



PIAZZA AFFARI CADE SEMPRE PIU' IN BASSO. MEGLIO AMMAINARE LA BANDIERA DELL'ITALIA?

Sempre più risparmiatori sono preoccupati sulle sorte di Piazza Affari fra le borse di "coccio" del 2011 insieme a quella greca, irlandese, spagnola, portoghese.. Non proprio una bella compagnia. Riguardo l'importanza della diversificazione e perché in questi anni abbiamo puntato sempre più borse (mercati esteri), asset (obbligazioni e materie prime) e strategie differenti. Perché avere più frecce nel proprio arco è alla fine l'unica strategia intelligente possibile per comportarsi da cacciatori e non da prede. E per questo motivo i nostri specialisti sono a vostra disposizione gratuitamente per valutare la vostra diversificazione attuale e fornire eventuali consigli sul come migliorarla, spiegando i pro e contro delle varie soluzioni proposte.

(da pagina 2 a pagina 11)

SOMMARIO:

PAG. 2

L'inchiesta/1

PIAZZA AFFARI CADE SEMPRE PIU' IN BASSO. MEGLIO AMMAINARE LA BANDIERA DELL'ITALIA?

di Salvatore Gaziano, Francesco Pilotti e Roberta Rossi

PAG. 7

L'inchiesta/2

PIAZZA AFFARI NON E' PIU' UN AFFARE?

di Salvatore Gaziano

PAG. 12

Fondi & Gestioni

ETF MONETARI CONTRO CONTI DEPOSITO. THE WINNER IS...

di Roberta Rossi

PAG. 17

Il barometro sui mercati

BABBO NATALE E' SICURO CHE ARRIVA. IL RALLY DI FINE ANNO A PIAZZA AFFARI CHISSA'...

di Francesco Pilotti

PAG. 19

Quello che gli analisti non dicono

BB BIOTECH, LO SCONTO E' AI MASSIMI MA IL SETTORE NON FA PIU' SOGNARE EPPURE...

di Salvatore Gaziano

PAG. 21

Fisco

ROMPICAPO MINUSVALENZE E CAPITAL GAIN: LE RISPOSTE ALLE VOSTRE DOMANDE

di Roberta Rossi

PAG. 29

Fisco

"ABOLIRE I PARADISI FISCALI? SAREBBE UN INFERNO"

di Salvatore Gaziano

L'INCHIESTA

**PIAZZA AFFARI CADE SEMPRE PIU' IN BASSO. MEGLIO AMMAINARE LA BANDIERA DELL'ITALIA?**

Sempre più risparmiatori sono preoccupati sulle sorti di Piazza Affari fra le borse di "coccio" del 2011 insieme a quella greca, irlandese, spagnola, portoghese.. Non proprio una bella compagnia. Riguardo l'importanza della diversificazione e perchè in questi anni abbiamo puntato sempre più borse (mercati esteri), asset (obbligazioni e materie prime) e strategie differenti. Perchè avere più frecce nel proprio arco è alla fine l'unica strategia intelligente possibile per comportarsi da cacciatori e non da prede. E per questo motivo i nostri specialisti sono a vostra disposizione gratuitamente per valutare la vostra diversificazione attuale e fornire eventuali consigli sul come migliorarla, spiegando i pro e contro delle varie soluzioni proposte.

Salvatore Gaziano, Francesco Pilotti e Roberta Rossi

*"... dai conti che se fanno
seconno le statistiche d'adesso
risurta che te tocca un pollo all'anno:
e, se nun entra nelle spese tue,
t'entra ne la statistica lo stesso
perchè c'è un antro che ne magna due".*

Chissà perché ma a guardare l'andamento dei listini azionari e delle Borse torna in mente il finale del famoso sonetto di **Trilussa** sopra citato.

Basta osservare l'andamento riassunto nella tabella sotto dei principali indici azionari di mezzo mondo da inizio anno per farsi un'idea più articolata dell'andamento delle azioni.

Se guardiamo in Europa notiamo infatti come a fronte di performance particolarmente pesanti di Paesi come la Grecia (-38,47%), la Spagna (-21%), l'Irlanda (-19,57%), l'Italia (-12,94%) e il Portogallo (-8%) si contrappone l'andamento fortemente positivo del listino

tedesco (+9,49%) ma soprattutto dei paesi nordici europei (+13,7%).

La crisi di fiducia verso la capacità di ripagare il debito sovrano che si è abbattuta sulle nazioni europee più indebitate e con i conti pubblici più malmessi, si allarga inevitabilmente dall'obbligazionario all'azionario che diventa sempre più la cartina di tornasole del grado di fiducia verso un Paese in mercati dove le notizie (soprattutto negative) corrono alla velocità della luce.

Nella logica di un investitore, soprattutto straniero, se un Paese entra nella lista nera o anche grigia ci si disfa non solo delle obbligazioni del Paese sovrano ma anche delle azioni. Una fuga talvolta irrazionale poiché non tutte le società quotate dipendono evidentemente solo dal mercato domestico o il costo del debito è una variabile così importante ma quando scatta la paura i ragionamenti non sono mai troppo sofisticati.

Migliori e Peggiori Borse da inizio 2010			
Danimarca	31,10%	Perù	47,92%
Svezia	15,50%	Thailandia	35,62%
Germania	9,49%	Indonesia	29,69%
Finlandia	6,07%	Turchia	25,01%
Eurostoxx 50	-7,65%	Mercati Emergenti	7,84%
Grecia	-38,47%	Repubblica Ceca	-10,33
Spagna	-20,97%	Brasile	-3,41%
Irlanda	-19,57%	Taiwan	0,15
Italia	-12,94%	Ungheria	0,95%
Portogallo	-8%	Cina	3,37%
Francia	-2,83%		
Borse Mondiali	3,39%		
Indici MSCI al 23 novembre 2010 variazioni in valuta locale			

La forte dispersione dei rendimenti non è tipica solo del Vecchio Continente ma si osserva anche fra i cosiddetti mercati emergenti dove l'andamento da inizio anno, seppure positivo a livello generale (+7,84%), nasconde situazioni molto differenti. A fronte di listini molto positivi come Perù, Thailandia, Indonesia e Turchia si contrappongono risultati più modesti offerti da altri mercati come il Brasile (-3,4%), diversi Paesi dell'Est e nemmeno la Cina (+3,37%) ha performance all'altezza della sua fama di economia schiaccia-sassi con tassi di crescita del Pil del 10% all'anno.

Ha ancora senso investire solo sull'Italia?

La lettura di questi indici borsistici ci dice molte cose ed è fonte di numerose riflessioni anche operative ed è una buona occasione per rispondere a numerose domande che ci vengono poste da numerosi risparmiatori e lettori.

E che spesso desiderano trovare una risposta alla domanda più ricorrente di questi tempi: la Borsa italiana è sul viale

del tramonto ed è meglio diminuirne il peso?

Una domanda anche legittima vedendo la distanza siderale che c'è quest'anno soprattutto fra borsa italiana e borsa tedesca.

Ci sono certo delle ragioni diverse che spiegano la perdita di appeal di Piazza Affari (e che spiegheremo più approfonditamente in un prossimo articolo dedicato alla "FUGA DA PIAZZA AFFARI, LE RAGIONI") ma la prima risposta immediata che forniamo da diversi anni ai nostri lettori sul tema è la strategia della diversificazione.

Quando Borsa Expert nacque sul finire del 2001 per iniziativa di alcuni dei fondatori di Bluinvest.com i primi portafogli proposti erano solo legati al mercato italiano: Difensivo e Dinamico.

Dopo quasi 10 anni di operatività in mercati, il risultato di questa consulenza operativa dedicata agli investitori fai da te disposti ad affiancare una guida indipendente alle proprie decisioni di acquisto e vendita, è significativo

tanto più se si confronta con l'andamento delle Borse nello stesso periodo.

Portafoglio Difensivo +113,89%

Portafoglio Dinamico +115,46%

Borsa italiana -32,79%

Borse mondiali -23,42%

(data di partenza gennaio 2002 fonte: www.borsaexpert.it)

Ma investire attivamente sui mercati significa avere la mente aperta, sapendo cogliere sia le esigenze degli investitori che quelle offerte dal mercato, adattandosi al contesto. Pensare che il mondo si adegnerà ai nostri desideri è una presunzione che può costare molto cara.

Da diversi anni a vincere non è l'investitore passivo ma quello opportunista che sa cogliere in parte le tendenze laddove ci sono invece che aspettare che si presentino dove si è immobilmente posizionati. Per cacciare bisogna insomma inseguire la preda piuttosto che pensare che ci passerà davanti.

Nel corso degli anni abbiamo quindi deciso di investire massicciamente sia come BorsaExpert.it che come MoneyExpert.it (sia in termini di risorse economiche che di tempo dedicato alla ricerca) nell'ampliare la gamma prodotti e servizi per poter consentire ai risparmiatori non solo di investire su Piazza Affari con magari differenti approcci o target (da qui la nascita dei portafogli Flessibile, Blue Chip Selection, Trend Italia) ma anche sui mercati esteri tramite azione europee (Eurostoxx 50), Fondi o Etf. Sull'azionario ma anche sull'obbligazionario e da qualche settimana anche sui fondi "absolute" e sulle materie prime tramite Etc o fondi.

Un approccio a 360° che ha significato nel 2004 anche il varo della consulenza finanziaria personalizzata sotto la direzione di **Roberta Rossi** (iscritta di diritto al costituendo albo dei consulenti finanziari indipendenti) per offrire un servizio ad hoc per chi dispone di patrimoni importanti ma desiderava anche ricevere una consulenza a maggiore valore aggiunto per indicare a

ciascun risparmiatore l'abito più adatto alle proprie esigenze.

Una necessità anche normativa visto che l'entrata in vigore della Mifid del novembre 2007 ha segnato uno spartiacque nel settore della consulenza, impedendo la possibilità di fornire consigli realmente personalizzati a società come Borsa Expert che hanno scelto di operare nella consulenza generica e nell'elaborazione di portafogli modello, non volendo diventare sim di consulenza e morire... sotto il peso delle scartoffie, delle procedure inutili e dei costi fuori controllo.

Diversificare su più mercati e strategie (e lo dimostra il nostro percorso compiuto in questi anni con la nascita di nuovi portafogli e servizi) non è perciò una "strategia di marketing" **ma una serie di opportunità in più offerte ai nostri Clienti come spesso abbiamo spiegato, sposando dal 2004 in poi un approccio sempre più attivo e flessibile ai mercati mediante l'utilizzo di nostri trading system a disposizione dei nostri clienti.**

E una scelta che si è dimostrata lungimirante rispetto a chi negli anni passati si lamentava che offrissimo una scelta "troppo ampia", invece che concentrarci solo sulla Borsa italiana.

"Non crediamo che l'Italia sia Kaputt ma laddove possibile (evidentemente in base anche al capitale a disposizione) il nostro consiglio ricorrente in questi anni è stato quello di diversificare sempre il più possibile poiché solo avendo più frecce nel proprio arco aumentano le probabilità di centrare il bersaglio: ottenere rendimenti superiori all'andamento del mercato e possibilmente positivi."

Per questa ragione già nel 2004 abbiamo creato dei portafogli flessibili con i fondi d'investimento (che utilizziamo come "alleati" e non come "nemici" dei risparmiatori, visto che tutto facciamo tranne che una gestione passiva che è spesso la ragione per cui altrimenti li considereremmo una "trappola" per i risparmiatori come spesso abbiamo spiegato in articoli e libri sull'argomento) e

abbiamo poi affinato sempre più i nostri modelli con il lancio recente anche di portafogli dedicati ai soli fondi total return.

I risultati di questo approccio a confronto con l'andamento nel mercato nello stesso periodo dimostrano che nel tempo abbiamo centrato

l'obiettivo prefissato: battere il mercato. Una serie di strategie che abbiamo applicato anche al mercato degli Etf con risultati degni di nota in anni fra i più difficili dell'ultimo secolo.

Nome portafoglio	Avvio portafoglio	Benchmark (indice di paragone)	Performance dall'avvio		Performance 2010	
			Portafoglio	Benchmark	Portafoglio	Benchmark
Global Etf con Italia	14 set 2004	IF Az. Internazionali	59.00%	2.38%	13.49%	7.16%
Global Etf senza Italia	14 set 2004	IF Az. Internazionali	56.17%	2.38%	13.63%	7.16%
Etf Armonizzati Europa	11 mag 2005	IF Az. Internazionali	46.28%	0.62%	15.78%	7.16%
Fondi Eurizon	31 mag 2004	IF Az. Internazionali	56.82%	1.88%	8.02%	7.16%
Fondi Schroder	22 dic 2004	IF Az. Internazionali	71.57%	1.83%	4.66%	7.16%
Fondi Black Rock	22 dic 2005	IF Az. Internazionali	10.75%	-13.75%	7.84%	7.16%
Fondi Fidelity	20 apr 2006	IF Az. Internazionali	18.10%	-17.13%	10.16%	7.16%
MultyManager	18 feb 2005	IF Az. Internazionali	68.22%	-1.07%	10.61%	7.16%

Perché diversificare è una strategia alla lunga vincente...

“Lo scopo della diversificazione non è eliminare le perdite, il che è impossibile, ma evitare di avere concentrato il proprio portafoglio nei peggiori investimenti. L'altra faccia della medaglia è non aver scommesso su quelli migliori” osserva correttamente Meir Statman, professore di finanza alla Santa Clara University in California e famoso economista comportamentale (autore del libro *“What investors really want”*).

Per questa ragione il miglior consiglio che cerchiamo di dare da tempo ai nostri clienti (e molti ci hanno ascoltato) è **diversificare, diversificare, diversificare**. Sempre in modo attivo come facciamo con i nostri portafogli sia nella consulenza generica che in quella personalizzata tramite MoneyExpert.it poiché i mercati finanziari (e la tabella delle performance delle Borse nel 2011 esposta sopra dovrebbe bene farci capire il perché) ci dicono che dobbiamo diventare sempre più flessibili e attivi.

Questo non vuol dire certo cambiare ogni anno portafoglio o strategia (il modo migliore

per farsi seriamente male rincorrendo le performance passate) ma cercare di dare un assetto molto aperto al proprio patrimonio, diversificando laddove possibile fra azioni, obbligazioni, Fondi o Etf e magari anche materie prime.

Privilegiando fra una banca che ti offre 500 fondi (magari pure con una commissione d'ingresso o condizioni operative complicate) e una che te ne offre 1.000 (a commissioni d'ingresso quasi nulle) evidentemente la seconda. Avendo nel proprio portafoglio investimenti non solo Piazza Affari ma anche altri mercati.

