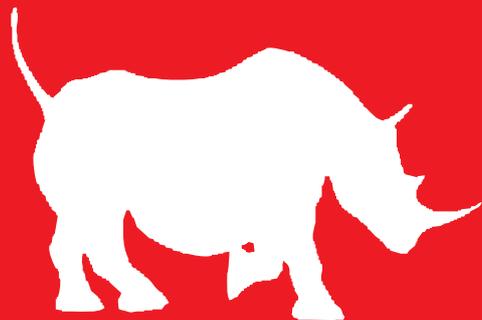


RIVISTA IN  
ABBONAMENTO

# moneyreport

CONSIGLI e STRATEGIE per INVESTITORI combATTIVI

ZOOM

## RISERVATA PERSONALE

### Diventare ricchi è una questione di testa?

Da qualche settimana, complice la lettura di un libro molto stimolante (*"Ma gli scimpanzé sognano la pensione? Come diventare molto ricchi (o almeno essere felici)"* edito in Italia da Mondadori) e poi un'intervista ho iniziato una fitta conversazione via e-mail con l'autore, Jacob Burak, un uomo d'affari israeliano il cui nome è comparso più volte nelle classifiche dei 100 uomini più ricchi di questa nazione. E' stato, infatti, il fondatore della Evergreen Venture Partners, uno dei più ricchi fondi di investimento del Medio Oriente, specializzato nell'acquisire partecipazioni in società ad alto tasso di crescita. Una sorta di talent scout nel campo del business il cui obiettivo è stato per anni quello di scovare le aziende più promettenti in ogni settore, finanziarle, farle crescere e poi cederle con un lauto profitto.

«Per 11 anni sono stato coinvolto totalmente nella gestione e il fondo ha avuto un tasso di rendimento superiore al 19% composto l'anno. Tre anni fa, nel 2006, ho dato la gestione a dei giovani partner» mi racconta Burak. Prima di arrivare ai 60 anni Burak ha, infatti, deciso di cedere la guida della sua società ai suoi partner più giovani per dedicarsi alla filantropia, alla scrittura e alla famiglia. «Non mi ha mai dato emozione figurare tra le persone più ricche del mio Paese. Il successo non è fatto di numeri, ma dalla sensazione di aver raggiunto ciò che desideri. E oggi posso permettermi di fare ciò che mi sta a cuore veramente». Vi è un filo ricorrente nell'esperienza di Burak che racconta nel libro insieme ad alcuni segreti che lo hanno fatto diventare un miliardario. I soldi non danno la felicità; è la felicità che dà i soldi, piuttosto. Ovvero più sei contento e soddisfatto della tua vita, più è facile ottene-

segue in ultima pagina



## L'ARTE DI CAPIRE LA BORSA E LA MANUTENZIONE DEL PORTAFOGLIO

SI PUÒ CAPIRE VERAMENTE (E FINO A CHE PUNTO) L'ANDAMENTO DEI MERCATI FINANZIARI? COSA ASPETTARSI (E NON) DALLA BORSA? COME COSTRUIRE UN PORTAFOGLIO DIVERSIFICATO (DALL'AZIONARIO ALL'OBBLIGAZIONARIO) CAPACE DI RESISTERE AGLI ALTI E BASSI? CONVERSAZIONE A 360° SU QUESTI TEMI CON **MARCO LIERA**, RESPONSABILE DI *PLUS24*, IL SETTIMANALE DEL *SOLE-24 ORE* DEL SABATO DEDICATO ALLA FINANZA E AL RISPARMIO E AUTORE DELLA NUOVA EDIZIONE DEL LIBRO *"CAPIRE LA BORSA"* (EDITO DA IL SOLE 24 ORE LIBRI).

«**A**desso non è il momento più facile per investire». Non c'è periodo o stagione in cui questa frase non abbia la sua attualità e anche di questi tempi è calzante per descrivere la situazione in cui si trovano molti risparmiatori e investitori. Dove andranno i mercati? Che peso dare all'azionario? La ripresa è una cosa seria? Normalmente simili domande vengono affrontate con grande superficialità da parte di tutti: gestori, analisti, promotori e consulenti finanziari ma anche risparmiatori. Non c'è mai tempo per indagini approfondite e pochissimi investitori amano ascoltare troppe risposte. Soprattutto se complicate e non univoche. D'altraparte chi vende qualcosa ha la necessità economica di «chiudere» e far mettere la firma del risparmiatore sul-



la linea tratteggiata. E chi acquista vuole essere persuaso di aver comprato la soluzione giusta, premiando spesso chi offre le maggiori (anche se false) sicurezze. Può essere interessante allora, alla fine dell'anno borsistico, quando è tempo per molti investitori di trarre bilanci o decisioni finanziarie importanti, cercare di trarre >>





## L'ARTE DI CAPIRE LA BORSA E LA MANUTENZIONE DEL PORTAFOGLIO

“ *Della Borsa e dei mercati finanziari si può capire molto, ma non tutto. Per questo occorre molta umiltà nello studio dei mercati e nell'investimento dei risparmi personali. Non esistono assiomi, rapporti causa-effetto validi per sempre, verità assolute* ”

» qualche lezione dalla storia finanziaria. Per investire con un poco di consapevolezza maggiore il proprio patrimonio, cercando di guardare le cose un po' più dall'alto. E ne è un'ottima occasione la pubblicazione della nuova edizione del libro “Capire la Borsa” scritto da Marco Liera, responsabile di *Plus24*, il settimanale del *Sole-24 Ore* (vedi box). Una lanterna per chi vuole trovare delle risposte non banali ai quesiti più importanti, raccogliendo tutte le più importanti ricerche accademiche sugli investimenti azionari realizzate nell'ultimo secolo. Come ciascun risparmiatore dovrebbe aver imparato i mercati azionari sono complessi e il loro andamento a breve è in gran parte imprevedibile. Gli strumenti a disposizione anche del più piccolo degli investitori sono innumerevoli. **Come orientarsi? Vi sono più livelli di lettura di questo libro che si rivolge sia ai più che ai meno esperti.** Non è sempre di facilissima lettura perché per quanto è evidente lo sforzo di divulgazione la realtà è complessa e l'autore non lo nasconde. “Ciò che è successo negli ultimi 1000 giorni non ci dice nulla di quello che accadrà domani” recita una frase del filosofo dell'incertezza, Nassim Nicholas Taleb. Certo la Borsa e i suoi meccanismi, l'andamento delle società quotate, le relazioni con l'economia, l'operatività sui titoli sono tutti aspetti che vanno compresi fino in fondo per cercare di far crescere il proprio capitale. Ma l'autore di questa guida non vuole vendere scorciatoie o formule segrete (che tanto piacciono a molti ingenui risparmiatori) ma più “semplicemente” offrire una serie di indicazioni operative dettate dall'analisi storica dei mercati, dalle strategie dei grandi investitori e dalla migliore ricerca accademica affinché ciascun investitore ne sia informato e ne tragga le personali conseguenze. »



### CHI È MARCO LIERA

Marco Liera (Milano, 1965) è responsabile di *Plus24*, il settimanale del *Sole-24 Ore* del sabato dedicato alla finanza e al risparmio, varato nel giugno 2002. Al *Sole-24 Ore* dal 1992, ha sempre curato l'area investimenti e finanza del quotidiano. Oltre che di *Plus24*, al *Sole-24 Ore* è responsabile anche della sezione *Risparmio & Famiglia* nell'edizione domenicale. Contribuisce a tutte le iniziative multimediali del *Sole-24 Ore* in campo finanziario, in particolare di Radio 24. Interviene con continuità con il ruolo di moderatore o relatore ai seminari e ai convegni per risparmiatori e operatori del *Sole-24 Ore* e di altre qualificate organizzazioni. È docente al biennio del corso di laurea in Discipline Economiche e Sociali (DES) dell'Università Bocconi di Milano e alla Facoltà di Economia



dell'Università di Parma. È autore di diversi libri di investimenti e finanza editi dal *Sole-24 Ore*: *Investire in fondi comuni*, ed. 1998 e 1999; *La pianificazione finanziaria della famiglia*, ed. 1997 e 2000; *Come farsi una pensione su misura*, ed. 1997; *Affari di famiglia*, ed. 1994; *Capire la Borsa* (ed. 2000 e 2005, con Andrea Beltratti e ed. 2009 come unico autore). Per la Sperling & Kupfer (gruppo Mondadori) ha pubblicato nel novembre 2001 *Re di denari*, un libro sulle trasformazioni in corso nel capitalismo italiano. Si è laureato in Economia Aziendale all'Università Bocconi di Milano nel 1990.





## L'ARTE DI CAPIRE LA BORSA E LA MANUTENZIONE DEL PORTAFOGLIO

### DUBITO DUNQUE INVESTO

“La scienza comincia con problemi e finisce con problemi,” diceva Karl Popper, uno dei più grandi filosofi della scienza e della conoscenza. Insegnando che il modo scientifico di procedere nella ricerca della verità è quello di ideare “audaci congetture” e poi sottoporle alla “ricerca critica” di ciò che in esse è “falso.”

Il metodo scientifico per Popper si può sintetizzare in tre passi:

1. inciampiamo in problemi;
2. tentiamo di risolverli elaborando teorie;
3. sottoponiamo teorie (ed errori) alla discussione critica.

Un approccio razionale, critico, tollerante, ottimista che è quanto mai produttivo in molti campi del vivere. Anche negli investimenti. E che permette di fare passi molti avanti nella conoscenza (non solo teorica), non limitandosi a “prendere quello che passa il convento” ma cercando di avere un approccio investigativo dove tutto può sempre essere messo in discussione e tutte le parti (riflessività) possono influenzarsi a vicenda. Una teoria che nei mercati finanziari ha avuto il suo massimo seguace in un certo George Soros (uno dei money manager che grazie alle sue intuizioni è passato alla storia) che fu allievo proprio di Popper alla London School of Economics, divenendo un convinto assertore della “società aperta”.

Uno dei pregi del libro di Liera è proprio quello di instillare dei sani dubbi a chi ha troppe certezze sui mercati azionari o ritiene che esistano risposte semplici “per diventare ricchi”. Ciononostante non è un libro “distruittivo” ma stimolante e fa piacere che a scriverlo sia uno dei giornalisti più importanti del

*Sole 24 Ore*, il quotidiano finanziario più letto in Italia. Un giornale che nel passato ha probabilmente contribuito anche a una certa cultura “facile” (se non in alcuni casi “facilonna”) nei confronti dell’investimento azionario soprattutto attraverso il risparmio gestito descritto troppo aprioristicamente come una “panacea” per tutti i piccoli risparmiatori che potevano in questo modo delegare agli “esperti” di banche e società del risparmio gestito i loro capitali.

Oltre un ventennio di risultati sul campo estremamente deludenti (vedi tabella 2) con la maggior parte dei fondi d’investimento incapaci di competere con gli stessi indici di mercato ha

smentito questa visione “felice” e “dirigistica” (in evidente sospetto di conflitto d’interessi) e l’opera di Marco Liera (come il lavoro che sta portando avanti da diversi anni con la direzione di “Plus”) sono un buon segnale di come anche in un grande giornale (pur con qualche inevitabile condizionamento) sia possibile confezionare un buon prodotto, ricco di spunti e consigli finanziari indipendenti.

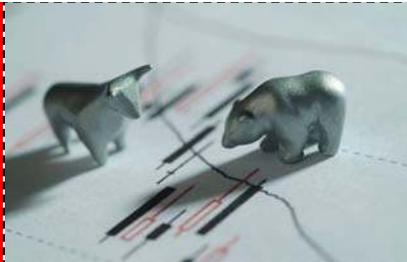
Denunciando anche (come il settimanale “Plus” fa settimanalmente) i conflitti d’interesse e le pressioni commerciali a cui sono sottoposti bancari e promotori finanziari in molte realtà italiane “per il bene della causa”, raccogliendo i loro lamenti.

TABELLA 1	I BOT MEGLIO DEI FONDI	
	DALLA NASCITA - 25 ANNI (DAL 1984 AL 2008)	
	VAR. %ASSOLUTA	% MEDIA ANNUA
TUTTI I FONDI	322,0	5,9
BOT A 12 MESI	428,3	6,9
DIFFERENZA	-106,3	-1,0

**Quanto hanno reso i fondi in 25 anni?  
L'ultimo rapporto sui fondi d'investimento  
elaborato dall'ufficio studi di Mediobanca  
certifica in modo impietoso il flop proprio  
nel “lungo periodo” dell'industria  
del risparmio gestito italiana**

TABELLA 2	LA GESTIONE PASSIVA STRABATTE QUELLA ATTIVA	
	ULTIMI 20 ANNI (DAL 1988 AL 2008)	
	VAR. %ASSOLUTA	% MEDIA ANNUA
FONDI AZIONARI	40,1	1,7
INDICE MIB/MB TOTAL RETURN	146,3	4,6
INDICE MSCI WORLD IN EURO	174,7	5,2





## L'ARTE DI CAPIRE LA BORSA E LA MANUTENZIONE DEL PORTAFOGLIO

### A TU PER TU CON *Marco Liera*

**Salvatore Gaziano:** Eccezionale il lavoro che hai fatto per raccontare tutti gli studi che ci sono dietro alle domande più controverse. “Quante azioni occorre avere in portafoglio”, “Quanto possono rendere le azioni?”, “Quanto e come diversificare?”, “Qual è il rendimento lecito da attendersi dalle azioni e con che orizzonte temporale?”, “Convieni movimentare tanto la propria posizione e seguire come cani da fiuto i mercati?”, “Le ipo sono un affare”?... E tante altre. Leggendo le risposte che hai raccolto dai più importanti studi accademici e non su questi argomenti viene però fuori di tutto. Tesi e risposte anche contrarie. Ciascuno dice la sua e i numeri talvolta sembrano voler dare ragione a tutti. Considerando che abbiamo un “solo campione della storia passata” e nessuno ci può garantire che quello che è accaduto nel passato si ripeterà nel futuro si può capire veramente la Borsa? E fino a che punto di conoscenza o di giusta consapevolezza?

**Marco Liera:** Della Borsa e dei mercati finanziari si può capire molto, ma non tutto. Per questo occorre molta umiltà nello studio dei mercati e nell'investimento dei risparmi personali. Non esistono assiomi, rapporti causa-effetto validi per sempre, verità assolute. Chi ha ragione un giorno può avere torto quello successivo e viceversa. I mercati sono perfidi: appena tu credi di averli compresi, zac! ti puniscono. Nel senso che ti sorprendono, generando un esito che tu non ti eri immaginato. E le perdite che fanno più male, come ricordo fino alla noia nel libro, sono quelle inattese. Tu mi chiedi fino a che punto si può essere consapevoli e mi sottoponi un punto fondamentale: esiste un livello di conoscenza ottimale dei mercati, che varia da persona a persona, che vale la pena di raggiungere. Ogni informazione in più oltre quel livello è “noise”, inutile e controproducente rumore di fondo, che anziché portarci a decisioni migliori, peggiora le nostre capacità. In ogni istante siamo bombardati di informazioni sui mercati. Ma quelle di cui abbiamo veramente bisogno sono poche.

