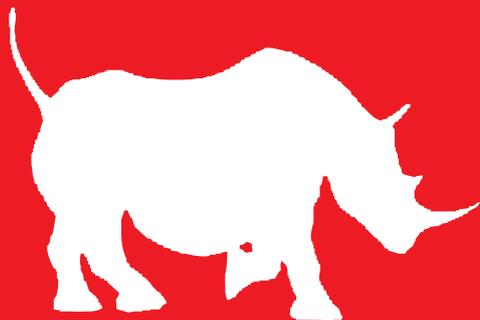


RIVISTA IN  
ABBONAMENTO

# moneyreport

CONSIGLI e STRATEGIE per INVESTITORI combATTIVI

ZOOM

## T(ORO) SCATENATO

**RISERVATA  
PERSONALE**

### I furbetti del delisting

“Buy low, sell high” ovvero “acquista basso, vendi alto” è la prima regola che si insegna a Wall Street e dintorni. A Piazza Affari qualche imprenditore e finanziere rampante ha lavorato sul concetto, arrivando a una nuova soluzione finanziaria ancora più brillante. E soprattutto sicura per il proprio tornaconto: “vendi alto, compra basso”. Nessuno può assicurare, infatti, che ciò che si compra (apparentemente) basso salga, ma se si vende invece a caro prezzo è molto più facile poi riacquistare più basso, soprattutto se si è un “padrone del vapore”, ovvero un insider.

Uno degli ultimi esempi di questo genio finanziario italico arriva da Bologna dove la Fmr Art'è è in procinto di lasciare il listino. Ma l'operazione sarà probabilmente ripetuta fra qualche mese con Permasteelisa dove la Investindustrial della famiglia Bonomi e la Alpha della famiglia Lanzavecchia a 13 euro potrebbero portarsi a casa una delle migliori società quotate a Piazza Affari pagandola poco più di 3 volte gli utili. E senza che gli azionisti di minoranza possano fare molto per ribellarsi a questo destino, salvo consegnare a prezzi da saldo le proprie azioni o restare (con grande rischio e pericolo) investiti in una società non quotata, rinunciando alla liquidabilità certa del proprio investimento.

E' la solita storia. Quando la Borsa sale si assiste alla corsa a quotarsi per vendere a caro prezzo la pelle; quando scende è corsa a riacquistare quello che si era venduto a caro prezzo. L'unica solitaria Ipo del 2009 sarà, infatti Yoox mentre i delisting si susseguono imperterriti. Da inizio 2009 sono state già cancellate dalle quotazioni, per effetto di OPA volontarie, Anima SGR, Meliorbanca, Rgi ed Ergo Previdenza.

*segue in ultima pagina*


PREZZI RECORD PER IL PIÙ NOBILE DEI METALLI. RELIQUIA DEL PASSATO O INVESTIMENTO SICURO? DIETRO L'ATTUALE BOOM FANNO CAPOLINO I SOLITI CINESI. E UNA CRESCENTE SFIDUCIA PER L'ECONOMIA FATTA DI CARTA. I PRO E I CONTRO DI QUESTO INVESTIMENTO E TUTTO QUELLO CHE OCCORRE SAPERE. NE DISCUTIAMO CON **GUIDO BELLOSTA**, ESPERTO DI LOMBARDREPORT.COM E ANALISTA FINANZIARIO.

**P**rezzi in crescita quasi costanti negli ultimi 12 mesi. Un massimo storico superato in queste settimane (oltrepassando il muro dei 1150 dollari l'oncia) complice la debolezza dei mercati azionari, il calo del dollaro ma anche la notizia che l'annunciata vendita di 6,8 miliardi di dollari di oro da parte del Fondo Monetario Internazionale non transiterà sul mercato (deprimendone le quotazioni) visto che la banca centrale indiana ha dichiarato il proprio interesse a rilevare la maxi partita in vendita.

Il più famoso economista dell'ultimo secolo, John Maynard Keynes, che aveva definito l'oro una “reliquia barbarica” preconizzando la caduta avrà più un motivo per rivoltarsi nella tomba. Anche perché dopo l'acquisto da par-



te dell'India i mercati si attendono che altri Paesi (Cina in prima fila) chiederanno al Fondo di cedere loro le restanti 203 milioni di tonnellate di riserve d'oro.

Inutile girarci intorno: quando l'oro torna a luccicare è un segno di pesante incertezza sul futuro economico e molti esperti vedono questo movimento dell'oro come qualcosa di non puramente passeggero e speculativo. Ma una sorta di “maledizione biblica” contro il rischio del riaccendersi del mostro dell'inflazione e un potente segnale di sfiducia verso le follie dei politici e dei banchieri. Una sorta di protezione contro l'incompetenza dei governi e dei loro leader, come dimostra nella storia una lettura spietata delle fasi di boom dei prezzi dell'oro. L'ascesa incredibile dell'oro durante la presidenza Carter o al tempo dell'invasione dei russi in Afghanistan sono due eventi che fecero impennare le sue quo- >>





## T(ORO) SCATENATO

» tazioni. Che ora riprova a ripartire verso l'alto aiutato dalla debolezza del dollaro e dalla decisione di molti investitori di liberarsene, puntando su qualcosa di più solido non solo in senso metaforico. La storia dell'umanità dice che la gente compra l'oro quando ha paura. In tempo di guerra, ma anche in tempo di pace, quando è grande la confusione sotto il cielo.

**RITORNO ALLA BASE.** Una sorta di contrappasso dopo gli eccessi della finanza barbarica e fatta di carta per ritornare al metallo più pesante che già nell'antichità era considerato il simbolo supremo di potere e ricchezza. Un fascino eterno che parte dalla preistoria e arriva ai giorni nostri, passando attraverso tutte le civiltà. Da quella egizia a quella romana. Nella Bibbia si contano più di 400 riferimenti al metallo giallo e le prime monete furono coniate dal re Crespo, sovrano della Lidia, nell'Asia Minore occidentale, dal 560 a.C. al 546 a.C. Un vero metallo per tutte le stagioni. E un investimento che viene riscoperto nei momenti di crisi come una sorta di "refugium peccatorum". Secondo diversi gnomi svizzeri dopo anni di disinteresse diversi Stati e investitori stanno tornando a posizionarsi su questo metallo, riportandone vicino al 5% del proprio portafoglio titoli il peso detenuto. Dal punto di vista produttivo l'offerta fisica mondiale di oro è abbastanza stabile da diversi anni se non in leggera discesa. Le miniere producono circa 2500 tonnellate di oro l'anno, 400-500 tonnellate meno della domanda con costi di estrazione crescenti per effetto dell'aumento del prezzo del petrolio e di giacimenti che necessitano di scavi sempre più profondi.

GRAFICO 1

## PRODUZIONE MONDIALE DI ORO

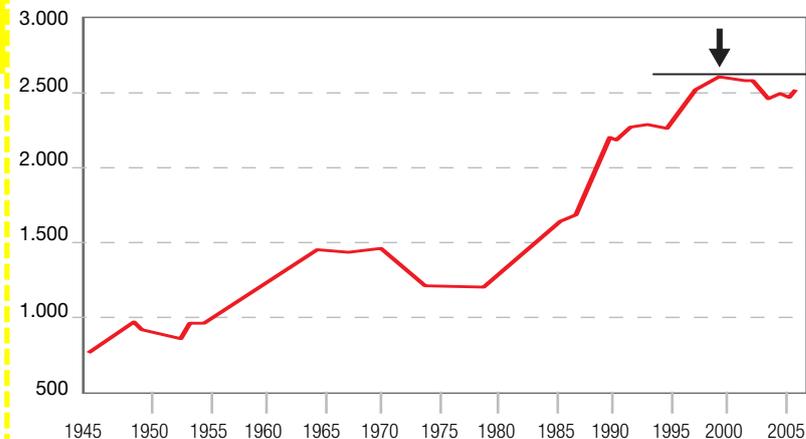
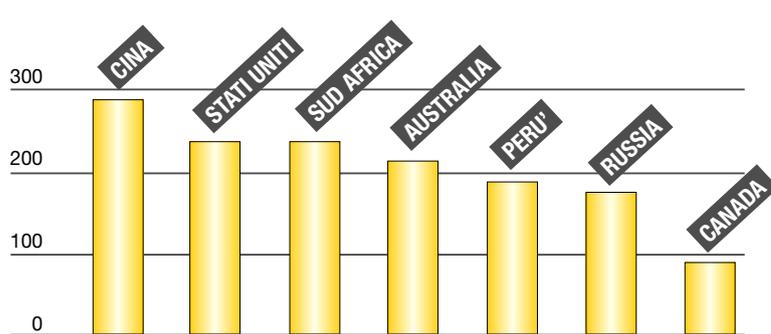


GRAFICO 2

## I BIG DELL'ORO



I cinque Paesi più grandi produttori al mondo sono la Cina (288 tonnellate), gli Stati Uniti (234 tonnellate), il Sudafrica (232 tonnellate), l'Australia (225 tonnellate), il Perù (175 tonnellate). In tutta Europa, invece, si estraggono poco più di 28 tonnellate l'anno di cui solo pochi chili arrivano dall'Italia. A crescere è soprattutto la domanda di oro finanziario, cioè di investimenti legati al metallo prezioso. I dati del World Gold Council indicano, infatti, come la domanda di gioielleria sia scesa del 22% su base annua a 404,1 tonnellate nel secondo trimestre. E anche i consumi industriali sono in forte calo (-21%) a 93,1 tonnellate. La richiesta per investimento è invece stimata a 222,4 tonnellate (+46%). E questo anche grazie agli strumenti che permettono ai piccoli risparmiatori di entrare nel mercato a bassi costi: Etf, certificati, fondi di investimenti, azioni minerarie. Senza dimenticare il buon vecchio investimento in monete d'oro che tira sempre. Secondo i sostenitori dell'investimento in metallo giallo chi ha i lingotti sa quel che possiede con esattezza, sa dove si trovano e sa quanto valgono. »

“ Il desiderio di oro è il più universale e profondamente radicato istinto commerciale della razza umana ”

Gerald M. Loeb





## » LA FUGA DAL DOLLARO.

Se si vuole analizzare, infatti, in modo moderno l'attuale ascesa dei prezzi è difficile trovarne delle solide ragioni "industriali". La domanda di natura non-speculativa (ad esempio oreficeria, industria) resta contenuta a causa della recessione economica, per cui mentre vi sono ora alcune prove della ripresa, questa tuttavia non è abbastanza robusta a sostenere un ritorno alla bolla dei prezzi. Inoltre il Fondo monetario internazionale (FMI), come molti Paesi nel mondo a caccia disperata di mezzi freschi per sostenere i deficit statali, ha annunciato vendite massicce delle proprie riserve auree. Malgrado ciò non solo il prezzo dell'oro è rimasto stabile, ma è riuscito negli ultimi mesi a inanellare diversi nuovi record.

E' sempre più diffuso il parere che questa ascesa sia dovuta alla crescente domanda di oro come "investimento" associato a un senso di ansia per il futuro del dollaro quale moneta di riserva mondiale. Fra i sostenitori dell'apocalisse finanziaria ci sono gestori come Peter Schiff della Euro Pacific Capital che ritengono che il prezzo »

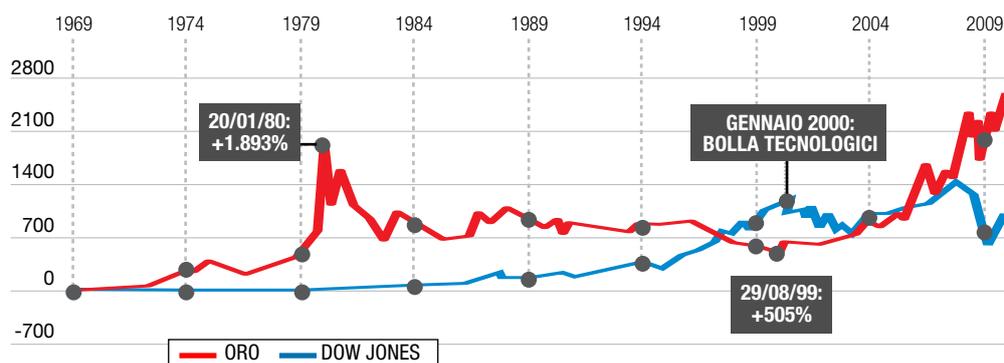
## Curiosità

### "SE VAI AL SUPERMERCATO MI COMPRI UN LINGOTTO D'ORO?"

La corsa degli investitori ad accaparrarsi il metallo giallo sembra ripartita. E non solo in forma cartacea attraverso fondi, Etf o l'acquisto di contratti «future». Ma anche in forma fisica: nell'ultimo anno le zecche di molti Stati hanno avuto qualche difficoltà a tener dietro alla domanda di monete auree e negli scorsi mesi è triplicato il numero di coloro che hanno comprato e tesaurizzano l'oro in lingotti e monete. Una delle monete d'oro più richieste al mondo resta l'American Eagle coniata dalla zecca federale degli Usa, ma bene si difende anche il Kruggerand del Sud Africa. Un'oncia pura di oro (31,1 grammi e il cui valore attuale si aggira sui 730 euro) che è anche un mezzo di pagamento legale in Sudafrica. Il nome di questa moneta d'oro deriva dal ritratto di Paul Kruger impresso al dritto, mentre al rovescio si trova una gazzella, uno dei simboli nazionali del Sudafrica. Anche nei mercati a termine dove è più attiva la speculazione cresce la voglia di oro fisico e da diverse settimane aumenta il numero di speculatori (per quanto limitato e inferiore al 5%) che richiedono la consegna fisica, non puntando più solo sul guadagno immediato sul differenziale. Come curiosità ha fatto notizia il lancio da parte di un'azienda tedesca di vendere oro tramite dei distributori automatici. L'idea è venuta ad un'azienda di Stoccarda, TG-Gold-Super-Market, con sede a Reutlingen nel sud ovest della Germania, che ha deciso di far installare nel Paese 500 di questi singoli distributori, tra l'altro anche in stazioni ferroviarie e negli aeroporti. Al momento del lancio i prezzi - che vengono aggiornati in continuazione per via telematica - sono i seguenti: un grammo di oro costa 30 euro; una barretta da 10 grammi viene 245 euro. Ma si possono acquistare anche delle monete. Tutte le transazioni sono monitorate attraverso una telecamera. Dietro a questa iniziativa c'è la convinzione che, in questi tempi di crisi, la gente voglia investire sull'oro, più sicuro e meno soggetto a rischiose oscillazioni di valore. "Di questi tempi è sempre un bene avere dell'oro", dice Thomas Geissler, proprietario dell'azienda che commercializzerà i distributori e che ha avuto l'idea in seguito al crollo di Lehman Brothers a settembre dell'anno scorso e ne ha discusso la costruzione con imprenditori in Asia, nel Medio Oriente, nel Regno Unito e negli Stati Uniti. "Le persone non credono che i cambiamenti finanziari in tutto il mondo avranno un buon esito. Io consento ai privati di comprare quello che desiderano" ha dichiarato. E perfino i celebri magazzini Harrods per venire incontro alla domanda dei clienti più facoltosi, hanno aperto una sala sotterranea specifica dove i clienti possono acquistare lingotti e monete d'oro. Dodici le pezzature offerte: da un grammo fino al lingottone da dodici chili e mezzo che ti puoi portare a casa al modico valore di quasi 300.000 euro. Una voglia d'oro che è arrivata anche nella cura del corpo come la maschera d'oro 24 carati che viene proposta da qualche settimana alla Terme di Saturnia. Il prezioso metallo, una volta massaggiato, viene fatto assorbire nel viso sfruttando le proprietà antiossidanti e rigeneranti del prezioso metallo, aiutando così la pelle a rimanere radiosa più a lungo. Meno però il portafoglio...

GRAFICO 3

## MEGLIO DI WALL STREET



Confronto tra l'indice Dow Jones industrial e l'oro. Variazione % dal 31/12/1968=0

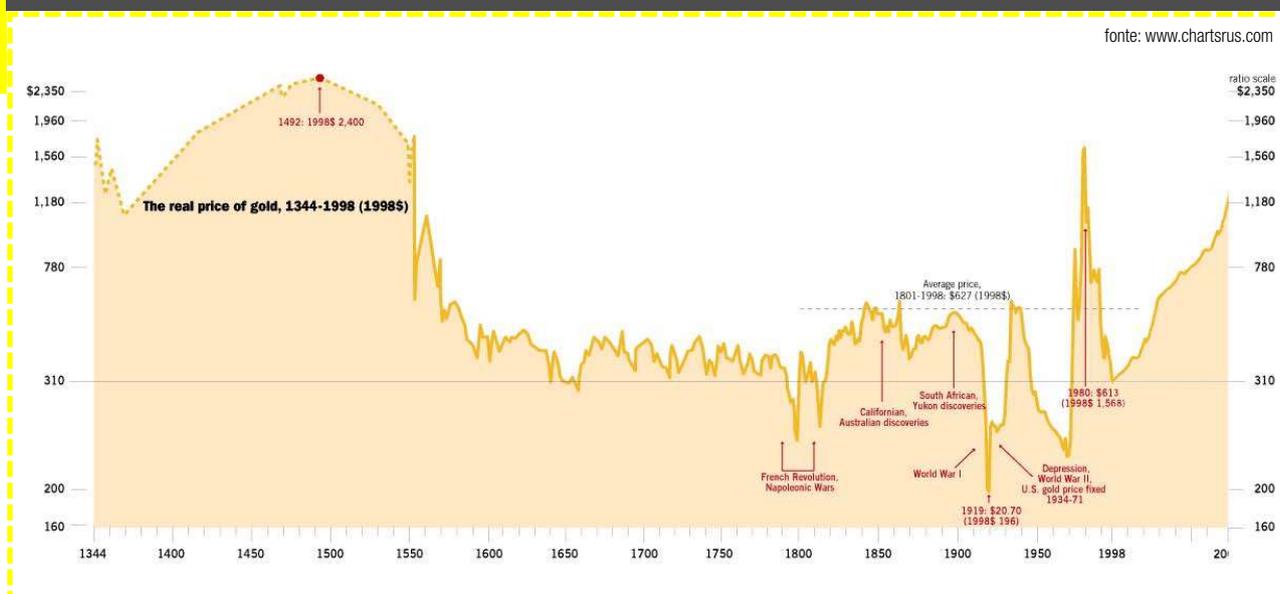




## T(ORO) SCATENATO

## L'ANDAMENTO "SECOLARE" DEI PREZZI DELL'ORO

GRAFICO 4



» dell'oro possa impennarsi e toccare addirittura quota \$5.000 l'oncia. Le previsioni di Schiff (non nuove) si basano sull'assunto che il dollaro sta per crollare "sotto il peso dell'enorme deficit e delle politiche sconsiderate dell'amministrazione Obama", a suo dire paragonabili ai massicci programmi di spesa degli anni '60 che avevano spianato la strada all'impennata dell'oro degli anni '70. E per questo motivo la mancanza di valide alternative in qualità di valute di riserva (Euro, Yen, Sterlina, Yuan, ecc... afflitti da difetti fondamentali simili a quelli del dollaro) rende l'oro il miglior candidato a sostituire il dollaro come pietra di riferimento futura. Una sorta di ritorno al passato visto che per secoli il sistema monetario mondiale si era proprio fondato sull'oro. Paradossalmente (ma non troppo) fra i più cauti nel consigliare l'acquisto dell'oro a questi prezzi ci sono molti sostenitori "storici" dell'oro e fra i più famosi guru "contrarian". Lo svizzero Marc Faber ha sempre consigliato lingotti ma di fronte a questi prezzi ha qualche vertigine: "il mercato è drogato da un'iniezione di liquidità. Attenzione. C'è rischio di correzione su tutto. Anche sull'oro soprattutto se la valuta americana dovesse riguadagnare un 10%". Ma nelle ultime interviste forse considerando anche la forza dall'ora dimostrato a riaggiustato il tiro, alzando il "pavimento" del metallo nobile da 800 a 1000 euro in caso di correzioni. Anche il guru in motocicletta, Jim Roger, vede nel medio termine il prezzo dell'oncia d'oro all'insù ma nel breve teme uno stop anche brusco a questa tendenza perché lo considera già abbastanza prezioso, rifugiandosi piuttosto nell'agricoltura.

