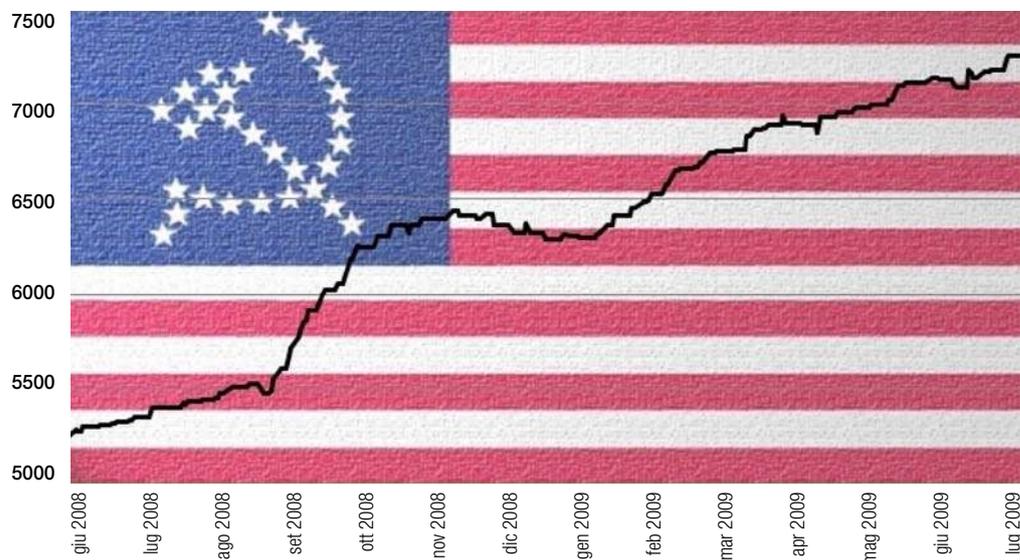




## LEZIONI DALLA CRISI

GRAFICO 2

## DA TERRA DEL CAPITALISMO A TERRA DEL COMUNISMO?



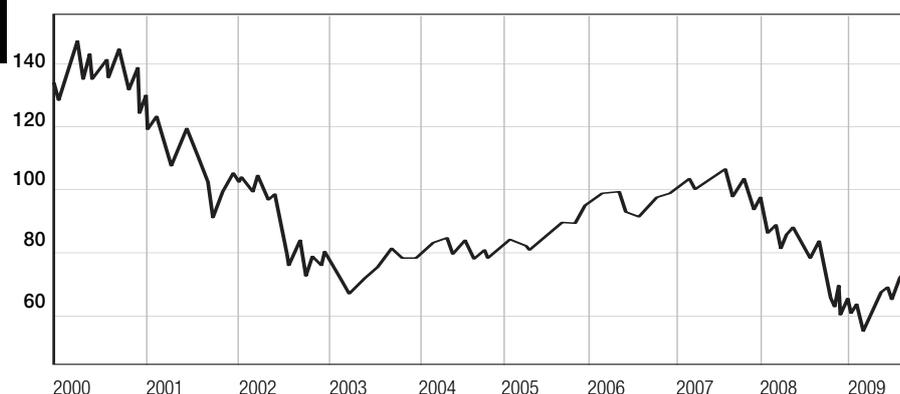
**Debito Usa in miliardi di dollari. L'intervento dello Stato aumenta senza soste per sostenere l'economia in tutti i settori.**

**>> Gaziano:** Nonostante il forte recupero avvenuto da marzo di quest'anno il bilancio di chi ha puntato sull'investimento passivo in fondi o Etf e nella strategia "compra e tieni" è da incubo. Negli ultimi 12 mesi sull'azionario è sotto del 19%, a 24 mesi del 32%, a 5 anni in pareggio e anche a 10 anni il suo bilancio sarebbe ancora in rosso. Insomma, il famoso "premio per le azioni" da quando si è iniziato a parlarne (convincendo milioni di risparmiatori a spostarsi dall'obbligazionario all'azionario) ha iniziato a volatilizzarsi. Intanto le società di gestione e le banche (compresi i loro gestori) hanno guadagnato cifre incredibili da questa massiccia intermediazione a somma negativa per i loro clienti. E sembrano pronte a riprendere le danze. Si può certo discutere della "buonafede" nei confronti dei risparmiatori a collocare prodotti cari e spesso inefficienti delle banche ma dovrebbe essere noto che non sono organizzazioni "no profit"... I risparmiatori dovrebbero muoversi con maggiore cautela e preparazione ma non gli si può chiedere di diventare degli specialisti: si può (e come) uscire da questa situazione di asimmetria informativa dove sembrano già assegnati il ruolo del gatto e quello del topo?

**Sassetti:** Per il piccolo investitore che, per dimensione del suo capitale non ha e non avrà mai la possibilità di essere assistito da un soggetto indipendente, resta solo la difesa offerta da una normativa finanziaria "a prova di imbecille". Cosa intendo? Intendo una normativa che costringa i collocatori di prodotti finanziari a mettere nero su bianco in maniera chiara e, soprattutto, sintetica i rendimenti attesi dei prodotti e le probabilità con cui tali rendimenti si verifichino, facendo dei confronti obbligatori con le forme di investimento più elementari (titoli di Stato). Non vedo altra soluzione tecnica per la massa dei piccoli risparmiatori. >>>

GRAFICO 3

## ANDAMENTO GRAFICO DELL'INDICE FIDEURAM



**Azionari Internazionali dal 2000 a oggi**





## LEZIONI DALLA CRISI

**>> Gaziano:** *Fino a qualche mese fa sembrava che tutti (addetti ai lavori e non) avessero compreso la fallacia delle previsioni e gli economisti ed analisti erano finiti sotto processo. Incapaci di prevedere (tranne rare eccezioni) quello che gli capita sotto il naso, sempre perennemente ottimisti, accecati spesso da conflitti di interesse grandi come una trave. Ora però sembra che quello che tu hai definito come "il circo mediatico della finanza" abbia ripreso a lavorare a pieno ritmo. Un mostro di previsioni continuamente mutanti con gli umori degli "esperti" e con gli eventi appena accaduti, su cui si modellano gli umori e le previsioni per il futuro... E convivono così i super positivi che dicono che il peggio è passato con i "perma-bear" (coloro che vedono sempre tutto nero), che dicono che il peggio ancora non si è visto. E fra questi l'economista Nouriel Roubini che in questi giorni ha rilanciato il suo allarme sui rischi di una ricaduta in recessione dopo una breve ripresa dell'economia e che negli ultimi mesi in verità ha dovuto fare già diverse giravolte di pensiero visto che i mercati sono andati nella direzione opposta di quella che aveva tracciato. Perché, secondo te, le previsioni "discrezionali" continuano ad avere tutta questa importanza quando dovrebbe essere oramai dimostrato che servono solo a fare "cinema" e hanno la stessa capacità previsiva di un lancio di una monetina?*

**Sassetti:** È molto semplice.

*Il circo mediatico della finanza fa leva su un bisogno primordiale ed insopprimibile dell'uomo, quello di essere rassicurato sul suo futuro economico. Inoltre, l'uomo occidentale è culturalmente figlio dell'illuminismo e, pertanto, pensa che ogni problema logico (anche di previsione) possa essere affrontato razionalmente.*

Ma l'economia non è una scienza esatta come quelle che prosperarono nell'età dei lumi e che instillarono negli uomini del tempo una fiducia illimitata nella ragione. L'economia è una scienza "inesatta". Ad ogni modo, è impensabile che il mercato delle "previsioni" si estingua spontaneamente, perché esso risponde ad un'esigenza primordiale e genetica dell'uomo. Su questo bisogno fa leva la stampa specializzata che sforna in continuazione previsioni, ma normalmente senza verificarle a posteriori. Comunque, il problema principale non è questo. Mentalmente anche io periodicamente faccio alcune previsioni, la differenza con la massa degli investitori è che non affido a tali soggettive previsioni le mie decisioni strategiche di investimento e quelle dei miei clienti. Come uomo, anche io sono soggetto alla debolezza "umana" di interrogarmi e di darmi delle risposte sul futuro finanziario del mondo, del mio Paese, di taluni settori industriali, di alcune società quotate. Il punto chiave di differenza tra me e gli investitori non professionali è che le risposte che mi do non sono risolutive al fine della presa di decisione finale. In altri termini, se i mercati mi danno torto, se i mercati smentiscono le mie idee "preconcette", io ascolto i mercati senza badare al mio "ego" di analista. Negli anni ho imparato ad essere umile.

*I mercati finanziari sono come gli oceani: non li si sfida impunemente!*

Messa ancora in altri termini, non esiste analisi fondamentale che possa farmi prendere una decisione contro l'analisi tecnica. E questo lo dice uno che si è formato sull'analisi fondamentale, la mia libreria è piena di libri di analisi fondamentale. Ma ormai la uso più come storico, per spiegare storicamente gli avvenimenti economici "ex post", che come strumento operativo di decisione. D'altra parte, se prendono delle solenne cantonate gli uffici studi delle principali agenzie economiche internazionali (FMI, OCSE, ecc.) come potrei pensare di far meglio di loro?

**Gaziano:** *Questa crisi è nata negli Usa che sono stati poi "bravi" a esportarla in tutto il mondo, anche nei Paesi che mostravano i tassi di sviluppo più forti come le economie dell'Asia (dalla Cina all'India), il Brasile e altri Paesi ad alto tasso di sviluppo. Il rallentamento c'è stato anche in questi Paesi che comunque anche quest'anno dovrebbero mostrare un tasso di crescita forte e le loro Borse sono state le prime a ripartire e sono quelle che mostrano le performance migliori. Due visioni si fronteggiano su questi mercati: la prima che vede in queste economie i nuovi locomotori dell'economia mondiale, giustificando anche per il futuro tassi di crescita superiori delle Borse. La seconda visione, più pessimista, vede comunque formarsi in questi Paesi il rischio di una nuova grande bolla (magari la prossima) considerato anche i prezzi non proprio regalati a cui vengono scambiate le azioni e la trasparenza spesso opinabile di queste economie. Te la senti di dire un'opinione al riguardo? Saremo salvati dai Paesi Emergenti o invece saranno la causa della nostra prossima crisi?*

&gt;&gt;





## LEZIONI DALLA CRISI

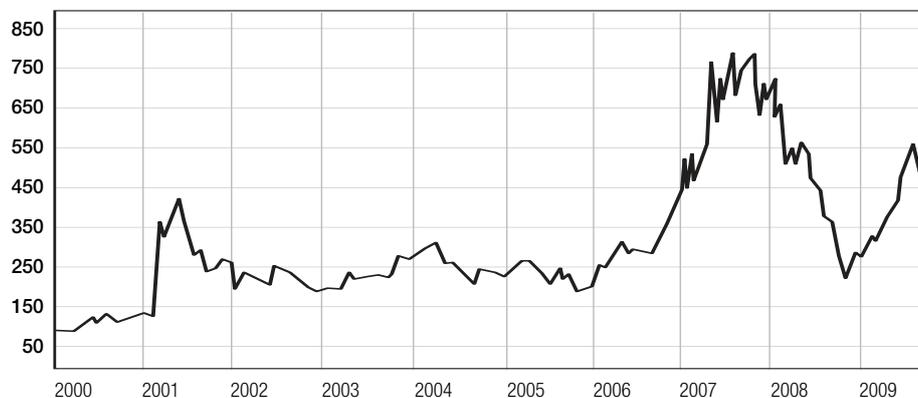
» **Sassetti:** Io credo, anzi sono sicuro, che saremo salvati dai Paesi Emergenti, e quando affermo questo mi riferisco alle dinamiche macroeconomiche, non a quelle meramente finanziarie. Le dinamiche macroeconomiche sono quelle che contano per davvero, quelle finanziarie sono come le mode, mutevoli. Robert Lloyd George, nipote di un primo ministro inglese prima di Winston Churchill, che ho conosciuto ad Hong Kong 15 anni fa, ha scritto un interessante libro intitolato "The East - West Pendulum" che descrive il pendolo altalenante della storia e dell'equilibrio politico ed economico tra est ed ovest nei secoli.

**Il 21esimo secolo è indubbiamente il secolo dell'Asia, secondo lui ed anche secondo me. Per fattori demografici e di competitività nei costi di produzione.**

Gli Stati Uniti, pur coi loro squilibri interni, continueranno a competere con i Paesi Emergenti sul piano della tecnologia. Non ho ben chiaro come compererà l'Europa. Vedo un'Europa come continente in declino (in termini relativi) nel mondo e l'Italia come Paese in declino in Europa. Potremo valorizzare alcune nostre risorse uniche, ma la deindustrializzazione avrà delle conseguenze pesanti sul tenore di vita degli Europei e degli Italiani in particolare, in termini relativi, ma anche in termini assoluti ... già assistiamo a questo fenomeno.