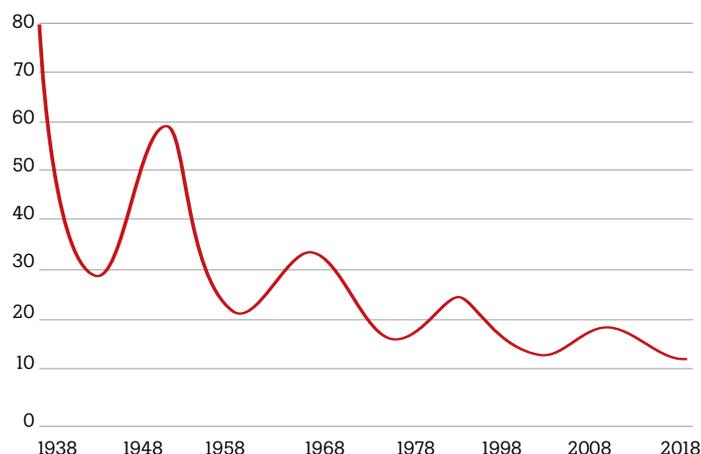
**Gaziano:** Gli italiani hanno un rapporto controverso con le azioni e vendendo anche le statistiche internazionali (che pubblichiamo sul libro) non ne sono molto convinti. Siamo fra i popoli che nell'investimento finanziario puntano meno alle azioni. Insomma non abbiamo una “equity culture”. Come spiegare questo atteggiamento di diffidenza? Un giusto atteggiamento (vendendo quello che è anche accaduto ai mercati azionari in questi ultimi decenni) o una prudenza eccessiva?

**Liera:** Bisogna ripercorrere i momenti storici in cui gli italiani e altri popoli (penso agli americani, che hanno un'equity culture assai diversa dalla nostra) hanno cominciato a investire in Borsa e quale è stato in generale il livello di partecipazione ai mercati azionari. L'Italia è un Paese che solo negli ultimi tre/quattro decenni ha conosciuto un benessere abbastanza diffuso. E già questo ha impedito a decine di milioni di individui di accedere alla Borsa mentre all'estero già in non pochi lo facevano. Se hai pochi soldi pensi prima di tutto a sfamare te e i tuoi figli, mica a investire in Borsa. Poi ci sono stati eventi veramente sfortunati. La prima e la Seconda guerra mondiale sono state seguite in Italia da fenomeni di feroce svalutazione di tutta la ricchezza di carta (peraltro con le azioni meno danneggiate dei bond, come si legge nel libro con gli studi Mediobanca >>

TABELLA 3

#### IL MONDO DEGLI AFFARI È MENO PREVEDIBILE DI UN TEMPO...

Vita media delle società presenti nell'Indice S&P 500





## L'ARTE DI CAPIRE LA BORSA E LA MANUTENZIONE DEL PORTAFOGLIO

>> e Dimson, Marsh e Staunton). Le famiglie borghesi italiane che investivano in Borsa negli anni '50 hanno subito la nazionalizzazione dell'energia elettrica del 1962. Le utilities private rappresentavano infatti una parte consistente del listino di Piazza Affari prima di questo provvedimento da socialismo reale. Gli anni '70 sono stati da dimenticare e non solo dal punto di vista borsistico. Fino alla fine degli anni '80, poi, gli italiani non potevano investire all'estero e quindi se volevano comprare azioni non potevano fruire di alcuna diversificazione. Il boom di Borsa degli anni '80 è stato troppo rapido e violento per convincere risparmiatori mediamente impreparati come quelli italiani (appena giunti al benessere!) che in Borsa si potevano anche non perdere soldi. Più o meno lo stesso copione è stato ripetuto alla fine degli anni '90. Di nuovo un mix di impreparazione e di violenza del rialzo seguito dall'inevitabile crollo. Il collocamento Enel del 1999 coinvolse 4,3 milioni di italiani entusiasti. E' stata un'occasione persa. Molti di loro non torneranno più in Borsa. Aggiungo la scarsa qualità e il conflitto di interessi di chi assiste i risparmiatori (banche & C.). E poi, last but not least: la qualità media delle imprese quotate. Leggendo il pregevole "Indici e Dati" di Mediobanca, ti viene spontanea la domanda: ma a Piazza Affari è arrivato il meglio o il peggio dell'imprenditoria italiana? Guardiamo ora agli Stati Uniti. Il drammatico crash del 1929 non causò una fuga senza ritorno dei milioni di risparmiatori che già investivano in Wall Street, listino già all'epoca molto ricco di società quotate. Quando hai alle spalle di un listino l'economia numero uno al mondo, una moneta forte e stabile, un Paese che esce rafforzato anziché distrutto dalle guerre, un sistema di intermediazione e di consulenza finanziaria

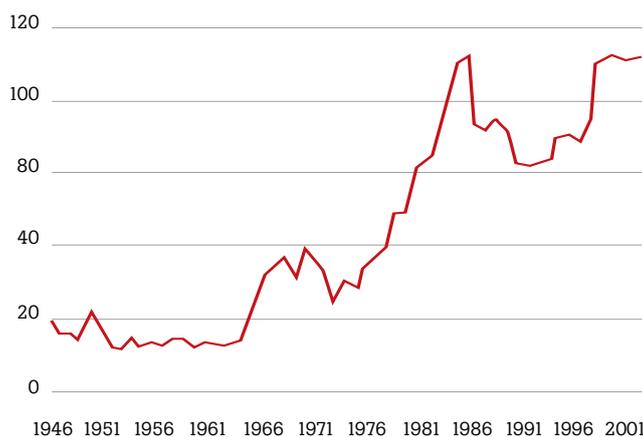
già evoluto, una previdenza privata che investe continuamente in Borsa, un'autorità di controllo autorevole e credibile (con la vistosa eccezione del crack Madoff), una classe politica che non fa figuracce quando gli fanno domande di finanza, hai le condizioni ideali per rendere popolare il mercato azionario. Tutte caratteristiche che in Italia mancavano (e alcune mancano tuttora). Aggiungo che la generazione di americani che oggi ha più di 60 anni ed è rimasta sempre investita in Borsa ha notevolmente aumentato il proprio

benessere anche grazie alle azioni e nonostante la Grande crisi degli ultimi due anni. Ciò detto anche gli americani dovrebbero riconsiderare la loro fiducia quasi ideologica nelle azioni. Il fatto che siano state l'investimento vincente del 20mo secolo non garantisce che debbano esserlo anche nel 21mo! In Italia invece la ricchezza delle famiglie negli ultimi 50 anni è aumentata con le imprese non quotate, gli immobili, l'evasione fiscale e la spesa pubblica. Non con le azioni quotate.

TABELLA 4

### ANCHE I GESTORI SONO SEMPRE PIÙ ORIENTATI AL BREVE TERMINE...

Turnover dei fondi comuni (1946-2004)



**Non solo ai risparmiatori piace il day trading e il breve termine. Negli ultimi decenni i gestori dei fondi di tutto il mondo hanno incrementato senza soste la movimentazione dei portafogli in gestione. Risultato: non maggiori performance ma maggiori costi per i sottoscrittori.**

**Gaziano:** Più si movimentata la posizione, più si ottengono risultati inferiori. Sono numerose le ricerche che testimoniano questo dato che è evidentemente contro-intuitivo visto che molti risparmiatori sono invece ancora attratti dal mito del "day trading". Come ti spieghi questa passione di molti risparmiatori italiani per la speculazione "veloce"?

**Liera:** Auguro loro buona fortuna! L'unica certezza che si ha con il trading frequente è di rendere felici gli intermediari. >>





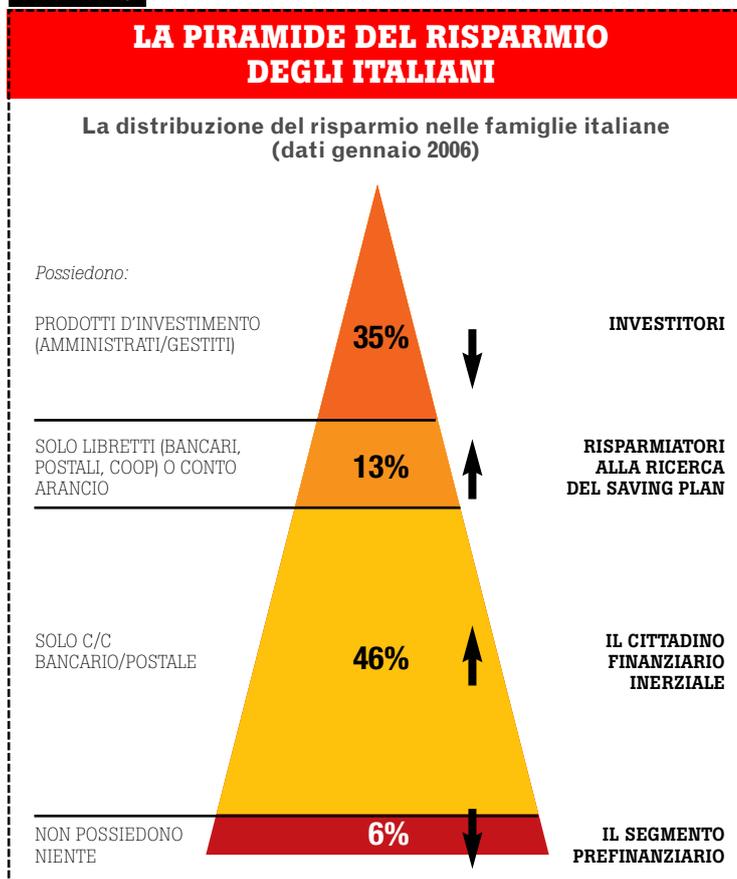
## L'ARTE DI CAPIRE LA BORSA E LA MANUTENZIONE DEL PORTAFOGLIO

» **Gaziano:** In realtà il comportamento "movimentista" dei risparmiatori ha trovato negli ultimi decenni illustri seguaci: gli stessi gestori dei fondi. Moltissime statistiche dicono che è aumentata anche la rotazione di portafoglio dei fondi d'investimento. Negli anni '50 negli Stati Uniti è stato calcolato che la rotazione era del 20%. In pratica il money manager movimentava solo un quinto del patrimonio in 12 mesi. Ora siamo oltre il 100% all'anno. E in Italia la rotazione di portafoglio dei gestori nostrani è fra le più alte. Eppure tutte le ricerche dicono che con l'aumentare della rotazione di portafoglio non aumentano le performance, anzi... Una regola che vale anche e soprattutto per i gestori professionisti visto che più si compra e si vende più aumentano i costi di gestione. E che ha spinto molti esperti (e poi risparmiatori) a preferire i gestori passivi e prodotti finanziari come gli Etf. Rispetto a un cavallo costoso e che fa le bizze meglio accontentarsi di un mulo... Questo significa che nel risparmio gestito è così difficile trovare dei purosangue? Ci sono delle regole per individuare un bravo gestore?

**Liera:** L'analisi finanziaria ha affinato moltissimo le tecniche per individuare i migliori gestori del passato, ma per quanto riguarda quelli di domani (ovvero ciò che importa al risparmiatore) siamo ancora all'anno zero. Certo, investire nei migliori gestori di ieri pare anche a me un processo più logico che accontentarsi del fondo che ti propone la tua banca. Ma senza fatue illusioni. Bill Miller di Legg Mason ha fatto tre anni imbarazzanti dopo aver battuto l'indice S&P500 per 15 anni consecutivi. I mercati sono imprevedibili e questo vale anche per i guru. Comunque le caratteristiche che secondo me dovrebbe avere un gestore meritevole sono:

1. Ha una gran parte dei suoi soldi investiti nello stesso fondo dove metti i tuoi ed è in grado di provartelo;
2. Ha uno stile di gestione che non è una scatola nera (vedi Madoff) ma che riesci a comprendere;
3. Ha un'esperienza di gestione sufficientemente lunga e misurabile (no ai fondi che fanno il reset delle performance quando vanno male); »

TABELLA 5



**Risulta evidente dall'esame di questa figura come i risparmiatori italiani non abbiamo un grande rapporto con la gestione dei propri risparmi. Il risultato è la scelta di prodotti finanziari spesso inefficienti e non adatti all'obiettivo di fare il proprio interesse. Più probabile è però riuscire a fare quello del proprio intermediario...**

TABELLA 6

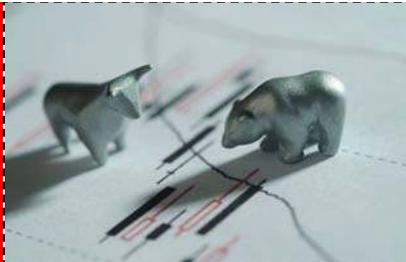
### RENDIMENTI ANNUI COMPOSTI

Rendimenti reali minimi per diversi orizzonti temporali, 1802-2001 (valori in %)

HOLDING PERIOD (ANNI)	AZIONI	TITOLI DI STATO A LUNGO TERMINE	TITOLI DI STATO A BREVE TERMINE
1	-38,6	-21,9	-15,6
2	-31,6	-15,9	-15,1
5	-11,0	-10,1	-8,2
10	-4,1	-5,4	-5,1
20	1,0	-3,1	-3,0
30	2,6	-2,0	-1,8

Fonte: Siegel (2003)





## L'ARTE DI CAPIRE LA BORSA E LA MANUTENZIONE DEL PORTAFOGLIO

- >> **4.** Propone una classe di quote di fondi senza commissioni di distribuzione (se sono io a scegliere il fondo e il gestore, perché devo pagare un venditore?);
- 5.** Ha un sistema di incentivazione che lo lega mani e piedi alla gestione del fondo nel lungo periodo: il fatto che abbia ottenuto un'ottima performance in un dato anno non lo deve premiare se non c'è conferma negli anni successivi;
- 6.** Attribuisce al caso la maggior parte dei suoi successi.

**Gaziano:** Secondo la recente indagine dell'Ufficio Studi di Mediobanca la larga maggioranza dei gestori dei fondi produce rendimenti netti peggiori del benchmark: nel 2008 la percentuale è stata dell'81% contro l'86% dei due anni precedenti. Come dire che solo un fondo su 5 batte l'indice e che la maggior parte dei risparmiatori affida i propri soldi a degli esperti che ottengono come risultato quello di fare peggio del mercato. E questa indagine (come sempre implacabile e poco gradita a molti gestori) rivela che la differenza di performance si è addirittura ampliata rispetto agli anni precedenti. Anche nelle gestione "indipendenti". Tu come spieghi ai risparmiatori "normali" questo paradosso? E perché nonostante tutto i gestori godono comunque sui giornali finanziari di una credibilità altissima indipendentemente dalle performance che fanno ottenere ai propri risparmiatori?

**Liera:** La scimmia bendata che ogni sabato su Plus24 gareggia con i gestori di Caccia al Toro li ha battuti nel 47% dei casi nelle prime sette edizioni del contest. E' un dato assolutamente coerente con la letteratura in materia. Ciò non perché i gestori siano incompetenti (per carità, c'è anche quello!). Ma perché i mercati sono assai difficili da battere per tutti. Alla scarsa possibilità di battere i mercati aggiungi che le commissioni di distribuzione implicite in quelle di gestione alzano l'asticella che i gestori devono superare per poter veramente creare valore a favore del cliente. Quanto alla credibilità dei gestori tieni conto che una parte dei lettori "vuole" il consiglio del guru (o presunto tale). Spero che almeno i lettori di Plus24 negli anni abbiano imparato a leggere questi consigli con lo scetticismo del caso.