Non avendo preconcetti che possono costare caro come non voler investire in portafogli di fondi perché la parola “fondi” fa venire l'orticaria solo a sentirla o perché non si vuole rinunciare alle minusvalenze accumulate nel passato (un argomento quello di tasse e investimenti che toccheremo nei prossimi giorni con un report approfondito) o perché la propria banca è costosa se si decide di ampliare la propria operatività e la propria preoccupazione sembra quella di non curare i propri interessi ma quelli della propria banca.

Lo strumento (azione, obbligazione, fondo, Etf, etc..) sarà importante ma ancora di più dovrebbe essere poi considerata la strategia sottostante ovvero saper adottare (come cerchiamo di fare in quasi tutti i nostri portafogli) delle strategie flessibili e attive con segnali di ingresso ma anche soprattutto di uscita perché la teoria che “chi la dura la vince” non trova validità sui mercati azionari degli ultimi 20 anni. E nel tempo saper tagliare le perdite conta più di aver imbroccato qualche operazione al rialzo: fare meglio del mercato è un obiettivo già importante.

Certo se non si dispone di patrimoni di diverse centinaia di migliaia di euro magari occorrerà fare delle scelte più limitate nella diversificazione ma anche con capitali a partire dai 20.000 euro è già possibile fare delle scelte strategiche in questo senso, cercando di privilegiare flessibilità e diversificazione.

I nostri portafogli legati a Piazza Affari, che soprattutto nel passato hanno costituito il primo contatto con le nostre realtà, hanno certo ragione di esistere (e anche in questi anni hanno dimostrato di poter fare meglio del mercato) ma se questi sono l'unico mercato azionario in cui si investe è bene forse trarre qualche lezione da quello che ci sta dicendo il mercato (non è mai troppo tardi), facendo un check up dei propri investimenti.

Qualcosa che già molti nostri clienti hanno fatto in questi anni, diversificando anche in altri portafogli o diminuendo il peso della Borsa italiana, facendo lo switch su altri portafogli o ampliando la propria consulenza.

Siamo naturalmente a disposizione a confrontarci su questo tema naturalmente con i nostri abbonati e lettori (anche telefonicamente è possibile fissare senza alcun impegno un colloquio telefonico al **Numero Verde 800.03.15.88** o scrivere a **info@moneyreport.it** per comunicare le proprie preferenze come orari e giorni) poiché ci rendiamo conto che una scelta ponderata e non solo emotiva è fatta anche di confronto e la sola lettura di quest'articolo o dei nostri servizi e portafogli sui siti www.borsaexpert.it

e www.moneyreport.it non sempre può rispondere a tutte le domande sul tema.

La perdita di competitività del Paese Italia (a cui dedicheremo a breve un report apposito) ma soprattutto di Piazza Affari è oramai un fatto sempre più evidente (fra Italia e Germania quest'anno ballano quasi 25 punti percentuali di differenza nelle performance) e nonostante che siano quotate sul listino italiano molte società interessanti e sottovalutate e che con lungimiranza hanno puntato sull'export e sull'innovazione il mercato non sembra volerne riconoscere il valore, incrementando lo sconto invece che il valore.

Che fare? La nostra consulenza per un check up è a vostra disposizione

Si può discutere e molto di questa situazione ma poi alla fine ciascun risparmiatore e investitore deve saper prendere le migliori decisioni compatibili, più efficienti e flessibili per il proprio patrimonio e i propri risparmi sia nell'azionario che nell'obbligazionario.

E il nostro mestiere è proprio quello di supportare gli investitori in queste scelte, fornendo la nostra esperienza. Senza arrogarci naturalmente di avere alcuna Verità in tasca o Strategia Infallibile.

“Quando ci rivolgiamo gli uni agli altri per un consiglio noi riduciamo il numero dei nostri nemici” diceva Kahlil Gibran, poeta e filosofo libanese.

E fra i vostri nemici non crediamo di esserci certo noi (che speriamo anzi di essere dalla parte dei vostri alleati) ma piuttosto possono esserci le insidie dei mercati, le trappole mentali, le scelte passate... Tutti “ostacoli” che si possono affrontare e anche superare nel tempo a patto di muoversi con strategia e con mente aperta. E per questo motivo se avete qualche dubbio sulla vostra attuale asset allocation ovvero la diversificazione attuata fra azioni, obbligazioni, fondi con o senza i nostri portafogli saremo ben lieti di discuterne insieme se c'è qualche aspetto che volete chiarire o approfondire, liberi naturalmente di decidere cosa fare dei vostri risparmi.

L'INCHIESTA/2

La Borsa italiana allunga (in negativo) il distacco dall'Indice delle Borse Europee (Germania in testa) e mondiali. E quasi contemporaneamente escono due analisi sul nostro listino dalle conclusioni opposte. Secondo un report di Citigroup l'Italia non è messa male e anzi le azioni sono fra le più sottovalutate in Europa. Secondo un'analisi del Wall Street Journal (e non solo) invece l'Italia potrebbe fare la fine di Grecia e Irlanda e siamo ormai nella lista nera. Chi ha ragione e quali sono le motivazioni della fuga dal listino italiano? E soprattutto che fare? Scappare dall'Italia a gambe levate, ridimensionarne il peso o aumentarlo? I nostri consigli e le nostre strategie...

Salvatore Gaziano

(nella foto la discussa scultura col dito medio di Maurizio Cattelan esposta a Piazza Affari nelle scorse settimane)

“L'Italia potrebbe essere la prossima vittima dei mercati dopo Grecia, Irlanda, Portogallo e Spagna se non cresce” scrive il Wall Street Journal e basta il lancio online di questa notizia alle ore 10,49 per far calare in pochissimi minuti il listino italiano del 2,5% dopo un'apertura positiva.

La competitività del Sistema Italia torna ancora d'attualità come aumenta la frattura fra Piazza Affari e le borse europee, quella tedesca in particolare.

Il grafico sottostante mostra l'andamento delle differenze in termini percentuali tra gli indici azionari di Italia (FTSE All Shares), Germania (Dax) e del mondo (MSCI World).

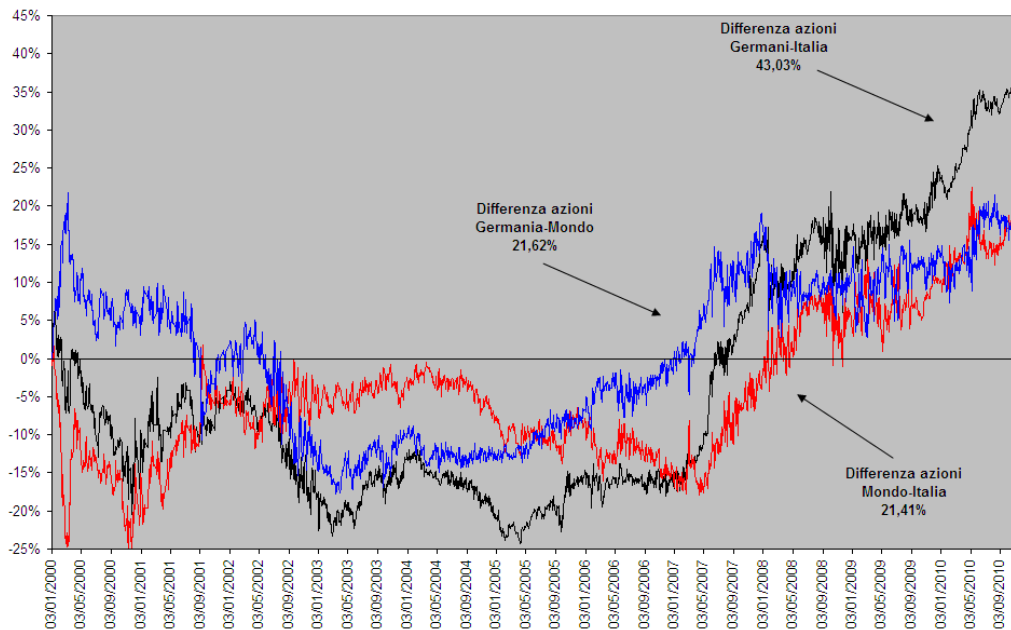
La curva in nero mostra la differenza in termini percentuali tra la Germania e l'Italia, la curva in blu tra la Germania e il mondo e la curva in rosso tra il mondo e l'Italia.

Quando la curva di colore nero sale verso l'alto significa che la Germania sta guadagnando rispetto all'Italia e viceversa,

quando la curva di colore blu sale significa che la Germania sta guadagnando rispetto al mondo e viceversa e così anche per la curva di colore rosso.

Analizzando l'andamento delle tre curve possiamo senz'altro notare che il mercato azionario italiano ha mostrato una certa forza rispetto alla Germania e al mondo a partire dal 2000 e fino all'inizio del 2007. A partire da questo periodo, che coincide guarda caso con l'inizio della grande crisi dei mutui subprime e le difficoltà finanziarie di alcuni Paesi europei, il mercato azionario italiano ha perso notevolmente forza rispetto agli altri.

Basti pensare che a partire dal gennaio 2007 il FTSE All Shares si è comportato peggio del Dax del 52,6% e ha sottoperformato il MSCI World del 30,41%. Solamente nel 2010 il mercato azionario italiano sta facendo peggio del dirimpettaio tedesco del 24,91% e peggio anche del mondo del 17,54%.



(Cliccare sul grafico se si desidera vederlo più grande e poi digitare la X per tornare all'articolo)

Come competitività veniamo dopo Mongolia e Zambia: c'è da preoccuparsi?

Un'analisi condivisa da Emilio Tomasini, direttore e fondatore di LombardReport che vede Piazza Affari andare a rotoli da tempo analizzando in modo oggettivo la forza relativa di Piazza Affari rispetto alle Borse europee: "la forza relativa dell'indice MS Italy su MS Europe non è mai stata così bassa: siamo sul minimo storico. E vi assicuro che con gli spread i minimi storici sono di solito l'inizio del precipizio non la fine".

Secondo Irwin Stelzer, direttore per gli studi di economia politica all'istituto Hudson, autore dell'articolo odierno sul Wall Street Journal che lancia una sorta di "alert" sull'Italia "sembra in buone condizioni finanziarie ma i segnali di allarme sono ancora lì... L'Italia potrebbe essere il prossimo obiettivo degli investitori a meno che non riesca ad aumentare il suo ritmo di crescita rispetto all'attuale 1%".

Stelzer elenca tra i punti di forza dell'Italia la mancanza di bolle immobiliari e di dissesti bancari ma avverte che è anche un'economia grande una volta e mezzo quella spagnola

che non cresce e per il cui salvataggio l'Europa non avrebbe risorse sufficienti.

Una crisi economico-finanziaria quella dell'Italia che viene da lontano dato che Roma sostiene un debito pari al 120% del Pil non controlla più il costo del denaro e continua a essere esposta all'andamento del prezzo del petrolio che importa quasi totalmente. E viene da 2 anni dove la recessione ha fatto scendere il Pil di quasi l'8%, riducendo anche le entrate pubbliche.

Ma come ricorda il commentatore del Wall Street Journal è la competitività delle sue imprese a destare qualche legittima preoccupazione: "le piccole e medie industrie soffrono la concorrenza dei prodotti cinesi e nella lista dei paesi dove è più facile investire l'Italia risulta all'80esimo posto dopo Mongolia e Zambia".

Una fuga iniziata da tempo sulle azioni e che ha diverse ragioni

Sarebbe quindi poco corretto sostenere che la fuga da listino italiano sia iniziata da poco o abbia solo ragioni "politiche".

Di certo i grandi gestori europei e mondiali hanno iniziato da diversi anni a ridurre l'esposizione verso Piazza Affari, spostandosi su Francoforte ma anche sulle Borse emergenti.

Qualche mese fa Morningstar, società leader a livello mondiale nell'analisi e valutazione dei fondi d'investimento, ha presentato un'interessante analisi su oltre 1500 fondi d'investimento dove venivano analizzati i flussi d'investimento.

Le conclusioni di questa ricerca? Verso Piazza Affari dal 2005 è in corso una lenta ma inesorabile fuga da parte dei fondi azionari europei. Dal 2005 al 2010 i gestori del Vecchio continente hanno ridotto la loro esposizione media verso le blue chip italiane dal 7,3% al 4,3 per cento. Una diminuzione apparentemente di pochi punti percentuali in termini assoluti ma enorme in termini relativi: un calo della quota investita di oltre il 40%.

Da questa debacle si salvano solo come categoria le small cap dove gli istituzionali hanno aumentato la quota ma questo non certo basta a controbilanciare la fuga. Che è elevata ma soprattutto "circolare" nelle conseguenze: diminuire la quota investita sull'Italia si traduce anche in minori risorse destinate come uffici studi a seguire questo mercato. Ma soprattutto la discesa di Piazza Affari ne diminuisce il peso fra le Borse mondiali, abbassandone la capitalizzazione.

E di conseguenza scende il peso della Borsa italiana sui benchmark cui sono legati molti fondi che, giocoforza, riducono la percentuale del portafoglio esposta sul nostro Paese.

E la perdita di appeal della Borsa italiana non è dovuta solo al fatto che il listino perde quota complice anche la presenza di un comparto bancario piuttosto importante in termini di capitalizzazione.

Per accorgersene basta analizzare l'andamento del peso di Piazza Affari sul Msci Europe, uno tra i benchmark più usati dai fondi. Si scopre che l'Italia è passata dal 5,65% del settembre 2005 a poco più del 4% attuale. La riduzione, cioè, è minore rispetto

al calo dell'esposizione sulle large e mid cap. Quindi la fuga da parte dei gestori europei non è solo questione di benchmark.

Ma siamo messi così male?

Si può certo vedere il bicchiere mezzo vuoto (le azioni italiane sembrano "contagiate" ed è meglio disfarsene) ma anche il bicchiere mezzo pieno: le azioni italiane a questo punto non sono state così schiacciate dal ribasso (-54,52% dai massimi del 18 maggio 2007) da rappresentare un'opportunità d'acquisto?

Uno studio di Citigroup pubblicato la scorsa settimana a sorpresa sembra voler sposare la teoria del bicchiere mezzo pieno, sottolineando come Piazza Affari sia eccessivamente penalizzata con una performance peggiore anche delle Borse di Portogallo e Spagna. E un andamento nettamente peggiore (di oltre il 9%) rispetto alla media europea. Conclusione: le azioni di Piazza Affari sono fra le più a buon mercato in Europa e la forte penalizzazione del listino italiano non trova giustificazione nei fondamentali economici del Paese.