GRAFICO 4

## ANDAMENTO GRAFICO DELL'INDICE CHINA SHENZHEN DAL 2000 A OGGI



**Gaziano:** "L'unica certezza è non avere certezze. Se c'è una lezione positiva che si può trarre dalla crisi finanziaria mondiale che si è abbattuta fra luglio e agosto del 2007 è che i guadagni sicuri e matematici, in ogni condizione di mercato (come fanno intendere talvolta le brochure e le pubblicità di prodotti finanziari 'esclusivi' venduti da private banker, ovvero promotori), non esistono. Qualsiasi strategia, anche la più sofisticata, può avere il suo momento horribilis. Chi vende un qualsiasi prodotto o strumento finanziario omettendo questo particolare va quindi guardato con sospetto. Certo, può essere una scorciatoia per far mettere una firma sopra una linea tratteggiata e convincere i risparmiatori più avversi al rischio a sottoscrivere l'ultimo fondo o prodotto alla moda ma la garanzia di avere risultati positivi, sempre e comunque, è tutta un'altra cosa...." La volatilità media delle azioni osservata negli ultimi decenni (nel libro "Bella la Borsa, peccato quando scende" un argomento ampiamente trattato) oscilla fra il 20 e il 50%. Questo significa che chi investe in Borsa dovrebbe mettere in preventivo (nell'ipotesi ottimistica!) almeno un -20% di oscillazione del proprio capitale. E non investire un cent in titoli azionari (o farlo in quantità annacquate in funzione della propria avversione al rischio) se una discesa di questo tipo è in grado di provocare turbamenti, insonnie, depressioni, rancori e ostilità. Avere un metodo per affrontare i tagadà dei mercati può certo aiutare nell'affrontare i 'vuoti d'aria' ma nessun approccio può garantire in qualsiasi condizione di mercato di trarre profitto o neutralizzare le perdite nel breve periodo. Tutti i sistemi, di qualsiasi tipo (discrezionali-fondamentali, quantitativi o pure basati sull'intelligenza artificiale) hanno il loro 'black moment'. Insomma, il "cigno nero" (ragione per cui consigliamo ai nostri Clienti di diversificare anche tra gli stili di gestione)". Due anni fa scrissi un articolo sulla "caduta degli Dei" con questo incipit dedicato ai falsi miti dei prodotti finanziari a ritorno assoluto e decorrelato, ai sistemi magici che promettono di farti guadagnare in tutte le circostanze con una curva dei profitti sempre all'insù, senza soste e cedimenti. Sono stato purtroppo facile profeta vedendo poi quello che è accaduto a molti hedge fund e prodotti finanziari "a rendimento assoluto" che hanno invece nel migliore dei casi iniziato a imbarcare acqua... con perdite anche del 20-30%. E nei peggiori casi hanno inghiottito i risparmi dei sottoscrittori con fondi saltati (il caso di quelli di Madoff ma non solo) o congelati a tempo indeterminato. Per non parlare di quei prodotti a "capitale garantito" dove si è scoperto che il sottostante era magari una obbligazione islandese o emessa dalla Lehman Brothers »»





## LEZIONI DALLA CRISI

» e che quindi di garantito non avevano nulla nel momento in cui è fallito chi doveva restituire il capitale alla scadenza. La lezione che “non esistono pasti gratis” o prodotti e strumenti finanziari a super guadagno “garantito” credi che sia passata dopo tutto quello che è accaduto? O ci saranno sempre risparmiatori pronti a farsi sedurre da formule magiche e apprendisti stregoni?

**Sassetti:** Per dirla con Billy Wilder, “nessuno è perfetto”. Nessun sistema matematico è perfetto. Ma un buon sistema matematico ha il vantaggio, sull'uomo, di “non avere emozioni”.

Continuo a credere che il peggiore nemico dell'investitore razionale sia la sua “emotività”. Contro di essa esistono solo i “modelli” matematici. Un modesto modello matematico è, comunque, meglio di un gestore medio, per la stessa ragione per cui un modesto programma di scacchi batte uno scacchista medio. I miei modelli mi hanno fatto uscire dal mercato azionario nel gennaio 2008 (vi sono svariati articoli pubblicati su “Trend On Line” che lo testimoniano), quando la maggior parte degli investitori discrezionali ipotizzava ulteriori rialzi. I miei modelli hanno persino operato contro le mie personali e soggettive convinzioni, mi sono tappato il naso ed ho seguito i modelli. Ai tempi fui ridicolizzato, un noto analista/gestore dichiarò che non esisteva nessun “testa e spalla” sullo Stoxx 600 (andatevi a vedere i grafici). In breve, tra il promettere l'impossibile (guadagnare senza alcun rischio) e subire passivamente i mercati in tutti i loro rintracciamenti, vi possono essere molte vie di mezzo che migliorano lo “sharpe ratio”. Queste vie sono prevalentemente matematiche.

**Gaziano:** Molte persone sono convinte che si fermerebbero ad aiutare le vittime di un incidente automobilistico o che correrebbero in aiuto di una persona che ha subito un'aggressione. Negli Stati Uniti l'omicidio di Kitty Genovese avvenuto nel 1964 ha attirato l'attenzione di tutti i cittadini e ha dato vita a molte ricerche socio-psicologiche. Quella sera, dopo il lavoro, questa donna che viveva nel Queens (un sobborgo di New York) fu aggredita sotto casa e lottò per trenta minuti contro il suo aggressore. Malgrado le sue urla e le invocazioni di aiuto nessuno dei vicini la soccorse, né telefonò alla polizia nonostante, secondo il “New York Times”, furono oltre 30 i testimoni oculari di questo omicidio. Secondi gli psicologi la ragione di questa incredibile omissione di soccorso da parte dei vicini fu dovuta al fatto che ciascuno pensava che un altro vicino avrebbe potuto intervenire... “Responsabilità condivisa”: diversi esperimenti successivi hanno dimostrato che tanto più grande è il gruppo, tanto è minore la responsabilità che ogni singolo ritiene di avere. Ti ho fatto questa premessa su un argomento di psicologia sociale per chiederti se questo fenomeno è presente anche nei “comitati investimenti” dei fondi comuni visto la tua conoscenza sull'argomento. E' possibile, come dimostrano anche altri studi, che le decisioni di gruppo sono soprattutto foriere di disastri? Metti tante persone talentuose intorno a un tavolo per scoprire poi che il minimo comun denominatore si orienta verso il peggio! Questo spiegherebbe probabilmente come mai molti fondi d'investimento che vantano comitati di investimento formati da fior di professionisti partoriscono un topolino! Con risultati veramente scadenti in confronto all'andamento del mercato.. O pensi che oltre a fenomeni, come quello descritto di psicologia sociale, ci siano anche altre motivazioni....?

**Sassetti:** I “comitati di investimento” delle società di gestione, delle banche, delle sim, ecc. sono per eccellenza i luoghi per stemperare le responsabilità individuali e dove normalmente non si decide mai nulla di seriamente “discontinuo” (in termini di politica di investimento), se non con colpevole ritardo, cioè a buoi scappati. Ne ho una lunga esperienza e, ormai, ci ho fatto il callo. Sono spesso “luoghi delle chiacchiere da bar”, dove ci si sofferma sui dettagli e si perde di vista il quadro complessivo. Questo avviene perché la cultura delle persone che li affollano è normalmente razional-illuministica ma non matematico-quantitativa. Le persone che compongono i comitati tendono ad accreditarsi vicendevolmente per non creare fratture insanabili e per giustificarsi vicendevolmente negli errori, il dissenso emerge raramente. Inoltre, i “comitati di investimento” assolvono una funzione formale richiesta da Bankitalia, cioè che la politica di investimento adottata per i clienti sia razionalizzata e formalizzata in verbali, il che talvolta diventa l'obiettivo formale preminente su quello sostanziale: i comitati come alibi per redigere dei “verbali” ed essere in regola in caso di una ispezione di Bankitalia. »

“ Tuttavia, dai membri del consiglio di amministrazione di società a capitale sociale, che devono gestire il denaro altrui, non si può aspettare che lo facciano con la stessa attenzione che ci metterebbero nel gestire il proprio... Quindi di norma, nella gestione degli affari di una società di questo tipo, tendono a prevalere la negligenza e lo sperpero ”

Adam Smith





## LEZIONI DALLA CRISI

» **Gaziano:** *Sul banco degli accusati per aver dato vita alla crisi sono finite le banche e le autorità di controllo accusate di aver consentito una crescita drogata dall'eccessiva liquidità con l'abbandono di una vera politica prudenziale. E così la banca è venuta meno al suo ruolo storico di assistere l'impresa dandogli credito, puntando sempre più sulla finanza. Non si ottiene un Roe (ritorno sul patrimonio) del 20% all'anno prestando i soldi alle aziende, né si possono otte-*

*nere in questo modo bonus milionari per i banchieri. Come ben spiega la giornalista Laura Serafini nell'ottimo libro "Italian Bankster - Splendori e miserie dei banchieri d'affari di casa nostra" (Fazi Editore), i banchieri top non sono più quelli che gestiscono conti correnti*

*e prestano soldi. Sono nati così i "bankster", un incrocio fra gangster e banker, figure sempre più pagate e motivate nel far guadagnare la propria banca, spremendo in qualsiasi modo la loro clientela. Un bravo banchiere è colui che fa grandi affari alla propria banca e pazienza se a pagare il conto sono i correntisti o i risparmiatori che si sono fidati dell'istituto. Il fine (fare soldi, far guadagnare la propria banca e ottenere bonus sempre più alti) giustifica qualsiasi mezzo. Due, quattro, cinque milioni di euro è quanto può mettersi in tasca un banchiere d'affari in carriera in Italia grazie ai bonus. E non c'è simmetria nel compenso se le cose si mettono male. I mega bonus incentivano a correre rischi eccessivi. A differenza dell'investitore e dell'imprenditore, il banchiere, se le cose vanno male, non ha nulla da perdere. Credi che il modello bancario di questi anni resisterà comunque? E pazienza se è fondato sull'incremento della leva finanziaria senza limiti, sulla vendita*

*massiccia di prodotti e strumenti finanziari esosi e inefficienti ai risparmiatori e sulla speculazione in conto proprio. I governi approfitteranno del fatto di aver messo piede nelle banche allo scopo di salvarle per dettare ora nuove regole o si ritireranno senza intromettersi più di tanto nella gestione bancaria, attenendosi alla politica del "lasciar fare, lasciar passare" anche per non calpestare interessi costituiti più forti oramai del potere delle singole nazioni?*

**Sassetti:** L'ho già detto e scritto altre volte, quando si scriverà la storia dell'odierna crisi, l'"azzardo morale" risulterà il suo principale protagonista. **Azzardo morale: comportamento azzardato del management di una società (tipicamente bancaria o finanziaria) nell'assunzione di rischi economico-finanziari, stimolato dall'asimmetria tra guadagni e perdite personali derivanti da tale comportamento.** È il comportamento che ha spinto le finanziarie immobiliari a ri-finanziare più volte i mutui ipotecari al crescere del valore "stimato" degli immobili e che ha indotto il top management di

grandi banche ad operare con rapporti elevatissimi di leva finanziaria (Bearn Sterns, Lehman Brothers, ecc.). Comportamento già descritto da George Soros nel suo libro L'alchimia della finanza ("Nihil Novi Sub Sole"). Se il rischio si rivelava pagante, il management guadagnava bonus e stock option elevatissimi, se risultava disastroso il management magari poteva guadagnare persino una ricca buonuscita (golden parachute). Ristabilire la simmetria tra guadagni e responsabilità patrimoniali è l'unico modo per evitare che le trading room delle banche restino le grandi bische che troppo spesso sono. Possibili soluzioni: rendere patrimonialmente solidali i CdA delle società per perdite derivanti da omessi controlli sui rischi assunti, sterilizzare ed accantonare per almeno 5-6 anni il pagamento dei bonus/stock-option guadagnati dai top manager sui risultati aziendali. Ad ogni modo, deve essere chiaro che se non si mette mano a questo meccanismo perverso le crisi finanziarie derivanti da speculazioni azzardate (cioè fatte coi soldi degli altri) sono destinate a ripetersi. Ma il dibattito su come disinnescare l'azzardo morale è ancora molto occasionale.

**Gaziano:** *"Preso atto che la comprensione imperfetta è propria della natura umana, l'unica cosa di cui ci si deve vergognare non è sbagliare, ma non correggere i propri errori". E' una frase di George Soros, uno dei più grandi speculatori e finanziari di questi decenni e fa molto riflettere riguardo l'approccio che un investitore di successo dovrebbe avere. Tu come gestore, investitore e analista al riguardo hai un episodio che puoi raccontare per capire come anche una perdita in Borsa può trasformarsi in un'opportunità e una lezione utile per il futuro, capace poi di ripagarsi...*

**Sassetti:** Sì, la mia prima analisi da analista finanziario si rivelò un vero disastro. Era il 1986-87, avevo analizzato il bilancio e le prospettive della Vittoria Assicurazione e avevo trovato la società fortemente a sconto rispetto al comparto assicurativo. Sul mio "strong buy" i gestori mi seguirono e fu un vero bagno di sangue perché la società seguì la correzione del settore assicurativo che assecondò la violenta correzione del mercato. Come small cap, poi, fu particolarmente massacrata, prescindendo dai suoi fondamentali.

*Imparai che guardare i dettagli senza interrogarmi sullo scenario era una sonora fesseria e che i fondamentali relativi ed assoluti non dicono sempre tutto. Le small cap, poi, in periodi di crisi vengono letteralmente svendute...*

»





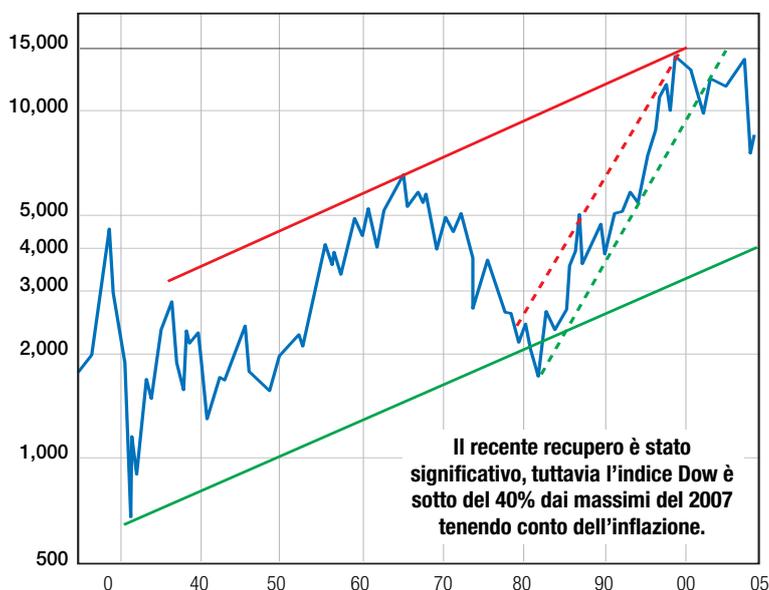
## LEZIONI DALLA CRISI

» **Gaziano:** *“Chi è fermamente convinto che esista un unico modo per guadagnare alla fine si trova nei guai: ne emerge sempre un altro”. E’ una frase di Jim Leitner, un gestore molto conosciuto oltre oceano che da qualche anno ha deciso di dedicarsi soprattutto al proprio patrimonio, spaziando dalle valute ai Paesi Emergenti. Nella sua casa nel New Jersey ospita anche una scuola di aikido che ben spiega la sua filosofia di trading: disciplinata, paziente, pronta ad adattarsi al nemico (i mercati...) e a ricercare una forma di conoscenza più alta. Cosa pensi riguardo alla sua frase sull’unico metodo... per fare soldi. E’ una frase che mi sembra sempre attuale. C’è stato il periodo in cui i soliti sapientoni consigliavano a “manetta” i titoli internet, poi è stata la volta dei Paesi Emergenti, degli hedge fund, delle commodity, ora delle opzioni e delle valute. Qualcuno certo ci ha lucrato sopra (e sempre ci lucrerà) ma il gregge che è arrivato a investireci massicciamente nel momento sbagliato e impreparato, ogni volta ha pagato il conto per tutti. Cosa rispondi a quelli investitori che ti scrivono convinti di aver trovato il metodo perfetto che li farà diventare ricchi, considerando magari i tuoi suggerimenti troppo prudenti e sensati per essere convincenti? E a quelli che ti chiedono lumi se partecipare all’ultimo corso di qualche formatore che promette loro per 1000 euro al giorno di insegnargli tutti i trucchi per diventare ricco?*

**Sassetti:** Io ho testato negli anni varie tecniche di gestione e mi sono adattato a quelle che rispondono meglio alla mia personalità, avendo riconosciuto alcune di esse (come il trading intra-day) assolutamente inadeguate alla mia mentalità ed al mio stile di vita. Ognuno deve trovare la sua strada. Ho riconosciuto la mia vocazione nella asset allocation strategica dinamica di medio termine e nell’uso di macro classi di investimento (Etf o fondi di settore e regionali) al posto delle azioni, cioè della gestione della complessità del mondo finanziario attraverso macroclassi di investimento.