**I PRO DI QUESTO INVESTIMENTO.** D'altra parte in tutte le epoche l'oro è stato utilizzato come bene rifugio grazie alle sue qualità: è estremamente liquido, il suo peso determina immediatamente il suo valore, è facilmente riconoscibile e divisibile e viene accettato come pagamento. Non solo: ha mantenuto come pochi altri beni il suo valore nel tempo. Su tutti vale un esempio: nel 1500 un abito da uomo costava l'equivalente di un'oncia d'oro. E 700 euro (il valore attuale di un'oncia d'oro pari a 31,1 grammi di metallo) sono il prezzo che si può pagare oggi per un abito moderno raffinato. O per dirla in modo più "terra terra" con un grammo d'oro in tutte le epoche un individuo si è sfamato. Pochi beni presentano nel lungo periodo una simile capacità di mantenere inalterato il proprio potere d'acquisto, dimostrandosi facilmente liquidabili e impermeabili alle mode. "L'oro assume importanza in quanto contribuisce alla diversificazione del rischio. Anche se alcune Banche centrali continuano a vendere e il Fmi si configura come un nuovo potenziale acquirente, non penso che le riserve di oro termineranno nei prossimi anni" osserva Paul Mercier, vice direttore generale delle operazioni di mercato della Bce, in occasione di una conferenza presso la London Bullion Market Association. Una delle qualità migliori dell'oro dal punto di vista dell'investimento (dicono i sostenitori) è, infatti, la possibilità che offre di diversificare. Infatti il prezzo dell'oro non è legato ad alcuna delle dinamiche che fanno oscillare il prezzo di azioni e obbligazioni e rappresenta una sorta di assicurazione contro le catastrofi finanziarie. »»





## T(ORO) SCATENATO

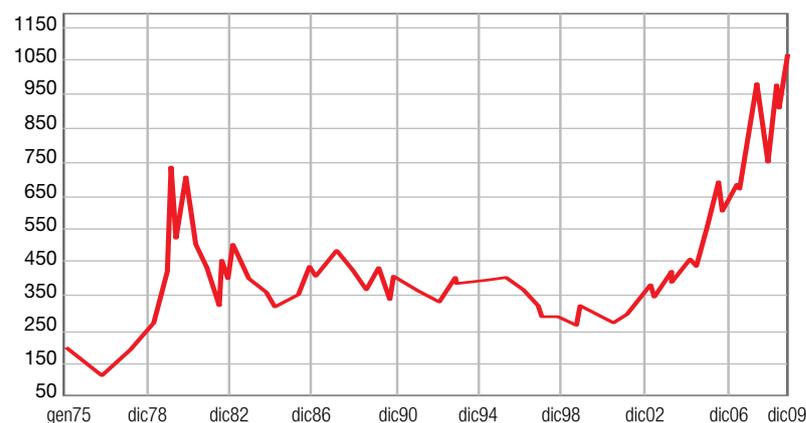
» **I CONTRO DI QUESTO INVESTIMENTO.** Non è certo tutto oro quel che luccica poiché occorre ricordare che la quotazione universale dell'oro è fatta in dollari e questa valuta negli ultimi anni si è pesantemente deprezzata, rappresentando una pesante zavorra per molti investitori. Per questo motivo non tutti gli addetti ai lavori credono nell'oro come investimento "sicuro". Lo stesso andamento dei prezzi degli ultimi anni ne dimostra l'estrema volatilità con salite e discese repentine. Se si guarda all'andamento dell'oro nel breve può sembrare un investimento conveniente; chi lo ha acquistato all'inizio degli anni '80 (quando un'oncia d'oro raggiunse una quotazione di 840 dollari) ancora oggi si lecca le ferite considerato che in termini di potere d'acquisto ci ha rimesso oltre il 70%.

L'oro come forma di investimento non raccoglie quindi solo fan poiché per i detrattori viene considerato un prodotto concettuale di riserva, non è molto pratico, la sua utilità è molto limitata (soprattutto in confronto ad altri beni) e la sua fornitura e quotazione può essere facilmente manipolata dai produttori e dalle banche centrali. Alcuni studiosi mettono in discussione anche il potere di difesa dell'oro nei confronti dell'inflazione. Negli anni '80, nonostante un forte incremento dei prezzi del consumo, l'oro ebbe, infatti, una caduta rovinosa.

Oggi anche se sussistono motivi di allarme per il deficit, la stampa a go-go di denaro da parte dei governi di tutto il mondo e debiti pubblici sempre più elevati, esistono ancora ben poche ragioni a sostenere l'idea che l'inflazione stia prendendo piede. È vero che una massa incredibile di liquidità è stata riversata sui mercati ma va anche osservato che molti soldi erano stati precedentemente inghiottiti dalla crisi finanziaria. Si è rimpiantato il denaro "bruciato" con quello immesso dai governi e solo una piccolissima parte di tutta questa massa monetaria ha iniziato a circolare visto che le

GRAFICO 5

### L'ANDAMENTO DEL PREZZO DELL'ORO DAL 1975 A OGGI



banche hanno trattenuto il fieno in cascina (o piuttosto l'hanno utilizzato per speculare come dimostrano le ultime trimestrali), alimentando la deflazione. Quel fenomeno monetario (opposto all'inflazione) che si verifica quando il denaro in circolazione è sempre meno per effetto della paura dei consumatori a spendere, delle imprese a investire e delle banche a

immettere soldi nel sistema, prestandoli. E in uno scenario deflattivo un rialzo del prezzo dell'oro è solo spiegabile come una sorta di "assicurazione" che alcuni investitori stanno facendo nell'ipotesi di un brusco modificarsi dello status quo: dalla possibile caduta della valuta di riferimento (il dollaro Usa) ad altri possibili nuovi shock economici-finanziari. »

“ Con la sola eccezione del periodo del gold standard, praticamente tutti i governi della storia hanno usato il loro potere esclusivo di emettere moneta per truffare e saccheggiare il popolo ”

F.A. Von Hayak





## T(ORO) SCATENATO

» **L'ORO ALLA PATRIA (CINESE).** A essere i sospettati numeri uno dell'attuale rialzo del metallo giallo sono comunque i soliti cinesi che nella classifica mondiale degli Stati acquirenti quest'anno superano l'India. Hanno accumulato in questi anni così tanti soldi che non sanno più dove e come investirli. Si sono riempiti di dollari ma si sono pentiti strada facendo di tutta questa concentrazione vista anche la debolezza del biglietto verde. Per anni la Cina ha detenuto, infatti, solo l'1,1% del suo patrimonio in riserve auree. Se dovesse arrivare al 5%, come la maggior parte dei Paesi evoluti, i prezzi dell'oro evidentemente ne risentirebbero visto che la produzione non è infinita. Una strategia che è già stata messa in atto in questi mesi, aumentando le proprie riserve in oro del 75%, arrivando a detenere più di 1.054 tonnellate di metallo giallo. Una cifra ancora bassa considerato che secondo i dati del World Gold Council il primo detentore mondiale di oro sono gli Stati Uniti con 8.133,5 tonnellate. Seguono la Germania con 3.412,6 tonnellate e il Fondo Moneta- »

“Come sempre, meno persone avranno fiducia nella cartamoneta come riserva di valore e tanto più l'oro continuerà a salire”

Jerome F. Smith

## 7 MODI PER INVESTIRE IN METALLI PREZIOSI

*Per investire sull'oro (e più in generale sui metalli preziosi) esiste oramai solo l'imbarazzo della scelta visti i numerosi strumenti che consentono di scommettere sull'oro in forma diretta o indiretta*

### 1. MONETE E LINGOTTI.

Riguardo l'oro fisico fino a qualche anno fa non era possibile per i privati il possesso e si poteva solo acquistare l'oro lavorato (con tutto l'aggravio di costi di lavorazione, distribuzione e margini commerciali) oppure monete d'oro che forse stanno più alla numismatica. Ora non c'è più Iva sulle transazioni in lingotti e monete d'oro a corso legale prive di valore numismatico. Ma è consigliabile rivolgersi a società autorizzate ed esigere la fattura per un'eventuale rivendita. E nel caso delle monete vi è da preferire quelle a largo scambio che possono essere facilmente rivendute, come le sterline Elisabetta, il Krugerrand, l'American Eagle. Le monete devono essere perfette, senza graffi e incisioni. Sui lingottini occorre ricordare che si paga (e si perde) la lavorazione che unita al margine del venditore rischia di far costare il pezzo circa il 20% in più del valore intrinseco dell'oro. Detenere oro fisico presenta diversi svantaggi e costi rispetto ad altri strumenti ed è soprattutto giustificabile nell'ipotesi di timore di un'apocalisse finanziaria. L'oro fisico avrà comunque un suo valore secondo gli iper-pessimisti, mentre quello di carta non è assolutamente detto che sia esigibile se chi lo detiene “salta” o “implode”. I lingotti, rispetto alle monete, hanno il vantaggio di essere più economici (al crescere del peso diminuisce l'incidenza delle spese di produzione) a costo però di una minore liquidabilità.

### 2. FUTURE & OPZIONI.

E' possibile scommettere sulla quotazione dell'oro attraverso future e opzioni. Si tratta del classico investimento a leva e tramite questi contratti a termine standardizzati ci si impegna ad effettuare o accettare una consegna di una quantità d'oro definita, avente una determinata purezza, in una data prestabilita a un prezzo concordato. Il margine iniziale – o deposito moneta pagato al broker – è solo una frazione del prezzo dell'oro sottostante il contratto. Ciò significa che gli investitori possono ottenere una proprietà teorica di un valore d'oro considerevolmente maggiore alla spesa iniziale in contanti. Se questo rapporto reddito/prezzo può essere la chiave per profitti significativi, può anche generare delle perdite altrettanto rilevanti in caso di un andamento sfavorevole del prezzo dell'oro. I prezzi dei future sono determinati dalla percezione del mercato di quelli che dovrebbero essere, in un determinato momento, i costi di mantenimento, incluso il costo d'interesse per il prestito dell'oro più le spese di assicurazione e di deposito. Il prezzo dei future è solitamente più alto del prezzo a pronti dell'oro. I contratti future vengono scambiati in borse merci regolamentate. Le Borse merci più importanti sono il New York Mercantile Exchange Comex Division (recentemente divenuto CME Globex®, dopo una fusione tra il Chicago Mercantile Exchange e il NYMEX), il Chicago Board of Trade (parte del “CME”) e il Tokyo Commodity Exchange. I future in oro sono negoziati anche in India e a Dubai. E' possibile l'accesso a questi mercati attraverso piattaforme online come per esempio quella di Fineco o IwBank. Nel caso del contratto Mini Gold si acquista (o si vende) un contratto del valore di 50 onces (circa 56mila dollari di controvalore) e ogni variazione di un tick minimo (0,25 centesimi) si guadagnano o si perdono 12,5 dollari. Se il prezzo dell'oro è di 1100 dollari la dimensione del contratto sarà quindi 1100 x 50 onces uguale a 55mila dollari. Sono disponibili varie scadenze mensili e la più vicina (come accade con i contratti futures) è la più scambiata. Per evitare problemi legati alla consegna fisica tutti i contratti devono essere chiusi il giorno prima della scadenza mensile. Normalmente il margine applicato è del 20-30% del controvalore dell'operazione e con il margine al 20% il livello di stop è fissato al 10% del controvalore dell'operazione.

CONTINUA A PAG. 07





## T(ORO) SCATENATO

» rio Internazionale con 3.217,3 tonnellate mentre l'Italia (se dovessimo guardare l'oro detenuto dalla Banca d'Italia) è uno dei Paesi più ricchi al mondo visto che ne possiede 2.451,8 tonnellate: due volte e mezzo le riserve cinesi.

Negli ultimi tempi, il prezzo dell'oro è determinato principalmente dalla domanda e dall'offerta anche se la presenza di elevati stock di metallo possono avere un'influenza importante. «In sostanza l'oro è divenuto sempre più price sensitive al comportamento delle Banche Centrali in materia di riserve e ciò costituisce una svolta storica tale che elaborazioni sui prezzi a partire dal 1993 dovranno in un prossimo futuro tener conto di questo fattore e in secondo luogo dello sviluppo della domanda in alcuni popolosi Paesi come la Cina e l'India», dicono gli esperti.

Intanto Pechino sta comprando oro velocemente ma, dicono gli osservatori sul mercato, non alla massima velocità possibile: meglio muoversi con discrezione finché si può, se si scatenano la corsa all'oro il prezzo sale e proseguire nell'investimento diventa più costoso. Lo ha confermato lo stesso ambasciatore di Cina nel mondo, l'ex vice presidente dell'Assemblea popolare nazionale cinese ed economista Cheng Siwei che all'ultimo workshop Ambrosetti a Villa d'Este ha confermato la strategia di crescente tesaurizzazione: «L'oro è un'alternativa per noi e lo stiamo comprando, certo dobbiamo essere cauti perché quando compriamo noi il prezzo sale e non vogliamo destabilizzare i mercati». Verra saggezza cinese. »

## 7 MODI PER INVESTIRE IN METALLI PREZIOSI

### 2. AZIONI.

Una strada per partecipare agli eventuali rialzi dell'oro è acquistare azioni di aziende attive nella loro ricerca ed estrazione; al crescere, infatti, del valore della loro produzione lieviteranno anche i loro guadagni e, di conseguenza, le loro quotazioni. Va sottolineato che la differenza fra comprare oro fisico e azioni di aziende ad esso legate può essere molto netta. Con l'oro fisico si parla di un asset tangibile e che ha una sua quotazione e valore da migliaia di anni. L'andamento delle azioni può essere invece legato anche ai su e giù delle Borse e alla situazione particolare di ciascuna società aurifera (che può perdere anche buona parte del proprio valore in brevissimo tempo a causa di una miriade di avvenimenti che nulla hanno a che vedere con la solidità delle prospettive fondamentali del settore in cui opera): un approccio quindi sicuramente più speculativo e rischioso. Con possibilità di guadagno maggiori magari nel caso di forte ascesa del prezzo dell'oro ma anche di capitomboli rovinosi nel caso di mercati dei metalli preziosi al ribasso. Il potenziale di rivalutazione di un'azienda mineraria dipende, infatti, dalle aspettative del mercato per quanto riguarda il prezzo futuro dell'oro, il costo dell'estrazione, la probabilità di ulteriori scoperte d'oro e vari altri fattori. Il successo dell'investimento dipende quindi, in una certa misura, dai profitti futuri e dal potenziale di crescita dell'azienda. La maggior parte delle azioni ordinarie di aziende minerarie specializzate in estrazione aurifera tende a essere più volatile del prezzo dell'oro. Se da una parte esse sono soggette agli stessi fattori di rischio che influenzano i prezzi della maggior parte delle altre azioni, dall'altra vi sono rischi aggiuntivi legati all'industria mineraria in generale e nello specifico alle singole aziende minerarie. A pagina xx e yy pubblichiamo una breve scheda delle azioni più trattate nei settori dell'oro e dell'argento.

### 4. ETC.

Il 18 novembre 2004 al New York Stock Exchange (NYSE, il più importante ed il più liquido mercato azionario del mondo) veniva ammesso alle quotazioni un ETF, il streetTRACKS Gold Shares (simbolo GLD) il cui andamento replicava la quotazione dell'oro (gli Etc sono gli Etf applicati alle materie prime). Nasceva da quel momento la possibilità di investire, o di speculare, sul prezzo dell'oro semplicemente comprando o vendendo un'azione quotata. Da allora si sono moltiplicati gli Etf che consentono di replicare l'andamento dell'oro (e più in generale dei metalli preziosi) sia al rialzo che al ribasso. Ma oltre agli emittenti e ai costi quello che è da valutare negli Etf è anche il sottostante. Alcuni Etf garantiscono, infatti, che il sottostante è proprio il possesso di oro fisico; altri replicano l'andamento di indici e future sull'oro; altri ancora replicano l'andamento delle più importanti società minerarie del settore. Per un'analisi dei pro e dei contro si veda a pagina xx l'articolo dedicato proprio agli Etf sull'oro quotati a Piazza Affari.

### 5. FONDI & SICAV.

Uno strumento classico per investire sull'oro è detenere quote di fondi d'investimento specializzati in metalli preziosi come l'oro. I fondi d'investimento possono avere strutture diverse: alcuni consentono semplicemente di investire nelle azioni di aziende minerarie specializzate nell'oro, altri in aziende minerarie che trattano metalli diversi dall'oro, altri ancora consentono di investire in future e in azioni ordinarie di aziende minerarie e altri parzialmente in azioni ordinarie di aziende minerarie e parzialmente nei metalli sottostanti. Rispetto a un Etc dovrebbero essere connotati da una gestione più attiva ma come spesso accade questa è solo teorica e anzi, considerati i costi di gestione più alti, sono spesso meno convenienti degli Etc in termini di replicabilità delle performance del sottostante. Analogamente agli Etc offrono comunque una diversificazione ma i rendimenti offerti possono essere estremamente diversi da fondo a fondo. Basti pensare che negli ultimi 3 anni il miglior fondo della categoria (BGF World Gold Euro E) ha avuto una performance del +17,84% mentre il peggiore (Pioneer CIM Global gold&mining Acc) è sceso del -6,53%.

CONTINUA A PAG. 08 →





## T(ORO) SCATENATO

## A TU PER TU CON GUIDO BELLOSTA.

*“L’acquisto di oro rappresenta anche una forma di assicurazione contro ogni crac finanziario. Ci si augura che questo 10% rappresenti un investimento inutile. Significherebbe che il restante patrimonio (90%) sta incrementando il suo valore e che lo sviluppo economico prosegue in tutto il mondo”.*



Parola di **Guido Bellosta**, esperto finanziario con una lunga passione per i metalli preziosi. Scrive da anni sul

sito LombardReport.com e in questi anni ha collaborato con diversi fra i più importanti giornali finanziari. E alle analisi sull’oro e metalli preziosi ha dedicato molti anni della propria carriera di osservatore e investitore. Non considerandolo mai una reliquia del passato. E’ dagli anni ’70 che si interessa di questo mercato anche perché la ditta di famiglia è stata la prima società italiana ad esportare gioielleria. “La prima licenza di export (allora ci volevano) – ricorda Bellosta – del governo italiano è datata 1947 ed è a nome di mio padre. Rappresentavamo gioiellerie americane. Poi la ditta è proseguita fino al 2000 quando l’ho chiusa. Ecco perché amo tanto i preziosi!”

**Salvatore Gaziano:** Perché investire sull’oro o sui metalli preziosi? Una “reliquia del passato” come diceva Keynes o l’“investimento del futuro” come sostiene qualcuno in opposizione all’eccessiva finanziarizzazione dell’economia?

**Guido Bellosta:** L’oro mantiene inalterato sul lungo termine il suo potere d’acquisto. Con un grammo d’oro una persona ha sempre mangiato nella storia dell’umanità per parecchi giorni. Ma il ritorno di interesse è dato dalla legge della domanda e dell’offerta. Da parecchi anni l’estrazione di oro sta diminuendo nel mondo. Mentre per l’argento, tra alti e bassi, il deficit produttivo dura da sessanta anni. Aggiungete l’incremento smisurato della massa monetaria ed avrete una perfetta miscela esplosiva per le quotazioni. >>

## 7 MODI PER INVESTIRE IN METALLI PREZIOSI

### 6. CERTIFICATI.

Esistono anche numerosi “certificati” quotati a Piazza Affari sul circuito Sedex (e accessibili quindi a tutti i risparmiatori) che consentono di scommettere sul metallo giallo. Tra gli Etf e i Certificati l’unica differenza è che i Certificati hanno una scadenza. Tali certificati replicano abbastanza fedelmente l’andamento dell’oro e questo vuol dire che alla scadenza verrà retrocessa una performance pari alla variazione percentuale dal momento dell’acquisto. Il difetto dei certificati è che i market maker spesso fanno il brutto e il cattivo tempo come spread “denaro-lettera”; il vantaggio può essere quello che il lotto minimo (discorso che vale anche per gli Etf che sono però più facilmente negoziabili) è basso. Da segnalare però che alcuni certificati (denominati Quanto) offrono il vantaggio per molti risparmiatori di coprire anche il rischio valuta e sono magari più interessanti per piccoli investitori che non vogliono o non possono provvedere autonomamente alla copertura del rischio cambio attraverso, per esempio, l’acquisto di contratti future euro/dollaro (del tipo Micro, Mini o Fx). Attraverso questo genere di certificati, quindi, si sterilizza l’effetto valuta coprendosi dall’effetto mini-dollaro che potrebbe altrimenti (come è accaduto negli ultimi mesi) erodere tutto il guadagno dovuto all’ascesa della materia prima.