TABELLA 7

### PROBABILITÀ DI PERDITA PAESE PER PAESE

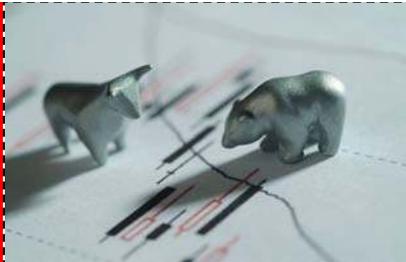
PAESE	PROBABILITÀ DI OTTENERE UN RITORNO NEGATIVO		
	1 ANNO	5 ANNI	10 ANNI
Stati Uniti	30,8%	20,7%	15,5%
Canada	34,7%	18,4%	11,9%
Regno Unito	30,1%	22,1%	20,2%
Belgio	42,3%	32,9%	30,8%
Danimarca	36,1%	24,6%	19,9%
Francia	43,8%	34,3%	36,2%
Germania	40,3%	28,6%	26,0%
Irlanda	40,1%	29,7%	16,7%
Italia	45,1%	45,8%	43,2%
Olanda	35,9%	26,9%	15,2%
Spagna	43,4%	39,8%	42,4%
Svezia	31,4%	23,2%	7,40%
Svizzera	35,6%	23,45	19,7%
Australia	31,0%	19,1%	14,9%
Giappone	38,6%	26,9%	21,5%
Media	37,3%	27,8%	22,8%
Mediana	36,1%	26,9%	19,9%

**L'investimento azionario è consigliato per il lungo periodo. Ma quanto "lungo"? Gli studi di Siegel e Jorion analizzati da Marco Liera nel libro "Capire la Borsa" ci dicono che nello scenario peggiore si ha una probabilità su 5 di stare ancora "sotto". E per Piazza Affari nel passato questa probabilità di perdere è stata più che doppia.**

**Gaziano:** Sul settimanale Plus che dirigi una delle rubriche che hai saputo valorizzare come nessun giornale aveva mai fatto in Italia è la posta con i lettori. Dopo tanti anni che opinione ti sei fatto da questo osservatorio privilegiato. Cosa è cambiato fra le lettere che ricevevi nel giugno 2002 e quelle più recenti? Come cresce la cultura finanziaria degli italiani?

**Liera:** Non so se e come sia cresciuta la cultura finanziaria degli italiani. La mia percezione che la preparazione dei lettori di Plus24 che ci leggono fin dal 2002 sia aumentata e non di poco. E' diminuita l'incidenza di quelli che ti scrivono "ho comprato Seat a 7 euro, ora che faccio?", mentre è notevolmente aumentato il peso di chi ha già costruito dei portafogli non banali e ti chiedono quali sono i punti di debolezza del loro metodo di investimento. >>>





## L'ARTE DI CAPIRE LA BORSA E LA MANUTENZIONE DEL PORTAFOGLIO

» **Gaziano:** Fra gli studi che citi ce n'è uno assolutamente poco conosciuto dalla maggior parte dei risparmiatori che sembra essere totalmente contrario all'opinione prevalente. Ed è quello che dimostra che non c'è assolutamente correlazione fra economie in crescita e andamento dei listini. Al contrario, anzi. Più quasi investi in economie "sgarruppate" e maggiori sono le possibilità di ottenere rendimenti positivi. Non è un duro colpo per chi magari pensa che il segreto per diventare ricchi è puntare massicciamente sulle economie dei Paesi emergenti come Brasile, Cina soprattutto, India o Russia... I famosi Bric... A leggere la storia passata c'è un buon rischio di compiere un clamoroso autogol? Come lo spieghiamo ai risparmiatori comuni...

**Liera:** Il 90% dei risparmiatori che ha caratteristiche adeguate a investire una quota dei propri averi in azioni (e stiamo già parlando di un sottoinsieme del totale dei risparmiatori) farebbe bene a rappresentare questa complessa e insidiosa asset class con un solo fondo low cost o Etf agganciato all'indice Msci World e dedicarsi nel tempo libero ai piaceri della vita. Selezionare mercati, settori, titoli, richiede tanta preparazione, molte ore di studio e può comunque dare risultati deludenti.

**Gaziano:** Recentemente mi ha molto colpito (e ho condiviso) un tuo commento su una ricerca di Mediobanca dove si calcolavano i rendimenti storici dei titoli quotati a Piazza Affari. Ti domandavi retoricamente: "C'è ancora posto in Borsa per i "cassettisti", coloro che comprano le azioni e se le tengono per anni, lustri, decenni?". E la risposta che scaturiva dalla lettura dei dati estrapolati dal rapporto "Indici e Dati" di Mediobanca era poco positiva. Dal 1938 a oggi solo 30 azioni sono restatese sempre quotate a Piazza Affari arrivando fino ai giorni nostri con una quotazione continuativa tra fusioni per incorporazione, delisting, fallimenti e altri eventi straordinari. "Questo è il primo dato a cui fare attenzione: i cassettisti comprano un'azione ma dopo un po' di anni tendenzialmente se ne ritrovano un'altra, spesso rappresentativa di un'azienda profondamente diversa. Oppure sono costretti forzatamente (e non necessariamente in profitto, come insegnano molti casi recenti) a liquidare la propria posizione, in caso di delisting. O an-

**TABELLA 8**

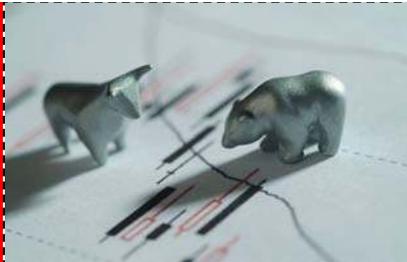
**PROBABILITÀ DI PERDITA NEL TEMPO (AZIONI MONDIALI)**

PERIODO	PROBABILITÀ DI OTTENERE UN RITORNO NEGATIVO
1 anno	38,4%
5 anni	25,4%
10 anni	17,5%
15 anni	12,6%
20 anni	9,3%
25 anni	7,0%
30 anni	5,3%
35 anni	4,0%
40 anni	3,1%
45 anni	2,4%
50 anni	1,8%

**In base all'andamento storico dei mercati azionari mondiali dal 1900 al 2008 il rendimento per un investitore è stato del 5,2% con una deviazione standard del 17,6%.**

cora, perdono tutti i soldi in caso di fallimento" scrivevi. Morale: detenere singoli titoli nel lungo periodo è sempre stato molto rischioso visto che la scelta di un'azione piuttosto che di un'altra porta a risultati abissalmente diversi dopo molti anni. Chi dal 1938 ha sempre detenuto Generali ha avuto un rendimento medio annuo del 9% reale mentre chi ha legato il proprio destino (mani e piedi verrebbe da aggiungere...) a Snia ha ottenuto un rendimento negativo del -7,58% annuo. Eppure conoscerai anche tu molti risparmiatori che vogliono tenersi stretti i titoli indipendentemente da quel che capita perché nel lungo periodo (come dicevano errando... i vecchi operatori di Piazza Affari) "i prezzi si rivedono". Con la conseguenza che molti risparmiatori hanno in portafoglio il "peggio": dalle azioni ai fondi. Chi più ha fatto "schifo" acquisisce maggiori possibilità di restare in portafoglio, facendo magari fuori per prima i titoli migliori... Schizofrenia, sindrome di Stoccolma... come definisci questo atteggiamento?

**Liera:** L'irrazionalità di molti risparmiatori (e professionisti!) contribuisce a rendere incomprensibili i mercati. La finanza comportamentale studia da anni queste distorsioni, che per altro non so se verranno mai capite fino in fondo. Ciò detto, credo che sul mercato ci sia spazio solo per pochi incrollabili cassettisti perché i mercati stessi sono strutturalmente cam- »



## L'ARTE DI CAPIRE LA BORSA E LA MANUTENZIONE DEL PORTAFOGLIO

» biati. L'ingombrante presenza di investment bank e hedge fund ha peggiorato la stabilità dei mercati (e l'emersione del "valore equo" di un titolo) perché purtroppo questi operatori, lungi dal muoversi in ordine sparso (cosa che teoricamente aumenterebbe la stabilità), tendono a fare più o meno le stesse cose nello stesso momento. Aggiungo che il capitalismo manageriale ha ridotto l'orizzonte temporale tipico dei capi azienda. Perché un investitore dovrebbe avere un orizzonte di lungo periodo quando il management della società di cui è socio lavora con l'obiettivo di massimizzare i profitti (e, tramite le stock option e i bonus variabili, la propria remunerazione) da qui a due/tre anni?

**“Il peggior nemico degli investitori è l'inflazione. Chi investe in azioni spesso ha paura delle cadute repentine delle Borse e delle recessioni ma in realtà dovrebbe temere molto di più la crescita dei prezzi al consumo”**

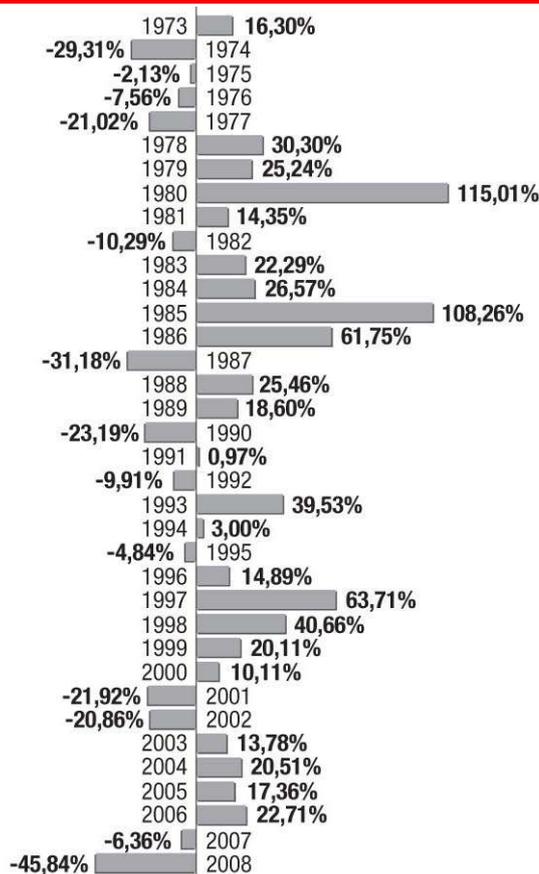
**Gaziano:** Nel tuo libro giustamente sottolinei l'importanza per il risparmiatore di guardare all'inflazione e di preoccuparsi di difendersi da questo “mostro divoratore dei risparmi” in misura maggiore di quanto si fa comunemente. E per difendersi dall'inflazione non ci sono solo le azioni e gli immobili o le materie prima ma anche le obbligazioni ancorate all'inflazione. Che però sono ancora uno strumento percentualmente conosciuto da pochi *aficianados*. Noi come BorsaExpert.it e MoneyExpert.it da oltre un anno abbiamo allargato la consulenza dall'azionario all'obbligazionario e in diversi portafogli abbiamo dato dei pesi importanti a questi titoli (peraltro facendo anche ottimi affari in termini di capital gain visto che nello scorso autunno si era assistito a una vera sven-dita di tali titoli). Ma notiamo francamente ancora poco interesse sul tema. Non sarebbe forse anche compito del Tesoro aiutare a far comprendere meglio questi titoli. E renderli magari più semplici visto che i Btp-I hanno un meccanismo di indicizzazione veramente complicato per poter pensare che un normale risparmiatore possa capirci qualcosa?

**Liera:** Ricordo che negli anni 80 il Tesoro comprava spazi pubblicitari sui giornali per annunciare le aste dei titoli di Stato. E a quei tempi non c'erano i budget di vendita nelle banche per collocare i prodotti di casa. Non stupisce che a quell'epoca i titoli di Stato fossero più diffusi di adesso nei portafogli dei risparmiatori. Oggi i titoli di Stato italiani sono molto più detenuti dai fondi pensione internazionali che non dai risparmiatori di casa nostra. Come al solito, nei prodotti di investi-

mento è l'offerta a trainare il mercato, non la domanda. Le banche non hanno alcun incentivo a fornire la giusta assistenza a chi è interessato ai titoli di Stato. Devo dire che la complicazione dei BTPi è dovuta soprattutto a una tassazione perversa che merita di essere totalmente riformata. Ma credo che al Tesoro – sia esso guidato da uno di destra o da uno di sinistra – importi che i titoli di Stato siano sottoscritti. Da chi – investitori italiani o stranieri – è secondario. »

TABELLA 9

### PERFORMANCE ANNUALE AZIONI ITALIA



Fonte: Indice Comit Performance R





## L'ARTE DI CAPIRE LA BORSA E LA MANUTENZIONE DEL PORTAFOGLIO

» **Gaziano:** Leggendo le tue documentate ricerche l'orizzonte temporale di chi dovrebbe investire in azioni dovrebbe correttamente essere di decenni e non proprio di qualche anno come spesso si racconta soprattutto da parte di chi di fatto fa gestione passiva. Giusta consapevolezza dell'investimento in azioni o una doccia fredda per coloro che vendono le azioni come una soluzione "mas rapida" per diventare ricchi?

**Liera:** Non escludo che qualcuno possa diventare più ricco nel giro di pochi anni (o pochi giorni!) con un qualsiasi investimento particolarmente fortunato. Ciò che conta è che un evento del genere non è programmabile. Il processo di investimento dovrebbe portarci a prendere decisioni in cui un esito finale soddisfacente è molto probabile, scontando però anche tutti i restanti casi in cui il risultato può rivelarsi insoddisfacente, e precisando altresì la misura massima di questa possibile insoddisfazione.

**Gaziano:** Come consigli a un risparmiatore di affrontare l'approccio all'investimento se dovessi dare poche regole ma essenziali? Nel libro parli molto del "peso" giusto da dare all'investimento azionario elencando tutte le teorie. La risposta che viene fuori delude in molti casi chi si aspetta verdetti definitivi...

**Liera:** Come ho scritto nell'introduzione del libro, credo che la maggior parte dei risparmiatori italiani non abbia ancora le caratteristiche per investire consapevolmente in strumenti azionari. Molti di questi non avranno mai tali caratteristiche. Il che non significa che siano destinati a essere investitori infelici! Ma credo che anche per i risparmiatori dotati delle caratteristiche per investire in Borsa il peso da assegnare agli strumenti azionari non sia immutabile. Piuttosto, è ancora funzione dei cambiamenti delle proprie caratteristiche (le persone cambiano, gli orizzonti temporali si accorciano e le nostre vite sono piene di sorprese, belle o meno belle) che non della situazione congiunturale dei mercati.

**Gaziano:** Sui Pac (i cosiddetti piani di accumulazione del capitale dove si propone l'investimento in borsa con rate mensili in modo teoricamente da meglio cogliere anche i momenti di ribasso) e sulla convenienza nel sottoscrivere sembri smontare una certa "mitologia" interessata nel farli sottoscrivere. Tutti questi vantaggi che vengono raccontati dai venditori di fondi sembrano cadere di fronte alle statistiche che presenti. Ma non trovi che tutto sommato a molti risparmiatori piacciono soprattutto le risposte semplici (per quanto sballate) alle risposte complesse (per quanto più difficili da comprendere)?

**Liera:** Sono totalmente d'accordo. Con il 99% dei risparmiatori il venditore di maggior successo è quello che non racconta tutta la verità. Ma questo non perché sia necessariamente un disonesto. Quanto perché il dire tutta la verità creerebbe soprattutto confusione e paura nel suo cliente, che finirebbe molto probabilmente per gestire ancora peggio i suoi risparmi.

“ *Oggi i titoli di Stato italiani sono molto più detenuti dai fondi pensione internazionali che non dai risparmiatori di casa nostra* ”

**Gaziano:** Vivere di rendita: è un argomento che mi sembra sempre più presente nelle domande dei risparmiatori. Ma i soldi per consentire una simile scelta sono ben superiori a quello che la maggior parte dei risparmiatori ritiene. Come interpreti questo desiderio che mi sembra crescente anche da parte di persone molto giovani?