GRAFICO 5

## INDICE DOW JONES DEFLAZIONATO (Borsa americana dagli anni 20 a oggi)



**Gaziano:** *“I mercati sono come l’acqua: scorrono fino al punto più debole che possono raggiungere. E’ sempre stato così. E’ come una sorta di forza onnisciente che dice: ”ti darò una bella lezione: nessuno è più forte di me!”*

*E’ una frase che ho letto in un’intervista a Yra Harris, un operatore alle grida del Chicago Mercantile Exchange che opera nella sala contrattazioni di questo mercato dal 1977 e ne ha viste in questi anni di tutti i colori, emergendo come un trader fra i più lungimiranti. Tornando alla sua frase fuori dai trading system e parlando solo a “pelle” pensi che “l’orrido” che abbiamo visto questo autunno sui mercati finanziari e del sistema del credito è stato il punto più basso che potevamo toccare e il peggio è alle spalle. O c’è qualcosa che ancora ti inquieta come analista finanziario e investitore...*

**Sassetti:** Sì, ci sono due aspetti che mi inquietano, uno congiunturale ed uno strutturale. Primo, non è ben chiaro come alcuni Paesi – in primis l’Italia – recupereranno rapidamente il PIL perduto. Il PIL di un Paese è formato da C (consumi privati) + I (investimenti tecnici fissi privati) + G (spesa pubblica) + (E-I) (saldo netto delle esportazioni). Un’economia aperta al commercio internazionale come l’Italia, in cui il saldo netto delle esportazioni è rilevante ai fini della formazione del PIL, difficilmente può riprendersi se le esportazioni non riprendono, poiché, al momento, nella formazione del PIL regge solo la spesa pubblica, mentre gli investimenti fissi sono in declino a causa della bassa capacità di utilizzazione degli impianti- »





## LEZIONI DALLA CRISI

» ti ed i consumi privati sono tendenzialmente erosi dal crescere della disoccupazione e dall'estendersi del lavoro precario poveramente remunerato. Ma, diversamente che negli USA, in Italia la spesa pubblica "regge" solamente a causa dei vincoli di bilanci, e non appare sufficiente per compensare la caduta di C ed I. Keynes ci ha insegnato che se un sistema economico entra in recessione non ne esce spontaneamente, ma solo se lo Stato interviene con un aumento della spesa pubblica. Da noi gli ammortizzatori sociali compensano solo parzialmente il reddito perso dalle famiglie in difficoltà. In realtà ci vorrebbe un piano di massicci investimenti infrastrutturali pubblici che, tuttavia, non si vede all'orizzonte, perché richiederebbe una profonda riqualificazione della spesa pubblica.

Secondo aspetto: Silvio Berlusconi può anche raccontare la sua mezza verità di non aver messo le mani nelle tasche degli Italiani, ma poiché il rapporto debito/PIL sta crescendo in maniera grave, il Premier stesso od i suoi successori dovranno prima o poi mettere le mani nelle tasche dei loro figli o dei loro nipoti, perché il debito pubblico non si ... autostingue.

Il rapporto debito/PIL del Giappone è del 190% e sta crescendo verso oltre il 200%. Alcuni economisti attribuiscono a questo rapporto, ereditato dalla crisi finanziaria ed immobiliare del Giappone degli anni '80-'90 e dal conseguente salvataggio del sistema bancario giapponese ad opera dello Stato, una grave concausa per la stagnazione di quella economia. Il rischio è che questo scenario di bassa crescita indotta dal fardello del debito si estenda ad altri Paesi sviluppati e l'Italia è tra i principali candidati a questo scenario. Si tratta di una grande sfida intellettuale per la politica e per la politica economica.

**Gaziano:** *A inizio anno ho incontrato con Roberta Rossi (consulente finanziario indipendente e mia partner anche nella vita, come sai, e non solo nella Borsa) un mio Cliente molto soddisfatto per i risultati della nostra consulenza anche nello svolgersi più drammatico della crisi. Possiede un patrimonio molto importante e oltre alla consulenza che riceve da noi opera con diverse banche tramite gestioni patrimoniali. E si complimentava perché il risultato realizzato con i nostri consigli in questi anni, sia nelle fasi toro che orso, era nettamente superiore a quello di strutture ben più famose e conosciute, che non ti ricevono in un appartamento col cane che gira per casa, ma in palazzi d'epoca con decine di analisti e gestori vestiti Brioni e terminali collegati a tutte le Borse del mondo. Parla di affidarci in consulenza una cifra consistente a sei zeri, fidandosi completamente della nostra consulenza. Gli abbiamo ri-sottoposto il questionario riguardo il profilo di rischio ed è emerso un profilo tutto sommato bilanciato per quanto, come sai, questa roba è una bischerata. Sottoponi il questionario a un certo tipo di risparmiatori quando la Borsa fa faville e ti dirà che ha la propensione al rischio di un leopardo; ponigli le stesse domande nei momenti di crollo e panico dei mercati e si dimostrerà ipocondriaco alla azioni più dell'attore Carlo Verdone di fronte al rischio di beccarsi un virus. Ma questo è un altro discorso. Il Cliente dice che vuole partire al più presto ma già dopo qualche giorno vuole modificare il profilo. Passano altri giorni e dice che la Borsa (e in quel periodo eravamo piuttosto scari di azioni seguendo, come te, un*

*approccio flessibile e attivo) non lo convince poiché un suo conoscente "americano" gli ha detto che sta arrivando un altro "sciacquone". Morale: decide di riportare l'investimento sotto la nostra consulenza a una quota molto più bassa, dandoci mandato di non inserire azioni poiché il suo nuovo "guru personale" (di cui non conosce alcun "track record" sui risultati passati, naturalmente) ha predetto sfracelli nonostante siano anni che cerchiamo di spiegare alla nostra clientela che un approccio fatto sui "poteri divinatori" propri o altrui, nel tempo, non crea alcun valore. Quello che è successo poi ai mercati lo sappiamo benissimo, con un recupero fortissimo dei listini di Borsa. Ma ho pensato spesso a questa storia poiché ho un tarlo da tempo: come possono, persone in gamba nelle rispettive professioni (in questo caso ti sto parlando di un imprenditore di una certa importanza), nei confronti degli investimenti muoversi senza una direzione, in totale balia del vento, delle voci e delle suggestioni. Vere banderuole, capaci di modificare la propria opinione a ogni cambiamento di direzione del mercato anche se a parole dicono di aver capito tutto riguardo strategie attive e flessibile, disciplina e via dicendo... Ma pronti a farsi "infinocchiare" dal primo che incontrano che gli racconta qualche favoletta in modo astuto o gli vende (senza controindicazioni) le performance passate e future.*

*E' normale che sia così? Perché questa domanda me ne ha fatto meditare un'altra collegata: se questo mio Cliente si comportasse con la stessa isterica e ballerina logica nella conduzione della sua impresa non cre- »*

“ La disumanità del computer sta nel fatto che, una volta programmato e messo in funzione, si comporta in maniera perfettamente onesta ”

Isaac Asimov





## LEZIONI DALLA CRISI

» do che avrebbe molte chance di sopravvivere al Dio Mercato per molto tempo. Si può essere quindi mentalmente "dissociati" come imprenditori e investitori? Essere bravi nel condurre e far prosperare un'azienda e poi essere schizofrenici nel gestire le proprie finanze, muovendosi senza obiettivi e coerenza? Hai mai osservato fenomeni simili e come te lo spieghi? E' certo vero che la finanza richiede competenze sempre maggiori ma qui stiamo parlando di una dote che tutti dovrebbero possedere: il buonsenso. O no?

**Sassetti:** Le turbolenze dei mercati finanziari sono spesso più elevate delle turbolenze presenti nei mercati delle merci e dei servizi e generano immediatamente guadagni o perdite. Questo, in parte, spiega la schizofrenia finanziaria di "posati professionisti". Inoltre, i "posati professionisti" sentono di "padroneggiare" il loro "core business", mentre si sentono del tutto impreparati di fronte al business finanziario e, quindi, sono facilmente suggestionabili in materia finanziaria.

Anche io ho avuto esperienze, persino più schizofreniche. Come il caso di un Cliente che mi chiede conferma del mio giudizio, pubblicato on line, positivo sulle qualità di una certa sicav. Ma nel rispondergli gli scrivo che è un prodotto assolutamente inadatto a lui, per la sua elevata volatilità. Lui lo sottoscrive ugualmente, la sicav perde soldi, lui me lo rinfaccia sebbene lo avessi sconsigliato per iscritto di sottoscriverlo e questo perché avevo espresso un giudizio positivo sulla strategia di investimento. Come giudichereesti questo comportamento? Per non parlare di quei soggetti che stragiurano di non voler più comprare prodotti azionari, per poi cambiare idea al primo rialzo.

**Gaziano:**

**Troppa finanza, poca imprenditoria vera. Pochi imprenditori, troppi banchieri e finanziari. Troppi che speculano, troppo pochi coloro che producono.**

Fra i commenti alla crisi mi ha colpito qualche mese fa quello di Mauro Baranzini, decano della Facoltà di Scienze Economiche nonché ricercatore presso l'Università della Svizzera Italiana. Secondo il suo pensiero "a livello globale esiste, da una parte, una enorme disponibilità di capitali finanziari, risparmi di lungo termine da parte di privati, ai quali si aggiungono gli enormi fondi sovrani e le riserve dei Paesi che esportano materie prime; dall'altra, una penuria di occasioni di investimento reali. Ogni anno il totale degli investimenti produttivi è di gran lunga inferiore al totale del risparmio". Questa mancanza di vera offerta alimenta le bolle speculative che anche per questa ragione si susseguono con sempre maggiore velocità. Sarebbe importante che vi fossero sbocchi industriali e non solo finanziari per il capitale che si crea. Invece questa crisi ha dimostrato l'opposto. Quando troppi capitali si vogliono dirigere tutti dalla stessa parte e con l'effetto leva sono pure moltiplicati enne volte, i rischi di volatilità, liquidabilità e perfino solvibilità degli investimenti aumentano senza soste e diventa perfino difficile comprendere se esistono veramente investimenti sicuri. E giustamente osservava questo professore: "del resto senza andare tanto lontano, quanti dei miei studenti dicono 'voglio fare l'imprenditore'? Pochissimi. Tutti vogliono lavorare in banca o nella pubblica amministrazione... " E parliamo della Svizzera!

Un poco più di sana imprenditorialità privata, insomma, non farebbe male. Sai che sono un fautore dell'imprenditorialità (e non a caso dirigo una rivista di idee di business come *Millionaire*, il più importante e venduto in Italia mensile economico) ma non tutti sanno fra i nostri lettori che tu oltre a essere un analista ed... educatore finanziario sei anche un imprenditore. Sei d'accordo con le parole di questo professore svizzero e secondo te perché non si fa molto per sviluppare maggiormente l'imprenditorialità e l'innovazione (combattendo la burocrazia) se non convegni e belle parole?

**Sassetti:** Sono d'accordo e, non per niente, ho deciso di avviare una mia attività industriale parallelamente a quella finanziaria. Ma il lavoro va laddove ci sono i soldi. Se coloro che hanno costruito i maramaldeschi prodotti strutturati per il Comune di Milano guadagnavano svariati milioni di euro all'anno, come poter argomentare ai giovani che fregare il prossimo non sia una ottima professione? Spetta ai policy maker cambiare le convenienze economiche, tassando le rendite finanziarie e detassando gli utili industriali. Io ho sviluppato una soluzione tecnica assai originale (ed unica al mondo) che si sta rivelando di straordinaria efficacia, per l'abbattimento dei fumi nei motori nava-

li e, se vai sul porto di Napoli, ti renderai conto di quanto ce ne sarebbe bisogno. Ma l'Unione Europea ha finanziato con decine di milioni di euro il progetto per lo sviluppo di un motore navale meno inquinante, i cui obiettivi ufficialmente dichiarati di minor inquinamento sono tuttavia risibilmente poco ambiziosi e sicuramente comparabili con la soluzione a basso costo da me sviluppata. Quanti altri fenomeni di distorsione della concorrenza e del progresso tecnico sono causati da un'allocazione delle risorse pubbliche condizionata dalle lobby? È stato mai fatto il follow up della sorte industriale dei progetti di innovazione tecnologica finanziati dallo Stato Italiano? Ho »





## LEZIONI DALLA CRISI

» visto progetti del tutto “improbabili” assorbire ingenti contributi pubblici per essere poi liquidati appena esauriti i contributi, o poco dopo.