### 7. ORO IN CUSTODIA.

Un’altra forma alternativa di investire sull’oro e comprarlo e lasciarlo in deposito presso una società specializzata (fidandosi evidentemente di tutte le controparti). Negli ultimi anni si è molto sviluppata, per offrire un servizio sia di compra-vendita che di custodia, la società londinese BullionVault che si propone (offrendo all’investitore di operare tutto online) di divenire il più sicuro, economico ed accessibile mercato al mondo per la compravendita di oro in lingotti standardizzati e certificati. I lingotti d’oro sono poi affidati in custodia alla società svizzera ViaMat presso le sue camere blindate a Zurigo, Londra e New York. Lo spread bid/ask offerto da BullionVault è ai livelli più bassi del mercato: in questo momento è lo 0,36% per l’oro trattato a Zurigo (una delle tre località in cui è possibile conservare il proprio metallo insieme a New York e Londra). Per la custodia viene addebitato lo 0,12% all’anno con un minimo di 4 \$ al mese per cui l’incidenza delle commissioni di custodia è dello 0,12% annuo con un controvalore in oro uguale o maggiore di 40mila \$. Per la compravendita le commissioni variano fra lo 0,8% e lo 0,02% a seconda dei volumi intermediati: in pratica, su un acquisto da 10mila euro si va da un massimo di 80 euro a un minimo di 2 euro. Non esiste una commissione minima per l’intermediazione: le stesse percentuali si applicano sia per 1 grammo che per 400 onces.





## T(ORO) SCATENATO

**>> Gaziano:** Qual è il mezzo migliore se si vuole investire strategicamente o tatticamente nell'oro? L'offerta è variegata. Dai lingotti alle monete, dagli Etf ai Fondi, dalle azioni minerarie ai depositi online? Quali sono i pro e contro di questi mezzi e quali prediligi? Sugli Etf poi ci sono quelli che investono sul metallo fisico, quelli sugli indici, quelli sulle azioni aurifere... Quali preferire?

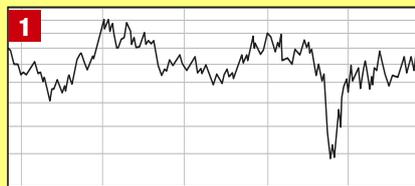
**Bellosta:** Non comperate, ripeto non comperate gli ETF che non sono garantiti ("backed") dal contemporaneo acquisto di oro fisico. La maggior parte degli ETF ha come sottostante i future. Si parla inoltre apertamente in USA di possibili operazioni short fatte dagli ETF e della possibilità che le società che li hanno emessi possano avere difficoltà in caso di violentissime escursioni dei prezzi. Punta-te perciò solo su quegli ETF che hanno il controvalore investito in "fisico". Le sigle sono PHAU (oro), PHAG (argento) e, per i più smaliziati PHPT

(platino). Tutto questo sperando che gli emittenti di questi certificati siano corretti.... E, tenendo a mente che siccome il prezzo dell'oro è espresso in dollari, è bene valutare di coprire l'effetto cambio. Altrimenti si rischia di perdere comunque nonostante l'ascesa del metallo. Le monete rappresentano per piccole somme una via d'uscita come l'acquisto di monete a corso legale come le sterline d'oro, la Regina Elisabetta. Queste contengono circa 7,33 grammi di oro puro. Il loro prezzo, attorno a 160/170 euro, è pubblicato tutti i giorni sui principali giornali finanziari e sui più diffusi quotidiani da parte di Confinvest, la società che da anni monopolizza il mercato ([www.confinvest.it](http://www.confinvest.it)). Una valida scelta, rispetto all'acquisto dell'oro fisico, è rappresentata dalle azioni aurifere ed argentifere. Quotate in buona parte a New York ed a Toronto offrono un "effetto leva" apprezzato dagli speculatori. Storicamente si è infatti notato che ad ogni punto percentuale di ascesa (o discesa) del metallo giallo corrisponde una analoga variazione compresa tra 2% e 3% delle azioni minerarie. Infatti queste hanno prezzi caratterizzati da costi fissi per l'estrazio-

ne. Un esempio chiarirà l'effetto leva. Se il costo per oncia è di 500 dollari e la società vende a 750 guadagnerà il 50%. Se l'oro sale a 1000 dollari (un guadagno del 33% per chi abbia acquistato il fisico) l'azienda mineraria vedrà salire del 100% invece il suo utile. Da queste considerazioni nasce l'effetto-le-va che caratterizza le azioni minerarie, sia al rialzo che, non dimentichiamolo, al ribasso.

Tra le azioni aurifere spiccano le blue chips come Newmont Mining, Barrick, Agnico Eagle. Molte soddisfazioni si ottengono, quando i prezzi salgono, anche da società di stazza inferiore (Jaguar Mining, Eldorado) o dalle cd "junior", compagnie minerarie - specializzate nella ricerca di metallo giallo - ad elevatissimo contenuto speculativo, caratterizzate spesso da deboli posizioni finanziarie e da subitanei fallimenti. Se trovano il filone ok altrimenti... Si tratta, infatti, di compagnie che rastrellano sul mercato importi consistenti con l'emissione di azioni sulla base di un certificato di concessione mineraria. Se trovano il metallo l'azione si impenna, altrimenti (come spesso accade) l'investimento si azzerà. >>

## Nove titoli d'oro... e d'argento



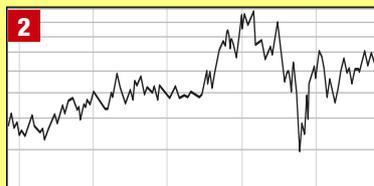
### **Newmont Mining Corp.** (ticker NEM)

**CAPITALIZZAZIONE:** 24,73 mld dollari

**P/E:** 31,5

**EPS:** 1,6 dollari

Con sede a Denver, Colorado, è uno dei maggiori produttori al mondo di oro con miniere attive, in cui Nevada, Indonesia, Australia, Nuova Zelanda, Canada, Ghana e Perù. La produzione nel continente americano rappresenta il 70% della propria produzione ma anche così Newmont Newmont è la più grande compagnia di estrazione dell'oro in Australia. Al 31 dicembre 2008 Newmont aveva riserve auree certe e probabili di 85 milioni di oncie.



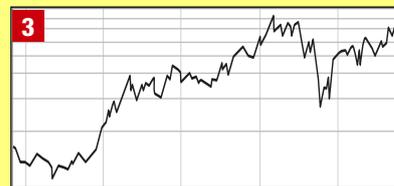
### **Barrick Gold Corporation** (ticker ABX)

**CAPITALIZZAZIONE:** 42,4 mld dollari

**P/E:** negativo

**EPS:** -5,66 dollari

Con sede in Canada è una delle più grandi compagnie produttrici d'oro al mondo - la prima in Canada e la terza del pianeta. Conta su 26 miniere nel mondo nel 2008 ha generato un cash flow di 2,2 miliardi di dollari e detiene cash per 1,4 miliardi di dollari. Le riserve sono stimate in 138,5 milioni di oncie e ogni anno ne produce circa 7,7 milioni.



### **Agnico Eagle Mines** (ticket AEM)

**CAPITALIZZAZIONE:** 9,5 mld dollari

**P/E:** 156,07

**EPS:** 0,39

Negli anni '90 era stata oggetto di speculazioni per voci su una possibile OPA che avevano infiammato i prezzi portandoli in poco tempo da 16 a 25 dollari e potrebbe essere ancora oggi una preda. Opera in Canada, Finlandia, Messico e negli Stati Uniti. Fin dalla sua fusione nel 1972, Agnico Eagle ha prodotto oltre 4,0 milioni di oncie di oro e da 27 anni ha sempre pagato un dividendo ai suoi azionisti.



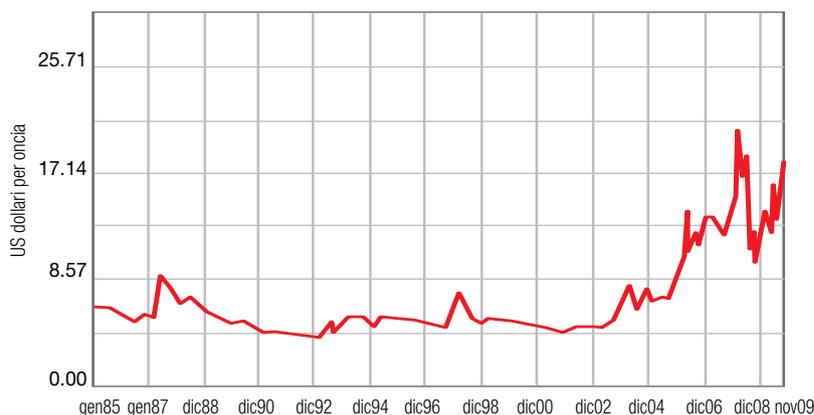


## T(ORO) SCATENATO

» **Gaziano:** Che peso percentuale consiglieresti in questo momento di assegnare all'oro e all'argento nella propria asset allocation? Quali sono le cause che influiscono maggiormente sul prezzo dell'oro? Alcuni studiosi "smitizzano" l'attesa di un'inflazione elevata come motivazione di forti rialzi visto che ci sono stati periodi di alta inflazione (tipo gli anni '80) in cui si è assistito a un crollo del prezzo dell'oro... Più condivisa è l'opinione che l'investimento dell'oro sia una protezione contro il malgoverno dei politici e le follie dei banchieri centrali. L'estremo rifugio nei momenti finanziari nei quali è grande la confusione sotto il cielo e non si hanno più certezze. Come per esempio, secondo alcuni, sta succedendo in questi mesi dove il dollaro americano sembra perdere la forza di moneta universale "faro" dell'economia mondiale... Tu quali fattori prendi maggiormente in considerazione per giudicare interessante l'investimento in metalli preziosi e nell'oro in particolare?

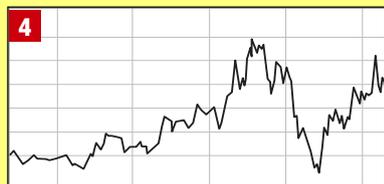
GRAFICO 6

## L'ANDAMENTO DELL'ARGENTO DAL 1985 A OGGI



**Bellosta:** Io faccio parte della scuola di chi ritiene sensato investire almeno il 10% del proprio portafoglio mobiliare in oro ed argento. E dividendo l'investimento tra oro ed argento a seconda dell'età che si ha seguendo il consiglio di parecchi analisti del settore. A 40 anni quindi mettete il 40% in oro e il 60% in argento, a 50 anni investite al 50% sui due metalli, a 60 anni meglio avere il 60% in oro ed il 40% in argento. L'argento è, infatti, molto più speculativo e ritengo che darà nel tempo soddisfazioni decisamente superiori a quelle dell'oro. Ma non bisogna avere fretta. Ricordate che l'argento estraibile, secondo l'US Geological Survey, nel pianeta è stimato in 270.000 tonnellate. E la produzione annuale supera 21.000 tonnellate. E se so- »

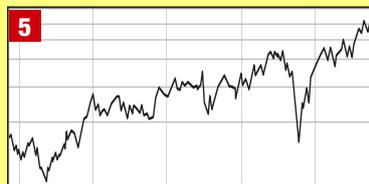
## Nove titoli d'oro... e d'argento



### Jaguar Mining INC (ticker JAG)

**CAPITALIZZAZIONE:** 805,68 mld dollari  
**P/E:** 72,75  
**EPS:** 0,142 dollari

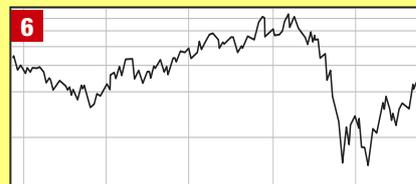
E' uno dei produttori in maggiore crescita nel mondo. Il piano di questa società brasiliana è espandere la propria produzione a 700 mila once d'oro entro il 2014 dalle 70 mila prodotte nel 2007. Le maggiori concessioni si situano nello stato di Minas Gerais, Brasile e le miniere, i progetti di sviluppo e le proprietà di esplorazione sono situati nella regione del quadrilatero del ferro, vicino alla città di Belo Horizonte, in Brasile.



### Eldorado Gold Corp (EGO)

**CAPITALIZZAZIONE:** 5,3 mld dollari  
**P/E:** 29,29  
**EPS:** 0,45 dollari

La società detiene proprietà minerarie in Brasile, Cina, Grecia, Turchia e altre regioni circostanti. Il management si fregia di essere uno dei produttori di oro più a basso costo e con dati finanziari tra i più solidi tra le società attive nel settore. Obiettivo è produrre oltre 800.000 once d'oro ogni anno entro il 2013.



### Hecla Mining (HL)

**CAPITALIZZAZIONE:** 1,29 mld dollari  
**P/E:** negativo  
**EPS:** -0,072

Hecla Mining-HL è la più conosciuta compagnia nordamericana argentifera e recentemente presentato i dati del terzo trimestre che si sono chiusi con un utile di 9 cent per azione contro una perdita di 5 cent dello scorso anno. E' quotata in Borsa da 118 anni ed è il più grande produttore d'argento degli Stati Uniti e lo scorso anno ha acquisito in Alaska il sesto produttore mondiale. Nel 2008, Hecla ha prodotto 8,7 milioni once di argento con un costo medio di 4,20 dollari per oncia.





## T(ORO) SCATENATO

» no fondate queste previsioni tra 14 anni, a questi prezzi, non ci sarà più argento. Quindi verranno sfruttate le miniere marginali ed ancor più il riciclo derivante dall'estrazione di altri metalli (rame, piombo, nickel, etc). L'argento estratto, infatti, per il 70% proviene come "by product" dell'estrazione di altri metalli. In questi mesi, con la chiusura di molte miniere marginali operanti nel settore cuprifero, la carenza di argento potrebbe essere notata. L'investimento in oro ed argento sta aumentando in quanto la massa monetaria statunitense è cresciuta del 70% in un anno. Ed in Gran Bretagna non è andata diversamente. Le rotative possono funzionare facilmente stampando carta. Ma per oro ed argento bisogna sudare duramente per trovare i metalli...

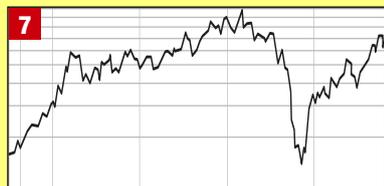
**Gaziano:** La domanda di oro "per investimenti" è comunque in forte crescita come testimoniano più dati: un effetto della crisi finanziaria recentemente attraversata o una tendenza che potrebbe continuare riportando una quota di oro nell'asset allocation di molti investitori? E riguardo iper-inflazione o deflazione hai qualche idea in merito su che morte ci toccherà...

**Bellosta:** Mi aspetto una consistente inflazione tra 5/7 anni se i tassi non saranno aumentati. Ma in tal caso la mini-ripresa sarebbe strozzata. Quindi meglio cautelarsi prima perché i mercati anticipano sempre i movimenti. La deflazione sarà combattuta duramente fino a quando ci sarà Ben Bernanke.

**Gaziano:** Come giudichi il prezzo attuale dell'oro? Giusto, sottovalutato o sopravvalutato? E perché?

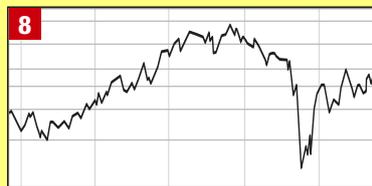
**Bellosta:** Il prezzo è molto basso. Nel 1980 aveva toccato 860 \$/oz. Se tenessimo conto del deprezzamento del dollaro, con conseguente minore potere d'acquisto, quella cifra di 860 \$ diverrebbe 2350 dollari. Perciò a 1030 dollari l'oncia l'oro è ancora a prezzi bassissimi. Non parliamo dell'argento che nel 1980 segnava 52 dollari/oz - corrispondenti a 140 dollari odierni - e che passa di mano ora a 17 dollari. Nel frattempo le miniere sono state sempre più sfruttate e questo metallo sarà il primo a mancare a questi prezzi sul mercato tra qualche anno. »

## Nove titoli d'oro... e d'argento



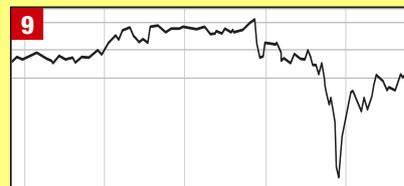
**Silver Wheaton Corp (SLW)**  
**CAPITALIZZAZIONE:** 4,8 mld dollari  
**P/E:** negativo  
**EPS:** -0,002 dollari

E' una delle più grandi società di estrazione argentifera nel mondo grazie a accordi che ha realizzato in diverse parti del mondo dove in cambio di un pagamento anticipato ha il diritto di acquistare la totalità o una parte della produzione d'argento. Per il 2009 la previsione è produrre 16 milioni di onces di argento e 17 mila onces d'oro con un raddoppio della produzione d'argento per il 2013.



**Silver Standard Resources (SSRI)**  
**CAPITALIZZAZIONE:** 1,37 mld dollari  
**P/E:** negativo  
**EPS:** -0,14 dollari

E' una compagnia creata per l'esplorazione dell'argento con una serie di progetti in Argentina, Perù, Messico, Canada, Cile, Stati Uniti e Australia. Il fiore all'occhiello è la miniera Pirquitas nel nord dell'Argentina che produrrà una media di circa 10 milioni di onces d'argento e 2.500 tonnellate all'anno di stagno, diventando una tra le più grandi miniere a cielo aperto d'argento nel mondo.



**Novagold Resources (ticker NG)**  
**CAPITALIZZAZIONE:** 990 mln dollari  
**P/E:** negativo  
**EPS:** -1,54 dollari

Il titolo fa parte delle cosiddette "junior company" e appare uno dei più volatili e rischiosi titoli del settore. Il suo business è incentrato sulle attività di esplorazione in oro, acquisendo concessioni in aree per l'estrazione e attualmente opera in Alaska (Usa) e della British Columbia (Canada). Detiene i diritti al 50% di due dei più grandi proprietari al mondo ovvero Donlin (una miniera stimata 36 milioni di onces) e Creek Galore (12 milioni di onces di oro, 203 milioni onces d'argento e 13 miliardi libbre di rame).





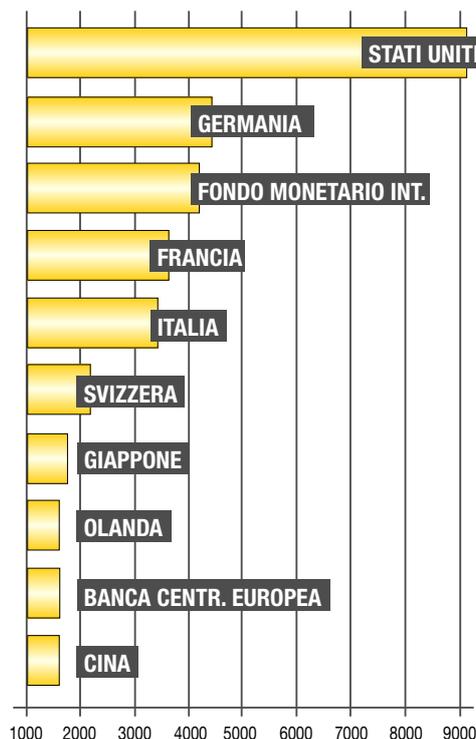
## T(ORO) SCATENATO

» **Gaziano:** E' di qualche settimana la decisione della Russia di procedere alla vendita di parte delle proprie riserve e anche l'FMI ha annunciato qualcosa di simile come altri Paesi che hanno bisogno di tirare su... risorse per coprire i crescenti deficit statali. Quanto possono incidere questi annunci e queste vendite sul mercato?