**Liera:** Credo che sia normale che in un Paese che non cresce o cresce molto poco le persone, anche giovani, si preoccupino di dover campare attingendo alla ricchezza accumulata (tipicamente quella dei genitori). Però, come dici tu, se uno volesse veramente vivere del solo patrimonio avrebbe bisogno di molti più soldi di quelli che pensa. A un trentenne con figli non basterebbe certo un milione di euro! »





## L'ARTE DI CAPIRE LA BORSA E LA MANUTENZIONE DEL PORTAFOGLIO



### «L'HOMO ECONOMICUS SI E' ESTINTO. ANZI FORSE NON E' MAI ESISTITO»

*Stefano Santori è in Italia uno dei formatori più affermati. Specializzato nella neuroeconomia, spiega a aziende, consumatori e investitori perché scelte apparentemente fondate su soli basi economiche sono tutte sbagliate... e da rifare.*

» **Gaziano:** Citi giustamente nel tuo libro gli aumenti di capitale “furbetti” (come quelli recenti di Seat Pagine Gialle o Tiscali) o i delisting “a tradimento” che penalizzano magari gli investitori che puntano sui titoli sottovalutati e si trovano tagliati fuori dalle possibilità di rivalutazione dalla stessa proprietà che a prezzi bassi può ricomprarsi tutto il flottante e levare il disturbo a Piazza Affari. Su questi temi non credi che la Consob potrebbe fare di più e le regole attuali non sono molto “fair”?

**Liera:** La Consob fa quello che le è consentito fare dalla legge. È la legge, e in particolare la direttiva Mifid, che è fatta male, perché si basa su un'astratta figura di risparmiatore informato e consapevole che è lontana anni luce dalla realtà. Credo che nel risparmio le leggi del libero mercato non funzionino per via degli abissi cognitivi tra domanda e offerta. Per questo auspico da tempo l'introduzione di un temperato dirigismo nel sistema. Per esempio, consentendo l'accesso alle Ipo (o ai bond strutturati o ad altri prodotti di investimento complessi e/o illiquidi) solamente ai risparmiatori che hanno superato un serio esame di finanza (che può essere gestito dalla stessa Consob). In questo modo emittenti e intermediari su prodotti complessi e/o illiquidi avrebbero a che fare solamente con investitori consapevoli e agguerriti e starebbero molto più attenti a fare i “furbetti”.



Neuroeconomia. Se questa disciplina non l'avete mai sentita preparatevi a familiarizzare con questo termine poiché in pochi anni ha conquistato legioni di appassionati e studiosi. Qualcosa a cavallo fra neurologia ed economia che aiuta a comprendere come le emozioni influenzino le nostre scelte e quali attività neurali siano coinvolte nelle decisioni economiche. Perché in uno scaffale fra 2 prodotti simili scegliamo uno piuttosto che l'altro? Che cosa influenza veramente le nostre decisioni in mezzo alla valanga di messaggi che ci raggiungono ogni giorno? In Italia uno degli esperti più attenti a questi temi è Stefano Santori di Enox.it, formatore nel campo della Pnl (programmazione neurolinguistica).

Dalla neuro economia alla finanza comportamentale: che sta succedendo all'homo economicus? Si è estinto? «In realtà potremmo provocatoriamente affermare – spiega Stefano Santori - che non è mai esistito: lo sforzo di rendere l'economia una sorta di “scienza naturale” causò un forte allontanamento dalla psicologia, che invece contribuiva a spiegare i comportamenti e le decisioni di tipo economico. Gli studi di Tversky e Kahneman sulla cosiddetta “economia comportamentale” hanno dimostrato in modo netto come la fredda e calcolata razionalità dell'homo economicus non esiste, se non in rari momenti. Per il resto la nostra mente vive il perenne conflitto tra processi cognitivi e processi emotivi, giungendo così a decisioni che non portano spesso al massimo del vantaggio e dell'utilità». L'avvento della neuroeconomia aggiunge agli studi di economia comportamentale l'oggettività della lettura del cervello “in azione” attraverso la risonanza magnetica funzionale. Nel libro “Neuromarketing” (Apogeo Editore) l'autore Martin Lindstrom, uno dei guru di questa nuova scienza, spiega come le decisioni di acquisto avvengono sotto la superficie, così in profondità nel nostro subconscio, che non ne siamo spesso coscienti. E Martin Lindstrom suffraga queste tesi con i risultati di una ricerca originale, durata tre anni e costata sette milioni di dollari, dove i cervelli di 2000 consumatori di tutto il mondo sono stati “frugati” per analizzarne la reazione davanti a pubblicità, marchi, spot commerciali, prodotti... I risultati sconvolgono molto di quel che si credeva su ciò che ci seduce e ci spinge a un acquisto. «La lezione più importante che si può trarre dalla neuroeconomia – osserva Santori - riguarda il ruolo dei processi affettivi ed emotivi, troppe volte sottovalutati o peggio denigrati. Se si impara invece a capire come s'innestano nella vita economica di ogni giorno si riesce a “non cadere” in molte trappole emotive-irrazionali. Capire cosa accade nella nostra stanza dei bottoni, il nostro cervello, è utilissimo quando si deve prendere una decisione: dal comprare una casa al mettersi a dieta. Per questo credo che la neuroeconomia abbia un gran futuro. Per scoprire anche, benché sia doloroso ammetterlo, che è meglio ammettere di aver fatto un investimento o un acquisto errato piuttosto che reiterare il fenomeno. Il nostro ego ne soffre ma il patrimonio rischia altrimenti di sprofondare ancora di più...».





## L'ARTE DI CAPIRE LA BORSA E LA MANUTENZIONE DEL PORTAFOGLIO

**>> Gaziano:** Come sai io sono un sostenitore dell'investimento azionario attivo e i risultati in questi anni ottenuti dai nostri Clienti sembrano darci ragione, per quanto con l'età ho imparato a non disdegnare l'obbligazionario. Sugli Etf credi che tutto questo entusiasmo sia sempre condivisibile? Nel momento peggiore della crisi occorre ammettere che uscire da un fondo era molto più facile rispetto a un Etf e il supposto minor costo di gestione era completamente annullato da book estremamente pilotati dai market maker dove fra denaro e lettera c'era un abisso. Peraltro la tassazione degli Etf è una vera follia e nessuno sembra stracciare le vesti come invece accade da anni per i fondi italiani. Tutti temi che forse meriterebbero più spazio.... Che ne pensi?

**Liera:** Su Plus24, e da tempi non sospetti, dedichiamo ampio spazio all'informazione sugli Etf, consapevoli del fatto che possano essere un'alternativa efficiente per la diversificazione del portafoglio. Ma abbiamo sempre messo in evidenza le loro pecche che tu hai giustamente segnalato. Quanto alla sensibilità dell'opinione pubblica ai problemi del risparmio, cercherei di essere un po' realista. Secondo te, alle elezioni politiche chi ha più probabilità ottenere voti: il candidato che si impegna per una revisione della tassazione degli Etf (o dei BTPI di cui abbiamo discusso in precedenza) o il candidato che si impegna per fare assumere tutti i lavoratori precari della scuola?

**Gaziano:** Ancora non sappiamo se l'albo dei consulenti indipendenti finanziari prenderà il via o si assisterà a un ennesimo rinvio. Come credi che la consulenza finanziaria indipendente modificherà l'attuale scenario fondato invece sulle reti bancarie e sui promotori finanziari spesso in "conflitto d'interessi". Non ti chiedo certo un elogio della consulenza "fee only" (termine che peraltro non mi piace) ma piuttosto come secondo te un risparmiatore potrà distinguere fra consulenza finanziaria indipendente buona e "fuffa". Non pensi che per par condicio, come le società di gestione sono obbligate a rendere pubblici i loro rendimenti, anche per i consulenti finanziari occorrerebbe fare qualcosa di simile... Facilmente altrimenti parlare male del risparmio gestito: il valore aggiunto in questa professione a parere mio, di Roberta Rossi (titolare di MoneyExpert.it e co-editrice di questa pubblicazione) e anche di altri professionisti non è certo solo consigliare ai risparmiatori di sostituire i fondi agli Etf. Se fosse così facile...

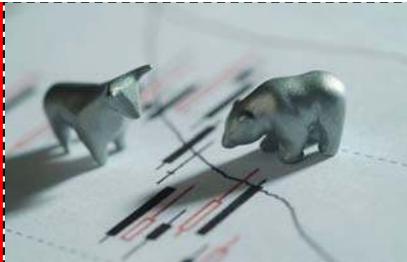
**Liera:** Condivido la necessità di misurare il valore aggiunto creato da chi consiglia i risparmiatori. Ciò dovrebbe valere per tutti: anche per i consulenti indipendenti, le banche, i promotori finanziari. Ci sono oggettive difficoltà procedurali per realizzare una simile proposta. Nel frattempo, qualunque professionista animato da questo obiettivo potrebbe fare periodicamente misurare le performance ottenute dai propri clienti da una società di revisione e darne opportuna pubblicazione previo silenzio assenso della Consob. Sarebbe costoso, ma non vedo al momento alternative.

**Gaziano:** In conclusione oltre al tuo libro quali altri libri consiglieresti a un risparmiatore per capire ancora di più la Borsa? Quali sono i tuoi preferiti? E cosa consiglieresti a chi ti chiede consigli perché vuole diventare ricco con la Borsa...

**Liera:** In "Capire la Borsa" c'è una ricca bibliografia sulla quale ho lavorato per oltre un anno e che è a disposizione di tutti i lettori desiderosi di approfondimenti. Tra i libri più utili per allargare la propria mente di investitori segnalo i due di Nassim Taleb (meglio "Giocati dal Caso" del "Cigno Nero"), i due di Michael Mauboussin (l'"Investitore Saggio" e "Think Twice"), gli studi di Jeremy Siegel (Stocks For the Long Run) e di Dimson, Marsh and Staunton per gli andamenti storici dei mercati, i lavori dell'Ufficio Studi di Mediobanca (Indici e Dati). Quando scriverò un libro sul poker (se mai accadrà), lo consiglierò a chi vuole diventare ricco con la Borsa. Se l'obiettivo è questo, credo infatti che la Borsa non sia molto diversa dal poker (con tutta l'incertezza del caso). L'esempio di decine di milioni di risparmiatori in giro per il mondo però ci dice che il loro benessere è cresciuto anche grazie a un sano e controllato investimento azionario. In questo la Borsa è diversa dal poker che non mi pare abbia contribuito ad aumentare il benessere di molti.

**“ Credo che nel risparmio le leggi del libero mercato non funzionino per via degli abissi cognitivi tra domanda e offerta ”**





## L'ARTE DI CAPIRE LA BORSA E LA MANUTENZIONE DEL PORTAFOGLIO

» **Gaziano:** Posso chiederti, in conclusione, come investi i tuoi risparmi? Come si è evoluta nel corso degli anni la tua propensione al rischio?

**Liera:** Sono molto soddisfatto dei miei investimenti personali ai quali peraltro non posso dedicare il tempo che vorrei. Cerco sempre di applicare e migliorare un metodo di investimento e di adeguare la rischiosità del portafoglio alle mie caratteristiche - che non sono immutabili - depurandole però da avidità e paura, per quanto possibile. La maggiore soddisfazione che ricavo dai miei investimenti è l'imparare dagli errori. Oggi ne faccio molti meno di 5, 10 o 20 anni fa. Le delusioni si sono quindi fortemente ridotte. E devo dire che la grande crisi è un bel test anche per me. In un decennio abbiamo visto tutto e il contrario di tutto sui mercati finanziari. O quasi. Il meglio - e il peggio - dei mercati devono sempre arrivare.



**Autore del libro "Ma gli scimpanzé sognano la pensione? Come diventare molto ricchi (o almeno essere felici)" edito in Italia da Mondadori. Uno dei più clamorosi successi editoriali israeliani degli ultimi anni scritto da uno degli uomini più ricchi d'Israele Il cui libro dedicato alla Borsa e alla vita è diventato un best seller internazionale. Smontando alcuni miti sul successo e sulla ricchezza.**

## TRE DOMANDE A JACOB BURAK

### 1. Nel libro spiega che troppe informazioni finanziarie distruggono i nostri investimenti, perché?

Risposta: «Lo dimostrano le ricerche scientifiche. Paul Andreassen, psicologo del Mit, ha diviso un gruppo di studenti in economia, tutti con buona esperienza di Borsa, in due gruppi. Il primo poteva vedere solo la variazione di prezzo delle azioni. Il secondo era esposto a un flusso continuo di informazioni e commenti finanziari che spiegavano nel dettaglio le fluttuazioni di mercato. Risultato: il primo gruppo ha fatto investimenti migliori, perché non era distratto. Morale: la sovraesposizione alle informazioni crea una mancanza di attenzione. Invece di focalizzarsi sulla variabile più importante, che è la variazione del prezzo di un'azione, il gruppo che poteva leggere tutte le notizie agiva e si muoveva seguendo pettegolezzi e gossip. E, muovendosi troppo, sbagliava».

### 2. L'eccessivo attivismo quindi fa male ai nostri investimenti?

Risposta: «Sì. La Borsa punisce chi fa troppa attività. Più precisamente: l'attività eccessiva è il modo più sicuro per danneggiare i risultati. Dietro a questo comportamento c'è un'eccessiva sicurezza in se stessi e un'eccessivo ottimismo. Il fenomeno, noto come l'illusione della conoscenza, è basato sulla credenza errata che la fondatezza di una pre-

visione o di una strategia aumenta in proporzione diretta alla quantità di informazioni disponibili. Molte ricerche hanno confermato che gli operatori di Borsa che dispongono di maggiori informazioni si trasformano nei trader più attivi: consultano più fonti, comprano e vendono in continuazione. Risultato? Perdono di più».

### 3. Quante volte dovremmo guardare il nostro portafoglio titoli?

Risposta: «Se lo guardassimo una volta l'anno, in vent'anni, noteremmo spesso che avremmo guadagnato 19 volte su 20. Ma nessuno fa così. C'è chi controlla il proprio portafoglio tutte le ore, tutti i giorni. Il che determina una reazione sbagliata. Perché quando consideriamo un fenomeno con una frequenza troppo elevata in realtà non stiamo analizzando il fenomeno, ma le sue variazioni. E dal punto di vista emozionale non abbiamo gli strumenti per comprendere la differenza tra le 'bufale' e le informazioni rilevanti. Chi non fa il trader di professione e si cura della propria salute dovrebbe controllare i propri investimenti una volta alla settimana. Chi è in grado di gestirsi, potrebbe occuparsi di Borsa anche una sola volta al mese. Al contrario si corre il rischio di esporre il cervello a pressioni croniche e sentimenti negativi che determinano danni irreversibili al proprio patrimonio».





# IL BAROMETRO SUI MERCATI E SULLE AZIONI

## I MERCATI TIRANO IL FIATO

DOPO LA VIOLAZIONE AL RIBASSO DELLA LINEA DI TENDENZA CHE DELIMITAVA IL CANALE ASCENDENTE DEL PERIODO MARZO-OTTOBRE, I MERCATI SEMBRANO CONSOLIDARE LE POSIZIONI. SI ATTENDE UN AUMENTO DEI VOLUMI PER POTER TORNARE A SALIRE.