Le considerazioni svolte in questo studio meritano certo uguale considerazione rispetto a quello delle Cassandre poiché alcuni dati evidenziati sembrano indicare che l'Italia non è allo sfascio e nemmeno le società quotate a Piazza Affari sono così "out" come magari la situazione economica generale sembra suggerire.

In base ai multipli borsistici si evidenzia come le società italiane quotano a un prezzo sul patrimonio netto a sconto di quasi il 50% rispetto alla media europea e se si analizza invece il rapporto prezzo/utili attesi siamo quartultimi su 16, davanti solo a Austria, Grecia e Spagna. Una penalizzazione ingiustificata, spiegano gli economisti di Citigroup. Anche perché le società quotate a Piazza Affari (soprattutto industriale e molte delle nostre small cap) hanno da tempo intrapreso la strada della crescita nei mercati esteri. In media le blue chip italiane sono addirittura maggiormente esposte (30%) ai mercati emergenti delle media europee 23%.

Riguardo ai conti pubblici Citigroup ha stilato una classifica da cui risulta che l'Italia ha un rischio sovrano, calcolato sulla base di una scala che tiene conto di vari fattori (come crescita del Pil, deficit, debito pubblico), pari a 78, inferiore addirittura alla Francia (85) e nettamente al di sotto di Spagna (103), Portogallo (113), Irlanda (114) e Grecia (127) mentre la Germania Uber Alles è a quota 57.

La stessa finanza pubblica italiana non è vista come un colabrodo, anzi. Il report della banca Usa ricorda che l'Italia ha un avanzo primario ovvero che se non si contano le somme che servono per pagare gli interessi le entrate dello Stato sono superiori alle spese. Una situazione che nell'Eurozona si osserva solo in Finlandia e Germania. Insomma secondo questo studio l'Italia non è proprio Kaputt

Considerazioni finali

"Torturateli, e i numeri diranno quello che volete" abbiamo scritto più volte in questi anni. E a leggere le quasi contemporanee analisi fatte da Wall Street Journal e Citigroup ci sarebbe da uscirne "pazzi", dilaniati dal dubbio nel capire se occorre "lasciare o raddoppiare" Piazza Affari.

E se ci troviamo di fronte a un'opportunità da non perdere o invece a una barca che sta affondando e al "si salvi chi può". Alla fine del principio (rialzista) o al principio della fine (ribassista).

Da parte nostra crediamo che è certo vero che le quotazioni di molte società quotate a Piazza Affari sono sacrificate e il listino italiano non può dirsi caro. Tutt'altro. Ma la storia finanziaria ci dice che un titolo o un mercato possono restare sottovalutati (o sopravvalutati) anche per molto tempo. E possono passare non mesi ma anni e anche lustri prima che il mercato ritorni ad esprimere valutazioni più congruenti e in linea con la media delle Borse mondiali

Si pensi al caso della Borsa giapponese (si veda il grafico sotto) che per quasi tutti gli anni '80 salì quasi senza soste nonostante fondamentali sempre più scollati dalla realtà:

dal 1984 al 1989 l'indice Nikkei quadruplicò di valore dal valore di 10.000 alle soglie di quota 40.000 mentre con la forza del rialzo un numero crescente di analisti iniziava a trovare giustificazioni a questa incredibile ascesa (le società erano arrivate a valore oltre 100 volte gli utili), spiegando che in fondo questo rialzo era tutto sommato sostenibile e che economia e borsa giapponesi potevano essere giudicati con "criteri diversi".

Poi la doccia fredda con l'indice Nikkei precipitare da quota 40,000 a quota 14.000 in 24 mesi (-65%) e da circa 20 anni il listino azionario giapponese non si è ancora più ripreso a guardare il valore attuale (poco sopra i 10,000 punti).

La Borsa Giapponese dal 1985 a oggi



Tutto questo per dire che la strategia del "più di così non può scendere" o "più di così non può salire" va valutata con grande circospezione (come da parte nostra qualsiasi asset allocation statica del tipo comporre un portafoglio e poi sperare nel ...tempo) salvo non essere investitori capaci di saper sopportare fasi avverse di lunghissimo periodo e con ridimensionamenti del proprio portafoglio anche superiori al 66% del capitale iniziale.

Il consiglio che reputiamo più corretto per i risparmiatori secondo il nostro approccio e la nostra esperienza è quindi quello di non sposare mai alcuna tesi aprioristica ma sapersi adeguare invece al mercato con un patrimonio il più possibile aperto a un approccio flessibile e attivo.

Come abbiamo scritto nel report precedente non investiremmo oggi quindi tutto il nostro patrimonio sulla Borsa italiana (se fino a qualche anno investire a Piazza Affari o nel resto delle altre Borse mondiali non faceva molta differenza ora dobbiamo invece prendere atto che qualcosa è cambiato) ma reputiamo più saggio diversificare anche su altri mercati e quindi portafogli.

Non sposteremo un approccio statico e passivo ma (come facciamo nei nostri portafogli e i cui risultati realizzati sono visibili qui nel tempo) privilegeremo delle strategie flessibili e opportunistiche che accrescono enormemente le possibilità di cavalcare dei trend positivi. Se poi il patrimonio è importante o il profilo di rischio è medio-basso sì a diversificare il proprio patrimonio fra diversi asset (azioni, obbligazioni, fondi, etc..) e strategie al fine di contenere la volatilità e non essere esposti solo a un mercato ma anzi a incrementare le probabilità di ottenere risultati complessivamente migliori del mercato.

Pur in un contesto negativo e con Piazza Affari che ha perso da inizio anno quasi il 15% i nostri portafogli azionari Italia hanno fatto meglio e chi ha seguito la nostra strategia di diversificare su altre Borse è stato premiato come dimostrano i portafogli sulle azioni europee (quello sull'Eurostoxx 50 è in attivo del 6,35%), quello sugli Etf azionari è in salita dell'11,27% e quello sui fondi "multi manager" è positivo del 9,45%.

Per questa ragione siamo a disposizione come abbiamo spiegato nel report precedente a confrontarci con i nostri clienti e lettori su questi argomenti (non solo sull'azionario), mettendo a disposizione i nostri specialisti per una consulenza telefonica (da prenotarsi al **Numero Verde 800.03.15.88** o **info@moneyreport.it**) per valutare caso per caso che cosa possiamo fare tramite i nostri portafogli modello di BorsaExpert.it e/o la consulenza personalizzata di MoneyExpert.it.

FONDI & GESTIONI

ETF MONETARI CONTRO CONTI DEPOSITO. THE WINNER IS...

Roberta Rossi



Conti di deposito o Etf monetari? Per gestire la liquidità i primi si sono dimostrati in questi ultimi anni migliori di qualsiasi altro strumento finanziario in circolazione. Battono i titoli di stato, i pronti contro termine e anche gli Etf monetari. Nessuno di questi 3 strumenti è altrettanto flessibile, redditizio, e frutta giorno dopo giorno interessi senza esporre al rischio di subire delle perdite.

Da quando ha visto la luce Money Report 21 mesi fa continuiamo a proporre i conti di deposito come strumento per parcheggiare la liquidità. Abbiamo spiegato perché convengono rispetto ai tradizionali pronti contro termine bancari e anche rispetto ai titoli di stato. Ma ancora con insistente frequenza ci chiedono diversi risparmiatori se gli Etf non possono essere un'alternativa ad aprire un conto di deposito per chi per svariate ragioni non vuole aprire un conto di deposito.

Gli Etf sono negoziati in tempo reale, uno entra e esce quando vuole, hanno bassi costi di gestione rispetto ai fondi, sono secondo alcuni lo strumento ideale per parcheggiare la liquidità. Non lo sono e in questo articolo spieghiamo perché. Ma prima ci permettiamo di proporre alcuni spunti di riflessione a chi non vuole aprire un conto di deposito.

Chi ha già tanti conti correnti non ne vuole aprire uno nuovo. Così si assiste spesso al paradosso che alcuni risparmiatori anziché chiudere dei conti inutili rinunciano ad aprirne uno utile. Secondo la nostra esperienza è meglio usare un unico conto per operare in Borsa, dove sia possibile negoziare tutto, azioni, italiane e non, fondi, sicav, derivati a prezzi onesti. E poi aprire un conto di

deposito per ottenere una buona remunerazione della liquidità.

Ci sono poi persone che non aprono il conto di deposito perché considerato un prodotto di massa destinato a chi ha poco da parcheggiare mentre sui grossi patrimoni è meglio operare con strutture di private banking.

Salvo poi rendersi conto che quasi sempre queste strutture applicano costi fuori mercato, cercano di fregarti appena possono, mettendoti costi dappertutto. Anche dove a parole ti hanno appena detto che non te li avrebbero applicati, facendoti pure negoziare una gamma ristretta di strumenti.. C'è scritto "private" all'ingresso della banca e sui biglietti da visita dei venditori ma nella realtà ci è capitato nella nostra esperienza di vedere spesso che i "poveri" malcapitati che si affidano a molte di queste strutture hanno poi servizi inferiori a quelli di una banca online "retail". Un bel paradosso.

Ricchi per ...essere tosati di più! Facendo pagare commissioni più elevate e pregiudicando al cliente interessanti opportunità di investimento. Tocchiamo l'argomento "private banking" poiché visto che non è uno strumento della "casa"

naturalmente non viene proposto quasi mai ed è considerato uno strumento quasi "popolare". Di cui è quasi meglio diffidare.

Eppure per i ricchi e i meno ricchi che non vogliono aprire un conto di deposito gli Etf monetari possono rappresentare un'ottima alternativa. Ma sarebbe meglio dire subito che più che un'alternativa sono un ripiego. A meno che qualcuno non li voglia utilizzare per ragioni fiscali se si teme una "patrimoniale" stile Giuliano Amato 1992. E in questo senso

una loro utilità ce la potrebbero avere anche se..

ETF MONETARI, IL CATALOGO E' QUESTO

Gli Etf monetari si possono distinguere in due grandi categorie: quelli che replicano il tasso a cui le banche si prestano denaro per operazioni a breve e quelli che investono su titoli di stato europei a breve termine.

Performance Storiche degli Etf che investono sui titoli di Stato europei				
Nome dell'etf	codice Isin	Performance da inizio anno	Performance 2009	Performance 2008
Powershares Euromts Cash 3 Months Fund	IE00B3BPCH51	0,30%	0,68%	nd quotato dal 10/01/2008
Amundi Etf Euromts Cash 3 Months	FR0010754200	nd quotato dal 14/10/2010	nd quotato dal 14/10/2010	nd quotato dal 14/10/2010
Db X-Trackers li Eonia Tri distribuzione dei proventi	LU0335044896	0,08%	-0,35%	nd quotato dal 09/05/2008
Lyxor Etf Euro Cash	FR0010510800	0,28%	0,60%	3,87%
Easyetf Euromts Eonia	FR0010616268	0,35%	nd quotato dal 16/11/2009	nd quotato dal 16/11/2009

Questi Etf replicano il tasso Eonia (Euro OverNight Index Average) ovvero la media ponderata di tutte le operazioni di prestito senza garanzie, che hanno la durata di un giorno (overnight), effettuate sul mercato interbancario (ovvero tra banche) da parte delle 57 maggiori banche europee.

Storicamente il tasso Eonia è schizzato alle stelle alla fine del 2007 in piena crisi finanziaria mondiale per poi scendere progressivamente fino alla fine del 2009 quando per rilanciare la ripresa economica la BCE ha progressivamente tagliato i tassi d'interesse per favorire il credito bancario alle imprese.

I primi Etf (il Lyxor Etf Euro Cash e il Db X-Trackers li Eonia Tri a capitalizzazione dei proventi) sono stati lanciati in pieno boom del tasso Eonia, quando le banche che avevano bisogno di soldi dovevano pagare un conto salatissimo per finanziarsi nel breve termine.

L'anno successivo alla quotazione, quindi nel 2008, gli Etf monetari che replicavano il tasso Eonia hanno spuntato performance di tutto rispetto: +3,88% la performance del Lyxor Etf Euro Cash e +3,85% la performance del Db X-Trackers Eonia Tri a capitalizzazione dei proventi.

Ma già nel 2009 la performance si era ridotta allo 0,58-0,60% (la performance negativa del Db X-Trackers li Eonia Tri è semplicemente dovuta al fatto che a luglio



distribuisce una cedola, al lordo della cedola la performance è uguale a quella degli altri Etf). Nel 2010 la performance è scesa ulteriormente allo 0,30%.

In pratica nel 2010 gli Etf monetari hanno ottenuto rendimenti poco sopra lo zero.

Hanno protetto il capitale ma non hanno fruttato quasi alcun interesse. Il prezzo della sicurezza e della non volatilità.

Per chi detiene liquidità in portafoglio, i conti di deposito assicurano performance ben più interessanti degli Etf, almeno di quelli che replicano il tasso Eonia.

Performance Storiche degli Etf che investono sui titoli di Stato europei				
Nome dell'etf	codice Isin	Performance da inizio anno	Performance 2009	Performance 2008
Powershares Euromts Cash 3 Months Fund	IE00B3BPCH51	0,30%	0,68%	nd quotato dal 10/01/2008
Amundi Etf Euromts Cash 3 Months	FR0010754200	nd quotato dal 14/10/2010	nd quotato dal 14/10/2010	nd quotato dal 14/10/2010
Db X-Trackers li Eonia Tri distribuzione dei proventi	LU0335044896	0,08%	-0,35%	nd quotato dal 09/05/2008
Lyxor Etf Euro Cash	FR0010510800	0,28%	0,60%	3,87%
Easyetf Euromts Eonia	FR0010616268	0,35%	nd quotato dal 16/11/2009	nd quotato dal 16/11/2009

L'Etf monetario che ha reso di più negli ultimi anni è il Db X-Trackers li Sonia Tri Etf (LU0321464652). Questo Etf replica lo Sterlin Overnight Index Average. Tale tasso rappresenta la media ponderata dei tassi praticati per operazioni di finanziamento tra banche inglesi della durata di un giorno.

E' un etf completamente esposto al rischio cambio e la fluttuazione del cambio euro/sterlina incide in maniera significativa sul rendimento dello strumento calcolato in euro. Da inizio anno questo Etf registra una performance positiva dello 5,20% mentre nel 2009 ha reso il 9,82% ma a causa dell'effetto cambio nel 2008 ha registrato una perdita del 20%. Più che per parcheggiare la liquidità, l'Etf può essere impiegato per speculare sul rischio cambio.

GLI ETF CHE PUNTANO SUI TITOLI CORTISSIMI

Sembrerebbe che gli Etf migliori per parcheggiare la liquidità cercando di spuntare un rendimento di una qualche consistenza

siano quelli che investono sui titoli di stato a breve scadenza.