**Bellosta:** Rappresentano una pacchia per la Cina che ha riserve omeopatiche e vuole incrementarle. Le vendite più consistenti non passeranno sicuramente sul mercato. E il recente annuncio dell'India di essere interessata a rilevare le riserve d'oro messe in vendita dal Fondo Monetario ne è una dimostrazione. »

GRAFICO 7

## I 10 PAESI AL TOP COME RISERVE AUREE



## QUEL RAPPORTO CONTROVERSO FRA ORO E ARGENTO



*Da secoli il ratio fra oro e argento è oggetto di grandi discussioni e speculazioni. Ecco come si è evoluto nel tempo e cosa ci dice...*

Isaac Newton è famoso per la storia della mela e i suoi studi sulla forza di gravità ma in realtà questo matematico, fisico e alchimista inglese si occupò, come Leonardo, di tantissime cose fra cui anche del sistema aureo inglese che di fatto ha rappresentato il sistema monetario in voga per quasi 2 secoli. Il gold standard (detto anche sistema aureo) è un sistema monetario nel quale la base monetaria è data da una quantità fissata d'oro. In realtà Newton non aveva l'idea di creare un sistema funzionante con

sottostante solo l'oro ma di fatto sbagliò il rapporto di conversione con l'argento. Per secoli il rapporto fra oro e argento è stato stabilito nel rapporto 1 a 15 come testimoniato anche dalla numismatica. Nel 1791 i nascenti Stati Uniti d'America, seguendo il consiglio di Alexander Hamilton, stabilirono in 19,3939 il prezzo di zecca di un'oncia d'oro e in 1,2929 quello dell'argento. Dopo le grandi scoperte del 1800 negli Stati Uniti il rapporto oro/argento iniziò a sgretolarsi e alla fine del secolo arrivò a 30 volte. Oggi se si confronta il prezzo di un'oncia d'oro (1105,3 dollari) con una d'argento (17,32 dollari) ci si rende subito conto che questo rapporto è arrivato a 63,82 e negli ultimi decenni questo rapporto è oscillato fra le 50 e le 90 volte.

Il deprezzamento dell'argento è attribuito a molti fattori fra cui principalmente l'abbandono progressivo del bi-metallismo, ovvero un sistema monetario che riconosce sia all'oro che all'argento la funzione di valute di riferimento. Stabilire il giusto rapporto è molto difficile (a causa delle fluttuazioni del valore commerciale dei metalli) e nell'incertezza è l'oro a prevalere con il "gold standard". Ma a spiegare la supremazia moderna dell'oro e la rottura del "ratio" vi è anche l'aumento della produzione di argento negli Stati Uniti e la vendita massiccia di alcuni Paesi (dalla Germania ai Paesi scandinavi) delle proprie riserve in argento.

E' il mercato a stabilire questo "ratio" e sono diverse le teorie che da secoli si confrontano su quale dovrebbe essere il ratio giusto fra oro e argento. Se si guarda alle riserve disponibili considerato che si stimano in 77mila tonnellate le riserve auree sulla terra e 420mila tonnellate quelle d'argento, il rapporto "giusto" dovrebbe essere di 5,45 volte circa. Se si guarda alla produzione di questi metalli preziosi il rapporto dovrebbe essere intorno a 8 considerato che la produzione annuale di argento è di circa 20mila tonnellate mentre quella dell'oro è di 2600 tonnellate. Vi è un ulteriore rapporto che si può calcolare fra oro e argento ed è quello determinato sul rispettivo costo di produzione. E il rapporto tra il costo di produzione dell'argento e dell'oro viene stimato in circa 60 considerato che i costi di produzione per l'argento sono stati calcolati in circa 5 dollari l'oncia mentre per l'oro in 300 dollari. Il mercato sembra quindi

CONTINUA A PAG. 13





## T(ORO) SCATENATO

» **Gaziano:** Oro e argento: da millenni il rapporto fra i 2 metalli preziosi è stato fonte di arbitraggi e discussioni. Per secoli il valore dell'oro è stato 15 volte superiore a quello dell'argento. Da alcuni decenni (anche per effetto della fine del bimetallismo) questo rapporto si è modificato profondamente ed è arrivato a raggiungere un range fra i 50 e gli 80. Ora siamo nel mezzo: un'oncia di argento vale 1/65 dell'oro. Come giudichi questo rapporto? Riguardo l'argento da diverso tempo circolano teorie che parlano di un enorme possibile rialzo di questo metallo (mi riferisco in particolare alle tesi sostenute da Ted Butler) schiacciato soprattutto dalla pressione ribassista delle banche che peraltro potrebbero anche tentare un ulteriore affondo. L'argento non è nuovo, storicamente, a rialzi/ribassi impressionanti avvenuti in lassi di tempo ridotti. Un grande avvenire dietro le spalle come diceva Gassman nella propria auto-biografia o un metallo destinato a ridiventare veramente prezioso?

**Bellosta:** Considero assurdo tale rapporto e questo rafforza il mio convincimento che sul lungo termine l'argento darà soddisfazioni molto superiori a quelle dell'oro. Non si dimentichi inoltre che il 90% dell'argento estratto ogni anno viene perso, distrutto perché lo scarso valore di mezzo grammo d'argento - quantità presente in ogni elettrodomestico o telefonino, non rende conveniente il riutilizzo. Mentre tutto l'oro viene tesaurizzato e non certo abbandonato nelle discariche. Basta che l'argento recuperi il vecchio rapporto di 15 e la sua quotazione rispetto all'oro quadruplicherebbe. E se nel

### QUEL CONTROVERSO RAPPORTO FRA ORO E ARGENTO

valutare il prezzo dell'argento in base al suo costo di produzione e non in

base alla sua penuria, valutando l'argento (ma anche l'oro) come risorse quasi illimitate. Per questo motivo i sostenitori dell'argento (vedi l'opinione di Ted Butler) ritengono che ci sia spazio per un'enorme crescita del valore dell'argento quando il mercato comprenderà che esiste un problema sulle riserve di argento e il picco di produzione sarà raggiunto. E la speculazione al ribasso dovrà forzatamente chiudere le ingenti posizioni accumulate in questi anni. Una lotta perpetua, secondo l'esperto in materie prime Thomas Chaize, fra ottimisti e pessimisti. I primi sono coloro che pensano che le materie prime siano inesauribili. Per loro la presa in considerazione dell'esaurimento delle materie rimette in discussione il paradigma della crescita perpetua, il Sacro Graal dell'economia moderna. Pensano che il miglioramento delle tecniche di produzione e di ricerca basti soltanto ad aumentare le riserve ad *vitae aeternam*. Questa corrente di pensiero è la più importante con il suo numero e la sua influenza. Per questo gruppo, le materie prime in senso largo sono senza interesse e disprezzate, questo resta ancora più vero per le reliquie barbare che sono l'oro e l'argento, a causa del loro ruolo monetario passato. I pessimisti (fautori del rialzo dei metalli preziosi) pensano invece che il picco di produzione sia molto vicino e quindi il fattore penuria riprenderà il sopravvento dopo secoli di ibernazione. Secondo Thomas Chaize (che appartiene chiaramente alla corrente dei pessimisti) è difficile sapere a quale momento il cambio di percezione avrà luogo, "ma è facile indovinare che ciò trascinerà un'onda rialzista senza precedenti sul settore dell'argento. Uno tsunami che porterà via, ad altezze impensabili, tutto e questo si riferisce in senso stretto o largo all'argento in modo duraturo".

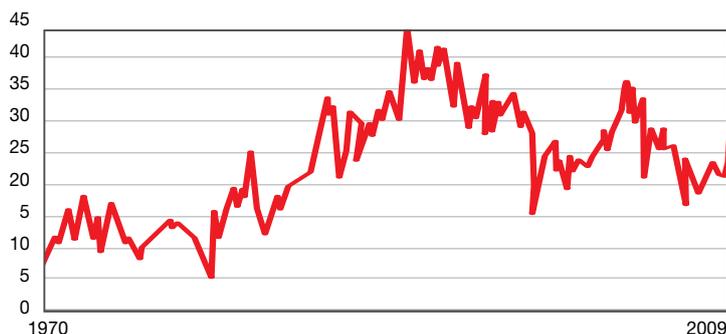
frattempo anche l'oro iniziasse a salire... Peraltro stimolo moltissimo Ted Butler. L'argento si presta ancor oggi ad una facile operazione finanziaria. I fratelli Hunt nel 1980 l'hanno spinto da 4 a 52 dollari. Potevano proseguire con successo la loro operazione con i soci

arabi ma le borse merci americane hanno vergognosamente cambiato le regole del gioco imponendo margini pesantissimi. Le borse sono manipolate da una valanga di istituzioni notoriamente ribassiste. Ancor oggi il 25% dell'argento è venduto short sul mercato e di questo 25% si dice che il 40% sia venduto da JP Morgan, notoriamente vicina al Governo statunitense. Sono voci che circolano da tempo sul mercato, riportate da noti commentatori.



GRAFICO 8

### IL RAPPORTO ORO/ARGENTO DAGLI ANNI '70 IN POI





## T(ORO) SCATENATO

» **Gaziano:** Come per tutti gli asset anche per i metalli preziosi le previsioni degli esperti non sempre ci prendono e molti investitori seguaci delle mille newsletter che promettono di dirti dove andranno i prezzi hanno assistito ad andamenti opposti, rimettendoci molti soldi anche in questi mesi. Tu che segui da molto tempo questo mercato quali consideri i guru o le fonti più attendibili?

**Bellosta:** Due sole serie fonti: Harry Schultz e Marc Faber. Da seguire con attenzione. Non sono infallibili ovviamente ma sul lungo termine hanno sempre ragione.

**Gaziano:** Da diverse settimane il rally del metallo giallo è stato accompagnato da alcune anomalie nella relazione tra la quotazione ufficiale e quella dei contratti future. Puntualmente, in alcune sessioni, la quotazione ufficiale si è posizionata al di sopra di quella del future. Questa situazione viene denominata in gergo tecnico 'backwardation' e nel caso dell'oro si verifica molto di rado. Una situazione simile si è prodotta nel dicembre del 2008 per una durata complessiva di tre giorni. Come si può spiegare? Come mai c'è tutta questa preferenza più per l'oro "fisico" rispetto a quello "cartaceo"? Si teme qualche altro collasso (tipo Lehman) o c'è dell'altro?

**Bellosta:** Se gli acquirenti di oro ed argento (specialmente di argento) chiedessero la consegna del fisico alla scadenza dei contratti le quotazioni toccherebbero vette impensabili. Non c'è infatti abbastanza argento, ad esempio, nei magazzini delle borse merci per saldare la richiesta dei compratori. Se questi chiedessero la consegna dell'argento venduto allo scoperto, pari al 25% della produzione mondiale, dove andrebbero le quotazioni? In tale attesa meglio il fisico dei derivati... visto che se le quotazioni si impennassero molte società emittenti di ETF, magari scorrettamente venduti short, potrebbero chiedere la clausola della "forza maggiore" e stracciare i precedenti impegni. Le manipolazioni sul mercato dell'argento caratterizzano da decenni questo settore. Basti pensare che i derivati in circolazione sono per oltre 100 bilioni di dollari mentre l'argento estratto in 12 mesi e disponibile ogni anno per investimento finanziario è pari ad un controvalore di un bilione di dollari. In pratica c'è una leva pari a 100. Ogni oncia d'argento fisico si trova ad avere 100 onces di carta da fronteggiare... E taluni commentatori parlano di leva a 200. Considerando che il 25% dell'argento estratto ogni anno è già da tempo venduto short sui mercati e che la Cina ha ufficialmente dichiarato che potrebbe non rispettare gli obblighi sui contratti fatti sulle borse merci in caso di "force majeure" ce n'è abbastanza per fantasticare nel bene e nel male su cosa potrebbe accadere. E come sfruttare l'eventuale teorico scoppio di questa bolla.

**Gaziano:** Oltre all'oro e all'argento gli altri metalli preziosi più importanti sono platino e palladio. Li segui? Cosa consigli a chi è interessato a valutarli?

**Bellosta:** Il platino merita una seria analisi. Si è dimezzato dai massimi. Non appena la produzione di autoveicoli tornerà tra qualche anno su livelli elevati (il platino è utilizzato massicciamente nelle marmitte catalitiche) il metallo salirà. Occhio perciò all'ETF con sigla PHPT. Meglio saltare su questo carro se la congiuntura internazionale dovesse migliorare drasticamente. In tal caso meglio il platino dell'oro. Il palladio è molto allettante in quanto spesso sostituisce il platino. Ha avuto momenti di gloria con quotazioni quadruplicate rispetto alle attuali allorquando circolò la voce della "fusione fredda" ottenibile grazie al suo utilizzo. Poi questa teoria non si è concretizzata e le quotazioni sono ridiscese, ma rimane anch'esso una interessante opportunità se l'economia dovesse riprendersi in modo consistente.

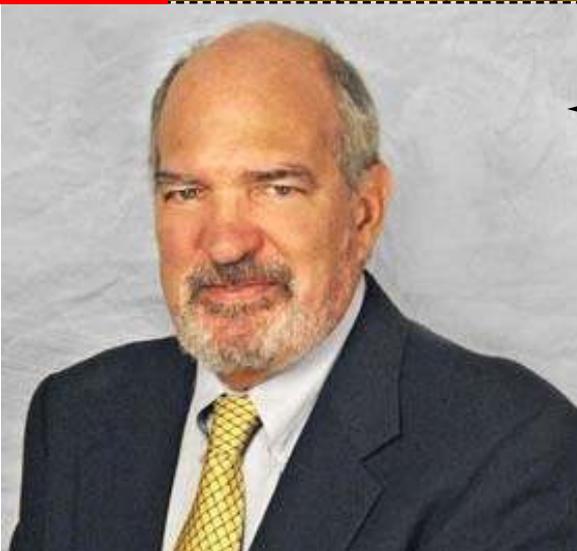
GRAFICO 9

### I PADRONI DELL'ORO E DELL'ARGENTO

Le maggiori società produttrici di oro e argento col peso percentuale che hanno nell'indice Philadelphia Gold & Silver

COMPAGNIA	%
Barrick Gold Corp.	21.98%
Goldcorp Inc.	14.92%
Newmont Mining Corp.	14.13%
Freeport McMoranCopper & Gold Inc.	12.92%
Kinross Gold Corp.	7.37%
AngloGold Ashantiltld.	6.55%
Agnico-Eagle MinesLtd.	4.65%
Gold FieldsLtd.	3.98%
Yamana Gold Inc.	3.47%
Harmony Gold Mining Co. Ltd.	3.13%
Randgold ResourcesLtd.	2.34%
Pan AmericanSilver Corp.	1.10%
Royal Gold Inc.	1.09%
Silver Wheaton Ltd.	1.05%
Coeur D'AleneMines Corp.	0.77%
Silver Standard Resources Inc.	0.56%





SECONDO **TED BUTLER**, UNO DEI MASSIMI ESPERTI MONDIALI DI METALLI PREZIOSI, IL PREZZO DELL'ARGENTO È TROPPO SACRIFICATO E POTREBBE ESPLODERE AL RIALZO, FORZE RIBASSISTE PERMETTENDO. PERCHÉ LE RISERVE NON SONO INFINITE... OSPITIAMO SU MONEYREPORT.IT SU AUTORIZZAZIONE DELL'AUTORE UNO DEI SUOI ULTIMI INTERVENTI (PUBBLICATI SU [WWW.BUTLERRESEARCH.COM](http://WWW.BUTLERRESEARCH.COM)) CHE HA FATTO PIÙ DISCUTERE.

## LA SUPER BOLLA CHE VERRA'

Ogni tanto numerose forze arrivano insieme per alterare enormemente gli eventi. Sono riluttante a usare l'inflazionato cliché "La Tempesta Perfetta", ma non saprei come immaginarne uno migliore per descrivere la confluenza di forze che vedo convergere sull'argento. Uno qualsiasi dei fattori che stanno per impattare sul prezzo sarebbe formidabile, ma in congiunzione l'uno con l'altro si dimostrerebbero epocali in quanto a forza. Si considerino innanzitutto la produzione mondiale e la domanda. Nonostante la produzione corrente (estrazione mineraria più riciclo) ecceda il totale della domanda industriale, ciò non si verifica quando vi s'inclonde la domanda degli investimenti. Prima del 2006 esisteva un deficit strutturale dove il totale della domanda era superiore al totale della produzione, facendo sì che le scorte mondiali di argento diminuissero a livello più basso in centinaia di anni.

Tutto ciò finì nel 2006, quando il mondo cominciò a rendersi conto dei meriti dell'argento come investimento.

L'evidenza suggerisce che la domanda per investimento sta solo cominciando. Di sicuro, la domanda industriale non sta scomparendo ed è sicuro che aumenterà nei prossimi anni quando la crescita economica mondiale e l'aumento della popolazione vi contribuiranno. Ma la domanda per investimento è la forza potente più immediata nell'equazione dell'argento. La domanda per investimento, non quella industriale, può allargarsi a macchia d'olio. La domanda per investimento è il vero jolly.

Guardiamo i fatti. La domanda di argento per investimento iniziò a più non posso nel

2006. Ciò fu dovuto principalmente all'introduzione di nuovi strumenti per investire nell'argento chiamati ETF che permisero agli investitori, soprattutto quelli istituzionali, di comprare argento fisico dove ciò non era pratico in precedenza. E loro comprarono. Nei tre anni e mezzo dall'introduzione del primo Etf sull'argento, la quantità totale di argento comprato da questi strumenti d'investimento è di circa 400 milioni di oncie. Si tratta di una quantità sbalorditiva che nessuno aveva mai previsto. Questo è argento sottratto al mercato. Noi possiamo discutere su quando tornerà sul mercato ma non possiamo discutere sul fatto che da lì è stato tolto. E i nuovi Etf sull'argento sembrano essere creati ogni giorno in tutto il mondo promettendo che il trend di aumento della domanda continuerà. Il mondo non ha mai visto una tale richiesta di argento per investimento.

Si tenga presente che stiamo parlando di una commodity di disponibilità limitata. Ogni oncia acquistata per investimento è un'oncia in meno disponibile oggi. Dopo 60 anni filati di distruzione delle scorte è rimasto pochissimo argento. Ogni oncia acquistata per investimento riduce ulteriormente le scorte rimanenti. Paragonata alla montagna di denaro e di credito disponibile, la quantità di argento disponibile è piccolissima.

**I 400 milioni di oncie comprati dagli Etf negli ultimi 3-4 anni ammontano a 5,5 miliardi di dollari. Ciò è nulla in termini di valore ma è un'enormità in termini di metallo.**

I tentativi futuri di mettere quantità equivalenti di denaro in quantità equivalenti di metallo manderanno il prezzo alle stelle.

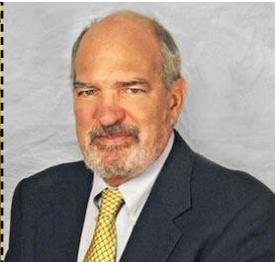
Questo non è il solo aspetto del boom dell'investimento in argento. La domanda al dettaglio di monete d'argento fior di conio, come l'American Silver Eagle, la Canadian Maple Leaf, l'Austrian Philharmonic e altre serie di monete, non è mai stata più forte.

**La Zecca americana e altre hanno faticato per la maggior parte degli ultimi due anni per rispondere alla domanda. Anche le monete generiche e i lingotti hanno avuto un record di richiesta e il mercato retail vacilla al limite della carenza. Cosa sta motivando questa domanda record di richiesta d'investimento in argento?**

Penso che siano tre cose: la più grande quantità di fondi d'investimento disponibili per comprare argento, la più bassa disponibilità di metallo fisico che può essere acquistata e la crescente consapevolezza di che grande investimento sia l'argento. Ammettiamolo - in un mondo degli investimenti pieno di rischi e incertezza non ci sono molti asset che offrono protezione contro la perdita totale e un eccezionale potenziale di profitto. L'argento non può andare in bancarotta o perdere valore, ma può - e lo farà - aumentare di molte volte il suo prezzo corrente.