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

**C**i si avvicina alla fine dell'anno in maniera più rilassata e ottimista rispetto a qualche mese fa. Le disgrazie degli ultimi anni hanno aumentato in tutti noi la sensibilità alle possibili perdite in Borsa e ci hanno fatto capire ancora una volta, se ce ne fosse stato mai bisogno, quanto sia importante avvicinarsi al mondo delle azioni con la giusta mentalità e con il giusto approccio. Investire nel lungo termine può essere sicuramente un elemento vincente, ma tutto quello che accade durante questo periodo può minare le nostre certezze e farci trascorrere notti insonni portandoci a modificare le nostre aspettative. Rimanere sempre investiti qualsiasi cosa accada non è la giusta via per cercare di salvaguardare i propri risparmi quando si addensano in Borsa nuvoloni neri. E' questo che abbiamo voluto dire ogni mese nella presente rubrica dove segnaliamo un indicatore, il Barometro appunto, che indica con il colore verde i titoli del mercato italiano e i comparti europei che secondo l'analisi quantitativa mantengono una tendenza positiva e con il colore rosso quelli che



sono rimasti più indietro e pertanto rimangono in difficoltà. E i Portafogli di Borsa Expert, che lo utilizzano in maniera più evoluta e tempestiva, hanno sfruttato la salita del periodo marzo-ottobre liquidando ultimamente qualche posizione e consolidando i guadagni. L'Indice FTSE All Share del mercato italiano (grafico sopra), infatti, sembra mantenere nell'ultimo periodo una impostazione attendista e, dopo aver perso la trend line rialzista che passava attorno ai 24.150, ha cominciato una piccola discesa che lo ha riportato verso gli attuali 23mila punti.

La linea di tendenza discendente che unisce i massimi relativi passa ora attorno ai 23.300 e sarebbe importante violarla per poter avviare una nuova tendenza rialzista, magari meno marcata rispetto all'ultima di quest'anno. Ma in questo momento l'analisi tecnica consiglia cautela perché la forza relativa del mercato è diminuita e siamo in fase di stallo. Vedremo se in queste ultime sedute dell'anno il mercato potrà dare il colpo di reni, anche in termini di volumi scambiati, per poter guardare al 2010 in maniera ottimistica.

**LEGGI LE TABELLE ALLE PAG. 15 E 16**

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

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





# IL BAROMETRO SUI MERCATI E SULLE AZIONI

CONTINUA LA FASE DI RECUPERO DEI MERCATI AZIONARI CON MOLTI SUGGERIMENTI DI ACQUISTO CHE SI POSSONO ORMAI TROVARE NELLE TABELLE SUCCESSIVE. IL BAROMETRO CONSIGLIA SVARIATI TITOLI DEL MERCATO ITALIANO E QUASI TUTTI TRA INDICI AZIONARI E INDICI SETTORIALI.

AZIONI S&P MIB40	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2000	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2008	BAROMETRO	DATA IN CUI IL BAROMETRO È SCATTATO	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2000 SEGUENDO IL BAROMETRO	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2008 SEGUENDO IL BAROMETRO
A2A	-66,06%	-56,57%	R	14-03-08	19,47%	-23,25%
ATLANTIA	165,95%	-31,01%	V	07-08-09	80,31%	-4,11%
AUTOGRILL	-29,02%	-25,09%	V	14-08-09	37,32%	11,89%
BANCA MPS	-56,27%	-57,96%	V	03-08-07	31,68%	-13,54%
BANCA POP MI	-37,10%	-45,33%	V	18-09-09	135,87%	-5,24%
BANCO POPOLARE	-56,79%	-64,86%	R	08-06-07	44,09%	-15,66%
BULGARI	-38,43%	-42,13%	V	18-09-09	83,96%	-0,63%
BUZZI UNICEM	-0,97%	-42,53%	V	18-09-09	129,66%	-13,10%
ENEL	-45,67%	-49,94%	V	25-01-08	8,55%	-15,31%
ENI	57,60%	-32,68%	R	04-07-08	44,52%	-8,34%
FASTWEB	-90,23%	-20,88%	V	25-09-09	39,10%	2,43%
FIAT	-62,93%	-41,82%	V	14-08-09	108,48%	23,01%
FINMECCANICA	-52,75%	-43,98%	V	23-05-08	21,96%	-23,70%
FONDIARIA-SAI	-53,19%	-62,29%	R	17-08-07	95,71%	-11,20%
GENERALI	-42,11%	-42,29%	V	01-02-08	12,99%	-15,55%
GEOX	-20,22%*	-68,00%	R	25-09-09	14,91%	-12,80%
GR. ED. L'ESPRESSO	-80,33%	-25,50%	V	28-08-09	61,92%	48,52%
IMPREGILO	-91,38%	-50,97%	R	14-08-09	-85,17%	-17,99%
INTESA SANPAOLO	-25,18%	-43,86%	V	18-09-09	47,60%	-2,19%
ITALCEMENTI	-17,89%	-35,82%	V	04-09-09	82,19%	-7,77%
LOTTOMATICA	100,51%	-47,65%	R	20-07-07	51,84%	0,00%
LUXOTTICA	-1,14%	-19,57%	V	10-07-09	86,56%	20,56%
MEDIASET	-66,44%	-21,72%	V	28-08-09	15,04%	15,48%
MEDIOBANCA	-23,14%	-44,04%	V	07-08-09	37,93%	-18,92%
MEDIOLANUM	-67,84%	-19,47%	V	05-06-09	-11,49%	12,15%
MONDADORI	-82,54%	-48,93%	R	25-05-07	-3,99%	-18,29%
PARMALAT	-20,85%	-26,24%	V	12-06-09	2,63%	10,11%
PIRELLI&C	-50,89%	-27,03%	V	18-09-09	34,09%	12,76%
PRYSMIAN	-21,47%**	-30,52%	V	14-08-09	-23,34%	-23,34%
SAIPEM	506,30%	-18,67%	V	24-07-09	153,99%	3,46%
SEAT PG	-99,09%	-92,71%	R	10-08-07	-16,08%	0,00%
SNAM RETE GAS	82,57%***	-19,72%	V	21-03-08	7,02%	-5,32%
STMICROELECTRONICS	-88,80%	-40,95%	V	11-09-09	-38,15%	-12,27%
TELECOM ITALIA	-80,82%	-49,54%	V	18-09-09	-11,31%	-13,63%
TENARIS	689,17%****	-9,36%	V	18-09-09	439,61%	-5,74%
TERNA	65,20%****	4,71%	V	04-09-09	10,09%	7,28%
UBI BANCA	-36,56%	-47,72%	R	29-06-07	33,72%	0,00%
UNICREDIT	-54,28%	-59,92%	V	28-08-09	11,67%	-12,26%
UNIPOL	-62,02%	-56,27%	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	-47,40%	-41,87%		03-08-07	51,14%	-4,57%
EUROSTOXX50	-50,10%	-44,28%		25-01-08	24,12%	-25,01%
S&P 500 USA	-24,70%	-24,63%		11-01-08	15,75%	2,94%
NASDAQ USA	-57,19%	-32,47%		18-01-08	26,86%	0,30%
NIKKEI GIAPPONE	-46,62%	-33,31%		17-08-07	17,73%	-4,62%
SENSEX INDIA	229,96%	-15,43%		04-04-08	123,24%	-20,56%
SHENZEN CINA	644,91%	-10,86%		22-02-08	197,28%	42,01%
DAX GERMANIA	-17,99%	-29,04%		08-02-08	67,27%	-12,64%
BOVESPA BRASILE	301,97%	7,58%		25-07-08	136,87%	10,88%
RTS RUSSIAN	671,41%	-41,24%		25-07-08	225,85%	11,78%

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	-32,34%	-46,61%		31-08-07	44,45%	-1,19%
ESTOXX OIL&GAS	-0,78%	-31,82%		11-07-08	21,47%	-12,78%
ESTOXX PHARMA	5,81%	-19,97%		13-07-07	58,76%	4,53%
ESTOXX INDUSTRIAL	-32,89%	-34,64%		18-01-08	61,49%	-5,41%
ESTOXX TELECOM	-64,41%	-24,04%		22-02-08	-12,74%	-12,62%
ESTOXX RETAIL	-41,04%	-25,43%		04-01-08	-10,67%	1,46%
ESTOXX TECH	-75,29%	-47,80%		18-01-08	-14,05%	-25,33%
ESTOXX INSURANCE	-60,69%	-45,57%		31-08-07	65,83%	-7,85%
ESTOXX MEDIA	-70,07%	-34,57%		31-08-07	71,58%	-1,92%
ESTOXX CONSTRUCTION	11,88%	-34,63%		17-08-07	80,75%	1,54%
ESTOXX AUTO	-13,83%	-36,41%		04-01-08	13,79%	-20,74%
ESTOXX FOOD&BEVIOUR	35,65%	-15,43%		08-02-08	36,89%	-0,15%
ESTOXX CHEMICAL	31,91%	-16,18%		18-07-08	27,27%	-5,97%

## DATA CENTER

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

MATERIE PRIME	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2000	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2008
GOLD	286,68%	33,76%
BRENT	173,71%	-29,67%
COMMODITIES	-6,20%	-18,01%

VALUTE	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2000	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2008
EURO/DOLLARO USA	43,97%	0,25%
EURO/FRANCO SVIZZERO	-6,05%	-8,46%
EURO/STERLINA	45,13%	22,52%
EURO/YEN	26,56%	-20,04%

TASSI	VALORE
EONIA	0,110%
EURIBOR 1 mese	0,480%
EURIBOR 3 mesi	0,710%
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	1,750%
IRS 7 anni	3,060%
IRS 10 anni	3,440%
IRS 12 anni	3,830%
IRS 20 anni	3,940%

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	1,24%	2,24%	3,18%	3,97%
GERMANIA	1,24%	2,24%	3,18%	3,97%
FRANCIA	1,19%	2,39%	3,46%	4,13%
ITALIA	1,59%	2,74%	4,03%	4,88%
USA	0,77%	2,19%	3,50%	4,51%
REGNO UNITO	1,17%	2,64%	3,81%	4,36%
GIAPPONE	0,18%	0,49%	1,29%	2,28%

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



AI RAGGI X LA PIATTAFORMA DI TRADING DEL GRUPPO INTESA SANPAOLO. BUONE LE CONDIZIONI SU AZIONI ITALIANE E EUROPEE. MA SULLE AZIONI USA E LE OBBLIGAZIONI SI PAGA TANTISSIMO. E TRA CANONI MENSILI DI GESTIONE DEL COSTO E SPESE DI CUSTODIA TITOLI I COSTI VANNO ALLE STELLE.

# NON SEMPRE SCATTA L'INTESSA

**C**ome molte piattaforme internet dei grossi gruppi bancari, Intesa Sanpaolo non offre le condizioni economicamente migliori per fare trading. Le commissioni per operare sui titoli italiani ed europei sono in linea con quelle richieste dalle banche online più competitive. Ma se si opera al di fuori del Vecchio Continente o sulle obbligazioni le commissioni diventano molto elevate. In più si pagano ancora commissioni di custodia elevate che possono arrivare anche a 198 euro nel caso del conto premium che offrirà anche “servizi esclusivi” e “riconosce il valore dei tuoi investimenti” laddove altre banche non chiedono nulla per questo servizio. Cosa abbastanza comprensibile visto che i titoli non sono più cartacei quindi non si capisce cosa la banca debba custodire. Questa spesa è comunque alta anche per i conti pensati per i giovani come lo Zerotonno dove si pagano comunque 70 euro di costo di custodia titoli.



### CARO BOND QUANTO MI COSTI!

Se operare sulle azioni è abbastanza conveniente, la compravendita di obbligazioni è invece economicamente fuori mercato rispetto a molte banche online come Fineco, Iwbank e Banca Sella che applicano commissioni massime per eseguito intorno ai 20 euro indipendentemente dall'importo intermedio. Intesa Sanpaolo richiede invece commissioni variabili, senza un tetto massimo, che oscillano tra il 2 e il 2,5 per mille. Così comprare un Bot per 100mila euro costa 20 euro su Fineco e 200 euro su Intesa Sanpaolo. Non proprio una differenza di poco conto.



### SERVIZI INFORMATIVI? ASSENTI

Praticamente assenti. Al di là delle quotazioni gratuite sulla Borsa di Milano non viene fornito alcun supporto informativo all'investimento. Non vi sono schede che descrivono l'attività delle società quotate o forniscono dati di tipo fondamentale o tecnico sul titolo.



### ALERT SUI TITOLI NO GRAZIE

Non è possibile inserire ordini condizionati, che scattano automaticamente al raggiungimento di un certo prezzo. E' possibile però inserire ordini di acquisto e vendita via telefonino.



### CALL CENTER, PER LE DOMANDE C'E' LA FILIALE

Abbiamo richiesto maggiori informazioni sui servizi di trading online del gruppo Intesa Sanpaolo. Vi è un numero verde dedicato all'assistenza di chi è già cliente e un numero verde dedicato a chi vuole ricevere maggiori informazioni sui prodotti e servizi. Cosa che abbiamo fatto. Ottenendo sempre la stessa risposta da un gentilissimo operatore, ovvero di rivolgersi alla filiale. Segno che l'operatività online è vista ancora dalle grandi banche come un servizio accessorio, dal momento che le persone che dovrebbero fornire assistenza su questo servizio non sono state adeguatamente preparate a farlo o l'ordine di scuderia è “ce la giochiamo in filiale”. Non proprio il massimo della trasparenza.



### IL NOSTRO GIUDIZIO

Sui servizi bancari gli utenti del servizio sembrano abbastanza soddisfatti anche se guardandosi in giro e vedendo le commissioni praticate dagli altri operatori online qualcuno ha deciso di chiudere il conto per risparmiare sulle commissioni. L'operatività basic su azioni italiane ed europee ha costi in linea con quelli praticati dagli intermediari online più convenienti, fatta eccezione Directa che ha i costi più bassi di tutti applicando, per chi opta per le commissioni flat, 5 euro per eseguito laddove Intesa Sanpaolo chiede esattamente il doppio e Iwbank ancora di più (12,5 euro per operazione). Quello che pesa nel caso di Intesa Sanpaolo è il canone mensile che si paga sul conto e che può arrivare a 25 euro laddove Fineco chiede 5 euro di canone. Il costo di custodia dei titoli poi può arrivare a poco meno di 200 euro annui e non è più applicato da molte banche online. L'operatività sulle obbligazioni non è assolutamente conveniente e per chi vuole operare in fondi l'offerta si limita a quelli della casa. Assente qualunque servizio a supporto dell'investimento. Insomma, fatti due conti e due confronti se a offrire il servizio non fosse la più grande banca italiana forse i clienti non sarebbero poi così numerosi. Anche perché a leggere i forum pare che la piattaforma non sia proprio stabilissima e più di una volta gli utenti hanno avuto difficoltà a concludere le operazioni. Non sempre, insomma, scatta il profumo d'Intesa...