Allungando la scadenza si può ottenere un rendimento maggiore sempre senza rischiare troppo: questo è il ragionamento in astratto di chi punta su questa categoria di Etf.

Ma un'occhiata veloce alla tabella seguente smorza i facili entusiasmi. Da inizio anno chi ha puntato sul Powershares Euromts Cash 3 Months Fund (isin IE00B3BPCH51) ha guadagnato appena lo 0,30% mentre nel 2009 si è dovuto accontentare appena dello 0,68%. Anche in questo caso i conti di deposito hanno reso nettamente di più. E non è un caso che da quando è nata questa rivista (marzo 2009) ogni mese continuiamo a parlare di questi strumenti come di un parcheggio ideale della liquidità.

Performance Storiche degli Etf che investono sui titoli di Stato europei				
Nome dell'etf	codice Isin	Performance da inizio anno	Performance 2009	Performance 2008
Powershares Euromts Cash 3 Months Fund	IE00B3BPCH51	0,30%	0,68%	nd quotato dal 10/01/2008
Amundi Etf Euromts Cash 3 Months	FR0010754200	nd quotato dal 14/10/2010	nd quotato dal 14/10/2010	nd quotato dal 14/10/2010

GLI ETF a 1-3 ANNI: BISOGNA (ANCHE) SAPER PERDERE

Si può cercare di allungare ulteriormente lo spettro e guardare agli Etf sui titoli obbligazionari (soprattutto governativi) che investono su titoli con scadenza massimo 3 anni. Un tipo di Etf fra i più diffusi e che rappresenta da quando è comparso il tipo di Etf "mangia" fondi d'investimento monetari.

Il Lyxor Etf Euromts 1-3y (FR0010222224) investe sui titoli di debito denominati in Euro, emessi da governi di uno stato membro dell'Unione Monetaria Europea, quotati sui mercati MTS e aventi scadenza compresa tra 1 e 3 anni ed è fra gli Etf più scambiati e rappresentativi della categoria. Storicamente ha reso molto di più rispetto agli Etf che investono a breve termine come si vede dalla tabella sottostante.

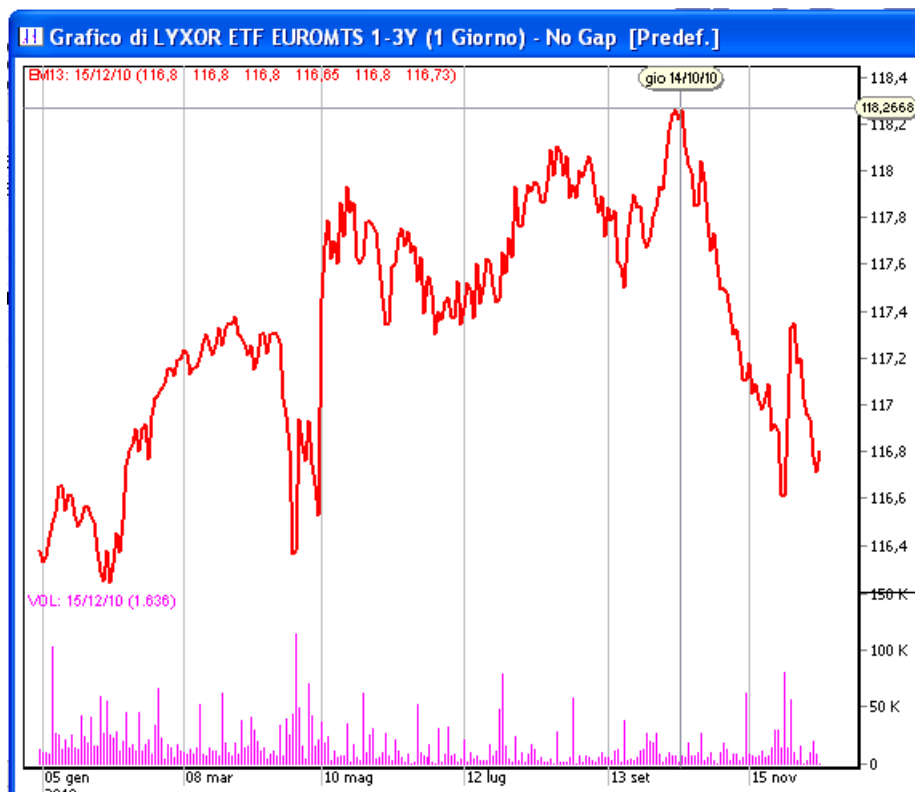
Quanto rende investire sui titoli di stato europei a breve e medio termine				
Nome dell'etf	codice Isin	Performance da inizio anno	Performance 2009	Performance 2008
Lyxor Etf Euromts 1-3y	FR0010222224	+0,4%	+4%	+6,69%

Come sono andati nel 2010 gli Etf monetari 1-3 anni? La tabella sotto indica che anche questi strumenti non sono esenti dal problema dei rendimenti risicati (nonostante costi di gestione apparentemente più bassi dei fondi monetari) ma soprattutto dalla volatilità.

L'ultima crisi che ha investito il mercato obbligazionario e in particolari gli emittenti

governativi non ha risparmiato questo tipo di Etf e la maggior parte di essi rispetto ai massimi relativi ha visto arretrare le quotazioni in misura relativamente rilevante.

Dal 14 ottobre 2010 al 30/11/2010 questo Etf ha perso in poco più di un mese l'1,4%. Come parcheggio della liquidità "tranquillo" non è quindi proprio uno strumento da prendere in considerazione...



GLI ETF, ECCO A COSA ALTRO POTREBBERO SERVIRE SECONDO ALCUNI.. LO SPAURACCHIO DELLA "PATRIMONIALE"

Vi è un'altra ragione che spinge alcuni investitori a investire "disperatamente" in fondi ed Etf o obbligazioni e che guarda ai conti deposito con una certa diffidenza per una ragione precisa. Sono coloro che hanno paura di una "patrimoniale" visto lo stato del debito pubblico e delle finanze italiane e non si dimenticano quello che fece un certo Giuliano Amato, presidente del Consiglio, nel luglio 1992 prelevando lo 0,6% da ogni deposito. Un'ipotesi remota, negata da tutti i politici (soprattutto di centro-destra) ma che se la situazione dovesse sfuggire di mano a livello internazionale potrebbe ritornare in pista. Non ci sembra vicino il verificarsi di questa situazione ma se si andasse in questa direzione certo i conti deposito come strumento sono più a rischio dell'investimento in titoli, fondi o Etf.

Certo ci sono anche i pronti contro termine che nel 1992 si salvarono dalla scure del fisco ma secondo l'insigne parere di un certo Giulio Tremonti in un'intervista a Repubblica del 1992 "c'è da chiedersi se sia legittimo sul piano costituzionale colpire solo i depositi

regolari e non anche quelli cosiddetti 'irregolari', che poi irregolari non sono, come i 'dossier', cioè quelle forme di deposito in cui ogni eccedenza viene utilizzata ad esempio per operazioni di pronti contro termine e viceversa. Non si capisce che differenza di capacità contributiva esista tra il primo e il secondo strumento". Ipse dixit.

CHI NON RISICA NON ROSICA, COME AL SOLITO

Ricapitolando (ed escludendo al momento scenari da tragedia greca..) per chi cerca un solo parcheggio per la propria liquidità per impieghi a breve termine i conti di deposito sono ancora l'approdo migliore perché coniugano flessibilità e rendimento. Per chi ricerca invece un approdo più a lungo termine per i propri risparmi i nostri portafogli di etf, fondi e titoli obbligazionari possono rappresentare un'alternativa migliore. Sempre che si sia disposti a tollerare una certa volatilità dell'investimento. E se ci sia alla base dell'investimento oltre che una conoscenza del proprio profilo di rischio la capacità di capacità di saper replicare una strategia con metodo. Che è quello che offriamo nei nostri servizi di consulenza con l'obiettivo di fare proprio meglio del mercato.

IL BAROMETRO SUI MERCATI

BABBO NATALE E' SICURO CHE ARRIVA. IL RALLY DI FINE ANNO A PIAZZA AFFARI CHISSA'...

Francesco Pilotti



Il 2010 è destinato a chiudersi in ribasso per Piazza Affari che si conferma una delle peggiori in Europa. Qualcuno pensa che il gap con le altre Borse possa ridursi nell'ultima fase dell'anno ma alcune banche d'affari (l'ultima è Goldman Sachs) consigliano per il 2011 di sovrappesare le economie europee più forti, diminuendo il peso da Italia e periferia come Spagna, Portogallo, Irlanda e compagnia bella... Intanto l'analisi grafica dice che...

Col rimbalzo delle scorse sedute sono tornati a circolare articoli ottimistici o interviste tranquillizzanti sulla situazione finanziaria attuale di Piazza Affari e moltissimi esperti o pseudo tali rassicurano che è in arrivo il rally di fine anno. Se consideriamo i dati degli ultimi dieci anni, tuttavia, propenderemmo a credere più a Babbo Natale che alla salita incondizionata delle Borse mondiali.

Infatti è vero che sei volte su dieci nel mese di dicembre Piazza Affari ha guadagnato terreno, ma la salita più consistente è stata quella del 2008 con un +3,58% mentre ben più ampia è stata la maggiore discesa con l'ultimo mese del 2002 che si è chiuso con un -8,09%. Per trovare un vero e proprio rally di fine anno si deve risalire al 1999 quando l'ex Mibtel galoppò guadagnando il +15,04%. Ma parliamo di un'altra era...e allora era il locomotore di Internet a far sperare in un rialzi storici e duraturi...

In ogni caso nonostante si parli ancora di condizionamenti della crisi economica che ha colpito l'economia globalizzata negli ultimi 2 anni, questo 2010 si sta concludendo relativamente tutto sommato bene con un modesto recupero degli indici che

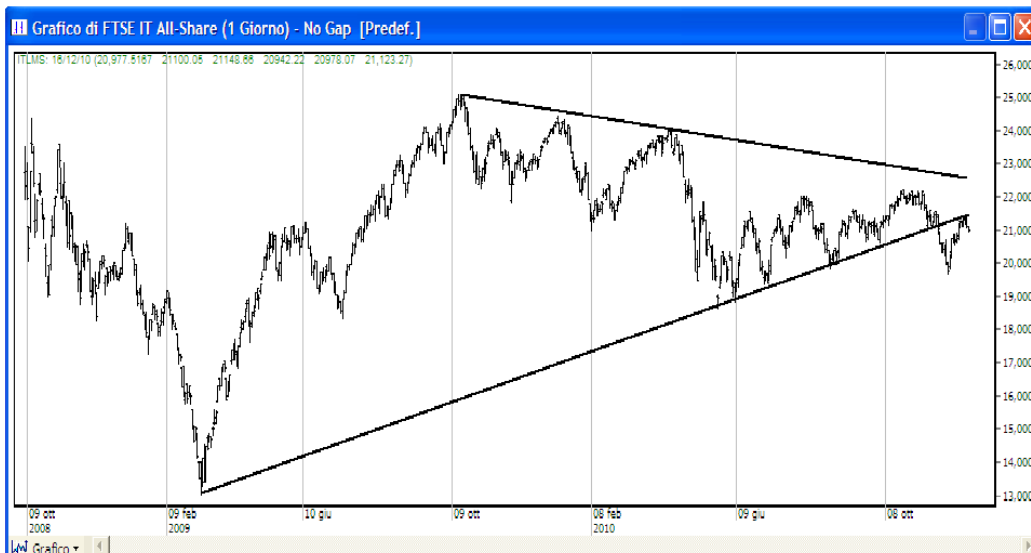
termineranno comunque l'anno in perdita dato che da inizio 2010 siamo attualmente sotto dell'11% circa. Imbarazzante appare il confronto con le altre Borse europee la maggior parte delle quali ricorderanno un 2010 positivo. In cima alla lista il Dax tedesco che in questo momento è in guadagno del +17,95%.

Nel grafico seguente mostriamo che le quotazioni dell'Indice FTSE All Shares che rappresenta il mercato italiano abbiano rotto verso il basso il supporto di medio periodo che si era formato nel 2009. Il calo, come avviene solitamente in questi casi, è stato relativamente profondo dato che le quotazioni hanno perso in poche sedute il 6% circa raggiungendo i 19.700 punti, poco al di sotto dei 19.900 che avevamo definito nell'ultimo MoneyReport come primo possibile obiettivo.

Successivamente, come si può ben notare dal grafico, le quotazioni sono tornate verso il precedente supporto che ovviamente ora diventa una resistenza alla possibile continuazione del rimbalzo. Più probabile che le quotazioni seguano tale tendenza fino all'incrocio della resistenza discendente che passa attualmente a 22.450 e che

avverrebbe alla fine del mese di febbraio del 2011 a un livello compreso tra i 22.100 e i 22.200. Massima attenzione tuttavia alle

possibili vendite che riporterebbero l'indice verso i 19.700 punti prima e i 18.600 successivamente.



Intanto una considerazione sui Portafogli di Borsa Expert che operano sulla Borsa italiana. I migliori, in guadagno da inizio anno di una percentuale superiore ai 10 punti (a fronte di un mercato in discesa di oltre il -11%), sono quelli che per caratteristiche effettuano meno operazioni e risultano più stabili. Stiamo parlando del Selection, Trend Italia ed Eurostoxx. In leggero guadagno o in parità sono tutti gli altri Portafogli ad eccezione del Dinamico che, con una performance comunque migliore rispetto al mercato, ha subito l'influsso negativo delle continue discese e risalite che hanno caratterizzato questo 2010. Questo avvalorava la considerazione che non esiste il Portafoglio perfetto dato che quest'ultimo per molti anni era stato il migliore in assoluto.

Vince nel tempo, come spesso abbiamo ripetuto, la costanza di una strategia e se possibile la diversificazione degli stili d'investimento. Privilegiando laddove possibile la possibilità di operare su più mercati e titoli per non legarsi troppo a un unico mercato (per avere così maggiori probabilità di cogliere tendenze positive)

come abbiamo consigliato in diversi report anche recenti sull'argomento.

In consistente guadagno, ovviamente, tutti i Portafogli che hanno la possibilità di replicare comparti e aree geografiche diverse dall'Italia, come quelli composti da Fondi ed Etf. Un segnale positivo proviene anche dai sistemi di copertura, il più veloce dei quali (il Copertura Base) ha aperto nell'ultimo mese una posizione riuscendo a recuperare il 2% della perdita del mercato e il più lento dei quali (il Copertura Daily) ha evitato per poco di aprire una posizione che avrebbe significato una sicura perdita. E ugualmente il nostro "Semaforo" rosso sulla Borsa italiana non è scattato nel momento di maggiore discesa del mercato pur avvicinandosi pericolosamente prima di assistere a un vistoso rimbalzo.