Anche la nuova, e alcuni dicono permanente, tendenza alla frugalità e al risparmio provocata da condizioni economiche in peg- ➤





» gioramento ha aumentato la domanda di argento. Quando risparmiatori e investitori sono inquieti la tranquillità di avere un asset che non è nella responsabilità di nessun altro è particolarmente confortante, soprattutto quando questo asset può aumentare di valore. L'argento soddisfa sia gli aspetti di paura che di avidità comuni all'uomo (Gordon Gekko docet... n.d.t.). Quanti assets soddisfano tale profilo?

## LA CARTA CINESE

**S** eppure potenti, quelle forze non sono il fattore principale della tempesta perfetta e della bolla che verrà. Una forza che minaccia di portare il caos nel mercato dell'argento è la Cina. Dopo che per 60 anni comprare e detenere argento (e oro) è stato illegale per i cittadini cinesi, recentemente è diventato legale. E non solo: il governo sta attivamente incoraggiando i cittadini a comprare argento permettendo alle banche di venderlo. I primi rapporti suggeriscono che il governo cinese ci stia riuscendo con storie di affidamenti bancari che si sviluppano per gente in attesa di comprare argento. Con la più grande popolazione al mondo che ha un'affermata e radicata propensione al risparmio, con un asset storicamente attraente dopo 60 anni di vuoto, è difficile immaginare che non ci sarà una corsa all'argento. Per di più, i reports di restrizioni in sospeso sull'export dalla Cina, il più grande raffinatore e terzo più grande estrattore di argento al mondo, minacciano di dare un'uno-due ai prezzi mai visto prima. Anni fa, su sollecitazione del mio amico e mentore Izzy Friedman, scrissi come la Cina era probabilmente il grande short sull'argento, che deprimeva il prezzo per raccogliere quote nel mercato della raffinazione e una posizione dominante nella produzione mondiale di argento.

**Una volta allontanata la competizione sulla raffinazione con il prezzo basso, la Cina avrebbe potuto essere nella posizione di controllare il prezzo e farlo aumentare a volontà.**

Non posso non pensare che questa analisi di Izzy non solo era corretta, ma potrebbe stare per realizzarsi.

## IL CONTROLLO DEL COMEX

**L**a più immediata forza potenziale nell'argento è un fatto che ha dominato la mia attenzione negli ultimi 25 anni. L'attuale manipolazione dell'argento, causata da una concentrazione senza precedenti di posizioni short al COMEX, sembra correre verso una soluzione. Il principale attore dietro l'imminente soluzione è il nuovo presidente della C.F.T.C (Commodity Futures Trading Commission), Gary Gensler. Dopo soli tre mesi ha afferrato e articolato il concetto di concentrazione. Penso che possa usare il termine più di quanto faccia io, per quanto possa essere difficile da credere. Lui comprende il ruolo dei legittimi limiti di posizione nella legge sulle commodity e ha efficacemente comunicato questo concetto. Lui agisce in anticipo, una qualità rara in un funzionario pubblico. E' limitativo dire che può essere il miglior presidente della C.F.T.C di sempre. Anche se il Presidente Gensler non dovesse soddisfare le mie elevate aspettative nelle azioni future della C.F.T.C., potrebbe già aver fatto abbastanza per porre fine alle manovre sull'argento. Ha sollevato il problema dei limiti di posizione e di concentrazione a un livello tale da garantire che alla fine si dovrà dare una risposta alle domande sull'inusuale concentrazione di posizioni short sui futures dell'argento al COMEX. Ha ricevuto molte centinaia di messaggi pubblici e privati su questo punto specifico. Non può ignorare - e non lo farà - le domande e le richieste del pubblico. Gli risponderà, in qualche modo. Ora siamo al primo anno dall'inizio delle indagini sull'argento tuttora in atto da parte della C.F.T.C. E' la terza investigazione in cinque anni. L'attuale investigazione nacque da un mio articolo in merito a rivelazioni contenute nel Bank Participation Report dell'agosto 2008.

**Questo rapporto evidenziava che una banca americana, con molta probabilità JPMorgan, aveva posizioni short sull'argento per una quantità pari al 25% della produzione mondiale da estrazione. Questa è una concentrazione senza precedenti, mai vista nella storia del mercato delle commodities. Io posi pubblicamente la domanda: come può una simile posizione di concentrazione non essere manipolativa del prezzo dell'argento?**

Invece di rispondere, la C.F.T.C decise di lanciare l'ennesima investigazione. Questo è ciò che di solito fa un'agenzia governativa quando non può rispondere a una domanda semplice e diretta. Ma il nuovo presidente della C.F.T.C non ha glissato sulle domande dirette in merito all'importante questione dei limiti di posizione e concentrazione. Lui non era il presidente quando la domanda sulla concentrazione fu posta lo scorso anno. Lui non era presidente quando ci furono tre investigazioni sull'argento in cinque anni. Questa è la grande differenza fra allora e adesso. Gary Gensler adesso è presidente ed è questo che conta. A mio parere, risponderà presto alle domande sull'argento. C'è anche la questione delle posizioni short senza »





» concentrazione. Ho recentemente indicato che a mio avviso JPMorgan aveva probabilmente coperto la sua grande concentrazione di posizioni short in altri mercati, come quello telematico. In altre parole sospetto che JPMorgan abbia passato la patata bollente dello short sull'argento a soggetti ignari. Si tenga presente che questo sarebbe un trasferimento di posizioni short e dei relativi rischi ad altri soggetti, non l'eliminazione dello short e del rischio. Non è molto importante se JPMorgan ha trasferito il rischio per quanto riguarda il mercato: lo short esiste ancora.

Solo sul COMEX, includendo tutti i futures e le opzioni call ma togliendo le posizioni spread, ci sono posizioni short sull'argento per quasi 500 milioni di once. Non m'interessa chi lo detiene, questo short esiste. Data la realtà corrente e quella futura dell'argento, questa è una posizione short incredibilmente non nota. Non è coperta da argento fisico.

**Considerando quanto argento esiste in forma fisica e chi lo detiene c'è una grave discordanza fra quell'argento disponibile e la quantità che gli shorts un giorno saranno obbligati a consegnare.**

I detentori di short non hanno alcuna speranza di procurarsi argento vero, salvo comprarlo sul mercato, alzando i prezzi sempre più in alto e facendo male a se stessi in questo affare. Il totale delle posizioni short del COMEX perderà 500 milioni di dollari per ogni dollaro di aumento di prezzo (dell'argento). Il prezzo dell'argento sta per salire di molti dollari. La mia tesi è semplice. Dimentica chi detiene le posizioni short al COMEX; ricordati soltanto che loro non si rendono conto della situazione precaria si cui si sono cacciati. Che a un certo punto saranno presi dal panico e correranno a comprare è garantito.

## PANICO INDUSTRIALE

In cima a tutte quelle forze potenti pronte a lanciare una super-bolla sui prezzi della quale il mondo non ne ha mai vista una simile, incombe quella che io penso sia la più potente di tali forze - il panico negli acquisti degli utilizzatori industriali che sta per arrivare. Come ho scritto di recente in "A Date With Destiny" ("Un Appuntamento Con Il Destino") è quasi impossibile che gli utilizzatori non cadano in preda al panico una volta che la stretta nel mercato dell'argento si manifesterà con ritardi nelle consegne alle industrie. Tali ritardi minacceranno l'esistenza stessa di molti utilizzatori. Nessuno di quegli utilizzatori cesserà di esistere senza lottare. Quella lotta comprenderà l'acquisto di argento a qualsiasi prezzo disponibile. Ciò si autoalimenterà fino a sfociare in un panico frenetico. Gli investitori saranno presi dal panico e compreranno quando il prezzo dell'argento salirà, ma nesses-

## I FRATELLI HUNT E IL CROLLO DELL'ARGENTO DEL 1980

Agli inizi del 1979 due miliardari texani, W. Herbert Hunt e suo fratello, Nelson Bunker Hunt, decisero di entrare nel mercato dell'argento su vasta scala. Herbert descrisse così il ragionamento che lo condusse ad acquistare l'argento: "Ero convinto che l'economia degli Stati Uniti si trovasse in una situazione d'indebolimento. Questo rafforzò la mia convinzione che era saggio investire in metalli preziosi... tenuto conto dell'inflazione dilagante".

Malgrado le ragioni sostenute dagli Hunt per acquistare l'argento erano che si trattasse di un buon investimento, altri ritennero che il loro vero motivo fosse quello di monopolizzare il mercato dell'argento. Con altri soci tra cui alcuni membri della famiglia reale saudita, gli Hunt acquistarono quasi 300 milioni di once di argento sotto forma di future e lingotti. Il risultato fu che il prezzo dell'argento aumentò da 6 a oltre 50 dollari l'oncia prima del gennaio del 1980.

Quando gli organi di controllo e le Borse future compresero ciò che i fratelli Hunt stavano cercando di fare, decisero di agire per eliminare la possibilità di monopolio, limitando a 2000 il numero di contratti che ogni trader poteva detenere. Questo limite, equivalente a 10 milioni di once, era soltanto una piccola frazione di ciò che gli Hunt possedevano, pertanto essi furono costretti a vendere. Il mercato dell'argento crollò rapidamente e il prezzo del metallo scese sotto i 10 dollari l'oncia.

Le perdite degli Hunt furono valutate a oltre 1 miliardo di dollari, e questo li portò ben presto in difficoltà finanziarie. Dovettero contrarre debiti per 1,1 miliardi di dollari, ipotecando non soltanto le quote di famiglia nella Placid Oil Company ma anche 75.000 capi di bestiame, una scuderia di purosangue, quadri, gioielli e perfino articoli banali, come pompe di irrigazione e tosaerba.

Alla fine i due fratelli Hunt furono costretti a dichiarare bancarotta, guadagnando l'ambiguo primato del più grande fallimento individuale mai avvenuto negli Stati Uniti. Nelson ed Herbert Hunt pagarono un caro prezzo per la loro escursione nel mercato dell'argento, ma almeno Nelson mantenne il suo senso dell'umorismo. Quando, dopo il crollo del mercato, gli fu chiesto che cosa ne pensava delle sue perdite, rispose: "Un miliardo di dollari non è più quello di una volta".

Tratto da "Dynasty's decline: the current question about the Hunts of Dallas: how poor are they?"  
pubblicato nel Wall Street Journal del 14/11/1984





## LA SUPER BOLLA CHE VERRA'

» no sarà preso dal panico più degli utilizzatori, con la possibile eccezione degli shorts. Le bolle sui prezzi sono rare. Noi oggi usiamo questo termine impropriamente avendo sperimentato di recente due bolle, quella sulle azioni Internet alla fine del 2000 e la bolla immobiliare. Ma le bolle restano un'eccezione, non la regola. Vi sono alcune caratteristiche comuni a tutte le bolle. Bisogna iniziare con una buona storia sottostante o una premessa d'investimento, come una nuova tecnologia o la convinzione che i prezzi degli immobili possano soltanto aumentare. La storia è di solito ragionevole come inizio, ma tutti la perdono di vista e prezzi più alti alla fine superano la storia sottostante. Ma l'aumento dei prezzi crea la fortuna per quelli che sanno quando uscire.

**La storia dell'argento è più convincente di ogni bolla precedente. Così sarà l'eccesso nel prezzo.**

Ci può essere una bolla solo se un grande numero di persone vi prende parte e c'è diffusa liquidità per comprare l'asset in bolla. Alla fine la gente compra solo perché i prezzi stanno salendo. Io credo che ciò succederà con l'argento e noi dobbiamo essere pronti a uscire quando ciò succederà. Ma il punto è che siamo talmente lontani da questi eccessi che è inutile preoccuparsene adesso. E' saggio mettere la bolla in arrivo sul prezzo dell'argento nella giusta prospettiva. Non ci siamo ancora vicini. E per favore ricordate che non abbiamo mai avuto queste condizioni con nessuna bolla; una posizione short vasta e concentrata, un'incombente scarsità di argento fisico, una manipolazione al ribasso che potrebbe essere attaccata da una regolamentazione, l'entrata nell'equazione dell'investimento da parte della nazione più popolosa al mondo e in prospettiva il panico all'acquisto di scorte da parte degli utilizzatori industriali. E' difficile immaginare come l'argento non potrà essere la più grande bolla della storia. Vi è appena stato consegnato l'invito a parteciparvi in anticipo.

*Ted Butler*

Chi Siamo | L'Iniziativa | Contatti | Home ▲

# RIENTRO CAPITALI.it

Consigli indipendenti e soluzioni per aderire allo Scudo Fiscale 2009. Dalla parte del risparmiatore.

E' partita l'operazione SCUDO FISCALE (termine di scadenza 15 dicembre 2009) e all'argomento la redazione e gli esperti di MoneyReport.it hanno deciso di dedicare un Report speciale con le domande e risposte più frequenti e i nostri consigli. Diversi risparmiatori ci hanno, infatti, tempestato di domande, richiedendo di assisterli nella fase di rientro dei capitali per fornirgli consigli disinteressati sulle migliori soluzioni da adottare e su come investire poi la liquidità a disposizione senza passare dalla padella alla brace... Se detenete capitali all'estero e volete regolarizzare la posizione (o valutarne la convenienza) non perdetevi quindi questo Report Speciale che è scaricabile gratuitamente all'indirizzo [www.rientrocapitali.it](http://www.rientrocapitali.it), il primo sito web dedicato esclusivamente allo scudo fiscale.

Un'iniziativa come sempre firmata BorsaExpert.it e MoneyExpert.it per offrire un punto di vista differente e indipendente.



**VAI SUL SITO [www.rientrocapitali.it](http://www.rientrocapitali.it) per accedere GRATUITAMENTE allo special Report sullo SCUDO FISCALE 2009 E A TUTTI GLI AGGIORNAMENTI**

# SPECIALE SCUDO FISCALE 2009





# IL BAROMETRO SUI MERCATI E SULLE AZIONI

## FALSO SEGNALE O INVERSIONE DI TENDENZA?

LE QUOTAZIONI HANNO VIOLATO AL RIBASSO LA LINEA DI TENDENZA CHE DELIMITA IL CANALE ASCENDENTE AVVIATO LO SCORSO MESE DI MARZO. MA POTREBBE ESSERSI TRATTATO SOLAMENTE DI UN FALSO SEGNALE. INTANTO IL SEMAFORO DI MONEYREPORT E' RIMASTO ANCORA VERDE MENTRE...

I dati macroeconomici che quotidianamente vengono propinati alla comunità finanziaria risultano importanti perché ci informano sullo stato di salute dell'economia mondiale e se le politiche di stimolo avviate dai principali Stati stanno avendo l'effetto desiderato. Il quadro che si delinea permane incerto con Cina, Brasile e India che tirano il fiato, con i maggiori Paesi europei che stanno risalendo la china, ma con la locomotiva Usa che fatica ancora colpita da una domanda modesta e da un mercato del lavoro che non dà segni di ripresa. Inoltre l'enorme liquidità immessa sul mercato per contrastare la crisi ha avuto l'effetto di indebolire il Dollaro rispetto alle altre monete (in particolare all'Euro) e di dar fiato a chi prevede per il prossimo futuro un incremento dell'inflazione. E' proprio per questo che negli ultimi mesi si sta affermando un fenomeno conosciuto, ovvero l'acquisto di grandi quantità di oro che risulta il bene rifugio più ricercato nei periodi di elevata inflazione. Il metallo prezioso si è posizionato stabilmente al di sopra dei mille dollari l'oncia salendo in un anno addirittura del 56%. In questo contesto gli investitori appaiono frastornati e indecisi e bastano un paio di sedute di ribassi per alimentare il pessimismo e vedere gli Indici muoversi con una



volatilità sempre crescente. Dal punto di vista tecnico l'Indice FTSE All Share del mercato italiano (grafico sopra) ha violato al ribasso la trend line ascendente che delimitava il canale avviatosi lo scorso mese di marzo. Ma le ultime notizie, come quella del G20 finanziario che si è impegnato a mantenere le politiche di stimolo all'economia fino a quando la ripresa non sarà certa, ha riportato serenità e denaro sui mercati. A questo punto la violazione della linea di tendenza potrebbe risultare un falso segnale, ma è più probabile che i mercati continuino la crescita all'interno di un canale diverso, magari meno inclinato positivamente.

Intanto il nostro Barometro, che ricordiamo essere un indicatore di lungo periodo, ha metabolizzato bene gli ultimi ribassi e continua a indicare con il colore verde la maggior parte dei titoli italiani e dei comparti europei. E i Portafogli di Borsa Expert, che lo utilizzano in maniera più evoluta e tempestiva, continuano a cavalcare la tendenza in corso anche se ovviamente sui portafogli più speculativi alcune vendite sono state effettuate per il raggiungimento dei rispettivi stop loss.



**NELLE PAG. 20 E 21  
IL BAROMETRO CON TUTTE LE TABELLE**

### IL FUNZIONAMENTO DEL BAROMETRO: come leggere le tabelle

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

I MERCATI FINANZIARI HANNO TIRATO IL FIATO PER QUALCHE SEDUTA MA LE NOTIZIE POSITIVE PROVENIENTI SOPRATTUTTO DALL'ULTIMO G20 ALIMENTANO ANCORA OTTIMISMO ED EUFORIA.