# LA PIATTAFORMA DEL MESE



Questo mese parliamo di		INTERNET BANKING DI INTESSA SANPAOLO	
Sito internet	<a href="http://www.intesanpaolo.com">www.intesanpaolo.com</a>		
A chi appartiene	Gruppo Intesa Sanpaolo		
<b>QUANTO TI COSTA APRIRE IL CONTO E MANTENERLO</b>			
Quanto costa aprirlo	Il canone annuo di 30,99 euro viene addebitato all'accensione del contratto e ad ogni successiva scadenza annuale ma per alcuni conti non si paga		
Quanto costa mantenerlo aperto	25 euro, ma questo costo si azzerà se nel corso del mese vengono eseguiti almeno 20 ordini		
Quanto costa chiuderlo	Nulla		
Serizi bancari	Tutti		
<b>QUANTO COSTA FARE TRADING SU (possibilità di scegliere tra due regimi commissionali)</b>		<b>SE SI OPTA PER LA COMMISSIONE FISSA</b>	<b>SE SI OPTA PER LA COMMISSIONE VARIABILE</b>
Azioni Italia	10,00 euro	0,19%, min. 3 Euro - max. 20 Euro	
Azioni Usa	30 dollari	0,19% min. 20 Dollari - max. 40 Dollari	
Azioni America OTC	non negoziate		
Azioni Europee (Francia, Germania, Spagna, Olanda e Belgio)	negoziare solo Francia, Germania, Belgio e Olanda 10,00 euro		negoziare solo Francia, Germania, Belgio e Olanda 0,19% min. 20 Dollari - max. 40 Dollari
Azioni inglesi	non negoziate		
Obbligazioni quotate al Mot	2 per mille		
Obbligazioni quotate sul Tlx	2,5 per mille		
Obbligazioni quotate sull'OTC	non negoziate		
Future S&P/MIB e Dax	10,00 euro		
Future Mini S&P/MIB	10,00 euro		
Future CME	non negoziati		
Etf quotati a Piazza Affari	10,00 euro	0,19%, min.3 Euro - max. 20 Euro	
Piani commissionali per i trader più attivi	no		
Fondi e sicav	solo Fondi Eurizon		
Costo custodia titoli	10,00 per Bot e Titoli di Stato, 30,00 euro per altri titoli Italia, 60,00 euro per titoli esteri ma su alcune tipologie di conto la spesa è maggiore		
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	Gratuite solo quelle sulla borsa italiana 3\$ per quelle Usa 20 euro per borsa tedesca 2 euro per Parigi, Amsterdam, Bruxelles		
Schede informative sui titoli	no		
<b>QUANTO GUADAGNI SENZA FAR NIENTE</b>			
Quanto viene remunerata la liquidità lasciata sul conto	Il tasso creditore dipende dal tipo di conto corrente scelto		
Portafoglio Remunerato	no		
Pronti contro termine	no		
<b>SE HAI BISOGNO DI ASSISTENZA</b>	C'è un numero verde a cui rivolgersi		





## ATTENTI A QUEI 4

A CONFRONTO I QUATTRO ETF CHE INVESTONO SUI TITOLI DEL SOL LEVANTE. LE PERFORMANCE SONO IN PICCHIATA (-25% DA GENNAIO 2008). E ANCHE CHI HA SOTTOSCRITTO I PAC NON SI È SOTTRATTO AL CROLLO. PERCHÉ UN MERCATO COSÌ DIMOSTRA LA PERICOLOSITÀ DI UNA STRATEGIA "COMPRA E TIENI".

# GIAPPONE, LA LENTA E INARRESTABILE AGONIA

**N**egli ultimi 19 anni investire sul Giappone non si è mai rivelato un buon affare. Né per chi ha investito su questo mercato in un'unica soluzione né per chi vi ha investito a rate, tramite un PAC. Alla faccia dei sostenitori dei piani di accumulo programmati in fondi (PAC) che sulla base dell'assunto che qualsiasi mercato azionario, pur fra alti e bassi, è destinato a salire nel lungo periodo, hanno proposto i PAC come strumento sicuro per guadagnare in Borsa. Basta essere pazienti e prima o poi il guadagno arriva.



### SI SALVI CHI PUO'

Niente di più falso come dimostra l'andamento negli ultimi vent'anni (non proprio un periodo brevissimo) del mercato azionario giapponese con l'indice Nikkei passato dai 37.188 punti del gennaio del 1990 agli attuali 10.004 punti. Una discesa lunga e inarrestabile che ha fatto perdere soldi a chiunque, anche a chi ha investito a rate. Dal giorno di inizio del suo declino, avviato 19 anni fa, la borsa di Tokio ha perso il 73% del proprio valore e chi avesse investito a partire dal gennaio 1990 cento euro al mese si ritroverebbe oggi con un capitale di 16.500 euro contro un investimento complessivo di 24mila euro con una perdita netta del 31,25%. Complice lo scoppio di una gigantesca bolla speculativa che ha fatto crollare prima i prezzi delle azioni e degli immobili e ha poi trascinato con sé tutto il sistema economico che ancora adesso non si è ripreso.



### CHE BEL PAC

Investire sui mercati confidando che prima o poi saliranno, e basta investire poco per volta mese per mese per smussare i picchi negativi e correre meno rischi, non porta necessaria-

mente a un guadagno. E se proprio si vuole abbracciare l'idea dell'investimento a rate perché passare da un fondo e non da un etf che ha costi di gestione annui di solo mezzo punto percentuale quando mediamente i fondi chiedono una commissione di gestione media del 2%?

### GLI ETF PER INVESTIRE RISPARMIANDO SULLE COMMISSIONI

Può essere comunque interessante valutare gli Etf sul Giappone nell'ipotesi di un'eventuale riscossa di questo mercato se ci si vuole posizionare in questo mercato. Tra gli Etf che investono sul mercato giapponese il più scambiato (e quindi liquido) è il Db X-Trackers Msci Japan Trn Index Etf (codice Isin LU0274209740). Il suo obiettivo è replicare l'andamento dell'indice Msci Japan che investe sulle 348 società giapponesi con la maggiore capitalizzazione di mercato aggiustata per il flottante. L'Etf investe per il 20% del suo patrimonio sui colossi dell'industria del Sol Levante come la Toyota, la più grande società automobilistica del mondo, la Mitsubishi, la Honda, la Canon e la Nintendo. Su questi titoli investe anche l'Ishares Msci Japan (codice Isin IE00B02KXH56) che però è meno liquido: nel periodo gen-



naio 2009 - ottobre 2009 di questo Etf sono stati scambiati contratti per 33 milioni e mezzo di euro contro gli oltre 90 milioni di euro scambiati come controvalore dell'Etf Db X-Trackers Msci Japan Trn Index Etf. Numerosi anche gli scambi (oltre 75 milioni di euro) sull'Etf Lyxor Etf Japan (codice Isin FR0010245514) che offre il vantaggio di investire su un numero veramente elevato di titoli, 1753 società tra quelle più capitalizzate della Prima Sezione della Borsa di Tokyo. Il peso di ogni azione ricompresa nell'indice è ponderato per la capitalizzazione di borsa del titolo. L'indice TOPIX è dunque particolarmente rappresentativo dell'economia giapponese perché è costituito da un numero significativo di società (più di 1600 ad agosto 2005) che risultano essere le più capitalizzate della regione. Ultimo nato tra gli Etf che investono sul Giappone l'Xmtch (Ie) On Msci Japan Large Cap (B) (codice Isin IE00B3VWM213) ancora troppo giovane per dal luogo a scambi significativi. L'indice che l'Etf si propone di replicare, il MSCI Japan Large Cap Index, è un indice che comprende 151 delle società giapponesi più capitalizzate ponderate per il flottante.



### IL NOSTRO GIUDIZIO

**Prima di scegliere lo strumento in cui investire, che si tratti di un fondo, comprato in un'unica soluzione o tramite PAC o di un Etf, occorre chiedersi se il mercato in cui si investirà è orientato al rialzo o al ribasso. Se non si è in grado di fare una previsione di questo tipo, qualsiasi sia lo strumento utilizzato per investire in quel mercato porterà a conseguire delle perdite. Per questo da decenni nella società che edita questo giornale, Borsa Expert ([www.borsaexpert.it](http://www.borsaexpert.it)), cerchiamo di spiegare ai nostri Clienti, risultati alla mano, l'importanza di una gestione attiva che porti a investire non passivamente e indistintamente, come troppo spesso fanno le banche e i promotori finanziari, su tutti i mercati mettendo nel proprio giardino titoli e fondi un po' di tutto per non correre troppi rischi. La diversificazione, importantissima nella gestione dei propri investimenti, deve essere sempre fatta in modo dinamico e non statico.**





# INVESTIRE SU CONTI DEPOSITO & DINTORNI

LE ULTIME PROPOSTE DELLE BANCHE PER OTTENERE LA MASSIMA REMUNERAZIONE DELLA LIQUIDITÀ (2,36% NETTO ANNUO) PER CHI HA UN ORIZZONTE TEMPORALE DI UN ANNO. E PER CHI VUOLE AVERE LE MANI LIBERE...

## UN VINCOLO CHE VALE LA PENA RISPETTARE

Investire la liquidità in eccesso non è più così remunerativo come alcuni mesi fa quando i tassi offerti da alcuni conti di deposito superavano il 3% su base annua, ma per chi ha un orizzonte temporale di almeno un anno due istituti, Ifis con Rendimax vincolato e Che Banca del gruppo Mediobanca, offrono strumenti molto interessanti per investire la liquidità.

### BANCA IFIS, RENDIMENTO MAX

Banca Ifis propone un conto di deposito vincolato, Rendimax, che offre un tasso del 2,37% su base annua. Non è possibile interrompere il vincolo prima della scadenza ma è possibile, in compenso, attivare fino a 10 vincoli con scadenze diverse. Con Rendimax è infatti 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.

### CHEBANCA, PER CHI RICERCA LA EXIT STRATEGY

Chi vuole coniugare massimo rendimento della liquidità su base annua potendo comunque interrompere il vincolo prima della scadenza in caso di necessità, può sottoscrivere i pronti contro termine di Che Banca che fino al 15 settembre 2009 offrono un remunerazione del 1,48% netto sui pct a 2 mesi, l'1,92% netto sui pct a 4 mesi e il 2,36% netto sui pct a 8 mesi. E' possibile interrompere il pronti contro termine prima della scadenza e in questo caso verrà restituito il capi-

tale investito. L'importo minimo per cui si può sottoscrivere il pronti contro termine è 5mila euro.

### CONTI DI DEPOSITO VINCOLATI

Ma l'offerta a livello di conti di deposito vincolati non finisce qui. Da valutare, per esempio, 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). E' possibile interrompere il vincolo prima della scadenza e in questo caso viene riconosciuto il tasso base: attualmente lo 0,73%.

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.

### I CONTI DI DEPOSITO LIBERI: TUTTE LE OFFERTE

Chi non vuole impegnarsi a mantenere la liquidità su un conto di deposito per qualche mese o un anno, può optare per i conti di deposito liberi in cui si può decidere lo smobilizzo in qualunque

momento senza subire penalizzazioni in termini di rendimento offerto in caso di dismissione anticipata. Le offerte di conti di deposito liberi sono numerose ma non sono tutte uguali: varia da un conto all'altro il tasso di rendimento netto offerto, il capitale massimo che si può investire e la solidità della banca proponente (di cui diamo un giudizio nelle tabelle seguenti). Le migliori offerte 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.bancasantander.it](http://www.bancasantander.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. >>





## INVESTIRE SU CONTI DEPOSITO & DINTORNI

### >> MA IL RENDIMENTO NON E' TUTTO

**S**ul fronte della solidità dell'istituto proponente abbiamo espresso più volte perplessità su Ing Direct perché ha una leva finanziaria troppo elevata: la leva è un indicatore che misura quanto dell'attivo di una banca è coperto dal patrimonio. Più questo rapporto è basso, più la banca è solida poiché significa che possiede dei capitali propri per far fronte in misura maggiore a delle perdite sui prestiti alla propria clientela e sugli altri investimenti posti in essere. Il Gruppo Ing ha una leva finanziaria di 50, anche dopo il duplice intervento del governo olandese che a ottobre del 2008 ha dovuto prestare alla banca 10 miliardi di euro di capitale pubblico e ha successivamente dovuto coprire l'80% dei 27,7 miliardi di euro di Rmbs (Residential mortgage-backed securities) ovvero di attività finanziarie garantite dai famigerati mutui subprime statunitensi. 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 risulta 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.

### LE MIGLIORI SCELTE

**T**ra i conti di deposito liberi per chi deve investire fino a 50mila euro e per un periodo di massimo 6 mesi la miglio-

re proposta è Conto Conto di Banca Carige perché coniuga elevato rendimento (1,825% su base annua) e solidità dell'istituto proponente. E offre un tasso garantito per i prossimi sei mesi. Tra i conti dei depositi vincolati 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. E' possibile inoltre, una volta aperto il conto di deposito, fare dei pronti contro termine a tassi assolutamente interessanti: 1,48% netto sui pct a 2 mesi, l'1,92% netto sui pct a 4 mesi e il 2,36% netto sui pct a 8 mesi. I pronti contro termine offerti dalle banche tradizionali e anche da molte banche online rendono nettamente meno e non è possibile interromperli prima della scadenza. Molto interessante anche il rendimento di Rendimax vincolato a 12 mesi (2,37%): è fra i più alti ma non è possibile interrompere il vincolo. Un limite che è bene considerare.

## INVESTIRE BENE E' UNA QUESTIONE DI TESTA?

Come la neuroeconomia e la finanza comportamentale possono spiegare gli errori "seriali" di molti investitori e consumatori. E aiutare a prendere le opportune contromisure per gestire bene le proprie finanze e il proprio cervello...

**Una giornata di formazione gratuita con la partecipazione di:  
Stefano Santori e Salvatore Gaziano**

**Milano giovedì 21 gennaio 2010**

Per informazioni e prenotazioni:

<http://www.oneminuteclub.it/evento-neuroeconomia-prenotati>

**one!**  
minute club



**BORSA EXPERT.it**



## 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. 23**

### 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. 24**

### 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.**



# 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 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 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	182,5 (se non varia il tasso base)	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 il 2,55% netto per sei mesi fino a 50.000,00 euro di capitale investito. Trascorsi sei mesi viene riconosciuto il tasso base (attualmente l'1,095% netto).	Rende il 1,825% netto per 6 mesi fino a 50mila euro di capitale investito. Trascorsi sei mesi viene riconosciuto il tasso base (attualmente lo 0,876% netto).	45,62 euro	91,25 euro	135,05 euro (se non varia il tasso base)	50 mila euro	Nessun limite ai prelievi. Si può prelevare tutto il saldo disponibile e entro due giorni lavorativi si ha la disponibilità sul proprio conto corrente di appoggio.	INTERESSANTE PER I PRIMI 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 Ibis</b>	Banca Ibis è specializzata nel finanziamento alle imprese.	Rende l'1,825% netto	45,62 euro (se non varia il tasso base)	91,25 euro (se non varia il tasso base)	182,50 euro (se non varia il tasso base)	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.	BUONO Rendimento in linea con quello di Conto Arancio e Contoconto ma non è garantito per sei mesi.	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 il 2% netto	50,00 euro	100,00 euro	200,00 euro	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.	BUONO Rendimento in linea con quello di Conto Arancio e Contoconto ma non è garantito per 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 due mesi per giacenze fino a 100mila euro. Trascorsa la promozione viene riconosciuto il tasso base (attualmente l'1,095%).	33,45 euro (se non varia il tasso base).	57,99 euro (se non varia il tasso base).	115,58 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. v. l'espos. 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 remunererà la giacenza





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 deposs. 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 15/01/2010 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	182,5 euro	Nessuna	5 milioni di euro	Nessun limite ai prelievi. Si può prelevare tutto il saldo disponibile e entro tre giorni lavorativi si ha la disponibilità sul proprio conto corrente di appoggio.	BUONO Il rendimento a 12 mesi non è il più elevato del mercato ma è comunque alto	Ottimi i ratio patrimoniali rig. la solvibilità. Istit. solido per quanto l'attività tipica inevitabile. risentirà della congiuntura. C'è da augurarsi che non venga utilizzata come "salvadaio" per qualcun altro (vedi Unicredit).	On line collegandosi al sito <a href="http://www.chebanca.it">www.chebanca.it</a> (attualmente riceviamo lamenti sull'invio dei codici molto in ritardo)
<b>Iwpower Turbo di Iwbank</b>	Iwbank banca specializzata nel trading on line (gruppo UBI Banca)	Vincolando il capitale per un mese lo 0,90%, vincolando il capitale per tre mesi l'1%, vincolando il capitale per sei mesi l'1,15%.	18,75 euro	45,00 euro	200,00 euro	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.	INTERESSANTE SOLO PER UN ANNO Sulle scadenze più brevi (3 e 6 mesi) il tasso offerto non è competitivo.	Come Iwbank la solvibilità è tra le migliori e quella del gruppo UBI discreta	On line collegandosi al sito <a href="http://www.iwpower.it">www.iwpower.it</a>
<b>Santander Time Deposit di Banca Santander</b>	Banca Santander fa capo al gruppo spagnolo Santander che ha 10.800 filiali in 40 paesi.	Vincolando il capitale per sei mesi il 2% 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 I 11 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 risicata.	On line collegandosi al sito <a href="http://www.bancasantander.it">www.bancasantander.it</a>
<b>Rendimax vincolato di Banca Ifis</b>	Banca Ifis è specializzata nel finanziamento alle imprese	Vincolando il capitale per un mese l'1,93%, vincolando il capitale per tre mesi il 2,04%, vincolando il capitale per sei mesi il 2,19% vincolando il capitale per un anno il 2,37%. Non è possibile interrompere il vincolo prima della scadenza	51,00 euro	109,5 euro	273,00 euro	Nessuna	Nessun limite	Non si può prelevare prima della scadenza del vincolo. Si possono attivare tanti vincoli (fino a un massimo di 10) con diverse scadenze.	IL MIGLIORE come rendimento a un anno e a sei mesi ma non è possibile interrompere il vincolo prima della scadenza.	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>





# 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)**



QUANDO LE BANCHE COLLOCANO SELVAGGIAMENTE I PROPRI PRODOTTI FINANZIARI ALLA CLIENTELA PRIVATA. IL BRUTTO ESEMPIO RECENTE DELLA POPOLARE DI MILANO.