QUELLO CHE GLI ANALISTI NON DICONO **BB BIOTECH, LO SCONTO E' AI MASSIMI MA IL SETTORE NON FA PIU' SOGNARE EPPURE...**

Salvatore Gaziano



L'avvento dei farmaci "generici" unito alle numerose scadenze brevettuali degli ultimi anni (quasi 100 miliardi di dollari di brevetti scaduti negli ultimi due anni ed altri 150 miliardi in scadenza da qui al 2015) hanno fatto sprofondare il settore pharma in una profonda crisi da cui si uscirà solo con nuovi farmaci. Questo spiega l'interesse verso le società biotech con ricche "pipeline"..

Ha collaborato a questo articolo Emanuele Oggioni, gestore azionario di Saint George Capital Management (gruppo Fondiaria Sai), una società di diritto svizzero con sede a Lugano specializzato nell'asset management

Il settore biotecnologico sembra regalare nel 2010 più soddisfazioni agli investitori americani che europei vedendo l'andamento degli indici settoriali del Nuovo e Vecchio Continente.

In Italia poi il settore non ha dato grandi soddisfazioni vedendo i casi di diverse società quotate (Cell Therapeutics, Molmed) che sulla carta dovevano spaccare il mondo ma poi nelle realtà si sono rivelate fino ad oggi dei costosi (per i risparmiatori che hanno creduto al management) flop.

E la prossima matricola del settore che dovrebbe arrivare a Piazza Affari, la senese Philogen, non si presenta quindi con la coda di risparmiatori in attesa di strapparsi le azioni. Fra le cause che tarpano le ali al settore sicuramente la mancanza di approvazioni di nuovi farmaci. Su un campione di 9 società biotech quotate in Svizzera, negli ultimi 2 anni sono stati ottenuti solo 3 pareri favorevoli su 20 filing.

Fra le società quotate anche a Piazza Affari (oltre che in Germania e in Svizzera) c'è BB Biotech che rappresenta una sorta di fondo d'investimento fra quelle ritenute di maggior interesse da parte degli esperti di Bellevue Asset Management.

Il settore è in continua fase di consolidamento, e diverse società che ha in portafoglio BB Biotech sono oggetto di speculazione. Ad esempio Basilea Pharmaceutica capitalizza quanto i suoi assets fiscali (perdite pregresse che possono essere utilizzate da un compratore che fa utili per abbattere la tassazione complessiva a livello di gruppo), senza assegnare nessun valore alle ricerche in corso, che sono comunque lontane dall'eventuale approvazione e successiva commercializzazione sul mercato.

Il "file" Actelion torna caldo?

Tra le partecipazioni di BB Biotech, società di gestione quotata in Germania, Svizzera e Italia, la prima di gran lunga e da tempo è Actelion, che in realtà non è andata molto bene sino alle recenti speculazioni che la danno possibile preda da parte del colosso del settore (Amgen).

La società Actelion è, infatti, quasi matura, per il settore di appartenenza per una cessione, vista la bassa crescita e gli elevati ritorni di cassa (il net profit margin è superiore al 20%, nonostante le spese in R&S elevate e sopra la media settoriale).

Il titolo è stato depresso nel 2010 dalla bocciatura di una molecola in studio clinico, a conferma della crescente difficoltà di scoprire nuovi farmaci efficaci. Considerando solo il valore dei flussi di cassa dei farmaci approvati già sul mercato e sommando le azioni proprie e la cassa netta a fine 2010, si ottiene un valore floor di circa 51 CHF, in linea con il corso attuale del titolo (53 CHF). Se Actelion è un target di M&A, un eventuale compratore dovrà assegnare anche un valore minimo alla pipeline ovvero ai progetti a cui la società sta lavorando e avviato le sperimentazioni. I prossimi due candidati con potenziale lancio nel 2013 sono il Selexipag e il Macitentan, sempre nel campo dell'ipertensione polmonare arteriosa, che potrebbero valere almeno altri 12 CHF per azione.

A ulteriore sostegno del titolo, c'è da ricordare anche il recente annuncio di un buy-back per CHF 800 mn, pari al 10% del capitale.

Sono numerose le partecipazioni strategiche e non detenute da BB Biotech e l'ultima trimestrale spiega cosa si attende pur se i tagli alla sanità pubblica in tutto il mondo (dagli Stati Uniti all'Europa) è probabile che facciano scendere il fatturato del settore farmaceutico fra lo 0 e il 2%.

Secondo la società le basse valutazioni del settore biotecnologico sono potenzialmente un buon carburante per le operazioni di fusione e acquisizione considerato anche lo scenario di riferimento caratterizzato da Le basse valutazioni delle società biotech hanno fatto sì che il 3° trimestre del 2010 sia stato caratterizzato da numerosi brevetti in scadenza, dalla pressione dei prezzi e dal rallentamento dell'innovazione. E alla luce di questo scenario, soprattutto le aziende biotech più innovative e con un portafoglio di prodotti promettenti risultano potenziali candidati di acquisizioni.

Nel corso del 3° trimestre ciò è avvenuto per due delle società presenti nel portafoglio di BB BIOTE CH: prima Sanofi-Aventis ha

lanciato su Genzyme un'offerta da USD 18.5 miliardi, pari a un premio di acquisizione di circa il 40%. Poi Bristol-Myers Squibb (BMS) ha comunicato l'intenzione di rilevare ZymoGenetics. Al momento dell'annuncio, BB BIOTE CH era il terzo maggior azionista di ZymoGenetics e ha quindi tratto un grande beneficio dall'offerta di acquisto, lanciata a un prezzo superiore dell'85% rispetto all'ultima quotazione di borsa precedente alla pubblicazione della notizia.

Questo dimostra come per l'"old pharma" il momento sia delicato e per uscire dall'angolo la strada delle acquisizioni fra le poco percorribili considerando che realizzare farmaci nuovi non è facile né veloce considerato che secondo gli esperti mediamente servono 14 anni e quasi 800 milioni di dollari per portare una molecola dalla scoperta alla commercializzazione. E le società farmaceutiche tradizionali, ricche di cash, non dispongono di tutto questo tempo. Da qui l'esigenza di correre ai ripari cercando di acquisire, a qualsiasi prezzo, società biotecnologiche che invece hanno ricche pipeline.

Il potere e i vantaggi della diversificazione

Infine, una curiosità. Sul listino svizzero sono quotate anche due società italiane, la Newron e la Cosmo, in pratica due piccoli laboratori di ricerca della periferia milanese, rispettivamente di Bresso e Lainate, focalizzati su poche molecole allo studio, che di solito non fanno stabilmente parte del portafoglio di BB Biotech. Il rischio in questi casi è elevato, e l'esito di queste che potremmo definire "società progetto" è binario: o davvero scoprono qualcosa e quindi vendono i risultati della ricerca ad un gruppo maggiore, ripagandosi gli investimenti effettuati, oppure chiudono la società. Quindi un investimento in BB Biotech, al di là dell'attuale momento favorevole in termini di consolidamento del settore e di sconto sul NAV (pari al 28%, quindi ai massimi storici in termini di convenienza), è decisamente molto meno rischioso e volatile per un investitore privato che acquistare una società singola su cui il rischio è altrimenti giocare a "lascia o raddoppia".

FISCO
ROMPICAPO MINUSVALENZE E CAPITAL GAIN: LE RISPOSTE ALLE VOSTRE DOMANDE
Roberta Rossi


Si avvicina la fine dell'anno e si moltiplicano le domande sulle perdite pregresse da "recuperare". Azioni, fondi, sicav, Etf, Etc, obbligazioni, valute.. Ogni strumento segue spesso una disciplina a sé e non è possibile compensare "mele" con "pere"... Risultato: un sistema delle tassazioni finanziarie "diabolico" che apparentemente è molto conveniente con il 12,5% di imposta secca. Ma che nella realtà non permette in molti casi di compensare le perdite. Ecco perché è bene fare un ripasso...

Già sono avare le soddisfazioni per molti risparmiatori (e questo finale d'anno non certo si presenta nel migliore dei modi a vedere l'andamento dell'ultimo mese delle Borse e soprattutto di quella italiana, bond compresi) ma il mese di dicembre riporta alla mente anche un altro "stress" del risparmiatore: le minusvalenze in scadenza di fine anno.

Al 31 dicembre 2010 scadrà, infatti, la possibilità di recuperare eventuali minusvalenze realizzate per operazioni messe in atto fino **al 31 dicembre 2006.**

In pratica se ho 10.000 euro di perdite realizzate nel 2006 ho tempo poche settimane per compensarle con eventuali guadagni su operazioni evidentemente chiuse. Se liquido in queste settimane le operazioni in guadagno potrò sfruttare il credito d'imposta mentre passata la scadenza mi verrà applicata la ritenuta del 12,5% sul capital gain salvo evidentemente che non abbia un altro credito da sfruttare per altre minusvalenze realizzate negli anni successivi.

Ma quali guadagni e perdite posso compensare? Azioni, Etf, fondi, sicav, obbligazioni o Etc pari sono? Purtroppo la normativa in materia è veramente molto contorta e ci sembra necessario cercare (pur se non è un compito facile) di fare chiarezza visto che sono numerosi i risparmiatori e clienti che ci pongono domande su questi argomenti.

Se è vero che la ritenuta sui guadagni finanziari è del 12,5% ed è fra le più basse in Europa l'altra faccia della medaglia è che il risparmiatore italiano si trova di fronte a un sistema fiscale labirintico che in moltissimi casi di fatto non consente di recuperare le perdite pregresse. Se si guadagna lo Stato ti è socio; se perdi...cavoli tuoi.

Già il termine dei 5 anni per recuperare le perdite realizzate può essere discutibile ma quello che è veramente "diabolico" è il fatto che ciascuno strumento finanziario segue una logica diversa talvolta difficilmente comprensibile persino per la maggior parte dei commercialisti.

In sintesi le minusvalenze sulle azioni si possono recuperare con le plusvalenze sulle

azioni. Italiane o estere. I fondi d'investimento italiani sono tassati alla fonte e quindi di fatto non consentono alcun recupero. Diverso è il discorso sulle sicav (i fondi esteri) dove è possibile ottenere un recupero delle minusvalenze ma solo se le plusvalenze vengono effettuate non con sicav ma con titoli. Salvo compensare minusvalenze e plusvalenze operando sempre con la stessa sicav e non uscendo mai, operando con switch infini. Sugli Etf non si recupera quasi nulla vista la tassazione "infame" concepita dai nostri fini legislatori mentre invece sugli Etc (quelli con sottostante materie prime) è possibile compensare le perdite, essendo trattati come delle azioni estere. Sulle obbligazioni come spieghiamo nella domanda 11 ai fini del capital gain (e anche per gli Etf) occorre distinguere fra redditi "diversi" e redditi "da capitale". Un vero guazzabuglio, insomma.

Ma ecco le risposte a tutte le domande ricevute di maggiore interesse e ringraziamo il desk di **lwbank** per la collaborazione fornita visto che la materia merita è veramente ricca ed articolata ed è utile un confronto anche con gli intermediari.

Come recuperare le perdite annata 2006

Domanda 1: Ho delle operazioni in guadagno e delle minusvalenze che mi scadono quest'anno. Non mi conviene vendere le azioni su cui sono in guadagno e ricomprarmele il giorno dopo per usufruire delle minus in scadenza?

Risposta: Si è possibile fare questa operazione al fine di usufruire delle minusvalenze in scadenza. Chi entro il 30 dicembre (è meglio quindi muoversi con anticipo rispetto a San Silvestro e non aspettare gli ultimi giorni perchè per effetto della valuta dell'operazione e dell'organizzazione delle banche le operazioni realizzate nelle ultime settimane di dicembre potrebbero non essere riconosciute in tempo utile ai fini del recupero delle minusvalenze) detiene azioni, obbligazioni, covered warrant su cui è in guadagno può venderli (per poi ricostituire la posizione successivamente almeno con un giorno di distanza altrimenti non serve a nulla fare

questa operazione) e su questa plusvalenza evitare di pagare le tasse del 12.5% sul capital gain se ha delle minusvalenze pregresse maturate nel 2006 su azioni, obbligazioni, covered warrant, sicav estere, ovvero ha subito delle perdite investendo su questi strumenti finanziari. Con questo artificio si evita di far scadere, rendendolo inutilizzabile, il credito fiscale maturato sulle perdite maturate nel 2006. Non è possibile compensare eventuali perdite subite comprando fondi comuni di investimento in quanto questi strumenti finanziari sono tassati alla fonte e non al momento della vendita. E per valutare il vantaggio di questa operazione evidentemente ciascun risparmiatore deve valutarne costi (commissioni di vendita e riacquisto) e benefici. Se per esempio ho minusvalenze pregresse maturate nel 2006 di 1000 euro e attualmente ho posizioni in guadagno per un importo di 5.000 euro, vendendo la posizione e ricomprandola (facendo trascorrere almeno un giorno di differenza altrimenti si rischia che la banca non ne tenga conto) magari spenderò 80 euro di commissioni (0,2% su 20.000 euro in vendita e 20.000 in acquisto) ma in questo modo invece che pagare 625 euro di tasse come capital gain non le pagherò poiché avendo un credito di 1000 euro di perdite fiscali pregresse verranno detratte dal 'bonus' che ho a disposizione (1000 euro di minusvalenze pregresse a cui ora sottrarrò i 625 euro a cui attingo). In questo caso il vantaggio economico è evidente e giustifica ampiamente una simile operatività.

Perdite con derivati: con cosa recuperarle?

Domanda 2: Ho perso molto operando sui derivati. Con quali strumenti finanziari posso recuperarle?

Risposta: Le minusvalenze generate dai derivati si possono recuperare con le plusvalenze generate su titoli, obbligazioni, etf (solo però per la parte relativa ai redditi diversi come spieghiamo più avanti e quindi in misura estremamente ridotta) o altri derivati.

Sicav estere: come recuperare le minusvalenze?

Domanda 3: Se opero con la stessa Sicav posso compensare minusvalenze con plusvalenze? E se opero su Sicav diverse?

Risposta: Si possono compensare minus e plus sulla stessa Sicav solo facendo lo switch senza disinvestire. Su sicav diverse non è possibile compensare le minusvalenze con le plusvalenze. Se si sono maturate minusvalenze con sicav le posso eventualmente recuperare con guadagni su plusvalenze su azioni, obbligazioni e derivati.