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	-68,49%	-59,68%	R	14-03-08	19,47%	-23,25%
ATLANTIA	157,14%	-33,29%	V	07-08-09	76,63%	-7,79%
AUTOGRILL	-31,43%	-27,64%	V	14-08-09	33,50%	8,07%
BANCA MPS	-53,92%	-55,70%	V	03-08-07	36,33%	-8,89%
BANCA POP MI	-34,61%	-43,17%	V	18-09-09	139,61%	-1,50%
BANCO POPOLARE	-50,24%	-59,53%	V	08-06-07	46,49%	-13,26%
BULGARI	-35,93%	-39,78%	V	18-09-09	88,00%	3,41%
BUZZI UNICEM	6,45%	-38,22%	V	18-09-09	136,17%	-6,59%
ENEL	-44,90%	-49,23%	V	25-01-08	9,87%	-13,99%
ENI	63,51%	-30,15%	R	04-07-08	44,52%	-8,34%
FASTWEB	-90,17%	-20,41%	V	25-09-09	39,71%	3,04%
FIAT	-61,19%	-39,09%	V	14-08-09	114,27%	28,80%
FINMECCANICA	-49,69%	-40,35%	V	23-05-08	27,64%	-18,02%
FONDIARIA-SAI	-43,79%	-54,71%	V	17-08-07	90,55%	-16,36%
GENERALI	-41,72%	-41,90%	V	01-02-08	13,62%	-14,92%
GEOX	-1,08%*	-60,55%	R	25-09-09	14,91%	-12,80%
GR. ED. L'ESPRESSO	-81,90%	-31,44%	V	28-08-09	50,08%	36,68%
IMPREGILO	-90,91%	-48,33%	V	14-08-09	-80,94%	-13,76%
INTESA SANPAOLO	-28,29%	-46,19%	V	18-09-09	43,54%	-6,25%
ITALCEMENTI	-12,01%	-31,22%	V	04-09-09	88,79%	-1,17%
LOTTOMATICA	128,02%	-40,46%	R	20-07-07	51,84%	0,00%
LUXOTTICA	-4,69%	-22,45%	V	10-07-09	82,24%	16,24%
MEDIASET	-71,19%	-32,80%	V	28-08-09	-1,30%	-0,86%
MEDIOBANCA	-14,90%	-38,04%	V	07-08-09	46,61%	-10,24%
MEDIOLANUM	-67,44%	-18,46%	V	05-06-09	-10,09%	13,55%
MONDADORI	-79,91%	-41,23%	V	25-05-07	5,55%	-8,75%
PARMALAT	-21,05%	-26,43%	V	12-06-09	2,35%	9,83%
PIRELLI&C	-53,07%	-30,26%	V	18-09-09	29,09%	7,76%
PRYSMIAN	-13,60%**	-23,22%	V	14-08-09	-13,45%	-13,45%
SAIPEM	501,10%	-19,37%	V	24-07-09	153,00%	2,47%
SEAT PG	-98,89%	-91,15%	R	10-08-07	-16,08%	0,00%
SNAM RETE GAS	70,80%***	-24,84%	V	21-03-08	0,30%	-12,04%
STMICROELECTRONICS	-89,06%	-42,33%	V	11-09-09	-40,20%	-14,32%
TELECOM ITALIA	-79,85%	-47,00%	V	18-09-09	-6,95%	-9,27%
TENARIS	689,75%****	-9,49%	V	18-09-09	439,45%	-5,90%
TERNA	58,30%****	-0,18%	V	04-09-09	4,84%	2,03%
UBI BANCA	-35,56%	-46,90%	R	29-06-07	33,72%	0,00%
UNICREDIT	-50,80%	-56,88%	V	28-08-09	18,33%	-5,60%
UNIPOL	-55,68%	-48,96%	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	-46,38%	-40,74%	●●●● V	03-08-07	52,99%	-2,72%
EUROSTOXX50	-43,05%	-36,40%	●●●● V	25-01-08	36,74%	-12,39%
S&P 500 USA	-27,22%	-27,16%	●●●● V	11-01-08	12,14%	-0,66%
NASDAQ USA	-58,66%	-34,78%	●●●● V	18-01-08	23,03%	-3,54%
NIKKEI GIAPPONE	-48,20%	-35,28%	●●●● V	17-08-07	14,91%	-7,44%
SENSEX INDIA	209,38%	-20,70%	●●●● V	04-04-08	116,14%	-27,66%
SHENZEN CINA	557,46%	-21,32%	●●●● V	22-02-08	180,85%	25,58%
DAX GERMANIA	-21,17%	-31,79%	●●●● V	08-02-08	63,27%	-16,64%
BOVESPA BRASILE	279,09%	1,46%	●●●● V	25-07-08	129,53%	3,55%
RTS RUSSIAN	669,60%	-41,38%	●●●● V	25-07-08	225,56%	11,49%

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	-30,31%	-45,01%	●●●● V	31-08-07	47,40%	1,76%
ESTOXX OIL&GAS	-0,67%	-31,75%	●●●● V	11-07-08	21,57%	-12,68%
ESTOXX PHARMA	-0,24%	-24,55%	●●●● V	13-07-07	52,79%	-1,44%
ESTOXX INDUSTRIAL	-33,98%	-35,70%	●●●● V	18-01-08	59,79%	-7,11%
ESTOXX TELECOM	-64,52%	-24,28%	●●●● V	22-02-08	-13,06%	-12,94%
ESTOXX RETAIL	-43,30%	-28,29%	●●●● V	04-01-08	-14,80%	-2,67%
ESTOXX TECH	-75,11%	-47,42%	●●●● V	18-01-08	-13,38%	-24,66%
ESTOXX INSURANCE	-59,44%	-43,84%	●●●● V	31-08-07	68,76%	-4,92%
ESTOXX MEDIA	-70,66%	-35,86%	●●●● V	31-08-07	69,64%	-3,86%
ESTOXX CONSTRUCTION	10,61%	-35,38%	●●●● V	17-08-07	79,60%	0,39%
ESTOXX AUTO	-12,92%	-35,74%	●●●● V	04-01-08	14,75%	-19,79%
ESTOXX FOOD&BEVIOUR	28,89%	-19,65%	●●●● V	08-02-08	31,13%	-5,92%
ESTOXX CHEMICAL	21,18%	-23,00%	●●●● V	18-07-08	17,80%	-15,44%

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

MATERIE PRIME	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2000	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2008
GOLD	283,38%	32,62%
BRENT	211,02%	-20,08%
COMMODITIES	-4,77%	-16,76%

VALUTE	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2000	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2008
EURO/DOLLARO USA	47,29%	2,56%
EURO/FRANCO SVIZZERO	-6,17%	-8,58%
EURO/STERLINA	43,87%	21,46%
EURO/YEN	31,03%	-17,22%

TASSI	VALORE
EONIA	0,570%
EURIBOR 1 mese	0,420%
EURIBOR 3 mesi	0,720%
EURIBOR 6 mesi	1,000%

**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	1,800%
IRS 7 anni	3,140%
IRS 10 anni	3,510%
IRS 12 anni	3,800%
IRS 20 anni	4,030%

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	1,30%	2,41%	3,24%	4,00%
GERMANIA	1,30%	2,41%	3,24%	4,00%
FRANCIA	1,35%	2,52%	3,54%	4,18%
ITALIA	1,54%	2,77%	4,06%	4,94%
USA	0,91%	2,33%	3,41%	4,26%
REGNO UNITO	0,90%	2,79%	3,66%	4,18%
GIAPPONE	0,26%	0,66%	1,39%	2,23%

TASSO DI INFLAZIONE	2008	2009*	2010*
ZONA EURO	3,30%	0,30%	1,10%
GERMANIA	2,60%	0,30%	0,90%
FRANCIA	2,80%	0,10%	1,10%
ITALIA	3,30%	0,80%	1,40%
USA	3,80%	-0,40%	1,70%
REGNO UNITO	3,60%	2,00%	1,70%
GIAPPONE	1,40%	-1,40%	-0,90%

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

OPERATIVITÀ BASIC SU AZIONI ED ETF ITALIANI, SU ALCUNE BORSE ESTERE, SULLE OBBLIGAZIONI QUOTATE AL MOT E A PREZZI NON PROPRIO STRACCIATI. RICCHISSIMA LA SEZIONE INFORMATIVA, MA MPS NON REGALA NULLA. LA MAGGIOR PARTE DEI TOOL SONO A PAGAMENTO.



# PASCHIHOME AI RAGGI X

Il trading online del Gruppo Banca Monte dei Paschi è molto essenziale quanto ad ampiezza dei mercati su cui si può operare: solo azioni ed etf italiani e fuori dai confini nostrani solo azioni Usa, tedesche, francesi e olandesi. A prezzi non proprio competitivi: vi è una commissione minima per operazione decisamente elevata, 7,5 euro per le azioni italiane e 20 euro per le azioni estere, laddove Diretta non applica nessuna commissione minima per operazione e Fineco e Iwbank hanno un minimo commissionale molto più contenuto (pari rispettivamente a 2,95 euro per Fineco e 5 euro per Iwbank). In più Banca Mps chiede 2,5 euro di commissioni aggiuntive fisse su qualsiasi operazione di trading on line sia riguardante azioni sia obbligazioni.



### BOND, I PIU' INTERESSANTI NON CI SONO

Delle obbligazioni è possibile negoziare solo quelle quotate al Mot mentre quelle quotate al Tlx non sono negoziate. Sulle obbligazioni quotate al Mot si paga lo 0,1% con un minimo di 5 euro e un massimo di 25 euro per operazione più i soliti 2,5 euro di spese fisse.



### INFO E GRAFICI A VOLONTA' MA MOLTI A PAGAMENTO

Gratis le quotazioni in tempo reale sulle azioni italiane in formato pull (ovvero per aggiornare la pagina occorre schiacciare un tasto), le news di Milano Finanza sulle società, i grafici intraday, un tool di ricerca delle news e dei titoli e schede di analisi fondamentale sulle società quotate

te dove vengono riportati lo stato patrimoniale e il conto economico della società degli ultimi 4 anni e il P/CF (Price Cash flow), il rapporto tra il prezzo e il flusso di cassa per azione.



### MPS, MA QUANTO MI COSTI!

Con 15 euro al mese si può accedere all'informazione finanziaria di livello 1 che comprende il book a cinque livelli e le quotazioni in formato push. Con 25 euro si ha accesso all'informazione finanziaria di livello 3 che include i grafici e le quotazioni storiche del titolo relative agli ultimi 3 mesi, 1 anno e 3 anni, il portafoglio titoli in formato push e l'analisi grafica dei titoli dove vengono indicate le prime cinque resistenze e i primi cinque supporti più importanti per le prossime sedute, oltre a una panoramica dello scenario tecnico in cui versa il titolo

lo per i tre orizzonti temporali considerati. Vengono anche forniti indicatori di analisi quantitativa come l'RSI, l'indice di forza relativa che misura la capacità di un titolo di battere nel tempo il mercato e indicatori di rischio che indicano la volatilità del prezzo di un titolo rispetto alla volatilità dell'intero mercato e misurano il rischio di incorrere in perdite in conto capitale. La rischiosità a breve o a medio-lungo termine è rappresentata da una serie di indicatori di volatilità delle quotazioni (rischiosità del titolo) e dal coefficiente Beta (rischiosità rispetto al mercato) calcolati su diversi periodi.

Per avere anche il book a cinque livelli e le quotazioni in formato push, oltre a grafici storici, quotazioni storiche, portafoglio titoli in push e l'analisi grafica dei titoli forniti dal livello 3, occorre sottoscrivere il profilo master, e spendere ben 40 euro al mese.



### IL NOSTRO GIUDIZIO

**Paschihome è una piattaforma decisamente cara sia per quanto riguarda l'operatività sui titoli sia per l'onerosità delle informazioni finanziarie a pagamento. Ha commissioni minime per operazione doppie rispetto a Fineco e Iwbank e su qualsiasi operazione di acquisto e vendita titoli applica una commissione aggiuntiva fissa di 2,5 euro per operazione. La gamma degli strumenti finanziari su cui è possibile operare è molto limitata. Non è possibile operare sulle obbligazioni quotate sul circuito Tlx e OTC (dove sono quotati spesso i bond più interessanti). L'operatività sugli strumenti derivati è assente. Per quanto riguarda le borse estere è possibile operare solo sulle piazze francese, olandese e tedesca, mentre sulla borsa Usa la commissione minima per operazione è veramente elevata (20 euro per operazione). Per quanto riguarda la sezione informativa è molto ricca ma si paga quasi tutto laddove Fineco e Iwbank offrono gratuitamente molti di questi contenuti richiedendo nel caso di Fineco un canone di 5 euro al mese mentre Mps chiede dai 15 ai 40 euro a seconda del livello di informativa finanziaria prescelto dall'utente. L'operatività via telefonino è possibile mentre sono assenti alcune utilities come la possibilità di inserire stop loss e take profit, ordini condizionati o ricevere alert via sms. In caso di bisogno c'è un numero verde cui rivolgersi dove abbiamo trovato personale molto disponibile e abbastanza preparato.**





# LA PIATTAFORMA DEL MESE



Questo mese parliamo di	PASCHIHOME (INFINITA INTERNET BANKING)
Sito internet	<a href="http://www.mps.it">www.mps.it</a> o <a href="http://www.infinita.mps.it">www.infinita.mps.it</a>
A chi appartiene	E' il trading on line del Gruppo bancario Monte dei Paschi di Siena
<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	0,19% con un minimo di 7,50 euro e un massimo di 25,00 euro + 2,5 euro di spese fisse
Azioni Usa	0,19% con un minimo di 20,00 euro per operazione + 2,5 euro di spese fisse
Azioni America OTC	Non sono negoziabili
Azioni Europee (Francia, Germania, Spagna, Olanda e Belgio)	E' possibile operare solo sulle azioni tedesche, francesi e olandesi pagando 0,19% con un minimo di 20,00 euro per operazione + 2,5 euro di spese fisse
Azioni inglesi	0,19% con un minimo di 20,00 euro per operazione + 2,5 euro di spese fisse
Obbligazioni quotate al Mot	0,10% con un minimo di 5,00 euro e un massimo di 25,00 euro + 2,5 euro di spese fisse
Obbligazioni quotate sul Tlx	Non sono negoziabili
Obbligazioni quotate sull'OTC	Non sono negoziabili
Future S&P/MIB e Dax	Non sono negoziabili
Future Mini S&P/MIB	Non sono negoziabili
Future CME	Non sono negoziabili
Etf quotati a Piazza Affari	0,19% con un minimo di 7,50 euro e un massimo di 25,00 euro + 2,5 euro di spese fisse
Piani commissionali per i trader più attivi	Non sono previsti
Fondi e sicav	Sì ma solo i Fondi Ducato di Monte Paschi Asset Management e le famiglie AA Master e AA Expert di ABN AMRO Asset Management Italy
Costo custodia titoli	Gratuito
Possibilità di inserire stop loss e take profit	No
Possibilità di inserire ordini condizionati	No
Alert via sms	No
Possibilità di inserire ordini dal telefonino	Sì
<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	0,54% netto
Portafoglio Remunerato	No
Pronti contro termine	Sì
<b>SE HAI BISOGNO DI ASSISTENZA</b>	C'è un numero verde attivo dal lunedì al venerdì dalle 8.00 alle 20.30 ed il sabato dalle ore 8:00 alle ore 14:00





# QUEGLI ETF CHE VALGONO ORO

A MILANO SONO TRE GLI ETC GRAZIE AI QUALI SI PUO' PUNTARE SULL'ANDAMENTO DELL'ORO. I RISULTATI SONO SIMILI MA ATTENZIONE ALLE GARANZIE E ALLE OSCILLAZIONI.

## INVESTIRE SULL'ORO

**C**on la liberalizzazione dei mercati, è divenuto possibile sia acquistare materialmente oro non lavorato che scommettere sulla sua quotazione attraverso futures ed options e il decollo del mercato degli Etf ha permesso ai risparmiatori di accedere in modo facile a questo mercato seppure anche con alcuni "contro". A settembre solo gli Etc sull'oro di **ETF Securities** (il pioniere mondiale di Exchange Traded Commodities ed emittente di Exchange Traded Funds) hanno battuto il record di tutti i tempi accumulando 8 milioni di onces (8 miliardi di dollari). In Italia sul mercato degli ETC (gli ETC sono gli ETF applicati alle materie prime) ci sono attualmente 3 strumenti che danno la possibilità di investire sull'oro, il primo con sottostante il future e gli altri due con sottostante il metallo fisico.



**L'ETC Gold (ticket BULL, codice Isin GB00B15KXX56)** che ha come Benchmark/Sottostante un indice finanziario e in particolare il DOW JONES-AIG GOLD SUB-INDEX ed emittente l'Etf's Commodity Securities. Da inizio 2009 la sua performance è del +18,87% e ha scambiato in media 92.456 quote al giorno per un controvalore medio di 866.503 euro.

**L'ETC Gold Bullion Securities (ticker GBS, codice Isin GB00B00FHZ82)** che ha come Benchmark/Sottostante l'oro fisico (in onces troy) e come emittente la Gold Bullion Securities. Da inizio 2009 la sua performance è del +20,41% e ha scambiato in media 24.079 quote al giorno per un controvalore medio di 1.620.138 euro.

**L'ETC Physical Gold (ticker PHAU, codice Isin JE00B1VS3770)** che ha come Benchmark/Sottostante sempre l'oro fisico ed emittente l'Etf's Metal Securities. Da inizio 2009 la sua performance è del +20,18% e ha scambiato in media 36.089 quote al giorno per un controvalore medio di 2.457.710 euro.

### LE CONSIDERAZIONI

L'oro nel 2009 ha guadagnato il +25,39%, ma un investitore europeo che vuole investire sul metallo giallo, a meno che non effettui un sistema di copertura sulla valuta, si troverà a subire un doppio rischio, ovvero quello derivante dall'oscillazione dell'oro stesso e quello derivante dalle fluttuazioni della valuta poiché la quotazione dell'oro è espressa in dollari. E il dollaro nel 2009 si è svalutato rispetto all'euro del 6,1%. Ciò significa che un investitore che ha puntato a inizio anno sull'oro senza effettuare un sistema di copertura sulla valuta avrebbe guadagnato il +25,39% sul metallo ma avrebbe perso il -6,1% sulla valuta con un risultato netto pari al +19% circa. Gli ETC da noi analizzati, pertanto, hanno spuntato tutti un risultato in linea con quanto effettivamente ottenuto dal mercato. Tuttavia l'ETC Physical Gold (ticker Phau) ha prodotto un volume di scambi molto superiore agli altri e scegliere uno strumento che scambia molto significa razionalizzare la volatilità e abbassare il grado di rischio. Inoltre tale ETC è garantito dal contemporaneo acquisto di oro fisico e pertanto investire in questo strumento finanziario dovrebbe maggiormente mettere al riparo da cattive notizie finanziarie di tipo "sistemico". Sempre legato all'oro vi è da segnalare l'ETF Amex Gold Bugs (ticker GOLDA, codice Isin LU0259322260) che ha come Benchmark/Sottostante l'Amex Gold Bugs. Da inizio 2009 la sua performance è del +43,82% e ha scambiato in media 710 quote al giorno per un controvalore medio di soli 74.104 euro. L'ETF in questione riflette la performance delle società aurifere che non hanno provveduto a coprire la propria produzione dal rischio di fluttuazione del prezzo dell'oro per più di 1,5 anni. La performance da inizio anno superiore a quella dell'oro va spiegata con l'effetto leva presente nell'investimento e dovuto al fatto che il valore delle società aurifere aumenta più che proporzionalmente quando si incrementa il prezzo dell'oro e viceversa. Sconsigliamo questo investimento ai deboli di cuore poiché le oscillazioni presenti sono notevolissime e una riduzione del prezzo dell'oro potrebbe procurare perdite a due cifre in pochissimo tempo.





## INVESTIRE SU CONTI DEPOSITO & DINTORNI

PER CHI NON SI VUOLE ACCONTENTARE DEI RENDIMENTI OFFERTI DAI CLASSICI PRONTI CONTRO TERMINE BANCARI (0,50% SU BASE ANNUA) O DEI BOT (0,76% NETTO SU BASE ANNUA) I CONTI DI DEPOSITO RAPPRESENTANO UN RIFUGIO (PIÙ O MENO SICURO A SECONDA DELLE VARIE BANCHE CHE LI OFFRONO) PER PARCHEGGIARE LA PROPRIA LIQUIDITÀ.

# LA NUOVA OFFERTA DI IWBANK PER GUADAGNARE IL 2% NETTO

**L**e migliori offerte per i conti di deposito liberi in termini di rendimento sono quelle di Conto Arancio di Ing Direct, Contoconto.it di Banca Carige e Conto Santander di Banca Santander. Per chi non deve parcheggiare più di 50mila euro l'offerta che coniuga miglior rendimento con elevata solidità dell'istituto proponente è Contoconto di Banca Carige: offre l'1,825% netto su base annua per sei mesi ([www.contoconto.it](http://www.contoconto.it)). Per chi deve investire capitali maggiori le offerte migliori, guardando solo al rendimento, sono quelle di Conto Arancio di Ing Direct, su cui è possibile parcheggiare fino a 1 milione e 500 mila euro a un tasso dell'1,825% su base annua per sei mesi ([www.ingdirect.it](http://www.ingdirect.it)). Rendimenti analoghi sono offerti da Rendimax di Banca Ifis ([www.rendimax.it](http://www.rendimax.it)), che non ha stabilito un tetto massimo di giacenza, e da Conto Santander di Banca Santander ([www.banca-santander.it](http://www.banca-santander.it)) su cui è possibile depositare al massimo un milione di euro. A differenza di Conto Arancio, il tasso offerto da Rendimax e Conto Santander non è garantito per sei mesi. In altre parole se scende il tasso Euribor a tre mesi, i rendimenti offerti da queste due banche potrebbero subire decurtazioni.

### MA IL RENDIMENTO NON E' TUTTO

**S**ul fronte della solidità dell'istituto proponente abbiamo espresso più volte perplessità su Ing Direct perchè ha una leva finanziaria troppo elevata. Senza l'intervento dello Stato olandese il gruppo Ing (quella del Conto Arancio) avrebbe avuto una leva di 70. Ma anche una leva finanziaria di 50 è comunque eccessiva: la banca potrebbe essere messa completamente fuori gioco (salvo ulteriori salvataggi) con un tasso di perdita sugli attivi di

solo il 2%. Attenzione quindi a quei conti che offrono per lunghi periodi remunerazioni molto sopra la media. Guardare solo il tasso d'interesse offerto potrebbe essere limitativo. Decisamente migliore in questo senso rispetto a Ing, la situazione delle altre due banche che offrono conti di deposito remunerativi come conto Arancio (anche se il tasso non è garantito per sei mesi): il colosso spagnolo Santander e l'italiana Banca Ifis, specializzata nel factoring alle imprese, secondo le nostre valutazioni la più solida delle tre.