Non si riflette mai abbastanza sulle distorsioni concorrenziali e tecnologiche indotte dall’allocazione delle risorse pubbliche e dalla fiscalità troppo compiacente verso le rendite finanziarie. Però, ecco quello che potrebbe succedere nel mio caso: sto lavorando ad una possibile estensione del mio brevetto italiano in Messico e, se passerà il vaglio messicano, potrei ottenere l’estensione internazionale a spese dello Stato Messicano, purché la produzione si trasferisca in Messico. In Italia ho ricevuto solo porte in faccia, a parte l’attenzione di qualche illuminato armatore... la UE non ha risposto alla mia proposta di esame di questa tecnologia, vorrà dire che gli Europei magari finiranno per importarla dal Messico. Ecco come la politica influenza la creazione di industrie su un territorio...

co e, se passerà il vaglio messicano, potrei ottenere l’estensione internazionale a spese dello Stato Messicano, purché la produzione si trasferisca in Messico. In Italia ho ricevuto solo porte in faccia, a parte l’attenzione di qualche illuminato armatore... la UE non ha risposto alla mia proposta di esame di questa tecnologia, vorrà dire che gli Europei magari finiranno per importarla dal Messico. Ecco come la politica influenza la creazione di industrie su un territorio...

**Come BorsaExpert.it e MoneyExpert.it (editori di questa rivista) da anni operiamo nel settore della consulenza indipendente (generica e personalizzata) e francamente ci sembrano esagerate certe previsioni che vogliono un decollo verticale e significativo di questo settore in Italia, appena si creerà l’Albo (e avremmo certo tutto l’interesse che fosse il contrario). La realtà è sempre più complessa...E i risparmiatori italiani molto guardinghi (anche giustamente) verso il nuovo, troppo nuovo. La credibilità e l’esperienza non si acquistano con un kit.**

**Gaziano:** *Tempo fa abbiamo discusso della Mifid e della normativa sulla consulenza finanziaria indipendente e mi ricordo il tuo scetticismo (condiviso) su tutto questo inutile legiferare dove fingendo di voler fare l’interesse del risparmiatore si dettavano norme destinate a produrre solo ancora tanta carta e burocrazia. Proprio l’opposto di quel bel pamphlet sulla liberalizzazione del risparmio gestito che qualche anno fa tu hai scritto e io sono stato felice di pubblicare sul sito BorsaExpert.it dove si invitava ad allargare il mercato, non a farlo un circolo chiuso e terreno di pascolo (e razzia) per le banche. Intanto l’Albo dei consulenti finanziari indipendenti non è ancora decollato e ha subito l’ennesimo rinvio. Una dimostrazione, secondo gli addetti ai lavori, che a chi comanda (sia di destra o di sinistra o di centro) non gliene frega nulla di creare un vero mercato competitivo ed efficiente ma l’ordine di scuderia sia quello di mantenere il più possibile l’attuale “status quo” impedendo lo svilupparsi di un mercato della consulenza finanziaria indipendente in alternativa a quello dei promotori e delle banche. Sei d’accordo con questa visione o pensi che comunque anche quando l’Albo dei consulenti finanziari prenderà il via, il mercato che conquisterà nei prossimi 5 anni sarà tutto sommato marginale e rivolto a una nicchia di risparmiatori molto esigenti e consapevoli?*

**Sassetti:** Specialmente l’industria del risparmio gestito italiano (ma non solo) mi sembra “tanto fumo e poco arrosto”, investe in prestigiose sedi di rappresentanza, ma non in ricerca e sviluppo. È una scelta commerciale, ma la qualità dei prodotti resta al palo. Nel pamphlet che hai citato, ipotizzavo che l’attività di gestione del risparmio, un’attività prevalentemente concettuale ed intellettuale, fosse praticabile da chi avesse alcuni basilari requisiti professionali ma non patrimoniali ed organizzativi, onde aumentare la concorrenza. Un fondo di investimento si può gestire prudenzialmente ed efficacemente da casa, senza caricarsi di costi pazzeschi come le sedi di rappresentanza, i risk manager resi obbligatori dalla Banca d’Italia, le segretarie di rappresentanza, le normative tanto laboriose quanto inutili, ecc., ecc. Ecco, questa era la mia proposta, che

faceva salva a garanzia dei clienti la doverosa distinzione tra soggetto gestore e soggetto depositario. Il mondo è andato in direzione diversa, il risultato è che l’oligopolio del risparmio gestito in Italia si è ulteriormente concentrato ma i risultati sono stati devastanti.

Un’altra misura utile per aumentare la concorrenza sarebbe la dematerializzazione dei fondi ventilata dal Governatore Draghi. Ma anche quella proposta è al palo per le note resistenze. Per quanto riguarda i consulenti indipendenti, il mio timore è che, ancora una volta, prevalgano i criteri formali di accesso alla professione su quelli sostanziali. Comunque, è un’attività che apre sempre nuove frontiere operative. Ad esempio, ti racconto l’ultima mia vicenda professionale. Ho redatto una perizia di parte per un grosso soggetto privato che era stato colpe- »





## LEZIONI DALLA CRISI

» volmente gestito da una nota banca. La perizia serviva per portare la banca in tribunale, ma la banca, dopo aver preso atto delle contestazioni, si è detta disponibile a “trattare” un risarcimento, mentre in precedenza aveva sdegnosamente rigettato questa ipotesi. Il soggetto privato – quando si rivolse a me tramite uno studio legale di Milano – non immaginava neppure quante e quali norme fossero state infrante e neppure lo sapeva lo studio legale che

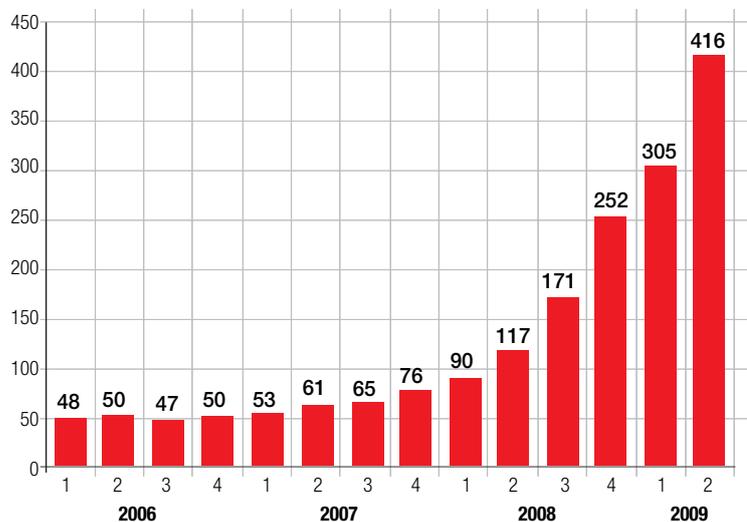
lo assisteva. Lo stesso soggetto privato mi ha, poi, chiesto di assisterlo nella negoziazione delle condizioni di una gpm obbligazionaria presso una primaria banca svizzera. All’inizio ero perplesso sulla fattibilità perché queste grandi banche lavorano con contratti prestampati. Comunque, ho riscritto il contratto di gestione e la banca lo ha accettato dopo una iniziale resistenza e la commissione di gestione è scesa da 0,90% a 0,30% annuo. Per 6 milioni di eu-

ro in gestione la banca ha fatto qualche (diciamo...) sacrificio. Questa vicenda è il sintomo del fatto che le cose stanno cambiando, i clienti più grossi possono rinegoziare attivamente le condizioni con le istituzioni finanziarie ma devono farlo con l’assistenza di professionisti indipendenti. Ma non riesco ad immaginare la consulenza indipendente se non per i clienti di maggiore dimensione, per quelli più piccoli sarebbe antieconomica.

## E LA BANCA NON C'E' PIU'

Negli Stati Uniti, epicentro della crisi, le banche ancora a rischio di fallimento sono state stimate dall’autorità che garantisce la sicurezza dei depositi, la Federal Deposit Insurance Corporation (Fdic), in oltre 400 mentre quelle «troppo grandi per fallire» crescono a dismisura. Due punti deboli del sistema finanziario che pesano come una spada di Damocle sulle prospettive di una ripresa dell’economia degli Stati Uniti visto che ora, a preoccupare maggiormente, non sono più i mutui residenziali ma quelli di tipo commerciale che sono stati colpiti duramente dalla recessione. Ciò significa che se da un lato si è fatto un passo per uscire dalla crisi, dall’altro le difficoltà rimangono. A dimostrarlo, d’altra parte, è il fatto che quest’anno sono già fallite 81 banche rispetto alle 25 del 2008 e alle tre del 2007 e la Fdic, l’agenzia federale statunitense di assicurazione dei depositi, ha quasi finito i soldi. Dopo la Grande Depressione del '29 ci si rese conto che era necessario garantire in qualche modo i soldi dei depositanti per evitare la corsa agli sportelli (“bank run”) in caso di difficoltà di una banca con conseguenze difficilmente controllabili per tutto il sistema viste le possibilità di contagio e di diffusione delle cattive notizie. Da allora, come recita il sito web della Fdic, «nessun americano ha più perso un dollaro». La Fdic assicura, infatti, il rimborso ai risparmiatori che hanno sul conto fino a 250mila

dollari, con un meccanismo automatico. Chi vuole svuotare il conto si presenta allo sportello, chiede indietro i soldi, la banca paga. E se gli attivi dell’istituto di credito non sono sufficienti a rimborsare tutti, la Fdic ci mette la differenza. E’ quindi probabile che Obama dovrà ricapitalizzare la Fdic per prepararsi ad altri interventi visto che le banche in difficoltà sono ancora numerose. Ma continuare a stampare moneta per coprire tutte le falle del sistema, secondo diversi esperti, non è una soluzione che potrà andare avanti all’infinito se l’economia non si riprenderà velocemente e di slancio. C’è il rischio, infatti, che prima o poi tutta questa carta emessa ritorni sul mercato, alimentando una nuova bolla inflattiva.

**WALL STREET, ABBIAMO UN PROBLEMA**  
 Numero (per trimestre) delle banche che hanno richiesto l'intervento della FDIC poiché insolventi




# IL BAROMETRO SUI MERCATI E SULLE AZIONI

## LE TABELLE PRESENTANO ORMAI UNA PENNELLATA DI VERDE

 NELLE PAG. 15 E 16 IL BAROMETRO CON TUTTE LE TABELLE

L'OSTICO MURO DEI 21.200 DELL'INDICE FTSE ALL SHARE È STATO VIOLATO E SI COMINCIANO A PROSPETTARE NUOVI SCENARI. I RIALZISTI ORA LA FANNO DA PADRONI MA I DATI MACROECONOMICI DEVONO GIUSTIFICARE L'ASCESA.

Il braccio di ferro tra iper-ottimisti e iper-pessimisti si fa sempre più intenso e a mettere benzina sul fuoco su questo eterno duello vi sono i dati macroeconomici che quotidianamente, a volte a favore degli uni e a volte a favore degli altri, fotografano la situazione dell'economia mondiale. A giudicare da questi ultimi il peggio sembra essere ormai passato anche se la ripresa non appare vigorosa ed estesa a tutti i settori. Il prodotto interno lordo dei vari Paesi permane modesto anche se gli ultimi dati comunicati non sono più inguardabili come quelli degli ultimi trimestri; il tasso di inflazione è leggermente in crescita ma ancora bassissimo e sta a significare che la domanda e i consumi sono a livelli critici con un tasso di disoccupazione che non tende a calare. In questo contesto generale vanno inseriti i vari settori di attività con il comparto immobiliare che preoccupa per il livello di stagnazione che ha raggiunto. Ma la Borsa, si sa, anticipa sempre le tendenze dell'economia reale e i mercati stanno attraversando una fase in cui si crede che le varie società presenteranno in futuro bilanci in netto miglioramento. Le ultime trimestrali dei big mondiali non sono affatto male ma si deve considerare il fatto che il miglioramento degli utili è dovuto soprattutto a un contenimento dei costi più che a un aumento delle vendite. Comunque gli investimenti stanno pian piano aumentando e ciò alimenta un minimo di ottimismo. Il mercato italiano, intanto, ha superato quello che nei precedenti MoneyReport indicavamo come livello di svolta, quei 21.200 punti dell'Indice FTSE All Share che per molto tempo è risultato un livello invalicabile. Di slancio l'Indice ha raggiunto i 23.300 punti portando il rimbalzo dai minimi qua-

si al +80%, prima dell'attuale correzione del tutto fisiologica. L'analisi tecnica ci invita ora ad essere riflessivi e prudenti poiché è possibile un ritorno verso i 21.200 la cui inviolabilità sarebbe di fondamentale importanza. Bucare i 21.200 verso il basso significherebbe formare una figura ribassista, denominata testa e spalle, che vedrebbe come primo obiettivo i 19.100 punti. Un miglioramento delle quotazioni, invece, permetterebbe all'Indice di raggiungere progressivamente i 25.650 punti, un nuovo e importante livello indicato dal matematico Fibonacci. Il nostro Ba-

rometro, che ricordiamo essere un indicatore di lungo periodo e quindi ritarda i movimenti quando si è in presenza di una inversione di tendenza, ha cominciato già lo scorso mese di luglio-agosto a dare numerosi segnali di entrata e, come si può notare dai colori verdi, sono numerosi i buy su titoli italiani, mercati esteri e settori di attività. E i Portafogli di Borsa Expert, che lo utilizzano in maniera più evoluta e tempestiva, sono oggi investiti in maniera equilibrata e hanno avuto l'opportunità di cavalcare maggiormente e la salita fatta registrare nell'ultimo periodo.

 LEGGI LE TABELLE ALLE PAG. 15 E 16

### 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!





# IL BAROMETRO SUI MERCATI E SULLE AZIONI

QUALCHE SUGGERIMENTO DI ACQUISTO SI COMINCIA A VEDERE CON ALCUNI COLORI VERDI IMMERSI IN UN ROSSO ANCORA GENERALIZZATO. IL BAROMETRO CI CONSIGLIA PERTANTO ANCORA MOLTA CAUTELA ANCHE SE SU MEDIOLANUM E PARMALAT NEL MERCATO ITALIANO E SULLE AREE DI INDIA, CINA E BRASILE QUALCHE PICCOLA SCOMMESSA PUO' GIA' ESSERE EFFETTUATA.