Forex e fisco, ora si paga e non si compensa nulla

Domanda 4: E' vero le operazioni sulle valute tramite il Forex erano fino a qualche mese fa al riparo della scure del fisco mentre invece ora anche su queste operazioni occorre pagare il capital gain?

Risposta. Con la risoluzione 67/E del 06/07/2010 l'agenzia delle entrate ha stabilito che tutte le plusvalenze generate dall'operatività sul mercato Forex devono essere tassate secondo il regime previsto per gli altri strumenti finanziari. Ma le eventuali minusvalenze provenienti dall'operatività sul Forex non potranno essere compensate con le plus generate da altri strumenti. Addio pacchia con vendetta.

Dalle azioni alle Sicav cosa si recupera?

Domanda 5: Ho perdite accumulate sull'azionario e sui derivati: se opero ora con sicav posso recuperarle?

Risposta: Non è possibile recuperare le minusvalenze provenienti da titoli e derivati con i guadagni conseguiti operando sulle Sicav. Al contrario è possibile dietro il rilascio della certificazione da parte della sicav che verrà caricata sul dossier del cliente compensare eventuali minusvalenze conseguite operando sulle sicav con plusvalenze su azioni (italiane o estere), obbligazioni e derivati.

Quanto tempo durano le "minusvalenze"?

Domanda 6: Quanto tempo ho per recuperare le perdite subite in Borsa?

Risposta: Le minusvalenze prodotte in un certo anno, ad esempio nel 2009, sono

compensabili nei 4 anni successivi, quindi entro il 31 dicembre 2013. Oltre i 4 anni il credito di capital gain decade per sempre.

Oggi la tassazione è del 12,5% quindi se compro per 10.000 euro e rivendo per 20.000 euro, sui 10.000 di plusvalenza lo Stato si trattiene il 12,5% ovvero 1.250 euro. Ma se io acquisto per 10.000 euro e vendo per 5.000 euro ho giustamente la possibilità negli anni successivi (4) di dedurla dai guadagni futuri per tenerne conto. Entro la fine di ogni anno (non aspettando troppo l'ultimo momento) è quindi conveniente valutare questo aspetto per evitare di 'bruciare' un credito che poi in futuro non sarà più utilizzabile. Anche perché nella pianificazione fiscale vale un semplice concetto: tasse risparmiate, soldi guadagnati.

Fondi italiani: si recupera nulla

Domanda 7: Ho perso molto operando sui fondi comuni di investimento italiani. Se compro delle azioni posso recuperare questo credito fiscale?

Risposta: No. Non si possono compensare tra loro le minusvalenze e plusvalenze realizzate su qualsiasi strumento finanziario. E' possibile portare in compensazione perdite e guadagni su azioni con perdite e guadagni su obbligazioni. Quindi se ha perso soldi su titoli obbligazionari può compensarli con capital gain realizzati su azioni e viceversa. I fondi di diritto italiano sono un discorso a sé. Se si è in guadagno le tasse sono già state prelevate dal fisco e Le ha pagate al momento della vendita del fondo. Essendo prelevate giornalmente sull'incremento del valore della quota direttamente dalla società di gestione che le accantona per conto del fisco non si possono mai compensare con alcuna minusvalenza pregressa. Nel caso invece di perdite su un fondo da un punto di vista fiscale non valgono nulla perché non si possono compensare con guadagni realizzati su altri fondi, su azioni o su obbligazioni. A livello fiscale sono migliori le Sicav in quanto perdite realizzate su Sicav consentono di non pagare le tasse su plusvalenze realizzate su azioni e obbligazioni. Non vale però il contrario: se è in guadagno sulle sicav non può evitare la scure del fisco portando in detrazione perdite su azioni e obbligazioni. Assolutamente inutili poi gli Etf dal punto di vista del recupero delle minus: la

regolamentazione è assurda e permette di recuperare pochissimo in caso di perdite pregresse.

Urka, quante minusvalenze ho accumulato.

Domanda 8: Chi mi dice quante minusvalenze posso recuperare?

Risposta: Per sapere con esattezza l'importo delle perdite pregresse che si sono accumulate (si parla di operazioni chiuse naturalmente) bisogna chiedere al proprio intermediario (banca o Sim) e alcuni di essi (come Iwbank, Fineco e simili) consentono anche online di conoscere il proprio 'zainetto fiscale' (alcune banche l'hanno chiamato così).

Cambio banca e mi porto dietro le minusvalenze..

Domanda 9: Se chiudo un conto corrente e relativo deposito titoli con una banca trasferendo gli stessi ad altra, e sulla prima banca erano state realizzate delle minusvalenze su compravendite effettuate, come si dovrà comportare la nuova banca su dette minusvalenze? E se si compensano anche dei titoli il prezzo di carico dei titoli trasferiti nella nuova banca sarà quello precedente?

Risposta: La banca su cui si vuole chiudere il conto trasferisce i titoli alla seconda. Effettuerà anche una apposita certificazione delle minusvalenze fiscali al cliente, ed il cliente la presenterà alla seconda banca (raccomandiamo di farsi rilasciare apposita ricevuta). I prezzi di carico fiscale che la seconda banca assumerà sono i prezzi di carico fiscale che si avevano alla prima banca: prima c'era confusione in materia, ma adesso il fisco ha finalmente chiarito che il semplice trasferimento titoli da un conto all'altro non comporta l'applicazione del capital gain se gli intestatari del conto titoli sono esattamente gli stessi, e con le medesime quote di intestazione.

In pratica, se gli intestatari non cambiano, né riguardo ai nominativi (nessuna aggiunta o eliminazione), né riguardo le quote di possesso dei titoli (ad esempio, 4 intestatari ciascuno col 25% o due intestatari ciascuno col 50%, ecc.), si trasferiscono i titoli esattamente come li si aveva in deposito

presso la prima banca, con i prezzi di carico fiscali originari, e con le minusvalenze trasferite mediante l'apposita certificazione.

Due banche e due conteggi

Domanda 10: Ho delle minusvalenze in una banca e delle plusvalenze in un'altra; non capisco perché lo stato non possa fare lo sbilancio delle competenze e addebitarmi solo quanto di effettiva competenza.

Risposta: Evidentemente lei ha optato per il regime del risparmio amministrato, che prevede che la posizione presso ogni singolo intermediario costituisca una sorta di «isola», indipendente da altre posizioni. Il regime offre grandi vantaggi perché consente al risparmiatore di non effettuare alcun calcolo e di non denunciare nulla sul modulo annuale dei redditi. Se ha più posizioni presso diversi intermediari, ha la facoltà di compensare i risultati solo rinunciando al risparmio amministrato e optando per il regime della denuncia personale, indicando analiticamente tutti i redditi e le MINUSVALENZE conseguite nel corso dell'anno. A lei la scelta tra la comodità amministrativa e il risparmio fiscale derivante da posizioni diverse. Una soluzione che taglia la testa al toro e' quella di unificare in un'unica banca tutto il suo portafoglio.

Obbligazioni: tutta un'altra storia..

Domanda 11: Opero in regime amministrato con la mia banca e desideravo avere maggiore chiarezza riguardo la possibilità di recuperare perdite pregresse.

Posso recuperare le minusvalenze sui titoli azionari anche con plusvalenze su titoli obbligazionari? Faccio un esempio: ho 4000 euro di operazioni pregresse in perdita, se guadagno 4000 euro sulle obbligazioni fra cedole e rivalutazione dei titoli, non pagherò allora nessuna imposta del 12,5% potendo recuperare interamente ai fini fiscali la perdita di 4000 euro?

Risposta: Venendo al caso sollevato, riguardo i guadagni che si possono compensare sul fronte obbligazionario occorre distinguere fra redditi di capitale e redditi diversi. I redditi di capitale sono i frutti di investimenti come: gli interessi di BOT, titoli di Stato, la cedola di un'obbligazione, il dividendo di una azione e tutti i proventi che derivano da rapporti che hanno per oggetto

l'impiego di un capitale. Tali redditi sono, in linea di massima, predeterminati. I redditi diversi sono i guadagni e le perdite – plusvalenze/minusvalenze – derivanti dalla compravendita di titoli di Stato, obbligazioni, azioni, valuta e altri strumenti finanziari. Tali redditi sono sostanzialmente aleatori.

Dal punto di vista fiscale il 12,5% lo si paga sia sui redditi da capitale che su quelli diversi ma esclusivamente su questi ultimi (proprio per la natura aleatoria) è consentito effettuare compensazioni fra perdite pregresse.

Se compro quindi una obbligazione sotto la pari a 90 che mi viene rimborsata a 100 (o la vendo a un prezzo superiore a 90) tutto questo 'delta' è quindi reddito diverso e posso usarlo per compensare le perdite pregresse (ma questo non vale assolutamente nel caso degli zero coupon per cui occorre fare conteggi differenti). Non vale questo ragionamento se acquisto una obbligazione che pago 100 e mi rende il 6% di interessi. Quel 6% di interessi è un reddito da capitale e su questo non si può quindi calcolare alcuna compensazione.

Ragionamento analogo vale quindi per gli zero coupon (inclusi quindi Ctz e Bot). Nel caso degli zero coupon veri (quelle obbligazioni emesse da società e che alla scadenza restituiscono capitale più interesse e che quindi non staccano alcuna cedola) eventuali redditi diversi possono presentarsi (spesso irrisori) ma il calcolo è laborioso e comunque non sono lo strumento più adatto anche perché sarebbe altrimenti l'uovo di Colombo trovare negli zero coupon i titoli che garantiscono il recupero 'sicuro' delle perdite pregresse.

Si possono valutare comunque a tal fine bond che oggi valgono sotto il nominale ma con attenzione poiché il rimedio potrebbe essere peggiore del male se si investe magari in un bond che poi non restituirà il capitale..

Ancora sui fondi italiani e il capital gain

Domanda 12: Quando vendo un fondo di investimento di diritto italiano su cui sono in guadagno devo pagare la tassa sul capital gain?

Risposta: Nei fondi di diritto italiano (ovvero i fondi commercializzati da società di gestione italiane come Anima, Eurizon, Mediolanum o

San Paolo per i fondi di diritto italiano) la società di gestione applica giornalmente una ritenuta d'imposta del 12,5% sull'incremento del patrimonio netto conseguito dal fondo su base annua. Se su base annua il rendimento del fondo dovesse risultare negativo, la società di gestione può portare in detrazione d'imposta per i successivi quattro anni le minusvalenze realizzate. Le tasse nei fondi di diritto italiano sono imputate giornalmente alla quota del fondo che risulta, pertanto, al netto del prelievo fiscale maturato fino a quel giorno dal fondo. Al momento della vendita del fondo, il sottoscrittore è esentato dalla dichiarazione ai fini fiscali di eventuali guadagni ottenuti, perché l'imposta è stata già pagata in via sostitutiva dalla società di gestione. Quindi al momento della vendita di un fondo di diritto italiano il sottoscrittore non pagherà le tasse su un eventuale guadagno in conto capitale (capital gain) perché la società di gestione Le ha già pagate giornalmente per lui. Ne consegue che 1) nel caso dei fondi di diritto italiano il sottoscrittore non può compensare eventuali minusvalenze conseguite su un fondo con eventuali plusvalenze conseguite su un altro fondo dal momento che nei fondi di diritto italiano le tasse vengono pagate direttamente dalla società di gestione e il valore delle quote è al netto di ogni componente fiscale. 2) nel caso dei fondi italiani il sottoscrittore paga subito le tasse perché la tassazione per competenza colpisce le plusvalenze 'maturate' fino a quel momento dal sottoscrittore anche se non ancora incassate. Per il sottoscrittore l'incasso della plusvalenza avverrà infatti al momento della vendita del fondo.

Meglio i fondi o le sicav dal punto di vista fiscale?

Domanda 13: Dal punto di vista della tassazione è più conveniente operare sui fondi di diritto italiano o su quelli di diritto lussemburghese (le cosiddette Sicav)?

Risposta: Sono più 'convenienti' i fondi esteri armonizzati e autorizzati (i fondi cioè che hanno sede in un paese dell'Unione Europea e sono ammessi dalla Consob alla commercializzazione in Italia, le cosiddette sicav) rispetto ai fondi italiani.

In questo caso le plusvalenze realizzate su questi fondi sono tassate nella misura del

12,5% nel momento in cui il sottoscrittore vende il fondo. La base imponibile è costituita dall'incremento del valore delle quote nel periodo intercorso tra l'acquisto e la vendita del fondo. Come per i fondi italiani, anche per i fondi esteri l'imposta è applicata in via sostitutiva dalla banca corrispondente del fondo e pertanto i proventi non devono essere inseriti dal sottoscrittore nella dichiarazione dei redditi. La disparità di trattamento fiscale pone i fondi italiani in un posizione di svantaggio rispetto a quelli esteri. Chi detiene un fondo di diritto estero di fatto 'posticipa' il pagamento delle tasse rispetto a chi detiene un fondo di diritto italiano e quindi beneficia di un guadagno in termini di interessi sul pagamento delle imposte. Il sottoscrittore del fondo di diritto estero pagherà infatti il 12.50% di tasse solo quando venderà il fondo, mentre il sottoscrittore di un fondo italiano paga le tasse giornalmente. Il sottoscrittore del fondo estero viene tassato sulle plusvalenze realizzate (tassazione per cassa) mentre il sottoscrittore del fondo italiano viene tassato sulle plusvalenze 'maturate' (tassazione per competenza). Nel caso dei fondi di diritto italiano non è possibile compensare eventuali plusvalenze realizzate su un fondo di diritto italiano con le minusvalenze realizzate su un altro fondo di diritto italiano.

Sicav: cosa è possibile recuperare e come funziona il giro del "fumo"

Domanda 14: Nel caso dei fondi di diritto estero armonizzati e autorizzati è possibile compensare le minus con le plus?

Risposta: Ribadiamo ancora che per il fisco i redditi che provengono dai fondi di diritto estero autorizzati in Italia (le cosiddette Sicav) sono classificabili in due categorie: i «redditi diversi» e «i redditi da capitale». Ricordiamo che nel regime del risparmio amministrato è possibile la compensazione tra plusvalenze e minusvalenze solo per quei redditi che sono stati classificati come «redditi diversi».