### CONTI DI DEPOSITO VINCOLATI

**C**hi non ha bisogno della liquidità per un anno può optare per i conti di deposito vincolati che offrono un rendimento su base annua in linea con quello offerto dai conti di deposito liberi, ma per un periodo di tempo più lungo (12 mesi e non 6 mesi come i conti di deposito liberi Conto Arancio di Ing Direct e Contoconto di Banca Carige).

Tra i conti di deposito vincolati il più interessante come rendimento, se il vincolo viene mantenuto per un anno, è Rendimax di Banca Ifis: il 2,37% netto su base annua. Con Rendimax è possibile vincolare il capitale per un periodo inferiore all'anno. In questo caso i rendimenti sono dell'1,93% su base annua vincolando il capitale per un mese, del 2,04% su base annua vincolando il capitale per tre mesi e del 2,19% su base annua vincolando il capitale per sei 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.

Chi desidera mantenere la possibilità di interrompere il vincolo prima della scadenza può aprire un conto di deposito con Che Banca del gruppo Mediobanca ([\[banca.it\]\(http://banca.it\)\). Il rendimento che si può ottenere se si apre il conto entro il 15/12/2009 è, vincolando il capitale per tre mesi l'1,095%, per sei mesi l'1,46% e l'1,825% per un anno. Interessante anche la nuova proposta di Iwbank che con Iwpower Superturbo offre un tasso netto del 2% a chi vincola il capitale per un anno. L'investimento minimo è pari a 30.000 Euro \(per chi è già cliente di Iwbank è possibile investire solo "nuova liquidità" conferita dopo il 13/11/09, calcolata come differenza tra bonifici e assegni in entrata e in uscita\). Sia nel caso di Che Banca sia in quello di Iwpower è possibile interrompere il vincolo prima della scadenza e in questo caso viene riconosciuto il tasso base: attualmente lo 0,73%.](http://www.che-</a></p></div><div data-bbox=)

Offerta migliore come rendimento è quella di Banca 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.

### LE MIGLIORI SCELTE

**F**ino a 50.000 euro e per un periodo di massimo 6 mesi Conto Conto di Banca Carige è la migliore proposta. Altrimenti le nostre preferenze vanno per CheBanca e poi Rendimax (Banca Ifis). Il primo offre un rendimento inferiore al secondo nell'annuale (1,825%) ma col vantaggio che nel caso di svincolo viene comunque riconosciuto il tasso base. Nel caso di Rendimax il rendimento offerto a 12 mesi (2,19%) è fra i più alti ma non è possibile interrompere il vincolo. Un limite che è bene considerare.





## 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. 27**

### 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. 28**

### LEGENDA TABELLE PAG. 23 E 24:

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.**





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

# CONTO DELLE MIE BRAME

## CONTI DI DEPOSITO LIBERI

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 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 PROMOZ. È RISERVATA A CHI NON INVESTE PIÙ DI	QUANTO SI PUÒ PRELEVARE (vincoli/limiti a bonifici in uscita)	IL GIUDIZIO SULLE CONDIZIONI OFFERTE	IL GIUDIZIO SULLA BANCA	COME APRIRLO
<b>Conto Arancio</b>	Ing Direct Italia appartiene alla olandese Ing una delle 10 banche più grandi in Europa	A chi apre il conto entro il 31/12/09 offre per sei mesi l'1,825% netto. Finita la promozione viene riconosciuto il tasso base (attualmente l'1,095% netto)	45,62 euro	91,25 euro	146,00 euro (se non varia il tasso base)	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 l'1,825% viene offerto anche 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</b>	Carige è una banca italiana attiva in 13 regioni italiane conta 640 sportelli.	Rende l'1,825% netto per 6 mesi fino a 50.000 euro di capitale investito. Dopo i 6 mesi viene riconosciuto il tasso base (0,876% netto dal 1 dicembre 2009).	45,62 euro	91,25 euro	135,05 euro (se non varia il tasso base)	Nessuna	50 mila euro	Nessun limite ai prelievi. Si può prelevare tutto il saldo disponibile e entro due giorni lavorativi si ha la disponibilità sul proprio conto corrente di appoggio.	IL MIGLIORE PER I PRIMI SEI 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</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.	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>Rendimax di Banca Ifis</b>	Banca Ifis è specializzata nel finanziamento alle imprese.	Rende l'1,81% netto.	45,62 euro se non varia il tasso offerto	91,25 euro se non varia il tasso offerto	182,5 euro se non varia il tasso offerto	Nessuna	Nessun limite	Nessun limite ai prelievi. Si può prelevare tutto il saldo disponibile e entro due giorni lavorativi si ha la disponibilità sul proprio conto corrente di appoggio.	DISCRETO Rendimento è di poco inferiore a quello offerto da Conto Arancio e Contoconto Santander	I ratio patrimoniali sono ottimi ma la forte specializzazione di banca alle imprese (factoring) consiglia comunque un monitoraggio più costante.	Online collegandosi al sito <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 offerto	91,25 euro se non varia il tasso offerto	182,5 euro se non varia il tasso offerto	Bolli di legge (8,55 a trimestre)	1 milione di euro	Nessun limite ai prelievi. Si può prelevare tutto il saldo disponibile e entro due giorni lavorativi si ha la disponibilità sul proprio conto corrente di appoggio.	DISCRETO Rendimento in linea con quello di Conto Arancio e Contoconto ma a differenza di questi non è garantito per almeno sei mesi	Fra le banche internazionali presenti in Italia è fra le più presentabili ma raggiunge per noi una sufficienza risicata.	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% per i primi 2 mesi e per giacenze fino a 100.000 euro. Scaduta la promozione e oltre i 100 mila euro di giacenza viene riconosciuto il tasso base (attualmente l'1,095%).	33,45 euro (se non varia il tasso base)	60,83 euro (se non varia il tasso base)	60,83 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.	NON È INTERESSANTE come rendimento	I multipli della banca sono accettabili ma non è total. visto 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

\* 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 tassaz. del 27% che grava sugli interessi gener. dai conti di depos. vincolati)	QUANTO GUADAGNI SE LASCI 10 MILA EURO SUL CONTO PER 3 MESI	QUANTO GUADAGNI SE LASCI 10 MILA EURO SUL CONTO PER 6 MESI	QUANTO GUADAGNI SE LASCI 10 MILA EURO SUL CONTO PER 1 ANNO	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>Che Banca del Gruppo Mediobanca</b>	Che Banca appartiene al gruppo Mediobanca	Fino al 15/12/2009 vincolando il capitale per tre mesi l'1,095%, vincolando il capitale per sei mesi l'1,46%, vincolando il capitale per 12 mesi il 1,825%. Se si interrompe il vincolo prima della scadenza viene riconosciuto il tasso base (attualmente lo 0,73%).	27,37 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. Istit. solido per quanto l'attività tipica inevitabili. risentirà della congiuntura. C'è da augurarsi che non venga utilizzata come "savaldaio" per qualcun altro (vedi Unicredit).	On line collegandosi al sito <a href="http://www.chebanca.it">www.chebanca.it</a> riceviamo lamentele sull'invio dei codici molto in ritardo)
<b>Ipower Turbo di Ipower</b>	Ipower banca specializzata nel trading on line (gruppo UBI Banca)	Vincolando il capitale per tre mesi lo 0,85%, vincolando il capitale per sei mesi l'1%, vincolando il capitale per un anno il 2%. Se si interrompe il vincolo prima della scadenza verrà riconosciuta la remunerazione base, prevista per l'Power deposito (attualmente lo 0,73%)	21,25 euro (se non variano i tassi attuali offerti)	50,00 euro (se non variano i tassi attuali offerti)	200,00 euro (se non variano i tassi attuali offerti)	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 PER UN ANNO Sulle scadenze più brevi (3 e 6 mesi) il tasso offerto non è competitivo	INTERESSANTE SOLO PER UN ANNO Sulle scadenze più brevi (3 e 6 mesi) il tasso offerto non è competitivo	On line collegandosi al sito <a href="http://www.ipower.it">www.ipower.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%, vincolando il capitale per 12 mesi il 2,19%. In caso di interruzione anticipata viene riconosciuto il tasso base pari attualmente all'1,095%.	-	100,00 euro	219,00 euro	Bolli di legge (8,55 a trimestre)	Nessun limite	Ci vogliono 15 giorni per ricevere i soldi perché non sono consentiti prelievi parziali se si vuole interrompere il rapporto bisogna prelevare tutto e quindi chiudere il conto e per farlo occorrono 15 giorni.	TUTTO E SUBITO Il rendimento a 12 mesi non è il più elevato del mercato ma è comunque alto. Però bisogna trasferire tutta la cifra che si intende investire in un'unica soluzione	Fra le banche internazionali presenti in Italia è fra le più presentabili ma raggiunge per noi una sufficienza riscata.	On line collegandosi al sito <a href="http://www.bancasantander.it">www.bancasantander.it</a>
<b>Rendimax vincolato di Banca Ifis</b>	Banca Ifis è specializzata nel finanziamento alle imprese	Vincolando il capitale per un mese l'1,93%, vincolando per 3 mesi il 2,04%, vincolando per 6 mesi il 2,19%, vincolando per un anno il 2,37%. Non è possibile interrompere il vincolo prima della scadenza.	51,00 euro	109,5 euro	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.	IL MIGLIORE COME RENDIMENTO A UN ANNO mentre fino ai sei mesi offrendo questi conto sinvestire il capitale senza penalizzazioni.	I ratio patrimoniali sono ottimi	Online collegandosi al sito <a href="http://www.rendimax.it">www.rendimax.it</a>





# ESCI DAL MUCCHIO!

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

**SEI STUFO DI FARTI TOSARE?**

ALLORA SCEGLI LA  
CONSULENZA INDIPENDENTE E  
PERSONALIZZATA DI MONEY EXPERT.

*(questa volta  
senza brutte sorprese)*

**moneyexpert**.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)**



## “ Che differenza c'è tra la consulenza generica fornita da BorsaExpert.it e la consulenza personalizzata fornita da MoneyExpert.it e quali sono i costi di questi servizi? ”

Luca C. Varese

 BorsaExpert.it elabora dei portafogli “modello” dove indica per ogni portafoglio il capitale iniziale del portafoglio, il capitale attuale, la performance del portafoglio dalla data di partenza e da inizio anno, la composizione del portafoglio, quindi l'elenco dei titoli in portafoglio e il peso percentuale. Non esiste quindi un vero rapporto di personalizzazione con l'investitore ma è questi che deve valutare per le proprie esigenze e il proprio profilo di rischio quali e quanti portafogli seguire.

Con la nuova disciplina Mifid in vigore dal 1° novembre 2007 BorsaExpert.it non è autorizzata a prestare il servizio di consulenza finanziaria personalizzata (che viene svolta invece dalla consulente finanziaria indipendente Roberta Rossi tramite il sito MoneyExpert.it) avendo optato per la consulenza generica più adatta ai servizi informativi prestati e ai portafogli modello elaborati e diffusi al pubblico attraverso comunicazioni indistinte. Questo non implica che le indicazioni fornite da **BorsaExpert.it** siano generiche anzi sono molto operative con indicazioni precise di acquisto e vendita e di quanto investire su ciascun titolo. Solo che **queste indicazioni operative vengono fornite nello stesso momento a tutti i clienti che hanno sottoscritto il medesimo portafoglio** senza alcun tipo di personalizzazione. Grazie ai portafogli modello di BorsaExpert.it ciascun cliente può realmente verificare giorno dopo giorno e anno dopo anno la bontà (o meno) di un simile metodo di lavoro. Nel caso di raccomandazioni operative (acquistare o vendere) queste vengono, infatti, monitorate nel tempo dagli esperti di BorsaExpert.it tramite l'assegnazione di precisi pesi percentuali e l'inserimento nei portafogli dedicati per consentire una costante e trasparente valorizzazione e monitoraggio nel tempo del valore del portafoglio. **Non vengono mai fornite indicazioni generiche ma sempre precise:** che titolo acquistare, che peso assegnare al titolo all'interno del portafoglio, oltre naturalmente a ricevere il segnale di quando venderlo. **Tutte le indicazioni operative fornite vengono seguite e valorizzate nel tempo.** I rendimenti dei portafogli vengono aggiornati giornalmente e pubblicati quotidianamente sul sito [www.borsaexpert.it](http://www.borsaexpert.it)

I portafogli di BorsaExpert.it, che spaziano dalle azioni alle obbligazioni, dagli etf ai fondi, hanno costi che variano dai 199,00 euro del portafoglio Cash Plus ai 900,00 euro dei portafogli di Fondi multi manager. Mentre i portafogli azionari hanno costi intorno ai 600,00 euro. Canoni annuali (comprensivi di iva) che sono quindi forfettari e non legati all'importo investito.

La consulenza personalizzata è invece prestata ai clienti di MoneyExpert.it che si avvale in esclusiva per la consulenza finanziaria indipendente dei servizi di ricerca, analisi e strategie di portafoglio realizzati da BorsaExpert.it. **MoneyExpert.it** (che fa capo a Roberta Rossi) **fornisce una consulenza di tipo personalizzato ai suoi clienti in funzione del capitale che desiderano investire**, dell'orizzonte temporale dei propri investimenti, del livello di rischio che si vogliono assumere e del tipo di strategia che vogliono seguire. Per questo MoneyExpert.it sottopone (come prescrive obbligatoriamente la legge) a chi è interessato ai suoi servizi un questionario conoscitivo volto a comprendere le esigenze del Cliente e poter poi così elaborare una proposta di consulenza che sia adatta alle sue esigenze. Oltre al questionario chi è interessato alla consulenza di MoneyExpert.it può inviare il proprio portafoglio titoli attuale per una valutazione. Perché normalmente è proprio partendo da come è investito attualmente il cliente che inizia la consulenza: cosa tenere cosa vendere, quanto l'asset allocation del cliente è coerente con la sua propensione al rischio e ai suoi obiettivi finanziari.

Quindi tutti i segnali operativi inviati ai clienti di MoneyExpert.it sono pensati per la loro specifica situazione personale in termini di:

- miglior timing di ingresso sul mercato a livello complessivo di portafoglio (è questo il momento giusto per investire in Borsa? Quanto essere investiti e quanta liquidità detenere?)
- invio di segnali di ingresso personalizzati con analisi del book (questo rende il segnale inviato da MoneyExpert.it immediatamente replicabile inserendo ordini a mercato nella maggior parte dei casi o se il book non lo consente perché “scarico” con limiti di prezzo)
- ottimizzazione della gestione della liquidità non investita (questo ci ha permesso di limitare a pochi punti percentuali le perdite subite dalla Borsa nel 2008 e di sfruttare a ottobre 2008 in piena crisi finanziaria la debacle di molti di titoli obbligazionari di ottimi emittenti che si erano deprezzati moltissimo)
- invio di segnali operativi anche su titoli azionari o obbligazionari “particolari” se coerenti con gli obiettivi finanziari del Cliente (non dovendo inviare a tutti i clienti nello stesso momento lo stesso segnale, è possibile inserire in portafoglio anche titoli a bassa capitalizzazione dove si nascondono spesso dei casi da manuale di sottovalutazione).

**Chi diventa cliente di MoneyExpert.it può visualizzare una pagina internet protetta da password in cui è indicato il capitale iniziale investito, i titoli detenuti, la performance su ogni titolo azionario, obbligazionario, etf o fondo in portafoglio, il rendimento dell'investimento, i dividendi e le cedole percepiti, le operazioni aperte e le operazioni chiuse.** I segnali vengono inviati via sms e via email contestualmente.

Nel caso della consulenza personalizzata, MoneyExpert.it applica delle tariffe che dipendono dal capitale investito e che per la parte azionaria vanno da un massimo dell'1,5% a un minimo dello 0,525% mentre la consulenza obbligazionaria costa da un minimo dello 0,2% a un massimo dello 0,75%. I clienti di MoneyExpert.it, che usufruiscono di un servizio personalizzato, pagano quindi mediamente meno della metà (anche un terzo) rispetto ai costi applicati dal risparmio gestito che non fornisce spesso una consulenza realmente personalizzata, con risultati realizzati che in questi anni si sono rivelati nettamente migliori a quelli medi dell'industria del risparmio gestito. Nei fondi d'investimento azionari o nelle gestioni patrimoniali, per esempio, il costo reale applicato è spesso intorno al 3% annuo (studi Mediobanca) che viene “prelevato” direttamente dal patrimonio per replicare l'andamento dei mercati Un'analisi approfondita, non superficiale, del costo dei servizi erogati da MoneyExpert.it (qualsiasi prezzo va messo in relazione al valore del servizio fornito e ai risultati generati) evidenzia anzi un netto risparmio rispetto al risparmio gestito per un servizio che si pone come un'alternativa intelligente e indipendente.





**“Perché se l'oro è ai massimi, l'Etf sull'oro dal 19 febbraio scorso perde l'1,65% mentre l'oro nello stesso periodo è salito del 16,14%?”**

**Enrico T., Reggio Emilia**

L'Etf sull'oro ha perso nel periodo citato rispetto all'oro a causa principalmente dell'effetto cambio. L'andamento dell'Etf sull'oro è caratterizzato non solo dalle oscillazioni del metallo giallo ma anche del cambio euro-dollaro in quanto il prezzo dell'etf sull'oro è espresso in dollari. Dal 19/02/2009 il cambio euro/dollaro è salito del 16,03% per questo l'etf sull'oro è in perdita nonostante l'oro sia da allora sempre salito. Solo coprendo l'effetto cambio (una strategia che consigliamo ai nostri clienti di seguire in modo attivo secondo i segnali di un nostro trading system) sarebbe stato possibile anestetizzare questo effetto.

## 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 O SCRIVERCI (UFFICIOSTUDI @BORSAEXPERT.IT) PER MAGGIORI INFORMAZIONI AL RIGUARDO).

# IL MIO NOME È BOND

### EDUCATIONAL

**DISAGGIO DI EMISSIONE:** si indica con questo termine la differenza tra il prezzo di emissione al pubblico e il valore di rimborso di un titolo obbligazionario. Su tale differenza va calcolata l'imposta sostitutiva con l'aliquota del 12,5%. La tassazione sul disaggio di emissione viene applicata al momento del rimborso del titolo (e quindi va sottratta dal valore di rimborso). Nel caso di questo titolo tale differenza viene accreditata all'atto dell'acquisto e concorre quindi al calcolo del rendimento finale.

**ZERO COUPON:** in un'obbligazione di questo tipo il rendimento è calcolato come differenza tra la somma che il sottoscrittore riceve alla scadenza e la somma che versa al momento della sottoscrizione e non è prevista quindi la corresponsione periodica degli interessi.

## INTERBANCA 2009/2019 UPSIDE PROTECTION

**CODICE ISIN:** IT0001311247

**SCADENZA:** 01/03/2019

**CEDEOLA:** le cedole pagabili fino al 01/03/2018 saranno calcolate sulla base della differenza tra il tasso euro interest rate swap 10 anni ed il tasso del 5,7%, riconoscendo il 120% di questa differenza nel caso sia positiva.