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	-66,76%	-57,46%	R	14-03-08	19,47%	-23,25%
ALLEANZA	-55,61%	-37,40%	R	27-07-07	-21,17%	0,00%
ATLANTIA	142,79%	-37,02%	V	25-01-08	69,34%	-15,08%
AUTOGRILL	-35,66%	-32,09%	V	26-10-07	25,43%	0,00%
BANCA MPS	-50,09%	-52,02%	R	03-08-07	45,22%	0,00%
BANCA POP MI	-34,49%	-43,06%	R	29-06-07	141,11%	0,00%
BANCO POPOLARE	-49,39%	-58,84%	R	08-06-07	59,75%	0,00%
BULGARI	-44,94%	-48,25%	R	31-08-07	84,59%	0,00%
BUZZI UNICEM	5,35%	-38,86%	R	14-09-07	142,76%	0,00%
ENEL	-45,87%	-50,12%	R	25-01-08	14,77%	-9,09%
ENI	56,00%	-33,36%	R	04-07-08	44,52%	-8,34%
FASTWEB	-90,84%	-25,83%	R	25-05-07	36,67%	0,00%
FIAT	-70,99%	-54,47%	V	14-12-07	85,47%	0,00%
FINMECCANICA	-53,05%	-44,33%	R	23-05-08	34,12%	-11,54%
FONDIARIA-SAI	-39,41%	-51,18%	R	17-08-07	106,91%	0,00%
GENERALI	-44,77%	-44,94%	R	01-02-08	20,15%	-8,39%
GEOX	6,50%*	-57,52%	R	25-01-08	27,98%	-12,80%
GR. ED. L'ESPRESSO	-87,13%	-51,25%	V	21-10-05	13,40%	0,00%
IMPREGILO	-89,33%	-39,33%	V	29-06-07	-67,18%	0,00%
INTESA SANPAOLO	-26,98%	-45,21%	R	07-09-07	49,79%	0,00%
ITALCEMENTI	-10,97%	-30,41%	V	20-07-07	89,96%	0,00%
LOTTOMATICA	133,52%	-39,03%	R	20-07-07	51,84%	0,00%
LUXOTTICA	-2,57%	-20,73%	V	26-10-07	66,00%	0,00%
MEDIASET	-72,03%	-34,77%	V	02-06-06	-0,44%	0,00%
MEDIOBANCA	-5,59%	-31,26%	V	22-06-07	56,85%	0,00%
MEDIOLANUM	-68,36%	-20,75%	V	27-07-07	-23,64%	0,00%
MONDADORI	-81,70%	-46,47%	R	25-05-07	14,30%	0,00%
PARMALAT	-28,44%	-33,32%	V	20-07-07	-7,48%	0,00%
PIRELLI&C	-63,61%	-45,93%	R	07-12-07	21,33%	0,00%
PRYSMIAN	-13,93%**	-23,34%	V	26-09-08	-17,47%	-17,47%
SAIPEM	406,58%	-32,05%	V	01-08-08	138,61%	-11,92%
SEAT PG	-99,00%	-92,04%	R	10-08-07	-16,08%	0,00%
SNAM RETE GAS	69,62%***	-25,42%	R	21-03-08	1,58%	-10,76%
STMICROELECTRONICS	-88,13%	-37,43%	R	27-07-07	-25,88%	0,00%
TELECOM ITALIA	-79,44%	-45,91%	R	04-05-07	2,32%	0,00%
TENARIS	487,53%****	-32,67%	R	19-09-08	431,02%	-14,33%
TERNA	47,80%****	-6,80%	V	01-08-08	-2,26%	-5,07%
UBI BANCA	-34,85%	-46,31%	R	29-06-07	33,72%	0,00%
UNICREDIT	-49,04%	-55,34%	V	20-07-07	23,93%	0,00%
UNIPOL	-61,59%	-55,77%	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
FTSE MIB	-41,11%	-40,82%	R	03-08-07	55,71%	0,00%
EUROSTOXX50	-44,09%	-37,56%	V	25-01-08	34,88%	-14,25%
S&P 500 USA	-30,82%	-30,76%	V	11-01-08	8,22%	-4,59%
NASDAQ USA	-60,87%	-38,28%	V	18-01-08	14,79%	-11,77%
NIKKEI GIAPPONE	-46,21%	-32,78%	V	17-08-07	22,35%	0,00%
SENSEX INDIA	195,58%	-24,24%	V	04-04-08	109,43%	-34,37%
SHENZEN CINA	480,87%	-30,49%	V	22-02-08	157,34%	2,07%
DAX GERMANIA	-22,66%	-33,08%	V	08-02-08	63,80%	-16,11%
BOVESPA BRASILE	225,81%	-12,80%	V	25-07-08	108,02%	-17,97%
RTS RUSSIAN	514,21%	-53,21%	V	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	-30,71%	-45,33%	V	31-08-07	45,64%	0,00%
ESTOXX OIL&GAS	-5,21%	-34,87%	R	11-07-08	24,05%	-10,20%
ESTOXX PHARMA	-5,49%	-28,52%	R	13-07-07	54,23%	0,00%
ESTOXX INDUSTRIAL	-36,96%	-38,60%	V	18-01-08	57,35%	-9,55%
ESTOXX TELECOM	-66,25%	-27,97%	R	22-02-08	-13,78%	-13,66%
ESTOXX RETAIL	-46,27%	-32,04%	V	04-01-08	-18,39%	-6,26%
ESTOXX TECH	-73,55%	-44,12%	R	18-01-08	-4,39%	-15,67%
ESTOXX INSURANCE	-60,04%	-44,66%	R	31-08-07	73,68%	0,00%
ESTOXX MEDIA	-71,31%	-37,28%	R	31-08-07	73,50%	0,00%
ESTOXX CONSTRUCTION	7,42%	-37,24%	V	17-08-07	79,21%	0,00%
ESTOXX AUTO	-17,75%	-39,30%	V	04-01-08	23,80%	-10,73%
ESTOXX FOOD&BEVIOUR	17,56%	-26,71%	V	08-02-08	21,19%	-15,85%
ESTOXX CHEMICAL	9,92%	-30,15%	V	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	244,63%	19,21%
BRENT	165,47%	-31,79%
COMMODITIES	-14,30%	-25,09%

VALUTE	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2000	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2008
EURO/DOLLARO USA	40,73%	-2,00%
EURO/FRANCO SVIZZERO	-5,90%	-8,32%
EURO/STERLINA	40,66%	18,75%
EURO/YEN	28,81%	-18,62%

TASSI	VALORE
EONIA	0,571%
EURIBOR 1 mese	0,483%
EURIBOR 3 mesi	0,652%
EURIBOR 6 mesi	0,820%

**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 o 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.

TASSI	VALORE
IRS 2 anni	1,700%
IRS 7 anni	3,110%
IRS 10 anni	3,450%
IRS 12 anni	3,630%
IRS 20 anni	3,970%

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	1,14%	2,32%	3,24%	4,03%
GERMANIA	1,14%	2,32%	3,24%	4,03%
FRANCIA	1,36%	2,56%	3,59%	4,16%
ITALIA	1,60%	3,01%	4,14%	5,07%
USA	0,91%	2,30%	3,34%	4,16%
REGNO UNITO	0,94%	2,67%	3,59%	4,16%
GIAPPONE	0,25%	0,61%	1,33%	2,19%

TASSO DI INFLAZIONE	2008	2009*	2010*
ZONA EURO	3,30%	0,10%	0,60%
GERMANIA	2,60%	0,10%	0,50%
FRANCIA	2,80%	0,10%	0,60%
ITALIA	3,30%	0,20%	0,50%
USA	3,80%	-0,50%	1,30%
REGNO UNITO	3,60%	1,40%	1,00%
GIAPPONE	1,40%	-1,30%	-0,60%

E' 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 DI TRADING ESTREMAMENTE COMPETITIVE, OPERATIVITÀ SUI PRINCIPALI MERCATI AZIONARI, TUTTE LE OPERAZIONI BANCARIE IN UN CLICK. POCCHI I FONDI SUI CUI SI PUÒ OPERARE. NESSUNA OPERATIVITÀ SUI DERIVATI. I PUNTI DI FORZA E DI DEBOLEZZA DEL BRACCIO ON LINE DEL GRUPPO BANCA POPOLARE DI MILANO.



# WEBANK AI RAGGI X



### TUTTE LE OPERAZIONI BANCARIE IN UN CLICK

Con Webank è possibile fare online tutte le operazioni di un conto tradizionale. Gratuite ricariche cellulari, pagamento tributi (F24) e domiciliazione utenze domestiche (luce, gas, acqua e telefono). Carta di credito gratuita per sempre, Bancomat internazionale gratuito. Solo per nuovi clienti gratis bonifici, bollettini postali, pagamenti Ri.Ba. e bollettini freccia. Consentito il versamento e prelievo presso le oltre 500 agenzie BPM. Oppure versare contanti utilizzando i bollettini freccia presso una qualsiasi banca.



### TRADING SU TITOLI AZIONARI

Sulle azioni italiane si può scegliere se operare pagando commissioni variabili (1,85‰ con un minimo di 5 euro e un massimo di 20 euro) o fisse (10 euro per eseguito). Sulle azioni estere quotate sulle Borse di Parigi, Francoforte, Amsterdam e sulla Borsa americana (Nyse e Nasdaq) si paga l'1‰ per operazione con un minimo di 11 euro per operazione e 12 euro di spese fisse per operazione. Per i trader più attivi sono previsti degli sconti: da 6 a 10 eseguiti di Borsa al giorno: -20% sul costo delle commissioni, da 11 a 20 eseguiti di Borsa al giorno: -30% sul costo delle commissioni; oltre 20 eseguiti di Borsa al giorno: -50% sul costo delle commissioni.



### OPERATIVITÀ SULLE OBBLIGAZIONI

E' possibile operare sia sul mercato primario comprando i titoli in emissione sia sul mercato secondario. Con Webank è possibile sottoscrivere in

Asta i Titoli di Stato (BOT, CTZ, BTP, BTP i e CCT). Sulle aste dei Bot si pagano commissioni variabili dallo 0,5‰ allo 1,5‰ a seconda della durata residua del titolo. La sottoscrizione di BTP, BTPi, CCT E CTZ è invece gratuita. Con Webank è possibile sottoscrivere, senza commissioni, obbligazioni di nuova emissione. E' possibile anche operare sul mercato secondario comprando titoli del Mot, Euromot, Tlx e su una selezione di obbligazioni del circuito OTC (Over The Counter) e pagando o commissioni variabili dell'1,85‰ per ordine eseguito (min 5 euro, max 20 euro) o in alternativa una commissione fissa di 15 euro per ordine eseguito (ridotta a 10 euro fino al 30/09/2009).



### SERVIZI INFORMATIVI GRATUITI

Sono gratuite le quotazioni in tempo differito della Borse di Milano, Francoforte, Parigi, Amsterdam del Nyse (Dow Jones Industrial Average) e del Nasdaq. Gratuita l'analisi finanziaria di Banca Akros, le analisi e le schede informative e di approfondimento relative

alle principali società quotate a cura del Sole24Ore, la rassegna stampa e i rumors a cura di Spystocks.



### SERVIZI A PAGAMENTO

Sono a pagamento: la piattaforma Trading Base Real Time che offre le quotazioni in tempo reale con canone mensile di 2 euro che si annulla se si effettua almeno un eseguito di borsa a trimestre; la piattaforma Trading Desk Push con canone mensile di 3 euro che diventa zero se si effettuano almeno 18 eseguiti di borsa a trimestre (offre il book a cinque livelli e le quotazioni in tempo reale che si aggiornano automaticamente in modalità push); la piattaforma Trading Desk Pro con canone mensile di 14 euro che si annulla se si effettuano almeno 50 eseguiti di borsa a trimestre. Oltre alle quotazioni in tempo reale in formato push dà la possibilità di inserire ordini condizionati con stop loss & take profit. I grafici intraday si aggiornano automaticamente. E a pagamento è possibile accedere all'informativa più avanzata.