Nel caso dei fondi di diritto estero il fisco considera «redditi diversi» le minusvalenze realizzate e «redditi da capitale» le plusvalenze conseguite operando sulle sicav.. Ne consegue che: 1) le minusvalenze realizzate su sicav essendo fiscalmente

considerate «redditi diversi» sono compensabili solo con eventuali plusvalenze derivanti da redditi della stessa specie (ad esempio: da plusvalenze derivanti da azioni e obbligazioni). Non quindi con plusvalenze realizzate su altri fondi di diritto estero. 2) le plusvalenze conseguite su fondi di diritto estero non essendo fiscalmente considerate «redditi diversi» ma bensì «redditi di capitale» non sono compensabili con minus realizzate su fondi di diritto estero né con minus su azioni o obbligazioni. Da ciò deriva che, per quanto riguarda i fondi di diritto estero, le minusvalenze realizzate sono sempre compensabili con plusvalenze aventi sempre la stessa natura di «redditi diversi», mentre le plusvalenze realizzate non sono mai compensabili e formano oggetto di autonoma tassazione con ritenuta al 12.50% al momento della vendita delle quote, cioè della realizzazione per cassa dell'effettivo guadagno.

Chiudo il conto in banca, perdo le minusvalenze? No...

Domanda 15: E' vero che se chiudo un conto bancario su cui ho delle Sicav su cui sono in perdita e apro un altro conto bancario, perdo le minusvalenze esistenti al momento del trasferimento e quindi la possibilità di compensarle con eventuali guadagni su azioni e su obbligazioni?

Risposta: Chiudendo le posizioni è possibile, per non perdere le minusvalenze e trasferirle su altro dossier titoli in regime di risparmio amministrato, richiedere alla banca collocatrice/corrispondente (e in ultima analisi alla Sicav stessa) apposita certificazione della minus da caricare nello zainetto fiscale per future compensazioni con plusvalenze successive.

Sicav: il gioco degli switch infiniti può convenire

Domanda 16: E' vero che se anziché vendere un fondo di diritto estero autorizzato e armonizzato (una sicav) faccio uno switch posso aggirare la normativa che impedisce di compensare tra sicav minusvalenze con plusvalenze?

Risposta: Se anziché vendere un fondo di diritto estero faccio uno switch (quindi effettuo un passaggio da un fondo ad un altro della

stessa società di gestione) con un fondo dello stesso comparto posso compensare plusvalenze con minusvalenze. L'operazione di switch rispetto alla vendita del fondo è conveniente dal punto di vista fiscale. Infatti in caso di switch è possibile per i fondi di diritto estero (purchè autorizzati e armonizzati) – ritardare la tassazione in caso di plusvalenze e compensare minusvalenze e plusvalenze in caso di perdite. Nel caso delle Sicav la tassazione avviene solo quando il cliente chiede il rimborso delle quote (quindi quando vende il fondo). Quando invece un cliente fa uno switch non chiede tecnicamente il rimborso delle quote ma continua a essere investito. Se quindi fa uno switch da un fondo su cui è in guadagno a un nuovo fondo la Banca Corrispondente non addebita al cliente le tasse e reinveste sul nuovo fondo tutto il capitale ottenuto con la vendita del fondo su cui il cliente ha realizzato una plusvalenza. Quindi se un cliente è in guadagno su un fondo di diritto estero e lo vende paga le tasse, mentre se fa uno switch ottiene comunque un beneficio fiscale perchè: – se anche sul fondo su cui ha switchato guadagna e poi lo vende posticipa il pagamento delle tasse – se invece sul fondo su cui ha switchato è in perdita e lo vende pagherà comunque meno tasse perchè le minusvalenze conseguite sul secondo fondo andranno in detrazione delle plusvalenze ottenute sul fondo detenuto precedentemente.

Il trattamento “maledetto degli ETF

Domanda 17: Qual è il trattamento fiscale degli ETF quotati a Piazza Affari e di quelli armonizzati?

Risposta: A causa della particolare disciplina fiscale cui sono sottoposti gli Etf, i guadagni su questi strumenti sono sempre tassati con la ritenuta secca del 12,5% mentre le perdite realizzate per come vengono calcolate dal fisco vanno a incrementare in modo irrisorio il proprio zainetto fiscale.

La disciplina fiscale degli ETF è abbastanza complicata perché distingue fra redditi da capitale e diversi.

I redditi da capitale sono quelli che derivano da eventuali proventi periodici e dalla cessione delle quote (differenza tra il Nav di vendita e quello di acquisto, se positivo). I

redditi diversi sono il risultato di una doppia differenza, ovvero quella tra i prezzi di compravendita dell'Etf e il suo valore intrinseco ovvero il Nav). Per gli Etf armonizzati (ad esempio, quelli quotati in Borsa italiana) l'imposizione su entrambi i redditi è del 12,5% (complessivo) ed è applicata al momento dell'effettiva percezione dei proventi. Questo significa però che ai fini del recupero delle minusvalenze pregresse la parte recuperabile è veramente limitata poiché legata esclusivamente ai redditi diversi dato che i redditi da capitale non sono mai compensabili con le minusvalenze derivanti dai redditi diversi.

Ma facciamo un esempio su un'operazione non intraday. Acquistiamo un Etf a 30 con un valore intrinseco (il cosiddetto Nav) di 30,3. Lo vendiamo dopo qualche tempo a 35 con un nav del giorno di 34,3. Il guadagno della variazione dei nav di 4 euro (34,3 – 30,3) non è compensabile con alcunchè e su tale importo dovrò pagare il 12,5% ovvero 0,5. E' possibile però avere una compensazione sulla parte legata ai redditi diversi ovvero nell'esempio citato solo su 1 che rappresenta il guadagno derivante dalla differenza dei nav (+0,7 + 0,3).

Si comprende però il sistema 'complicato' ma soprattutto che lascia poco spazio per il recupero delle minusvalenze tramite gli Etf poiché è difficile che questi quotino in maniera significativamente differente dal loro valore intrinseco (nav) e quindi si potrà recuperare solo una parte infinitesimale.

Per quanto riguarda gli Etf esteri non armonizzati, invece, i redditi di capitale concorrono a formare il reddito imponibile del sottoscrittore e sono soggetti all'Irpef, in dichiarazione dei redditi, con scomputo della ritenuta d'acconto del 12,5%. Per i redditi diversi, l'intermediario applicherà l'imposta sostitutiva del 12,5% tipica del risparmio amministrato.

E gli ETC? Altro giro, altra corsa..

Domanda 18: Gli Etc seguono la stessa tassazione degli ETF?

Risposta: Riguardo gli Etc invece siamo di fronte a un'altra situazione dato che sono considerati strumenti finanziari derivati e non fondi d'investimento. Gli Etc danno quindi origine a redditi diversi e di conseguenza, se

sono percepiti da una persona fisica sono soggetti a un'imposta sostitutiva del 12,5%. E questo consente in caso di minusvalenza la possibilità di possibile compensarli con plusvalenze (soggette alla stessa imposizione).

E i dividendi su azioni estere come sono regolati?

Domanda 19: E' vero che sui i dividendi percepiti all'estero oggetto sono soggetti a una doppia tassazione imposizione fiscale? Quindi sul dividendo distribuito da azioni di società straniere quotate sulla Borsa di Milano (come Tenaris o BB Biotech) o su Etf armonizzati posso pagare le tasse due volte? Devo denunciare sul modello 730 il possesso di titoli esteri?

Risposta: Non c'è alcun obbligo di dichiarare il possesso di titoli esteri quotati sulla Borsa di Milano o su altre borse europee o di etf purchè armonizzati. I dividendi distribuiti dai titoli esteri sono soggetti a doppia tassazione sia da parte del paese d'origine sia da parte del Fisco italiano. La norma si trova da tantissimo tempo al vaglio dall'Unione Europea in quanto ritenuta in contrasto con i trattati relativi al divieto di applicare una doppia tassazione sullo stesso reddito percepito ma di fatto attualmente la doppia tassazione è una realtà. La doppia tassazione può arrivare anche a decurtare il dividendo percepito in maniera rilevante per alcuni Paesi come il caso della Svizzera. Nel caso dell'azione BBiotech: i suoi dividendi sono tassati alla fonte (ossia dal Fisco elvetico) al 35%. Sul netto frontiera (ossia sul dividendo già decurtato del 35%) il fisco italiano applica (tramite la sua banca) l'ulteriore ritenuta del 12,5% prevista per tutte le rendite finanziarie nel nostro Paese. Il che significa che al dividendo di BBiotech viene applicata una aliquota complessiva del 43,125%.

Per attenuare l'effetto della doppia imposizione, le Convenzioni internazionali contro la doppia imposizione fissano in genere un limite massimo all'imposizione nel paese da cui provengono i dividendi erogati. Poiché molti paesi applicano aliquote superiori a detto limite sui dividendi pagati a "non residenti", esiste quindi il diritto, da parte

del residente in Italia di ottenere il rimborso della tassazione applicata in eccedenza.

Questa può quindi essere richiesta tramite la propria banca compilando un modulo apposito che deve essere fatto vidimare dall'agenzia delle Entrate. Ma la banca può richiedere anche un costo amministrativo per espletare questa pratica e quindi va valutato in base all'entità dei dividendi incassati se vale la pena fare questo "sbattimento" e accettare giocoforza dei dividendi più bassi.

Dal regime amministrato a quello dichiarato. Conviene? Probabilmente al commercialista..

Domanda 19: Se voglio compensare plus e minus che si trovano su due banche diverse e voglio compensarle tra loro senza chiudere uno dei due conti, posso passare al regime dichiarativo da quello amministrato? Ma quali vantaggi e svantaggi ha questo regime d'imposta rispetto al dichiarativo?

Risposta: Le plusvalenze e minusvalenze che risiedono su diversi conti bancari non sono compensabili tra loro nel regime del risparmio amministrato, quello in cui il cliente delega gli adempimenti fiscali alla Banca o Sim, la quale agisce quindi come "sostituto d'imposta".

Sono compensabili solo nel regime dichiarativo in cui il cliente provvede personalmente (o affidandosi a un commercialista) a svolgere gli adempimenti fiscali. Chi lo sceglie deve riportare le plusvalenze o minusvalenze realizzate nella sua dichiarazione dei redditi. Le plusvalenze finanziarie sono redditi a tassazione separata, che non confluiscono nel reddito complessivo. L'imposta del 12,5% è fissa e indipendente dall'ammontare del reddito.

Sia nel regime dichiarativo sia nel regime del risparmio amministrato la minusvalenza accumulata nel periodo di imposta è compensabile solo nei quattro periodi d'imposta successivi.

E' possibile però come spieghiamo in una domanda precedente nel caso di chiusura di un deposito titoli spostare le minusvalenze da una banca all'altra per poterle così utilizzare ed eventualmente compensare.

FONDI

“ABOLIRE I PARADISI FISCALI? SAREBBE UN INFERNO”

Salvatore Gaziano



Intervista a Giovanni Caporaso, il leader sul web dei siti che inneggiano ai paradisi fiscali. E vendono servizi collegati: dalla costituzione di società offshore al rifarsi un'identità. "La lotta ai paradisi fiscali, dalla Svizzera a San Marino, è solo un'operazione di facciata: quelli che hanno rubato per decenni e ridotto sul lastrico il sistema finanziario internazionale continueranno a fare quello che vogliono". Offshore, naturalmente.

C'era un tempo in cui dei paradisi fiscali e bancari si sapeva pochissimo e se ne parlava ancora meno. Nascondere al fisco le proprie ricchezze (lecite o meno) veniva considerato un gioco di alta società. Riservato soprattutto a banche, società quotate, vip e professionisti affermati. Pianificazione fiscale oppure il termine più esotico di “tax planning” si utilizzava fra gli addetti ai lavori per spiegare il ricorso a queste pratiche.

La globalizzazione dei mercati ma anche la diffusione di internet hanno negli scorsi anni avuto però l'effetto di far decollare questo mercato “grigio”. Migliaia i siti internet che propongono di costituire la propria società offshore per pagare meno tasse e sfuggire al fisco. Quello che era una volta un mercato fatto di pochi professionisti è diventato così paradossalmente uno dei mercati più trasparenti del mondo.

E' più facile sapere quanto costa costituire (e quali tasse si pagheranno) se si decide di aprire una società a Panama o Malta che una srl in Italia. Con costi evidentemente nettamente più bassi per le società offshore. Un supermarket a cielo aperto a disposizione degli evasori o peggio dei riciclatori? **Giovanni Caporaso**, italiano da

molti anni trasferitosi a Panama, di questa “nicchia” di mercato ne è diventato uno dei leader. Dopo 12 anni di giornalismo d'assalto come freelance per la RAI, Panorama, Espresso e altri settimanali italiani e stranieri ha deciso di mollare tutto e trasferirsi a Panama come “esiliato fiscale”, fondando nel 1992 uno studio legale per offrire consulenze a chi, come lui, si sentiva strangolato dalla morsa fiscale.

Negli ultimi tempi il tema delle società offshore è diventato sempre più scottante. Da una parte la volontà espressa dalla maggior parte dei paesi occidentali di fare la guerra a queste pratiche fiscali che sottraggono un fiume di denaro alle casse erariali. La crisi economica e finanziaria ha, infatti, spinto i governi di tutto il mondo a cercare di incrementare le entrate, stringendo le maglie.

Dall'altra diversi casi di cronaca recenti italiani hanno portato l'attenzione sul tema.

Il famoso appartamento di Montecarlo del cognato del presidente della Camera, Gianfranco Fini, intestato a una misteriosa società di Santa Lucia; il caso sollevato dalla trasmissione Report sulla villa ad Antigua del presidente del Consiglio, Silvio Berlusconi acquistata da una società domiciliata a

Curacao nelle Antille olandesi ; l'accusa di evasione fiscale nei confronti degli stilisti Dolce & Gabbana che secondo le indagini della Guardia di Finanza avrebbero evaso quasi un miliardo di euro, spostando "fittiziamente" in Lussemburgo la sede centrale della loro società: i sempre più numerosi casi di italiani (vip e non) col conto non dichiarato a San Marino, Montecarlo, Liechestein o in Svizzera.

Inutile chiedere a Giovanni Caporaso se i suoi consigli non sono una sorta di istigazione a delinquere. Di sensi di colpa non ci sembra di trovarne traccia in questa intervista, anzi. "Pagare meno tasse è lecito perché è necessario essere competitivi.

Soprattutto dopo questa crisi e guardando cosa sta accadendo con la globalizzazione. Il giovane italiano che si affaccia nel mondo dell'impresa non è colpevole del malgoverno degli ultimi 50 anni e non vedo perché deve pagare dei debiti dello Stato come non capisco perché dovrebbe pagare più tasse di un giovane nato a Cipro".