**FREQUENZA CEDOLA:** il 1 marzo di ogni anno se sussistono le condizioni (attualmente no)

**PREZZO DI RIFERIMENTO AL 16/11/2009:** 104

**RENDIMENTO NETTO AL PREZZO INDICATO DI RIF.:** 5,45% annuo

**MERCATO DOVE È TRATTATO:** MOT (borsa italiana)

**GIUDIZIO:** questo bond è stato emesso da Interbanca, banca d'affari ora entrata nell'orbita del colosso finanziario e industriale americano General Electric (rating AA+). Il bond prescelto è particolare poiché dopo le cedole pagate ai primi anni prevede un meccanismo di rivalutazione associato ai tassi a medio-lungo periodo e nello specifico al tasso swap a 10 anni. E paga 1,2 volte la differenza fra questo tasso e il 5,7%. Attualmente il livello di questo tasso si colloca intorno al 3,6% e quindi non vi è molta probabilità che nel prossimo marzo 2010 questo livello venga superato. In ogni caso questo bond appare interessante poiché il rimborso al 1° marzo 2019 sarà a 175, facendo diventare questo titolo una sorta di zero coupon con un rendimento attraente considerato il gruppo emittente e la durata. Con l'ulteriore vantaggio che nel caso i tassi a 10 anni dovessero salire nettamente si ha la possibilità di beneficiare di questo rialzo.





## QUESTIONI FONDAMENTALI

# PIAZZA AFFARI ALLA GRIGLIA

DELLE SOCIETÀ FACENTI PARTE DEL SUO SETTORE È STATA SEMPRE UNA DELLE PIÙ RACCOMANDATE DAGLI ANALISTI. MA LA CRISI C'È STATA E SI È FATTA SENTIRE IN MANIERA CRUENTA, TANT'È VERO CHE IL TITOLO IN BORSA HA PERSO DUE TERZI DEL SUO VALORE TRA LA METÀ DEL 2007 E L'INIZIO DEL 2009.

# LUXOTTICA, IL PEGGIO E' ALLE SPALLE E IL RITROVATO OTTIMISMO FA RISCOPRIRE IL TITOLO

**D**ire Luxottica significa dire occhiali. Un settore, quello degli occhiali, da vista o da sole, che sembra ben lontano dalla saturazione visto l'effetto "moda" che consiglia (o impone) a milioni di consumatori in tutto il mondo ogni anno di cambiare montatura. Uno scenario ben diverso rispetto a quello di una volta dove un paio di occhiali (come l'orologio) valevano quasi una vita e si pensava, in caso di rottura, prima di tutto alla riparazione. E dove gli occhiali da sole erano soprattutto percepiti come un mezzo per ovviare ad un difetto, gli occhiali, generalmente fragili, esteticamente standardizzati e poco attraenti, erano subiti e non desiderati. Come è

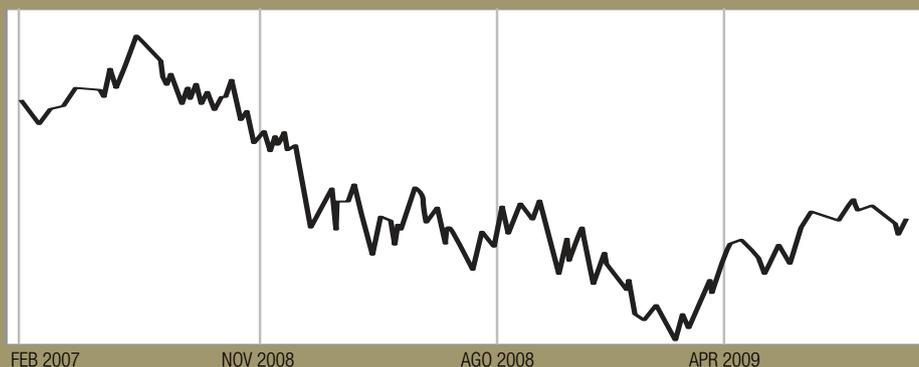
noto gli occhiali in questi anni sono diventati uno status symbol e un segno distintivo. L'affermazione di Luxottica in questo scenario ha saputo conquistarsi sul campo la partnership con stilisti di fama mondiale, puntando sul design e ha portato in questi anni sull'acquisizione di marchi famosi.

Ma parlare di Luxottica significa anche parlare di Leonardo Del Vecchio, un self made man che nel lontano 1961 fondò il suo primo laboratorio insieme ad alcuni membri della sua famiglia e, con strumenti da artigiano, cominciò a costruire i primi occhiali. Nel 1969 acquistò il pieno controllo della piccola impresa e partì la

prima vera produzione di occhiali Luxottica. Il suo fiuto, il suo tempismo, la sua abilità e la sua grande dedizione al lavoro si fecero subito notare. L'estrema cura nelle tecniche di produzione e il controllo del prodotto sempre più raffinato, abbinato al servizio e all'assistenza post-vendita impeccabili, portarono quella piccola sede artigiana a cercare nuovi spazi, ad allargarsi per soddisfare la crescente richiesta di mercato. La fabbrica sempre più grande, le vendite sempre in crescita, il prodotto sempre migliore furono il risultato di un susseguirsi costante di traguardi e l'accordo di collaborazione con Giorgio Armani, nel 1988, sancì il suc-

cesso definitivo a livello mondiale della Luxottica, portandola nel 1990 alla quotazione in borsa a New York. Nel 1995 Luxottica acquisì la più grande catena mondiale al dettaglio nel settore dell'ottica, la LensCrafters, con 500 negozi di ottica (oggi circa 860) sparsi tra Canada e Usa. Ma uno dei risultati più eclatanti è stato senza dubbio l'acquisizione del ramo da sole della Bausch e Lomb, comprendente i marchi Revo, Arnette, Killer Loop ed il prestigioso e soprattutto "mitico" Rayban-. Tutti marchi Luxottica. Che si aggiungono ad altri marchi famosi acquisiti da Luxottica in questi anni (Vogue, Revo, Sferoflex, T3 o gli in- >>

GRAFICO LUXOTTICA GROUP



**Dopo il tonfo delle quotazioni dai 30 ai 10 euro la ripresa sembra esserci e Luxottica ne sta approfittando per risalire la china. Rispetto ai minimi le quotazioni hanno raddoppiato il loro valore e molti analisti scommettono che la tendenza possa continuare.**





## QUESTIONI FONDAMENTALI

# PIAZZA AFFARI ALLA GRIGLIA

» tramontabili Persol) o linee di produzione "griffate" prodotte e distribuite da Luxottica come Chanel, Versace, Versus, Ferragamo, Bulgari, Byblos, Genny, Ungaro, Tacchini, Moschino, Web, Anne Klein, Brooks Brothers. Oggi Luxottica produce e commercializza 30 milioni di occhiali l'anno con una capacità produttiva pari a 130 mila pezzi al giorno; ha un portafoglio composto da 24 marchi (10 propri e 14 in licenza) per un totale di 2.100 modelli con più di 20 mila diverse varianti di misura e colore con 800 nuovi modelli commercializzati ogni anno.

*Luxottica oggi è presente in 120 Paesi nei 5 continenti; la rete commerciale è composta da più di mille agenti, 29 filiali, più di 100 distributori indipendenti che raggiungono 200mila punti vendita nel mondo. Oltre 35mila persone lavorano per questo gruppo.*

Il passato entrerà sicuramente nella storia, ma il presente rimane ancora incerto anche se si guarda al futuro con ottimismo. Il terzo trimestre del 2009 si è chiuso con utili a 83,1 milioni di euro, in calo del 20,7% rispetto allo stesso trimestre dello scorso anno. Una contrazione che ha riguardato anche l'utile operativo, attestatosi a 143,7 milioni di euro, in calo del 26,4%, e il margine operativo lordo, sceso a 214 milioni di euro. Sostanzialmente stabile, invece, il fatturato attestatosi a 1.223,3 milioni di euro da 1.212 milioni. Nei primi nove mesi dell'anno l'utile netto ha subito una contrazione del 18,1% a 279,2 milioni di euro rispetto ai primi nove mesi del 2008 mentre Ebit ed

Ebitda sono scesi rispettivamente del 19,9% a 506,3 milioni di euro e del 13% a 720,9. L'indebitamento finanziario netto, al 30 settembre 2009, si è attestato a 2414,1 milioni di euro contro i 2.627,3 milioni del 30 giugno 2009.

Risultati, questi, condizionati soprattutto dal crollo della domanda nel lusso in Usa.

*«Adesso che stiamo arrivando alla fine del 2009 - ha affermato il ceo Andrea Guerra - credo di poter dire che il peggio è alle nostre spalle. Siamo ottimisti per il futuro».*

Notevoli sono le differenze a livello geografico: il Nord America è sempre negativo ma oggi più stabile che nei primi mesi dell'anno mentre l'Europa è in miglioramento e i grandi Paesi emergenti continuano, in media, a essere positivi. «Sin dal primo minuto - ha spiegato Andrea Guerra - abbiamo elencato le nostre priorità per il 2009: uno stato patrimoniale solido, una veloce ricerca di nuovi equilibri e nuove efficienze, mantenendo saldi il nostro desiderio di crescita e la ricerca di nuove soluzioni per lo sviluppo duraturo di Luxottica».

Il futuro va affrontato con calma e lucidità e infatti Guerra ha aggiunto che Luxottica «non ha in mente al momento grandi acquisizioni. Ma è nella nostra storia - ha sottolineato - non stare mai fermi e nel nostro Dna c'è la crescita». Il gruppo continuerà «a fare operazioni di piccole-medie dimensioni in giro per il mondo per rafforzare la nostra posizione competitiva tramite marchi e retail. Operazioni di respiro strategico importante, senza grossi investimenti, ma con buoni ritorni».

Intanto le ultime notizie ci aggiornano che Luxottica è entrata nel mercato delle Filippine e si è rafforzata in Sud Africa con il marchio Sunglass Hut. In Sud Africa Luxottica ha invece firmato un accordo con Edgars Department Stores in base al quale saranno aperti, già nel 2009, 24 nuovi punti di vendita Sunglass Hut all'interno dei grandi magazzini Edgars. Si affrontano i primi passi per un futuro migliore e con gli occhiali, si sa, si vede sempre più lontano.

I dati del terzo trimestre hanno confermato che la società continua a produrre perfino più cassa delle attese (oltre 200 milioni di euro) e per il prossimo anno è atteso un incremento delle vendite del 5%. Una fiducia sulle prospettive della società che ha spinto il management lanciare un programma di riacquisto di azioni proprie e che riguarderà un massimo di 18,5 milioni di titoli corrispondenti al 3,99% del capitale per un controvalore massimo dell'operazione è di 370 milioni di euro. Come dire che fino a 20 euro per azione la società reputa interessante procedere all'acquisto dei propri titoli.

*Da inizio anno Luxottica ha chiuso 103 punti vendita, il 90% dei quali in Usa e ha attuato una serie di azioni per tagliare i costi e incrementare la redditività. Non escludendo in futuro eventuali acquisizioni ma a condizione che non siano troppo impegnative in termini finanziari, quindi caratterizzate da dimensioni piccole e medie al fine di rafforzare la propria posizione competitiva.*





# QUELLO CHE GLI ANALISTI NON DICONO

Con la collaborazione di Emanuele Oggioni\*

UNA 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.

## ENI, IL MERCATO REAGISCE MALE ALLA TRIMESTRALE. MA A BEN GUARDARE...

**D**ue settimane fa alla pubblicazione dei dati trimestrali di ENI il mercato ha penalizzato il titolo con un ribasso di oltre il 3%. L'azione del cane a sei zampe è scivolata sotto i 17 euro per azione. Il mercato alla presentazione dei risultati si è focalizzato sul dato operativo più semplice e immediato: la diminuzione dei volumi di produzione. Nel terzo trimestre 2009 la produzione di idrocarburi di ENI è scesa del 4,9% rispetto al terzo trimestre del 2008 attestandosi a 1,68 milioni di barili/giorno. Un valore, quello della produzione, che è legato agli eventi politici del trimestre (i tagli dell'OPEC, gli uragani, eventi politici di forza maggiore come le sommosse che ci sono state in Nigeria) e ai PSA (Production sharing agreement), gli accordi tra uno Stato e una o più società petrolifere relativi a quanto dei barili estratti vanno allo Stato e quanti vanno alla/alle società petrolifere, che prevedono che una quota inferiore di produ-

zione vada alla major in caso di una variazione del prezzo del Brent. Ma quello che conta al di là dei volumi di produzione è il calcolo in euro del margine di risultato operativo per ogni barile prodotto, che testimonia se la società petrolifera sta operando con efficienza rispetto ai competitor e che mix di campi già operativi sono nel portafoglio (in altre parole, quanto pesano i costi di estrazione, quanto sono accessibili i pozzi e complicato il petrolio da estrarre). Ebbene nel terzo trimestre 2009 ENI è stata una delle compagnie petrolifere più efficienti, avendo riportato un utile operativo di 15,8 euro al barile (per ognuno dei 92 giorni del trimestre), il triplo rispetto a Royal Dutch Shell A, ed in aumento rispetto al secondo semestre del 2009 dove ENI aveva conseguito un utile operativo di 13 euro al barile mentre Royal

Dutch Shell aveva invece riportato un calo rispetto al secondo semestre del 2009. Nello stesso trimestre British Petroleum ha realizzato un utile operativo di circa 17 dollari al barile, ossia quasi 12 euro al barile, utilizzando il cambio medio euro/dollaro. Nel secondo trimestre 2009 Total era stata la compagnia petrolifera più profittevole, con un utile operativo di 14,5 euro per ogni barile estratto nel trimestre mentre nel terzo trimestre il margine operativo è salito a 15,7 euro. Un buon dato ma che conferma Eni come la reginetta nell'estrarre...valore.



**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.



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 Sajevo, 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 pia-

ce 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 18 novembre 2009





## I furbetti del delisting

Sulla rampa di uscita ci sono poi Perma-steelisa, Mirato e Banca Italease.

Il caso di Fmr Art'è è quello più caldo. Nel maggio del 2000 questa società, specializzata nella vendita porta a porta di opere d'arte a tiratura "limitata" era approdata a Piazza Affari presentandosi come un piccolo futuro campione della New Economy. Le prospettive di crescita dovevano essere quella di "growth stock" e quindi generosi i multipli di valutazione: 45 euro per azione il prezzo del collocamento (ovvero 35 volte gli utili dell'esercizio 1999). All'atto del collocamento Marilena Ferrari, ex venditrice di enciclopedie Treccani e numero uno della società, aveva parlato di crescita delle attività tradizionali ma anche di sviluppo dei canali web, espansione all'estero ed acquisizioni. Un programma forse fin troppo esagerato visto che poco più di un anno dopo nessuna "preda" era stata individuata (e per quella ragione si era anche ricorsi al mercato), l'e-commerce non era decollato e l'espansione all'estero restava sulla carta. "Passata la festa, gabbato lo Santo" pensava già qualcuno. Il titolo dal giorno del collocamento aveva iniziato, infatti, a scendere quasi ininterrottamente, mese dopo mese, anno dopo anno con un palmares veramente significativo: -31% nel 2000, -25% nel 2001, -13,3% nel 2002, +1,8% nel 2003, -42,8% nel 2004, -30,3% nel 2005, -25% nel 2006, +0,51% nel 2007, -49,6% nel 2008.

Non che i vertici societari in tutto questo decennio siano rimasti con le mani in mano. Partecipare agli incontri con la comunità finanziaria organizzati dalla Art'è e da Marilena Ferrari è sempre stato uno spettacolo. Grandi programmi di crescita e di espansione, quasi puntualmente poi smentiti in verità dai rendiconti degli anni successivi purtroppo sempre un po' deludenti rispetto alle "brillanti prospettive future". Come il lancio nel 2002 di una serie di gal-

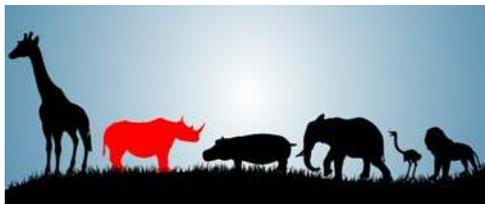
lerie d'arte (nei progetti dovevano essere una ventina) "capaci di conquistare quel vasto pubblico di appassionati che desidera comprare un quadro e possiede i denari per acquistarlo ma non entrerebbe mai in una galleria tradizionale". Già il nome era tutto un programma: Ta Matete («il mercato») titolo di un quadro polinesiano di Gauguin, da cui da una pennellata era stato tratto anche il logo. Ma una pennellata pochissimi anni dopo era stata poi anche data al progetto (bruciando un nel po' di quattrini) che al mercato non era evidentemente piaciuto visto che queste gallerie "non convenzionali" che dovevano cambiare il modo di percepire l'arte non avevano sfondato. Arrivò poi l'acquisizione di Franco Maria Ricci che porta in dote l'allure della "rivista più bella del mondo" e un bell'indirizzario. E un nuovo, ennesimo, piano industriale. Il titolo continua a perdere terreno, intanto, perché le Borse rotolano e anche gli azionisti più fedeli e i gestori si spazientiscono, portando le azioni a valere 3,5 euro. Prendi l'Art'è e mettila da parte. Il titolo Fmr Art'è arriva così a valere il 92% in meno del prezzo del collocamento. E in questa primavera i soci di riferimento della società, Marilena Ferrari, Fabio Lazzari e Davide Bolognesi (tramite la Codex srl) arrivano alla "soluzione finale" lanciando un'offerta pubblica di acquisto a 5 euro. Prendere o lasciare. L'operazione, spiegano, è finalizzata al ritiro della società dal mercato. Se gli azionisti di maggioranza superano il 90% possono procedere così al delisting, ma anche se non raggiungono questa quota hanno in mente un piano B. Basta, infatti, che quelli di Codex raggiungano il 66,7% per far approvare la fusione per incorporazione con la propria Codex e togliere la società da Piazza Affari offrendo ai soci dissenzienti azioni Codex (non quotate) o il valore medio del titolo negli ultimi 6 mesi dal delisting. Della serie: "o ti mangi la minestra, o ti butto dalla finestra". E così avviene come da copione. Con circa 12 milioni di euro Marilena Ferrari e compagnia si riacquistano così quello che avevano venduto a quasi 10 volte tanto. "Addio Borsa crudele" titola pure

il settimanale L'Espresso in un articolo del 3/9/2009 dove la super top manager si sfoga: "Piazza Affari non aiuta le piccole imprese... Troppi costi e pochissime attenzioni alle esigenze delle piccole e medie imprese. Ecco perché noi e altri imprenditori ci vogliamo 'squotare'".

Ora dalle colonne del Corsera di domenica scorsa il solito bravo Mario Gerevini (ma dubitiamo che quest'articolo appaia nella rassegna stampa di Fmr Art'è) ci informa che il 30 novembre prossimo è stata fissata l'assemblea della fusione ufficiale fra Fmr Art'è e Codex. Non avendo raggiunto il 90% per il delisting si farà la fusione di Fmr-Art'è in Codex (il piano di exit strategy B) e poi addio al listino. Ed ecco la beffa finale per i piccoli azionisti sulla valutazione di Fmr Art'è, come la spiega molto bene il giornalista Mario Gerevini. "Il 20 ottobre il cda dopo «ponderate valutazioni», escludendo «criteri di mercato» (nonostante il titolo sia quotato), applica il metodo dei «flussi di cassa scontati» e dal cilindro spunta una cifra di 15,4 euro, confermata da Ernst & Young, l'esperto del Tribunale. Ma come? A maggio il cda consigliava 5 euro e ora dopo «ponderate valutazioni» stabilisce un prezzo triplo?».

Tutto è formalmente fatto per bene ma è evidente la disparità di trattamento e il vantaggio per la signora Ferrari & soci. Quando acquista con soldi propri valuta le Fmr Art'è a 5 euro mentre ora che li deve far confluire in una nuova società più vicina al suo portafoglio questi stessi titoli triplicano di valore. Tutto questo offrendo intanto ai soci di Fmr Art'è che non avevano aderito all'Opa di recedere a un prezzo "amico": 4,96 euro. Che dire? E' proprio il caso di scomodare le parole di quel genio della pop art di Andy Warhol visto l'oggetto sociale di Fmr Art'è: "fare soldi è un'arte; lavorare è un'arte, ma fare buoni affari è l'arte migliore di tutte." E le stelle (ma anche la Consob) stanno a guardare.

Riproduzione riservata



**CERCHI UN'INFORMAZIONE  
FINANZIARIA NON A SENSO UNICO?**  
Abbonati a [www.moneyreport.it](http://www.moneyreport.it)