### IL NOSTRO GIUDIZIO

**Per essere la piattaforma di trading di una banca tradizionale offre tutti i servizi di trading base a costi molto contenuti. E la facilità di utilizzo e comprensione di questa piattaforma è ai massimi livelli. La gamma di mercati e di prodotti su cui si può operare è più limitata rispetto a Fineco e Iwbank: sono pochi i fondi su cui si può operare mentre l'operatività in strumenti derivati non è prevista. Anche le operazioni bancarie che si possono eseguire sono le stesse che offrono sia Fineco che Iwbank. In compenso le commissioni che si pagano per comprare le obbligazioni quotate sul mercato OTC (Over The Counter) sono più basse che su Iwbank scegliendo il regime di commissioni fisse laddove Iwbank fa pagare il 2‰. Webank e Iwbank sono gli unici operatori on line che al momento danno accesso a questo mercato dove spesso sono quotati i titoli obbligazionari più interessanti.**





# LA PIATTAFORMA DEL MESE



Questo mese parliamo di	WEBANK
Sito internet	<a href="http://www.webank.it">www.webank.it</a>
A chi appartiene	Banca Popolare di Milano
<b>QUANTO TI COSTA APRIRE IL CONTO E MANTENERLO</b>	
Quanto costa aprirlo	Gratuito
Quanto costa mantenerlo aperto	Gratuito
Quanto costa chiuderlo	Gratuito
Serizi bancari	Tutti
<b>QUANTO COSTA FARE TRADING SU</b>	
Azioni Italia	1,85 per mille minimo euro 5 massimo euro 20 in alternativa commissione fissa euro 10
Azioni America (Nyse, Nasdaq, Amex)	Commissione variabile 1,00 per mille, minimo Euro 11 spese fisse euro 12 per operazione
Azioni America OTC	No
Azioni Europee (Francia, Germania, Spagna, Olanda e Belgio)	Possibile operare solo su Francia Germania e Olanda pagando una commissione variabile 1,00 per mille, minimo euro 11 spese fisse euro 12 per operazione
Azioni inglesi	No
Obbligazioni quotate al Mot e Tlx	1,85 per mille minimo euro 5 massimo euro 20 in alternativa commissione fissa euro 10 (a partire dal 01/10/2009 passeranno a 15 euro)
Obbligazioni quotate sull'OTC	1,85 per mille minimo euro 5 massimo euro 20 in alternativa commissione fissa euro 10 (a partire dal 01/10/2009 passeranno a 15 euro)
Future S&P/MIB e Dax	No
Future Mini S&P/MIB	No
Future CME	No
Etf	1,85 per mille minimo euro 5 massimo euro 20 in alternativa commissione fissa euro 10
Piani commissionali per i trader più attivi	Sì
Fondi e sicav	Sono acquistabili solo i fondi di Bipiemme Sgr, Epsilon Sgr, Bpm Fund Management Ireland Ltd, Etica Sgr, Etica Sgr, Etica Sgr, Schroder
Raccolta ordini da promotore finanziario	No
Costo custodia titoli	Gratuito
Possibilità di inserire stop loss e take profit	Solo con la piattaforma Trading Desk PRO
Possibilità di inserire ordini condizionati	Solo con la piattaforma Trading Desk PRO
Alert via sms	Solo con la piattaforma Trading Desk PRO
Possibilità di inserire ordini dal telefonino	No
<b>SERVIZI INFORMATIVI PER INVESTIRE</b>	
Quotazioni in tempo reale	Sì
Schede informative sui titoli	Sì
<b>QUANTO GUADAGNI SENZA FAR NIENTE</b>	
Quanto viene remunerata la liquidità lasciata sul conto	0,66% netto (lordo tasso BCE -0,10%) per giacenze fino a 50.000,00 euro. Per giacenze oltre 50.000,00 euro remunerazione 0,00% ( tasso BCE -1,25%)
Portafoglio Remunerato	No
Pronti contro termine	Sì
SE HAI BISOGNO DI ASSISTENZA	C'è un help center





## ATTENTI A QUEGLI ETF

A CONFRONTO I 4 ETF QUOTATI SU BORSA ITALIANA CHE INVESTONO NEL PRIVATE EQUITY. POCO LIQUIDI, POCO SCAMBIATI, AMPLIFICATORI AL RIALZO E AL RIBASSO DEL MERCATO. PER INVESTITORI CHE SANNO QUELLO CHE FANNO.

# PRIVATE EQUITY DECORRELAZIONE FALLITA?

**G**razie agli etf anche i risparmiatori di piccolo calibro possono fare i “capitalisti di ventura” (in inglese venture capitalist) e finanziare lo sviluppo di aziende appena nate con brillanti prospettive per il futuro (si confida...) o di società già avviate, magari in difficoltà finanziaria, con un gran bisogno di capitali freschi per superare il momento avverso o per finanziare un nuovo posizionamento e progetto di ristrutturazione. Con gli etf anche i piccoli risparmiatori possono accedere a questo mercato nel passato riservato esclusivamente agli operatori professionali, visto l’elevato patrimonio richiesto per accedere a questo tipo di investimento.

Sulla borsa italiana sono quotati 4 etf che investono in società specializzate nel private equity, ovvero che stabilmente e professionalmente effettuano investimenti in aziende, sotto forma di capitale di rischio, attraverso l’assunzione, la gestione e lo smobilizzo di partecipazioni prevalentemente in società non quotate, con un attivo sviluppo delle aziende partecipate.



### SENZA CREDITO A GO-GO E IPO IL SETTORE SOFFRE

Proposto come “investimento alternativo” e come investimento essenziale nei portafogli dei “super ricchi” per non perdere nessuna opportunità di mercato, il private equity ha vissuto il suo momento di gloria (almeno in Italia) soprattutto con la New Economy (1999-2000). Significativo lo sbarco in Borsa di Tiscali che ha reso miliardari i fondi di private equity e i loro azionisti che ne hanno sostenuto lo sviluppo fino alla quotazione in Borsa, con guadagni stratosferici per i capitalisti di ventura dell’epoca. Superata la fase di correzione dei mercati le società di private

equity sono ritornate a nuovi splendori nel periodo 2004-2007, ottenendo ritorni a 2 cifre sugli investimenti realizzati. Un successo dovuto alla capacità di ottenere forti finanziamenti dalle banche, tagliare e ristrutturare le imprese acquisite per poi rivenderle (o prelevare maxi dividendi), spesso quotandole con una maxi maggiorazione sui listini e uscendone dal capitale. Un gioco “magico” che però, con l’allungarsi della crisi finanziaria, si è parzialmente rotto. Le banche hanno smesso di finanziare massicciamente queste operazioni timorose e inoltre l’exit strategy della quotazione in Borsa per le aziende partecipate dai private equity è diventata improvvisamente una vena arida. Nel 2008 si è assistito a una diminuzione, rispetto all’anno precedente, del 63% in termini di numero di quotazione e del 94% in ammontare a causa delle condizioni avverse del mercato. E lo stesso vale per tutto il mercato delle fusioni ed acquisizione che ha visto le transazioni negli ultimi 24 mesi subire un netto ridimensionamento. E così i prestatori del cosiddetto capitale “paziente”, che può aspettare anni prima di ottenere una remunerazione, sono diventati di meno. In Italia molte società di private equity hanno dovuto svalutare il 20% del proprio portafoglio.



### SI INVESTE SULLE SOCIETA' QUOTATE DEL SETTORE

Nell’ultimo anno gli etf che investono nel settore del private equity hanno registrato la peggiore debacle di tutti gli etf quotati sulla Borsa Italiana: -38% per quanto da inizio anno abbiano recuperato parte del terreno bruciato. Lo stesso risultato si riscontra se si confrontano le performance a tre anni di tutti gli etf quotati a Piazza Affari: quelli che investono in capitale di rischio hanno perso il 18%. Rispetto agli anni d’oro una vera Caporetto. Difficile quindi considerare l’asset dell’investimento alternativo in etf collegati al private equity un investimento decorrelato col mercato azionario come un po’ troppo ottimisticamente è stato proposto.



### SULLA BORSA ITALIANA IL CATALOGO E' QUESTO

I quattro etf quotati sulla Borsa italiana che investono sulle società di private equity quotate a maggior capitalizzazione sono: il Db X-Trackers Lpx Mm Private Equity Etf (Isin LU0322250712), l’Ishares S&P Listed Private Equity (Isin IE00B1TXHL60), il Lyxor Etf Privex (Isin FR0010407197), il Powershares Global Listed Private Equity (Isin IE00B23D8Z06).



### IL NOSTRO GIUDIZIO

**Lo spread che i marker maker si impegnano a mantenere su questi etf è molto ampio: il 3%. Gli etf che investono nel private equity sono quindi oggettivamente poco liquidi. Gli scambi su questi strumenti sono bassissimi. Da gennaio a luglio 2009 del Db X-Trackers Private Equity sono stati scambiati 167 contratti per un controvalore di 5.300.000 euro. Su tutti gli altri etf che investono in questo settore gli scambi sono stati ancora più modesti. Si tratta quindi di un investimento ad alto rischio, da valutare con grande attenzione (e per questo non ci convince la formula degli etf in questo caso), a causa sia dello stretto legame con il momentum borsistico sia per non rimanere con il cerino in mano quando il sentiment delle Borse cambia.**





## INVESTIRE SU CONTI DEPOSITO & DINTORNI

STATO E BANCHE OFFRONO PRODOTTI SEMPRE MENO INTERESSANTI PER REMUNERARE LA LIQUIDITÀ. MENTRE CON I CONTI DI DEPOSITO SI PUÒ GUADAGNARE FINO AL 2,55% NETTO SPESSO SENZA RISCHI E SENZA VINCOLI. TUTTE LE OFFERTE AI RAGGI X.

# LIQUIDITÀ: COME GUADAGNARE UN PUNTO IN PIÙ

**C**on i tassi in discesa trovare un parcheggio sicuro e remunerativo della liquidità è sempre più arduo. I BOT a sei mesi offrono un rendimento netto dello 0,08%, quelli a un anno rendono lo 0,53%, i pronti contro termine bancari offrono l'1,27% mentre con gli etf monetari i rendimenti sono di poco superiori allo zero. Con i conti di deposito è possibile spuntare ancora un rendimento netto su base annua del 2,55%. L'unico "sbattimento" consiste nel dover scaricare da internet un modulo di adesione, allegare una fotocopia della propria carta di identità e del proprio codice fiscale, effettuare un bonifico. Aprire un conto di deposito non è poi così difficile né richiede una grande perdita di tempo.

### LO SPORTELLO DEL VICINO A VOLTE E' PIU' VERDE

**A**ll'interno dei conti di deposito la principale distinzione è tra quelli liberi, in cui si può decidere lo smobilizzo in qualunque momento, e i conti vincolati, la sottoscrizione dei quali richiede un minimo di pianificazione finanziaria.

Tra i conti di deposito liberi l'offerta più interessante come rendimento da qui a fine anno è quella di Depositoonline di Banca Mps: rende per quattro mesi, se non varia il tasso euribor attuale, il 2,65% netto e si può investire fino a 125.000,00 euro. La banca, di cui abbiamo più volte sottolineato l'urgente bisogno di mezzi freschi, migliorerà il proprio grado di solvibilità finanziaria grazie all'imminente sottoscrizione dei Tremonti Bond.

Una offerta altrettanto interessante come rapporto rendimento offerto e solidità del-

l'istituto proponente è quella di Contoconto di Banca Carige: il 2,55% netto per sei mesi ma solo fino a 50.000,00 euro di capitale investito.

Offerta analoga come rendimento, ma non come situazione patrimoniale della capogruppo, è quella di Conto Arancio di Ing Direct. Il gruppo Ing, a causa della elevata leva finanziaria, non gode di una situazione patrimoniale solidissima e il governo olandese è già dovuto accorrere in aiuto della banca con ingenti iniezioni di liquidità.

Tra i conti di deposito liberi si mantengono competitive le condizioni offerte da Rendimax e Banco Santander: l'1,825% netto. Ricordiamo che Rendimax è l'unico conto di deposito che può essere aperto anche dalle aziende.

Fuori mercato, invece, le offerte di Conto Extra di Sparkasse Italia, che rende l'1,25% netto e per di più per soli due mesi, e Iwpower deposito che offre lo 0,73% netto.

### I CONTI DI DEPOSITO VINCOLATI

**N**on rendono necessariamente più dei conti di deposito liberi soprattutto nei casi in cui il vincolo non viene rispettato. Ma assicurano un rendimento certo a scadenza a differenza dei conti di deposito liberi che invece possono, trascorso il periodo promozionale, offrire rendimenti molto più bassi o decidere (come nel caso di Rendimax o Santander che non fissano un termine alla loro offerta) di abbassare la remunerazione offerta.

Per assicurarsi un rendimento certo alla scadenza del vincolo, potendo comunque

contare su una eventuale interruzione anticipata del rapporto, si può aprire un conto di deposito con Che Banca del solidissimo gruppo Mediobanca.

Il rendimento che si può ottenere se si apre il conto entro il 30/09/2009 è, vincolando il capitale tre mesi, l'1,095%, per sei mesi l'1,46% e l'1,825% per un anno. In caso di interruzione del vincolo prima della scadenza il rendimento è dello 0,73%. Offerta leggermente migliore (ma più complicata) è quella di Banco Santander: il 2% vincolando il capitale per sei mesi e il 2,19% vincolando il capitale per un anno. Però è ammesso un solo versamento iniziale e non è possibile aumentare la giacenza del conto con versamenti successivi. E' possibile interrompere il vincolo prima della scadenza e in questo caso il tasso diventa dell'1,095% ma occorrono 15 giorni per rientrare in possesso della cifra depositata.

Interessante, come rendimento offerto e con ottimi ratio patrimoniali, l'offerta di Rendimax di Banca Ifis: l'1,93% vincolando il capitale per un mese, il 2,04% vincolando il capitale per tre mesi, il 2,19% vincolando il capitale per sei mesi e il 2,37% vincolando il capitale per 12 mesi. Nel caso di Rendimax non è possibile interrompere il vincolo prima della scadenza ma è possibile in compenso attivare fino a 10 vincoli con scadenze diverse. Non è interessante come rendimento offerto, invece, Iwpower di Iwbank: vincolando il capitale un mese rende lo 0,70%, per tre mesi lo 0,85% e per sei mesi l'1%. Accontentarsi non sempre è bene e a volte basta rivolgersi a qualche sportello più in là per ottenere un punto in più.