Si può certo pensare che il pensiero di Caporaso sia poco obiettivo perché vuole portare acqua al proprio mulino ma è difficile in questo settore non riconoscere come si sia in presenza di storture anche incredibili. Come pensano sempre più in molti se evadono le grandi aziende e multinazionali si parla di "pianificazione fiscale", se provano a farlo i piccoli, i privati o le piccole e medie aziende allora è "evasione".

Se si esaminano le società quotate a Piazza Affari si scoprirà che un numero consistente utilizza allegramente scatole in Lussemburgo, Olanda, Delaware e in mezzo mondo per pagare meno tasse a valle e soprattutto a monte, ovvero per rendere più bassa la tassazione in capo alle società di controllo dei nostri capitani d'industria & di finanza.

Nell'ultimo grande collocamento avvenuto a Piazza Affari, quello di Enel Green Power, si poteva scoprire che nel bilancio consolidato di questa società "verde" ci sono una sessantina di società domiciliate nel Delaware. La San Marino degli Stati Uniti per

le società non residenti. Dai bilanci dell'Enel si scopre così che la Sheldon Springs Hydro Associates LP (Delaware) è controllata al 100% dalla Sheldon Vermont Hydro Company Inc. (Delaware), che è controllata a sua volta al 100% dalla Boot Sheldon Holdings Llc (Delaware), di proprietà al 100% della Hydro Finance Holding Company Inc. (Delaware), che è controllata al 100% dalla Enel North America Inc. (Delaware), controllata a sua volta al 100% dalla Enel Green Power International SA, (una holding di partecipazioni con sede in Lussemburgo), a sua volta controllata da Enel Produzione spa e Enel Investment Holding BV (altra holding di partecipazioni, registrata in Olanda).

E normale che pure un'impresa che vende energia e ha come azionista di riferimento il Ministero dell'Economia e delle Finanze (che ha proprio tra i suoi principali obiettivi proprio la lotta contro i paradisi fiscali, l'elusione e l'evasione fiscale) utilizzi in modo così "s sofisticato" la leva dell'ingegneria finanziaria e pianificazione fiscale? L'esempio non dovrebbe venire dall'alto?



Ma ecco l'intervista a Giovanni Caporaso, l'esperto di paradisi fiscali emigrato a Panama.

Cosa dice il borsino dei paradisi offshore? Quali sono i paradisi fiscali che tirano sempre e quelli caduti in disgrazia? Quali i più sicuri e magari insospettabili in Europa e nel mondo

“Difficile fare una classifica perché non tutti i paradisi fiscali offrono gli stessi vantaggi.

Direi che Panama si attesta ancora al primo posto, seguita dalle Seychelles e Belize per quanto riguarda le società; per la banca offshore la Svizzera si mantiene ancora al primo posto, nonostante gli scandali, Andorra e Monte Carlo sono le altre piazze finanziarie preferite dagli europei. Oltreoceano va forte il Belize mentre è in calo Panama che richiede molti documenti e fa molti controlli”.

Nelle scorse settimane è arriva sul fronte penale la richiesta di archiviazione dell’indagine su Gianfranco Fini riguardo la vendita sottoprezzo del “quartierino” a Montecarlo a una società offshore di Santa Lucia. Quello che è stato il caso mediatico dell’estate e che ha insegnato ... a molti italiani l’Abc dei paradisi fiscali. Che idea si è fatto su questo caso?

“Questa isoletta caraibica, Santa Lucia, viene considerata da noi esperti un “paese delle banane” e sono pochissimi ad usarla, anche perché tecnicamente non è un paradiso fiscale, visto che applica una tassazione dell’1%. È un piccolo paese dove non esiste la certezza dell’applicazione delle leggi.

Ed è un controsenso che il Ministro della Giustizia sia anche il Procuratore Generale: questo non dà garanzie. Il paese non ha una struttura economica stabile e non è considerata una piazza finanziaria. I consulenti che l’hanno utilizzata probabilmente lo hanno fatto per non dare nell’occhio e forse non immaginavano che potesse scoppiargli nelle mani una bomba simile.

Nella mia opinione non esiste modo di sapere con certezza chi sia il beneficiario delle società perché molto probabilmente sono state ordinate dai consulenti senza dare all’avvocato locale il nome del beneficiario finale”.

Si potrà mai dire con certezza se questa casa appartiene realmente al cognato di Fini come hanno dichiarato le stesse autorità di Santa Lucia?

“Ritengo difficile che venga autorizzata la rogatoria e anche se lo fosse verrebbe fornito il nome di un testa di legno. Quando non si tratta di un reato internazionale gli avvocati non sono tenuti a dare informazioni. E in un caso di questo tipo, se succedesse a me, coprirei il cliente con la certezza di non avere molti guai.

Chiaramente in un piccolo paese, dove come abbiamo detto il Ministro della Giustizia è anche il Procuratore Generale le pressioni verso l’avvocato locale possono essere molto forti, ma ripeto, dubito che lui conosca il beneficiario finale. Per quanto riguarda l’autogol, che dire? A Santa Lucia non hanno nemmeno la rete internet”.

Dopo lo scudo fiscale il livello di lotta sul piano mediatico e non solo è innegabilmente aumentato nei confronti dei presunti paradisi fiscali e bancari. E alcuni paesi che avevano fondato buona parte dell’economia su questa “specialità della casa” sembrano in forte difficoltà. Si pensi al caso di San Marino. E siamo arrivati al punto che molti imprenditori italiani preferisco non ricevere alcuna fattura nemmeno dai fornitori regolari pur di non incappare in controlli incrociati. E’ la fine di un’epoca o solo di alcuni paradisi?

“Probabilmente è la fine di un modo di fare affari. Se stringono da una parte bisognerà cambiare le strategie di lavoro. Il 60% dei capitali mondiali transitano dai paradisi fiscali: vari paesi e milioni di multinazionali pagherebbero la crisi.

Dai tempi di De Gaulle continuiamo ad ascoltare che i paradisi fiscali sono finiti che sono da sempre una croce ed una delizia dell’economia mondiale. Secondo alcuni sono il lato oscuro della finanza internazionale e secondo altri una necessità del sistema economico.

Sono infatti utilizzati oltre che da migliaia di contribuenti, principalmente, dalle grandi imprese, spesso anche quelle a partecipazione statale o controllate dagli stati.

Nell'Unione Europea si stima che la frode fiscale tocca una media del 2.5 % del Pil. In fondo fino a oggi, i paradisi fiscali sono stati dei pilastri essenziali della globalizzazione economica, con un'incidenza considerevole nel sistema finanziario. Tenendo conto del ruolo fondamentale di questi paesi nel meccanismo della globalizzazione, l'eliminazione provocherebbe delle grandi disfunzioni economiche e finanziarie. I capitali cercheranno sempre le piazze più redditizie e i sistemi tributari più favorevoli. Questa è la logica del capitalismo e la globalizzazione la favorisce".

“Quali saranno le conseguenze di questa lotta verso i paradisi fiscali” dal suo punto di vista?

“Questa battaglia contro i paradisi fiscali è appena iniziata e probabilmente otterrà uno dei risultati voluti: l'aumento dei costi dei servizi offshore e la riduzione all'accessibilità degli stessi. In pratica chi paga è sempre il piccolo. Quelli che hanno rubato per decenni e ridotto sul lastrico il sistema finanziario internazionale vogliono che i cittadini abbiano solo il diritto di lavorare e pagare le tasse.

Pagare per sanare gli errori degli altri. È la logica del più forte, è un mondo controllato e pieno di cittadini robot, come in quei film futuristi che presentavano una società manipolata da un'entità al di sopra delle leggi e degli individui. Questo sarà il tema di una conferenza che darò a Lugano a fine gennaio “I paradisi fiscali nel 2011”

I vostri siti sono fra i più noti e conosciuti da parte di chi guarda al mondo offshore. Un covo di evasori fiscali e furbetti o cos'altro?

“Evadere non è peccato.” L'evasione fiscale “non solo non è rubare”, “in Italia potrebbe addirittura essere l'inverso: un'autodifesa per non essere derubati”. Così la pensava Don Baget Bozzo e anche questo pensiero fa parte della sua eredità.

Ed i primi ad evadere sono proprio i politici italiani, ovviamente, loro, lo fanno alla luce del sole, legalmente. E mentre il Governo difende gli studi di settore per imprese ed

autonomi, i politici hanno entrate esentasse ma non si ritengono fuori linea.

I nostri servizi sono offerti ad imprenditori globalizzati che sfruttano alcune giurisdizioni per essere più competitivi e sfuggire ad una morsa fiscale ingiusta. “Se pagassimo tutti le tasse, se ne pagherebbero meno”, questo è il tenore della campagna di controinformazione dell'ufficio delle Entrate italiane.

La realtà è ben differente: “Se pagassimo tutti le tasse, il governo spenderebbe di più”, aumenterebbe come già sta aumentando il buco del bilancio pubblico che “regala” a tutti gli italiani, anche i neonati, 30 mila euro di debiti.

Basta osservare i mille sprechi della cosa pubblica. Secondo il Governo, in Italia abbiamo tante auto blu che non sappiamo neanche il loro numero preciso: il ministro per la Pubblica amministrazione, Renato Brunetta, ha firmato recentemente una direttiva per avviare un monitoraggio e capire, finalmente, quante ne abbiamo”.

Non vi sentite quindi dei fiancheggiatori dei riciclatori?

“Per quanto riguarda il riciclaggio, non passa quasi mai dai paradisi fiscali, la criminalità ha una specie di economia propria basata sulla compensazione: mi mandi cocaina dal Perù e ti invio eroina dalla Thailandia; cocaina dalla Colombia in cambio di armi dall'est Europa e così via. Anche per i soldi hanno i loro canali, vere e proprie banche senza licenza”.

Un paese considerato sicuro e inaccessibile sotto il punto di vista del segreto bancario come la Svizzera ha iniziato negli ultimi anni a mostrare sempre più buchi alla propria impenetrabilità. E di fatto le autorità americane sembrano essere riuscite oramai a ottenere una collaborazione sempre più ampia sotto la minaccia delle ritorsioni. La Svizzera non è più quella di una volta e quali altri paradisi bancari stanno prendendone il posto?

“Io direi che la Svizzera si sta adeguando con leggi di facciata. Non aprono conti a cittadini americani e questi prendono una seconda

nazionalità per ottenere un passaporto a solo uso bancario. Altrimenti si usano fiduciari. Fatta la legge, fatto l'inganno".

Non è po' una contraddizione che se da una parte gli Stati Uniti fanno la guerra ai paradisi offshore dall'altra proprio uno stato americano, il Delaware, viene considerato come fra i migliori al mondo per chi ricerca segretezza e fisco leggero?

"Come ho ripetuto: i paradisi fiscali fanno parte del sistema economico attuale. Gli americani non vogliono fughe di capitali quindi lasciano aperta la porta sul retro. Oltre al Delaware ci sono parecchi altri stati con legislazioni uguali".

Chi sono il tipo di italiani che usano le sue società e cosa vogliono quando si rivolgono a lei?

"In maggioranza sono giovani che non hanno i capitali per iniziare una attività secondo il sistema societario italiano. Altri sono strozzati dalla morsa del fisco e solo cercano una via d' uscita. In genere sono imprenditori che hanno capito che se non rende investire in Italia, in un mondo globalizzato, ci sono altre alternative. A Panama ad esempio l' Iva è del 7% e pochi cercano di evaderla, a Cipro la tassazione è del 10% e non conviene ingegnarsi per non pagare le tasse".

L'Italia è un paradiso fiscale? E se sì per chi? Solo per gli evasori?

"Anche l' Italia ha i suoi Paradisi Fiscali che possono essere su alcune voci le regioni a Statuto Speciale. Ogni Stato favorisce nel modo più consono le aree considerate meno sviluppate. In Italia ci sono oltre quattrecentomila politici tra eletti, addetti e consulenti e almeno centocinquantomila auto blu per un costo vicino ai 5 miliardi di Euro.

Se fosse stato fatto uno "studio di settore" ci si sarebbe resi conto che le tasse non pagate dai politici sommano oltre 235 milioni di euro. Una bella somma per uno stato indebitato e per il cittadino tartassato. Prendiamo in considerazione gli stipendi dei parlamentari, consiglieri comunali, regionali e provinciali, ovvero dei politici di professione. All'erario mancano 225 milioni di euro che corrisponde a voci "esenti tasse" come le diarie e i

rimborsi spese che sommano circa il 40% della "busta paga" e dalla tassazione a basso scaglione. Ma per loro è tutto legale.

Neanche si tratta di elusione, è un vero e proprio furto ai danni della comunità. Chi ha un'azienda o fa una professione libera non paga le tasse a sufficienza, però chi legifera e stabilisce quanto devono pagare gli altri, evade alla luce del sole".



«E' Christmas Time!
Tempo da neve... e fioccano
gli auguri!»



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

DIRETTORE RESPONSABILE:**Salvatore Gaziano****EDITORE ASSOCIATO:****Roberta Rossi**

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

PROGETTO GRAFICO E IMPAGINAZIONE:**Cristina Viganò, Attilio Raiteri e Assunta Cicchella****CONSULENZA TECNICA ED EDITORIALE:**

Alessandro Secciani

EDITORE: Borsa Expert srl con sedi in
Piazza Vetra, 21 - 20123 Milano
e Via Matteotti, 21 - 19032 Lerici
Tel. 800.03.15.88 - fax 02 700562002
e-mail: info@borsaexpert.it

RIPRODUZIONE RISERVATA

Secondo la legge con questa scritta viene tutelato il diritto d'autore degli articoli pubblicati su questa rivista. Pertanto l'Utente sarà considerato esclusivo responsabile legalmente per gli eventuali danni subiti da quest'ultima o da soggetti terzi in conseguenza dell'utilizzo del Servizio da parte dell'Utente medesimo in violazione della normativa vigente, anche in materia di tutela del diritto d'autore. In particolare, l'Utente sarà ritenuto responsabile dei danni subiti dal titolare dei diritti d'autore in conseguenza della pubblicazione, utilizzazione economica, riproduzione, imitazione, trascrizione, diffusione (gratuita o a pagamento), distribuzione, traduzione e modificazione delle notizie e delle informazioni in violazione delle norme in tema di protezione del diritto di autore con qualunque modalità esse avvengano su qualsiasi tipo di supporto. Pertanto i sottoscrittori o i visitatori registrati possono scaricare, archiviare o stampare il materiale dal sito solo per utilizzo individuale e saremmo certo lieti se segnaleranno ad amici e conoscenti il sito www.moneyreport.it. 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 o contattateci via posta elettronica (help@moneyreport.it) o telefonicamente al numero 800.03.15.88.

Finito di scrivere il 17 dicembre 2010