## “Quelle obbligazioni BPM rifilate allegramente”



**La mia banca (Bpm) mi ha proposto di sottoscrivere delle proprie obbligazioni convertibili e non ho saputo dire di no. Ma sui giornali leggo che la Consob ha avuto da ridire proprio sulle modalità di collocamento di alcuni bond convertibili. Mi hanno rifilato una "ciofeca"?**

**Alfredo C.**

Gentile risparmiatore purtroppo crediamo proprio di sì. E del obbligazione che le hanno "rifilato" parlammo già nel Report Strategy del 28/6/2009 riservato agli abbonati, dicendone di stare alla larga. Scrivevamo: "Il bello delle obbligazioni convertibili è la doppia opzione offerta ai sottoscrittori. Quella di conservare lo status di obbligazionista e rimanere creditore della società emittente oppure in alternativa assumere lo status di azionista e convertire le obbligazioni in azioni della società emittente entro un determinato periodo o a una scadenza prefissata. I nuovi titoli emessi dalla Banca Popolare di Milano sono un ibrido riuscito male e ne sconsigliamo la sottoscrizione. Uno dei presupposti fondamentali delle convertibili 'normali' è, infatti, la restituzione del capitale (o dell'equivalente in titoli) alla data di scadenza. Non così per il prestito convertendo BPM 2009-2013 che è stato offerto in prelazione a tutti gli azionisti e possessori dell'esistente prestito convertibile 2004-2009. Il tasso di rendimento offerto è sicuramente allettante: il 6,75% annuo. Ma c'è il trucco... con Barbatrullo!

Attualmente le azioni BPM valgono circa 4,1 euro; con questo prestito il management ha indicato che la conversione avverrà dall'1 giugno 2010 all'1 giugno 2013 al prezzo di 7 euro. Quando scadrà il prestito la restituzione avverrà al prezzo medio delle ultime 20 sedute ma comunque a un prezzo di conversione minimo di 6 euro e massimo di 7 euro. Tutto è bene se il titolo azionario quindi risale di quasi il 50% rispetto ai corsi attuali altrimenti si potrebbe rischiare di perdere e non poco. Non ci sembra quindi un'operazione particolarmente allettante per chi cerca un investimento 'sicuro' e tutt'al più è consigliabile in via estrema (ma con tanti 'se' e 'ma') a chi già detiene le azioni BPM per il lungo periodo perché facendo questo 'cambio

di cavallo' si assicura, dal punto di vista matematico-finanziario, una maggiore protezione rispetto al possesso diretto delle azioni".

A metà luglio terminata l'offerta in opzione agli azionisti alla Banca Popolare di Milano quasi il 70% dell'emissione (dal valore di quasi 700 milioni di euro) era rimasta sul "gobbo". "Nessun problema" devono aver pensato alla BPM che hanno chiesto l'autorizzazione alla Consob per offrire simile "perla" alla loro clientela. "Insistiamo e siamo fiduciosi che nel tempo sarà piazzato tutto il convertendo" affermava allora il presidente della Banca Popolare di Milano, Massimo Ponzellini. "La causa di tutto ciò diceva Ponzellini è che "la Borsa non ci ha favorito. Rimaniamo con delle offerte legate agli interessi degli azionisti e della banca e quindi insistiamo e siamo fiduciosi". Ora qualche settimana fa è dovuta intervenire la Consob che ha intimato un provvedimento ingiuntivo nei confronti della Bpm viste le numerose irregolarità fatta per piazzare a tutti i costi questo bond. Titoli formalmente "richiesti dai clienti" in realtà spinti dalla rete nell'ambito di un'offerta su titoli propri; "riprofilatura" dei clienti strumentale a valutare come adeguate e consigliabili operazioni che in realtà non lo erano; mancata valutazione della illiquidità del titolo trattato. Insomma il prestito convertendo Bpm 2009-2013, venduto alla clientela retail della banca di piazza Meda fino alla fine dell'anno, non è proprio piaciuto alla Consob. Si tratta di un bond illiquido e molto rischioso dove gli investitori hanno il 68,5% di probabilità di perdere soldi. E non a caso gli istituzionali erano girati al largo da questa offerta che è stata dirottata perciò sulle famiglie. Dall'indagine della Consob è risultato che pur di collocarlo i bancari e banchieri di Bpm all'inizio, lo hanno classificato come "a basso rischio", piazzandolo soprattutto tramite la cosiddetta "consulenza attiva" allo sportello. Poi si sono resi conto che definire a basso rischio questo titolo non era possibile, riclassificandolo. Con un'evidente stonatura: se prima solo l'11% era venduto "su iniziativa del cliente" dopo la riclassificazione effettuata dalla banca improvvisamente i clienti sembra che abbiano iniziato a strapparsi questo bond dalle mani: ben l'86% dei clienti lo vuole di sua iniziativa. Percentuali molte sospette...

Nel frattempo alla Bpm "riprofilano" i clienti, cioè li riclassificano come adatti a fare investimenti a rischio in corso d'offerta in funzione della loro adesione all'offerta. Infine, in una mail del direttore marketing ai dipendenti si sostiene che la durata dell'investimento non è quella del titolo (4 anni) ma quella dalla quale scatta la conversione in azioni (2010), trascurando il fatto che se il prezzo del titolo resta sotto la conversione non è proprio un affare, rendendolo così alla stregua di un titolo liquido. Scrive la Consob nel provvedimento di censura: "In particolare, dalle verifiche ispettive è emerso che i criteri e i meccanismi operativi approntati dall'alta direzione di BPM, non garantendo un corretto monitoraggio dell'interrelazione tra operatore della Banca e cliente in fase di collocamento dei titoli, consentono al primo di registrare le operazioni eseguite come "su iniziativa del cliente" anche se fattualmente eseguite su consiglio del medesimo operatore. In particolare, dopo un esito negativo della valutazione di adeguatezza prevista dalle procedure (di cui non viene conservata traccia) è consentito censire l'operazione eseguita come "su iniziativa del cliente", in assenza di presidi organizzativi che traccino tali interrogazioni del sistema informatico da parte dell'addetto, in modo da impedire una successiva "riqualificazione" della relazione col cliente".

Sarà pure entrata in vigore da qualche anno la Mifid ma quando le ban- >>





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

» che vogliono collocare propri titoli alla clientela tutto le strade sono tentate. Ora Bpm dopo il cartellino giallo alzato dalla Consob dice che il cda ha deciso di modificare le modalità di distribuzione del convertendo precisando che «non saranno accettati ordini a iniziativa del cliente» e che «non saranno possibili cambiamenti ai profili di rischio della clientela in occasione dell'eventuale sottoscrizione del convertendo». Colti sul fatto... ora fanno pure quelli ligi alle regole! Intanto per non smentirsi (come ci segnalò l'amico Guida Bellosta su LombardReport.com) lanciando due offerte pubbliche di acquisto su bond perpetual in circolazione (codici Isin XS0131749623 e XS0372300227) a prezzi nettamente inferiori a quelli di mercato. E meno male che sono una banca "popolare" la cui identità (leggiamo nel bilancio sociale) "è espressione del suo modo di essere, dato dall'insieme delle attività che svolge, dalle sue caratteristiche organizzative, dalle persone che vi lavorano, dai principi guida che ne orientano la gestione e che ne definiscono il modello culturale". Bla, bla, bla...

## 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. CHI FOSSE INTERESSATO A PORTAFOGLI MODELLO DI TIPO OBBLIGAZIONARIO (DOVE SEGNALIAMO MENSILMENTE DECINE E DECINE DI TITOLI FRA I PIÙ INTERESSANTI SECONDO DIFFERENTI GRADI DI RISCHIO) PUÒ CONSULTARE I NOSTRI SERVIZI SUL SITO [WWW.BORSAEXPERT.IT](http://WWW.BORSAEXPERT.IT) O SCRIVERCI ([UFFICIOSTUDI@BORSAEXPERT.IT](mailto:UFFICIOSTUDI@BORSAEXPERT.IT)) PER MAGGIORI INFORMAZIONI AL RIGUARDO).

# IL MIO NOME È BOND

### EDUCATIONAL

**CODICE ISIN:** codice identificativo del titolo  
**RENDIMENTO:** remunerazione percentuale dell'investimento. Nel caso di questo titolo tenendo conto del prezzo attuale il rendimento massimo è il 5,6% lordo circa nel caso tutte le cedole siano al 7,4% ed è minimo l'1,8% lordo, nel caso tutte le cedole siano pari al cosiddetto floor (letteralmente pavimento) ovvero il rendimento sotto cui non può scendere il titolo (3,44%).

**OBBLIGAZIONE INDEX LINKED:** titolo il cui rendimento dipende dall'andamento di un indice azionario in questo caso l'indice S&P500. Se il 31/7 di ogni anno l'indice S&P500 è superiore a 958,50 (oggi è circa 1092) il 31/7 dell'anno successivo l'obbligazione paga una cedola del 7,4%; in caso contrario la cedola è pari al 3,44%.

**INDICE S&P500** è un indice che riassume l'andamento di un paniere azionario formato dalle 500 aziende statunitensi a maggiore capitalizzazione. Il peso attribuito a ciascuna azienda è direttamente proporzionale al valore di mercato della stessa. Questo indice è il più usato per misurare l'andamento del mercato azionario statunitense.

## BANCA IMI S&P 500 31.07.2014 EUR

**CODICE ISIN:** XS0370200528

**SCADENZA:** 31.07.2014

**CEDEOLA:** è una obbligazione index linked che paga ogni 31/07 una cedola minima del 3,44% e massima del 7,4%. L'obbligazione prevede il pagamento di cedole collegate al valore dell'indice S&P 500

**FREQUENZA CEDOLA:** annuale

**PREZZO DI RIFERIMENTO AL 09/12/2009:** 107,4 circa

**RENDIMENTO NETTO AL PREZZO INDICATO DI RIF:** massimo 5,6% lordo, minimo 1,8% lordo

**RATING:** nessuno

**MERCATO DOVE È TRATTATO:** Tlx

**GIUDIZIO:** è un buon modo per sfruttare la ripresa del mercato azionario americano; infatti attualmente l'indice S&P500 è superiore di circa il 10% al livello che porta la cedola annuale al 7,4% annuo dal minimo del 3,44% se i prezzi di questo indice si mantengono sopra il livello indicato nel prospetto. L'emittente è molto buono e, salvo ulteriori e persistenti crolli della borsa statunitense (rispetto ai massimi del 2007 lo S&P500 vale un terzo di meno, nonostante il recupero di questi ultimi mesi), questa obbligazione rende il doppio di un Btp con pari scadenza (2,7% lordo).





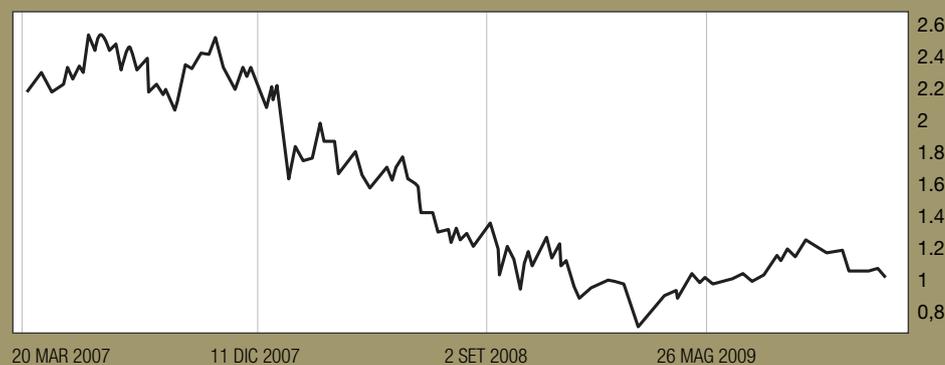
## QUESTIONI FONDAMENTALI PIAZZA AFFARI ALLA GRIGLIA

LA CRISI SI È FATTA SENTIRE IN MANIERA PROFONDA E GLI AZIONISTI NON SONO STATI CERTAMENTE CONTANTI DELL'ANDAMENTO IN BORSA DEGLI ULTIMI ANNI. DAL MESE DI GIUGNO DEL 2007 IL TITOLO EDISON HA PERSO TRE QUARTI DEL SUO VALORE FINO A UN MINIMO DI 0,664 EURO PRIMA DEL SUCCESSIVO RIMBALZO CHE LO HA RIPORTATO POCO AL SOPRA DI 1 EURO. IL FUTURO APPARE ANCORA INCERTO ANCHE SE LA RIPRESA ECONOMICA, DA TUTTI PROSPETTATA MA ANCORA ATTESA, PORTERÀ SICURAMENTE NOTEVOLI BENEFICI.

# EDISON, IL MERCATO DELL'ELETTRICITÀ E DEL GAS FRENANO. MA IL VERO APPEAL SPECULATIVO È UN'EVENTUALE OPA OBBLIGATORIA

**E**dison risulta essere uno dei principali operatori in Italia nel settore dell'energia, attivo dall'approvvigionamento alla produzione e vendita di energia elettrica e di gas. Nel Belpaese è il secondo operatore nel mercato elettrico con una posizione di forza crescente nelle infrastrutture, visto che sta lavorando con successo sul fronte dei rigassificatori e dei gasdotti per andare a prendere la materia prima alla fonte e venderla al consumatore finale. È recente, infatti, anche lo sbarco nel mercato libero del gas dopo quello dell'elettricità per vendere direttamente ai privati dove i margini sono maggiori, puntando a raggiungere oltre 1 milione di clienti in tutta Italia. Oggi la capacità di generazione di Edison è pari a 12.100 MW (incluso il 50% di Edipower), di cui 10.000 MW sono termoelettrici, 1.800 MW idroelettrici e 300 MW eolici. L'energia prodotta (circa 50,2 TWh nel 2008) è venduta in parte sul mercato libero a clienti idonei e grossisti, in parte nella Borsa Elettrica e in parte al GSE sulla base di contratti CIP6. È questo il biglietto da visita di una società che secondo Umberto Quadrino, amministratore delegato, punta sempre più a 'sostenere lo sviluppo nelle aree ad alto potenziale quali la generazione elettrica all'estero, l'esplorazione e produzione di idrocarburi, le fonti rinnovabili e lo stoccaggio di gas'. Il settore dell'energia (dal gas all'elettricità) non è però più quello di

GRAFICO EDISON



La discesa fatta registrare dal titolo Edison è stata marcata e le quotazioni sono passate da un massimo di 2,585 euro a un minimo di 0,664 euro con una perdita del -74,31%. La ripresa successiva ha riportato il titolo verso gli attuali 1,03 euro con un recupero del +55,12%.

una volta. La crisi ha rallentato la domanda di energia elettrica e soprattutto quella di gas. Un piccolo crollo in un settore abituato a crescite piccole ma costanti dove si è innestata anche una crescente concorrenza poiché i massicci investimenti realizzati nel settore hanno portato ad un aumento della capacità di generazione. Con inevitabili riflessi sui prezzi e sui margini. Lo scenario di mercato dei primi 6 mesi del 2009 è risultato assai negativo, caratterizzato da un forte calo dei consumi di energia elettrica (-8,2% rispetto allo stesso periodo del 2008) e di gas (-11,8% rispetto al primo semestre 2008), dalla discesa del prezzo del Brent (-52%) e dalla decisa diminuzione del prezzo dell'energia elettrica venduta in borsa con conseguente contrazione dei margini.