## 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. 22**

### 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. 23**

### LEGENDA TABELLE PAG. 22 E 23:

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 LIBERI

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 LASCII 10 MILA EURO SUL CONTO PER 3 MESI	QUANTO GUADAGNI SE LASCII 10 MILA EURO SUL CONTO PER 6 MESI	QUANTO GUADAGNI SE LASCII 10 MILA EURO SUL CONTO PER 1 ANNO	SPESA 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 di Ing Direct</b>	Ing Direct Italia appartiene alla olandese Ing una delle 10 banche più grandi in Europa.	Fino al 26/09/2009 rende il 2,55% netto. Finita la promozione viene riconosciuto il tasso base (attualmente l'1,095%).	63,75 euro	127,50 euro	182,25 euro (se non varia il tasso attuale)	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 2,55% per sei mesi è garantito e offerto anziché a chi dispone di capitali elevati.	Positivo l'ingresso dello Stato Olandese ma anche sintomo di una situazione patrimoniale 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 di Banca Carige</b>	Carige è una banca italiana attiva in 13 regioni italiane conta 640 sportelli.	2,92% per sei mesi fino a 50.000,00 euro di giacenza. Trascorsi sei mesi viene riconosciuto il tasso base (attualmente l'1,46%).	63,75 euro	127,50 euro	182,2 euro (se non varia il tasso attuale)	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.	INTERESSANTE PER I PRIMI 6 MESI ma solo per chi non deve investire più di 50.000,00 euro.	Nel passato 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 di Iwbank</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 nel finanziamento alle imprese.	Rende l'1,825% netto.	45,62 euro se non varia il tasso attuale.	91,25 euro (se non varia il tasso attuale)	182,50 euro (se non varia 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.	MOITO INTERESSANTE PER LE AZIENDE perché è l'unico conto di deposito che possono aprire per privati Conto Arancio e Depositoonline rendono di più.	I 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 l'1,825% netto.	45,62 euro se non varia il tasso attuale.	91,25 euro (se non varia il tasso attuale)	182,50 euro (se non varia il tasso attuale)	Bolli di legge (8,55 a trimestre)	1 milione di euro	Tutto e subito. Bisogna trasferire la cifra che si intende investire in un'unica soluzione. Non sono ammessi versamenti successivi né aumentare la giacenza dopo il primo versamento.	DISCRETO il rendimento offerto è in linea con quello proposto da Rendimax ma inf. a quello di Conto Arancio Conto e Depositoonline.	Fra le banche internazionali presenti in Italia è fra le più presentabili ma raggiunge per noi una sufficienza riscalata.	On line collegandosi al sito <a href="http://www.bancasantander.it">www.bancasantander.it</a>
<b>Conto Extra di Sparkasse Italia</b>	Banca appartenente al gruppo austriaco Sparkasse.	Rende l'1,46% netto per i primi due mesi e fino a 100.000,00 euro di giacenza. Trascorsi i due mesi viene riconosciuto il tasso base (attualmente l'1,095%).	24,33 euro se non varia il tasso base.	60,83 se non varia il tasso base	115,88 euro se non varia il tasso base.	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. v. s. 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>Deposito online di Banca Mps</b>	Banca Monte Dei Paschi è una delle principali banche nazionali	Per chi è operat. entro fine settembre rende fino a 125.000,00 euro e fino a fine 2009 l'eurobor a 3 mesi + 2,4% (attual. rende il 2,65%). A fine promoz. il tasso sarà pari all'eurobor 3 mesi meno lo 0,7% lordo (ai tassi attuali da gennaio 2010 rende lo 0,12% netto).	66,25 euro (se non varia il tasso eurobor)	90,33 euro (se non varia il tasso eurobor)	90,33 euro (se non varia il tasso eurobor)	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	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	IL MIGLIORE MA SOLO DA QUI A FINE ANNO è il conto deposito che rende di più, da gennaio 2010 il rendimento crolla se non aumenta il tasso eurobor.	Banca Mps è una tra le banche italiane che ha più bisogno di un'iniezione di capitali freschi	<a href="http://www.infinita.mps.it">www.infinita.mps.it</a>

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



# CONTO DELLE MIE BRAME



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

## CONTI DI DEPOSITO VINCOLATI

NOME DEL CONTO	CHI LO PROPONE	QUANTO RENDE (al netto della tassazione del 27% che grava sugli interessi generati dai conti di deposito 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	SPESE DI APERTURA O TENUTA DEL CONTO	LA PROMOZIONE 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 30/09/2009 vincolando il capitale per tre mesi al 1,095%, vincolando il capitale per sei mesi al 1,46%, vincolando il capitale per 12 mesi al 1,825%. Se si interrompe il vincolo prima della scadenza viene riconosciuto il tasso base (attualmente lo 0,73%).	23,37 euro	73,00 euro	182,50 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. Il sito è solido per quanto riguarda l'attività tipica in via di risentimento della congiuntura. C'è da augurarsi che non venga utilizzata come "salvadadai" per qualcun altro (vedi Unicredit).	On line collegandosi al sito <a href="http://www.chebanca.it">www.chebanca.it</a> (attualmente riceviamo lamenti sull'invio dei codici molto in ritardo)
<b>Iwpower Turbo di Iwbank</b>	Iwbank banca specializzata nel trading on line (gruppo UBI Banca)	Vincolando il capitale per un mese lo 0,70%, vincolando il capitale per tre mesi lo 0,85%, vincolando il capitale per sei mesi l'1%.	21,25 euro (se non varia il tasso attuale)	50,00 euro (se non varia il tasso attuale)	100,00 euro (se non varia il tasso attuale)	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 Deposit di Banca Santander</b>	Banca Santander fa capo al gruppo spagnolo Santander che ha 10.800 filiali in 40 paesi.	Vincolando il capitale per sei mesi il 2,19%, vincolando il capitale per 12 mesi il 2,19%. In caso di interruzione anticipata viene riconosciuto il tasso base pari attualmente all'1,095%.	Il vincolo minimo è sei mesi.	109,5 euro (se non varia il tasso attuale)	237,00 euro (se non varia il tasso attuale)	Bolli di legge (8,55 a trimestre)	Nessun limite	TUTTO E SUBITO bisogna trasferire la cifra che si intende investire in un'unica soluzione. Non sono ammessi versamenti successivi né aumentare la giacenza dopo il primo versamento.	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 rassicurata.	On line collegandosi al sito <a href="http://www.bancasantander.it">www.bancasantander.it</a>
<b>Rendimax vincolato di Banca Ifis</b>	Banca Ifis è specializzata nel finanziamento alle imprese	Vincolando il capitale per un mese l'1,93%, vincolando il capitale per tre mesi il 2,04%, vincolando il capitale per sei mesi il 2,19%, vincolando il capitale per un anno il 2,73%. Non è possibile interrompere il vincolo prima della scadenza.	51,00 euro	109,5 euro (se non varia il tasso attuale)	237,00 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.	MIGLIORE COME RENDIMENTO A UN ANNO mentre fino a 6 mesi rendimento di più Conto Arancio, Contoconto e per i primi 4 mesi Deposito online offrendo questi conti anche la possibilità di disinvestire il capitale senza penalizzazioni.	I ratio patrimoniali sono ottimi ma la forte specializzazione della banca alle imprese (factoring) consiglia comunque un monitoraggio più costante.	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**.it   
CI PRENDIAMO CURA OGNI GIORNO DEL VOSTRO PATRIMONIO.

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



## Posso diventare ricco con il Forex e le opzioni?

**Gentile Gaziano, mi arrivano delle email su come guadagnare facendo trading sul Forex (il mercato delle valute); secondo lei è possibile? Se seguissi dei corsi approfonditi secondo il suo parere potrei limitare i danni? D.P.**

Gentile lettore, il Forex è il più importate mercato sulle valute e di guadagnare su questo mercato esistono le stesse possibilità che ci sono con le azioni, le obbligazioni o con i franco-bolli... E' sempre questione di metodo, probabilità e costanza. Naturalmente ci sarà chi propone l'investimento in questo mercato come "piattaforma di negoziazione", "formatore" o "gestore" che le dirà che le cose sono semplicissime... ma una persona dotata di un minimo di esperienza finanziaria (o semplice buonsenso) sa che non è mai così e non esistono pasti gratis... Certo, è un mercato dove si scambiano quantità consistenti ed è molto liquido, ma essendo anche un mercato molto efficiente è più difficile approfittare di eventuali sottovalutazioni particolari visto che tutti gli occhi dei più importanti broker sono puntati su questo mercato. Peraltro se considera l'effetto leva di cui sono caratterizzati gli strumenti quotati (con il 2% si consente di muovere il 100% del capitale) comprenderà che come è facile guadagnare cifre consistenti è anche possibile perderle! Quindi tutto è possibile (anche guadagnare, certo) ma valgono sempre le stesse regole: a) conoscere bene il mercato su cui si opera; se non lo si capisce meglio starne fuori; b) avere un metodo e una strategia per gestire sia le fasi di guadagno che quelle di perdita;

c) nessun metodo è comunque immune da periodi avversi;

d) in finanza (occorrerebbe aver imparato anche dall'esperienza dell'ultimo anno) non esistono mercati o titoli dove i guadagni sono sicuri...

Riguardo al fatto di prepararsi ed essere informati attraverso lettura di libri o frequentazione di corsi, questo è sempre certo un approccio corretto e se lo applica sicuramente potrà vedere le cose con un occhio più preparato e disincantato capendo che nulla è facile, per niente. La materia delle opzioni peraltro non è proprio facilissima e se volesse approfondirla potrebbe consultare le lezioni scritte da Francesco Caranti sul sito [www.soldionline.it](http://www.soldionline.it) negli scorsi anni che sono ancora online. Francesco Caranti ha anche un suo sito ([www.francescocaranti.net](http://www.francescocaranti.net)) e ha scritto recentemente un libro (con software incluso) dedicato alle opzioni ("Scacchiere di opzioni - Un Run in pratica", Francesco Caranti Editore) e mi risulta fra i professionisti veri più preparati sull'argomento in Italia. E lo dimostra non vendendo l'illusione che sia facile e per tutti guadagnare a questo "banchetto" come dimostrano le sue parole. "Le Opzioni sono il mio argomento preferito - spiega Caranti e le reputo una delle più grandi invenzioni della storia dopo il radar, il telefono e >>>

**“Ho letto degli ultimi risultati di Ing, la casa madre di Conto Arancio e mi sembra che mentre molte banche stanno uscendo dalla crisi tutto sommato bene, questo istituto abbia ancora dei problemi. C'è da preoccuparsi?”**

**Marino P.**

Gentile lettore, i risultati di Ing in effetti sono stati nettamente inferiori alle attese degli analisti e hanno mostrato che l'opera di pulizia dei conti sta comportando molte più svalutazioni del previsto. E per raggranellare risorse preziose questa società sembra aver messo in vendita il settore private banking al prezzo di 1,3 miliardi di euro mentre altre dismissioni per un totale di 8 miliardi sono previste. Ricordiamo che il gruppo bancario-assicurativo olandese ha chiuso il secondo trimestre con utile netto a 71 milioni di euro rispetto a 1,95 miliardi del corrispondente trimestre dello scorso anno (-93,6% su base annua) e le previsioni degli analisti sono di un utile intorno ai 250-300 milioni. E vi è da ricordare che nel mezzo della crisi finanziaria, nello scorso ottobre, Ing ha già ricevuto finanziamenti statali per 10 miliardi di euro.



**Ricordando Diego...**

In questo caldo agosto uno dei più importanti punti di riferimento della finanza online italiana ci ha lasciato. Diego Pastorino, 51 anni, ex fondatore del sito Soldionline.it con un passato come dirigente in numerose istituzioni finanziarie (che negli ultimi mesi si era dedicato a diversi progetti come consulente e imprenditore) è morto improvvisamente per un tumore al pancreas. Lascia la moglie e una figlia di 9 anni. Le probabilità di sopravvivenza a questa malattia erano molto basse, quasi nulle, ma Diego ha cercato di combattere anche questa battaglia come tante altre volte aveva fatto nella sua attività professionale, non alzando bandiera bianca. Pochissime le persone fuori dalla famiglia a cui aveva comunicato questa situazione. Avevo incontrato Diego a maggio alla fiera di Rimini e per quanto mi sembrava un po' provato nulla mi aveva fatto capire che cosa nascondessero i suoi occhi. In questi anni ci siamo spesso sentiti e scambiati mail e telefonate in occasione di interviste (curava ottimamente la newsletter dell'Ifit) e progetti a cui stava lavorando, confrontandoci spesso. Un rapporto di stima che era nato dopo il 2000 nonostante sulla carta fossimo "concorrenti": lui con Soldionline.it, io allora con Bluinvest.com. A farci conoscere Roberta Rossi che per diverso tempo aveva lavorato per Soldionline, occupandosi del risparmio gestito. Inutile dire quanto ci ha rattristato questa improvvisa perdita per una persona che in questo settore rappresentava veramente un unicum. Competente, equilibrato, pluralista, senza alcuna smania di protagonismo ma desideroso solo di offrire più punti di vista al lettore. E con un'etica profonda. Che lo faceva talvolta sembrare un pesce fuor d'acqua in mondo dove tanti squali e squalotti si aggirano nell'acquario. Il cordoglio unanime che ha lasciato la scomparsa di Diego e il vuoto che ha creato in tutti coloro che l'hanno conosciuto è il segno di quanto ci ha lasciato non solo nel mondo del web finanziario. Una persona veramente di valore. Gloria eterna, Diego.





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

» l'aeroplano, naturalmente. Sono strumenti finanziari assolutamente "giusti": se le usi con coscienza, conoscenza e consapevolezza riesci a gestire perfettamente il tuo portafoglio ma se non ne conosci i rischi di farti molto molto male. E così è con le Opzioni... Ho conosciuto in questi anni molte persone che si sono "innamorate" di questi strumenti: trader, operatori, piccole società di broker. Ma ho anche assistito un lungo bollettino di guerra e di fallimenti a catena. Queste sono le vittime delle Opzioni. Eh già: sono saliti sulla Lamborghini Galiardo e hanno schiacciato a tavoletta... tutti finiti all'ospedale con qualcosa di rotto. No! Non si fa così! Non si deve credere che con le Opzioni sia facile! Per affrontare le Opzioni ci vuole una base concreta, uno studio esatto, tantissima pazienza e, specialmente, tutta l'attrezzatura informatica che serve. Potrei forse affrontare una guerra del terzo millennio armato solo di elmo e moschetto? Certo che no: mi serve un arsenale, una logistica e una buona macchina organizzativa (il software) senno' guai a me se comincio". Questo è un approccio corretto per affrontare questo mercato. Diventare ricchi con le opzioni o col forex, affrontando da soli questi mercati, senza preparazione può costare altrimenti molto caro.

## 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

**RENDIMENTO:** remunerazione percentuale sull'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 degli emittenti e degli azionisti. La seniority è la precedenza con cui viene rimborsato un titolo obbligazionario.

**SPECULATIVE GRADE:** si dice "di tipo speculativo" o "speculative grade" il rating attribuito dalle agenzie (Standard&Poor's o S&P; Moody's; Fitch le 3 maggiori) a chi emette bond per dare al mercato un giudizio di scarsa affidabilità.