In questo contesto Edison ha chiuso il terzo trimestre dell'esercizio in corso con ricavi di vendita a 2,034 miliardi di euro, in flessione del 16% rispetto allo stesso periodo del 2008, Margine Operativo Lordo (EBITDA) attestatosi a 396 milioni di euro (-1%) e utile netto pari a 81 milioni di euro (-31%). A fine settembre il debito finanziario netto era pari a 4,22 miliardi eu, rispetto a 4,35 miliardi eu a fine giugno e a 2,92 miliardi eu a fine 2008. L'incremento nel corso del 2009 è spiegato dall'acquisizione della concessione di Abu Qir in Egitto (circa 1 miliardo eu), altre acquisizioni e il contributo in conto capitale per il rigassificatore di Rovigo (oltre 120 mln eu). Ma nonostante la crisi economica Edison raggiungerà gli obiettivi previsti per fine anno (ovvero la stes-





# QUESTIONI FONDAMENTALI PIAZZA AFFARI ALLA GRIGLIA

» sa redditività dell'anno passato), ha assicurato in questi giorni l'ad del Gruppo, Umberto Quadrino, nonostante una fase di stallo per i consumi elettrici che a settembre sono rimasti ai livelli di giugno scorso. Un effetto dei positivi risultati della produzione idroelettrica che dovrebbe far segnare un rialzo di oltre il 30% rispetto all'anno scorso. 'Grazie ad un clima favorevole grazie a nevicate abbondanti e bacini ricchi di acqua' ha spiegato il direttore finanziario. E poi Edison in questi mesi ha lavorato molte sul fronte dei costi e dell'efficienza con risparmi di costi operativi per 100 milioni all'anno. La società milanese genera quindi risorse importanti come cash flow necessari agli investimenti che in questi anni ha messo in cantiere. Nel settore idrocarburi Edison opera, infatti, lungo tutta la catena del valore. Nell'E&P (esplorazione e produzione) possiede 35,5 miliardi di metri cubi di riserve accertate di idrocarburi. Con l'acquisizione dei campi di Abu Qir in Egitto si prevede che tali riserve aumenteranno di 27 mld di metri cubi. Gli impieghi totali di gas nel 2008 hanno superato i 13 miliardi di metri cubi destinati a clienti commerciali e industriali, ai propri impianti termoelettrici e ai distributori.

**Nel settore elettrico Edison mira a consolidare la propria quota del 15% di capacità installata in Italia, mentre nel settore degli idrocarburi si propone di raggiungere l'indipendenza negli approvvigionamenti con una disponibilità di gas pari a circa 23 miliardi di metri cubi entro il 2014, rappresentata per il 15% da equity gas.** La crescita nel periodo di piano sarà perseguita attraverso lo sviluppo delle fonti rinnovabili, la realizzazione di impianti all'estero (Grecia e Europa Orientale) e di strutture di importazione gas quali il terminale GNL già operativo in Adriatico e i gasdotti IGI e GALSI in progettazione.

**Edison investirà un miliardo circa sulle fonti rinnovabili nei prossimi cinque anni** e procederà negli interventi in Grecia, ove intende rafforzarsi nel gas e conquistare il 15-20% del mercato elettrico con una capacità di circa 2.000 MW. La Grecia rappresenta uno snodo anche per gli interventi infrastrutturali che Edison vuole realizzare e cioè il gasdotto ITGI, che ora si svilupperà sino alla Bulgaria avvicinando Edison ai Balcani. Iniziativa che si affiancherà al gasdotto GALSI, che permetterà di importare il gas dall'Algeria; due pro-

getti ambiziosi le cui opzioni saranno definite nel 2010 per diventare operativi fra il 2012 e il 2015 permettendo all'Italia di poter giocare un ruolo da hub europeo. Obiettivo a cui darà un contributo il rigassificatore di Rovigo che diventerà operativo la prossima primavera permettendo di centrare l'obiettivo dell'indipendenza degli approvvigionamenti. Che complessivamente potrebbero aumentare di oltre 18 miliardi di metri cubi se verranno realizzati anche i due gasdotti citati a cui si affianco gli investimenti nello stoccaggio, la cui capacità dovrebbe raggiungere il target 10% del mercato nazionale con 2,2 miliardi di metri cubi di gas, mentre un altro obiettivo perseguito è a Abu Qir che a regime fornirà il 15% del fabbisogno del gruppo stimato in 20 miliardi.

**Ma la vera scommessa e l'appeal speculativo di Edison è legato soprattutto alla partecipazione detenuta in questa società da A2A.** Oggi l'azionista principale di Edison è il colosso francese EDF (l'equivalente di Enel oltralpe) mentre A2A è azionista direttamente e indirettamente attraverso una complessa struttura societaria di veicoli. Oggi A2A, seppure azionista di minoranza, non ha né sinergie industriali, né vantaggi finanziari. Data la lunga catena societaria non arrivano nemmeno dividendi. E la beffa recente è stato l'accordo stabilito da EDF con ENEL per lo sviluppo nel nucleare. Un patto stabilito che tiene fuori Edison (nonostante l'azionista principale sia la stessa Edf) e che impensierisce non poco A2A che si sente tagliata fuori dal nucleare. Da tempo si parla di una trattativa con Edf per sbloccare la situazione. Che potrebbe vedere A2A vendere la sua quota in Edison o comprare quella di Edf. Oppure vedere uno 'spezzatino' degli impianti, ovvero un break up delle centrali Edipower. **Sono indiscrezioni di questi giorni le voci che vogliono il presidente di A2A, Giuliano Zuccoli, che proporrebbe un accordo a Edf per superare lo stallo sulla divisione della Edison.** Dove Zuccoli starebbe pensando di tenere per sé la controllata Edipower, oltre a buona parte della produzione idroelettrica della Edison, che si trova principalmente in Lombardia. Ai francesi resterebbero tutte le centrali direttamente possedute dalla Edison, alcune delle quali in Puglia e Calabria. In caso di mancato accordo, l'Edf non esclude un'asta per le quote possedute congiuntamente con l'A2a, alla quale però tale soluzione è sgradita. Il vero motore speculativo potrebbe essere quindi quello di una riorganizzazione della catena di controllo che potrebbe in caso di presa del controllo del gruppo Edison significare anche un possibile delisting di Edison con riacquisto delle azioni di minoranza da parte di A2A. Una soluzione che secondo gli analisti sarebbe quella in grado di estrarre maggior valore da questa situazione ibrida che sembra non far contento nessuno. Peraltro vi è da osservare che **recentemente il valore di Edison è stato oggetto di una stima indipendente relativa al pacchetto detenuto dalla Tassara che prevederebbe un valore per Edison ben superiore al valore di carico di Tassara pari a 1,17 euro per azione e che si avvicinerebbe agli 1,5 euro per azione.** Un livello significativamente superiore agli attuali corsi che potrebbe avere una certa importanza nell'ipotesi (che è da considerare tale naturalmente) di Opa obbligatoria lanciata sul titolo nell'ambito di un eventuale riassetto. E che comunque indica un'importante sottovalutazione del titolo.

DATI PRINCIPALI								
ANNO	FATTURATO (MLN. DI €)	UTILE NETTO (MLN. DI €)	EPS (€)	P/E	BVPS (€)	P/BVPS (€)	DIVIDENDO (€)	YIELD
2007	8.859	497	0,09	11,48	1,51	0,68	0,05	4,850%
2008	11115	347	0,008	12,91	1,49	0,69	0,05	4,850%
2009	10224	316	0,06	17,22	1,50	0,69	0,05	4,850%
2010	10990	305	0,06	17,22	1,51	0,68	0,05	4,850%
2011	11729	416	0,08	12,91	1,54	0,67	0,05	4,850%

Riproduzione riservata





## 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.

# MEDIASET PROVA A SCALZARE SKY DAL PODIO DELLE PAY TV

**L**a progressiva migrazione dal segnale analogico a quello digitale terrestre, che sta obbligando gli Italiani, regione dopo regione, a cambiare TV, rende sempre più evidente la forza dell'offerta commerciale di Mediaset rispetto a quella di SKY, almeno dal punto di vista economico. Oggi come un anno fa, le promozioni di Mediaset Premium sono sistematicamente più vantaggiose di quelle della tv a pagamento del magnate australiano. Il pacchetto "Gallery" (grande cinema e le migliori serie tv) a 10 euro al mese sino alla prossima estate, il pacchetto "Tutto Premium" a 26 euro al mese fino a 31 agosto 2010, mentre "Gallery + Calcio" è ribassato a 22 euro al mese fino alla fine dell'estate. Con SKY il Cinema costa più del triplo (34 euro al mese), aggiungendo an-

che il calcio si arriva a pagare più del doppio rispetto alla tv del Biscione (52 euro al mese).

Nel 2010 si entrerà nel vivo e verso la parte finale della migrazione dall'analogico al digitale terrestre, e questo favorirà nuovi abbonamenti a Mediaset, tanto per la prima volta il management si spinge verso stime sempre più precise e aggressive. A giugno 2009, il numero degli abbonati A Sky ha raggiunto quota 4 milioni e 800 mila. Mediaset stima per il 2010 di arrivare a 4,5 milioni di clienti, rispetto ai 3,5-3,7 milioni attesi per fine 2009. Il management si aspetta che l'ARPU (il ricavo medio per cliente), che è un dato ancora più importante, salga il pros-

simo anno a circa 120,00 euro dai 100,00 euro stimati per il 2009 (e da 80 euro del 2008).

L'apporto economico della divisione Digitale Terrestre alla redditività del gruppo è ancora marginale: i ricavi pubblicitari rimangono la chiave della redditività, ma strategicamente la società sta ponendo le basi per scalzare SKY dalla leadership delle pay tv. Sempre che abbia fatto bene i conti.



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

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

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

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



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





## Diventare ricchi è una questione di testa?

re il successo finanziario. E non il contrario, come quasi tutti pensano. Insomma per far soldi non è necessario conoscere la finanza, ma la psicologia. «Il mondo degli affari è il mondo delle persone, cioè il mondo delle loro debolezze» osserva Burak. Una tesi non nuova che ha meritato il premio Nobel per l'economia a Daniel Kahneman proprio «per avere integrato risultati della ricerca psicologica nella scienza economica, specialmente in merito al giudizio umano e alla teoria delle decisioni in condizioni d'incertezza». E che ha decretato il successo recente della neuroeconomia e della finanza comportamentale. E che Burak ha provato sulla propria pelle sin dal suo esordio nel mondo degli affari. «Tutto è iniziato nel 1993 anni fa, quando incontrai Reuben Hecht, amministratore delegato della Dagon Granaries che mi concesse un appuntamento. Cercavo di convincerlo a investire nel mio fondo di capitali a rischio, ma inutilmente. Nessuno degli argomenti che gli sottoponevo per convincerlo a entrare nella mia impresa lo convinceva. Alla fine, forse per educazione, Hecht mi chiese dei miei genitori. Gli raccontai che venivano dalla Polonia, erano sopravvissuti alla guerra e si erano sposati in Germania; nel 1947 erano partiti per la Palestina e la loro nave era stata intercettata dal blocco navale inglese. Finirono a Cipro, lì nacqui io, nel '48. Durante questa conversazione il volto del mio potenziale investitore aveva iniziato a mutare. «Si ricorda il nome di quella nave?» chiese a Burak con noncuranza. «Ben Hecht», risposi. Si illuminò. Si chinò verso il suo assistente, e sussurrò in tedesco la cifra con cui la Dagon Granaries diventò un investitore fedele di Evergreen. «Un milione». Fu dopo, al telefono con mia madre, che capii: dopo la Seconda guerra mondiale, tra i passeggeri delle navi destinate a salvare gli ebrei rimasti in Europa, esistevano legami intensi. Nel mio racconto, Hecht aveva ritrovato un pezzo di sé. Ne rimasi come fulminato e da allora ho fatto tesoro di quell'esperienza: gli affari non sono numeri, sono

emozioni, persone. L'emotività gioca un ruolo fondamentale e, a volte ha la meglio sulla ragione». Da quel primo incontro Burak ha affrontato migliaia di incontri di affari forte di questa certezza. Chi compra qualcosa (anche un complicato prodotto finanziario) non sta più di tanto a sentire solo le ragioni economiche ma guarda spesso ad altri elementi (si vede la rubrica DENARO e LETTERA a pagina xx). Simpatia, senso di coinvolgimento, voglia di riscatto, sogni, suditanza psicologico... Secondo Burak (e non solo) «per ogni venditore che crede di vendere alto, c'è un compratore che è convinto di comprare basso. Ed entrambi pensano che sia un affare. Il fatto è che gli esseri umani non sono razionali: sono emotivi, fragili, deboli». E questo è ben dimostrato (come dimostra bene il libro di Marco Liera «Capire la Borsa») dagli atteggiamenti poco razionali di molti investitori. Quelli che comprano per «sentito dire» nel pieno delle fasi di euforia per poi scappare nel momento più acuto del panico; quelli che non vendono i titoli in perdita «perché più in basso i titoli non possono scendere»; quelli che si fanno rifilare dalla propria banca prodotti finanziari costosi e inefficienti «ma non ho saputo dirgli no»; quelli che in via di principio apprezzano molto il concetto di consulenza finanziaria indipendente ma quando si parla di compensi spariscono... perché pensano che la propria banca o fondo gli offra il proprio servizio gratis (e pazienza se nella realtà pagano dalle 2 o 3 volte di più al di là dei risultati magri realizzati in questi anni). L'homo economicus teso alla massimizzazione del proprio tornaconto in fondo è una chimera. E gli ultimi decenni hanno dimostrato l'infondatezza di una teoria economia (come quella classica) dove si presuppone che tutti gli agenti economici siano soggetti perfettamente razionali. Se fosse veramente così le bolle non sarebbero possibili mentre la storia finanziaria, dalla bolla dei tulipani olandesi del XVII secolo alla recente crisi dei sub-prime, è piena di esempi di comportamento irrazionale da parte degli investitori. Saperlo (come insegna Burak) può essere molto utile.



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.

**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 segnalassero ad amici e conoscenti il sito [www.moneyreport.it](http://www.moneyreport.it). Qualsiasi riproduzione, trasmissione o utilizzo senza un permesso scritto di Borsa Expert srl è strettamente vietato e sarà perseguito ai sensi di legge. Ci piace che i nostri contenuti "girino" ma vogliamo averne il controllo per tutelare il nostro lavoro e i nostri abbonati.

### AVVERTENZE

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

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

Finito di scrivere il 12 ottobre 2009