## PEMEX 5,5% 24/2/2025

**CODICE ISIN:** XS0213101073

**SCADENZA:** 24/2/2025

**CEDOLA:** 5,5%

**FREQUENZA CEDOLA:** annuale il 24 febbraio

**PREZZO DI RIFERIMENTO AL 2/9/2009:** 84,25

**RENDIMENTO NETTO AL PREZZO INDICATO DI RIF.:** 6,35% annuo

**RATING:** Baa1 (Moody's) BBB+ (S&P)

**MERCATO DOVE È TRATTATO:** EUROTLX

**TAGLIO MINIMO DI NEGOZIAZIONE:** 10 mila più multipli di mille

**GIUDIZIO:** Obbligazione senior emessa da Petroleos Mexicanos. Il gruppo petrolifero messicano gode di una buona solidità finanziaria garantita dalla partecipazione statale nel capitale ed ha un rating considerato investment grade. Le obbligazioni corporate dei Paesi emergenti hanno sofferto la crisi finanziaria in misura minore considerato il rischio Paese, tuttavia alcune di esse offrono ancora rendimenti decisamente elevati. Il titolo è adatto a coloro che hanno una propensione al rischio alta e non va destinato oltre il 3% del portafoglio, considerate anche le notizie sulle riserve petrolifere di questa compagnia che sembrano non illimitate e che necessitano di forti investimenti in esplorazione. Economicamente sostenibili solo con un prezzo del petrolio sopra i 70 dollari al barile. Raffrontato all'attuale valore di un titolo di stato tedesco di pari durata (3,7%), il titolo offre un rendimento aggiuntivo che in questo momento è da considerarsi storicamente elevato.





## QUESTIONI FONDAMENTALI

# PIAZZA AFFARI ALLA GRIGLIA

FRA LE POCHE SOCIETÀ CHE MOSTRANO UNA TENUTA A LIVELLO ECONOMICO VI È LA TOD'S DI DIEGO DELLA VALLE CHE INCREMENTA FATTURATO E REDDITIVITÀ. E HA IN ITALIA IL MERCATO MIGLIORE CON TASSI DI CRESCITA A 2 CIFRE: ALLA FACCIA DELLA CRISI.

# LA RISCOSSA DELLE BORSE INIZIA DALLE BORSETTE?

**C**risi delle borse? No se si parla della G Bag, la borsa di punta della collezione di Tod's che, nonostante un prezzo non proprio popolare (minimo 500 euro), è la più di moda delle ultime stagioni con numerose celebrities che l'hanno eletta borsa della propria estate. Da Julia Roberts a Kate Winslet, da Anne Hathaway a Carla Bruni Sarkozy, da Alba Jesica a Gwyneth Paltrow. Pubblicità molto preziosa di questo periodo per il grup-

po guidato da Diego Della Valle che, nonostante il difficile andamento economico, è riuscito finora a mantenere costanti le vendite in mezzo a competitor che hanno invece visto crollare il fatturato. Un andamento controcorrente che è stato premiato da Piazza Affari anche per un ritrovato ottimismo da parte di molti investitori che sperano in una ripresa dell'economia globale nei mesi a venire. Una ripartenza del ciclo economico, infatti,

riattiverebbe la macchina dei consumi con ricadute positive anche per il comparto del lusso, fortemente penalizzato negli ultimi due anni di crisi. E le prospettive, per quanto non si possano definire ancora rosee, appaiono comunque piuttosto incoraggianti. Il numero uno di Tod's, Diego Della Valle, ha infatti affermato più volte che il peggio è ormai alle spalle, anticipando che probabilmente entro la fine dell'anno (per Natale vedremo clien- ➤➤

ANDAMENTO GRAFICO DEL TITOLO TOD'S DAL 2000 A OGGI



**I buoni fondamentali di Tod's hanno aiutato il titolo a recuperare i minimi e risalire per quanto la distanza dai massimi è ancora notevole.**





## QUESTIONI FONDAMENTALI

# PIAZZA AFFARI ALLA GRIGLIA

» ti con maggiore fiducia... Torneranno a comprare ciò di cui hanno bisogno. Abbiamo di fronte alcuni anni molto buoni) potrà ritornare la voglia di spendere e ciò avrà ricadute positive anche per il settore lusso. E per fine anno Della Valle si aspetta un miglioramento che magari non sarà tanto visibile nei numeri quanto soprattutto nell'atteggiamento psicologico dei consumatori.

Per quest'anno il gruppo Tod's si attende di realizzare una modesta crescita delle vendite a un tasso 'low single digit', nonostante il generale rallentamento dell'economia, superando così le aspettative del mercato di vendite stabili.

**'La nostra società sta ancora mostrando una certa crescita... anche se stiamo soffrendo negli Usa e in Giappone come altri'**, ha spiegato Della Valle che però non ha escluso sorprese positive nei conti rispetto al consensus del mercato. Dati confermati dall'ultima semestrale che ha mostrato un fatturato in crescita del 3,4% a 359 milioni di euro e un utile netto in crescita del 3,1%. Variazioni apparentemente minime ma che vanno confrontate con un andamento del settore del lusso che ha visto molte aziende concorrenti perdere anche oltre il 15% del fatturato.

Merito anche di una diversificazione sia internazionale che produttiva che sta dando i suoi frutti visto che Tod's opera non solo nella produzione e distribuzione di calzature ma in modo crescente anche nella pelletteria e abbigliamento di lusso con i marchi Tod's, Hogan, Fay e Roger Vivier. E il prossimo anno, indirettamente, entrerà anche nel settore degli occhiali avendo realizzato un accordo di licenza con Marcolin (società quotata a Piazza

**“ Sono molto soddisfatto dei risultati del nostro Gruppo, che ha visto crescere sia il fatturato che gli utili, nonostante un mercato così difficile. Questo conferma l'ottimo posizionamento dei marchi e la forte attrazione che la qualità e l'esclusività dei prodotti esercitano sui consumatori. Alla luce dei segnali registrati nei nostri negozi nelle ultime settimane, ritengo che anche la seconda parte dell'anno ci potrà dare buoni risultati ”**

**Diego Della Valle**

Affari e concorrente di Luxottica nel settore) che distribuirà in tutto il mondo le nuove collezioni. Ci sarà anche la crisi ma è proprio l'Italia il mercato dove Tod's ottiene i migliori risultati in termini di crescita del fatturato con un incremento del 10,1% rispetto al corrispondente periodo del 2008.

Nel resto dell'Europa le vendite del Gruppo sono complessivamente pari a 77,6 milioni di Euro nel periodo in osservazione, con una riduzione del 7% rispetto al primo semestre 2008. In linea con le attese il mercato USA, che rappresenta circa il 6% del fatturato consolidato, che continua a rimanere molto debole nel periodo, dato il protrarsi della difficile situazione economica e finanziaria. Le vendite del Gruppo su questo mercato sono pari a 22,9 milioni di euro nei primi sei mesi del 2009, con un calo del 23,6% rispetto al corrispondente periodo del 2008. Ottima la performance del Resto del Mon-

do, dove il Gruppo ha registrato un fatturato di 58 milioni di Euro, con una crescita del 12,7% rispetto al primo semestre 2008; di particolare rilievo gli eccellenti risultati ottenuti nel mercato cinese.

**Da evidenziare (a differenza di molti altri gruppi del lusso e dell'abbigliamento) la solida posizione finanziaria netta che vanta una liquidità di 100 milioni di euro al 30 giugno 2009, il doppio rispetto allo scorso anno.**

Da segnalare che negli scorsi mesi il numero uno di Tod's, Diego Della Valle, ha annunciato di avere il controllo del 6% del capitale di Saks, importante catena di grandi magazzini in Nordamerica, un mercato dove è evidente l'intenzione del gruppo Tod's di contare maggiormente. Con questa operazione Diego Della Valle è diventato il secondo azionista del colosso americano dietro il magnate messicano Carlos Slim, non escludendo la possibilità di incrementare ulteriormente la propria quota.

**“ Il gruppo Tod's capitanato da Diego Della Valle ha chiuso il primo semestre del 2009 con risultati del tutto soddisfacenti che vedono i profitti salire del 3,4% a 359 milioni e un utile netto in crescita del 3,1% a 41,9 milioni ”**





# QUELLO CHE GLI ANALISTI NON DICONO

Con la collaborazione di Emanuele Oggioni\*

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.

## SU AEFPE CI SIAMO SBAGLIATI RAGAZZI!

**C**ollocata il 24 luglio 2007 nel segmento Star di Borsa Italiana a oltre 4 euro, Aeffe, società operante nel settore della moda, ha recentemente subito una stroncatura proprio dall'Ufficio Studi della Banca che ne era stata lo sponsor, accompagnandola a Piazza Affari, Mediobanca. Che ha abbassato recentemente la propria valutazione della società portandola da neutrale a negativa.

Secondo l'Ufficio Studi di Mediobanca Aeffe farà peggio delle società del settore, almeno quest'anno, e non vale più di 0,5 euro. Un vero e proprio voltafaccia da parte di chi appena due anni fa aveva portato in Borsa la società a 4,10 euro, proponendola agli investitori come una piccola perla del lusso "made in Italy". E aveva poi emesso nei mesi successivi una raffica di report positivi con target price a 4,7 euro spiegando, come lo slogan di uno dei suoi brand più famosi (Moschino), che Aeffe era "cheap e chic" (convenien-

te e di gran classe) e che nel 2009 gli utili netti sarebbero arrivati a 33 milioni di euro. Oggi Mediobanca stima sempre un risultato di 30 milioni di euro. Ma con il segno meno davanti. Due anni fa il target price dell'Ufficio Studi di Piazzetta Cuccia era 4,7 euro. Oggi 0,5. Il 90% meno. E non c'è spazio per essere ottimisti secondo Mediobanca. La società ha un profilo di rischio peggiore delle aziende del settore e quindi è corretto che quoti a sconto del 20% rispetto ai competitor.

Ricordiamo che il Gruppo Aeffe produce e distribuisce abbigliamento prêt-à-porter, calzature, pelletteria, lingerie e costumi da bagno sia attraverso marchi di proprietà (Alberta Ferretti, Moschino e Pollini) sia con marchi di cui è licenziataria (Jean Paul Gaultier e Blugirl). Gli utili della società sono in discesa libera: a fronte dei 15 milioni di euro conseguiti nel

2007, nel 2008 gli utili si sono dimezzati. Nel primo semestre del 2009 Aeffe ha subito una perdita netta pari a 10 milioni di Euro rispetto all'utile di 6 milioni di Euro del primo semestre del 2008. Anche la posizione finanziaria non è proprio florida visto che la società ha un indebitamento netto pari a 88,9 milioni di Euro (rispetto ai 66,8 milioni di Euro al 31 dicembre 2008). Ma la società afferma che il 2010 potrebbe essere l'anno della svolta grazie al piano di ristrutturazione e razionalizzazione iniziato nei primi mesi del 2009. Peccato che sulle brillanti prospettive per il futuro il primo a non crederci sembra proprio lo sponsor.



### 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)





## Harry Potter è morto

Sì, avete letto bene, alcuni "perma-bear" usavano proprio questa definizione, immaginando imminente l'apocalisse finanziaria ed economica del pianeta. Peraltro dei "perma-bear" in circolazione di quasi nessuno si conosce un vero e ampio track record (l'elenco di tutte le operazioni consigliate), dimostrazione della capacità di battere il mercato su un lungo periodo di tempo: l'unico vera cartina di tornasole che dovrebbe distinguere i buoni dai cattivi gestori, quelli che parlano di mercati e quelli che veramente li battono. L'avvio del rimbalzo di marzo è stato accolto quindi nello scetticismo più totale, come spesso accade alle fasi di rialzo. Il solito paradosso delle previsioni visto che in quel momento la credibilità dei profeti di sciagura era giunta ai massimi storici. Una fase di risalita dei mercati che veniva raccontata dai guru ribassisti e profeti del pensiero "gloom and doom" (tristezza & disastro) come "il rimbalzo del gatto morto" (parole utilizzate da Roubini e non solo), con l'indice Dow Jones pronto a ri-crollare in tempi brevissimi a nuovi minimi, intorno ai 600 punti dell'indice S&P500 in coincidenza di un crollo ancora più roboante e distruttivo che avrebbe trascinato nel suo gorgo buona parte del sistema capitalistico mondiale. Salvo scoprire qualche mese dopo che invece il "gatto" non era proprio così "morto" dato che ha messo a segno una delle risalite più ampie degli ultimi 70 anni con una ascesa di quasi l'80% dai minimi. Un "gatto" dalle sette vite che ha messo in seria difficoltà chi si era fidato ciecamente della tesi apocalittica i cui consigli erano quelli non

solo di vendere tutto quello che si possedeva, ma anche magari di cavalcare l'onda finale del ribasso mettendosi allo scoperto in ogni modo. Una strategia che, se attuata, avrebbe in questi mesi provocato perfino più danni di quelli che hanno subito i rialzisti impenitenti, bruciando al 100% il capitale. Rialzisti "cronici" che naturalmente ora, con questo recupero, si sono ridestati dall'angolo in cui erano finiti con alcuni esponenti pronti a considerare quanto accaduto nei mesi scorsi un incidente di percorso, e ri-pronti a giurare che il "peggio è passato", ricominciando a intravedere nuove vette per i mercati azionari, incuranti delle lezioni del passato.

Chi scrive per questa rivista ha, invece, un approccio totalmente laico all'investimento, come dimostrano anni di esercizio sul campo e un track record sui mercati finanziari di oltre un decennio. Non opinioni in libertà ma un approccio attivo e flessibile dimostrato dalla capacità di sfidare il mercato non con parole o previsioni ma segnali operativi di acquisto e di vendita precisi, senza timore di indicare i risultati delle operazioni in guadagno ma anche in perdita (metodi privi di falsi segnali, purtroppo, non ci risultano in circolazione) e confrontate con l'andamento di mercato. Usare un metodo, non un dogma, è il nostro pragmatico approccio (e che condivide anche Paolo Sassetti, analista finanziario indipendente con il quale discutiamo dell'attuale situazione dei mercati a distanza di un anno dal fallimento della Lehman). Ad Harry Potter (il maghetto nato dalla fantasia di J.K. Rowling) qui non ci crede nessuno.



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, Roberta Rossi, Francesco Pilotti, Mara Dussont, Gregory Mattatia, Emanuele Oggioni, Gianfranco Sajeve, Vincent Gallo, Omar Angelino.

**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 saremmo certo lieti se segnalano 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 9 settembre 2009