



IN QUESTO MONDO DI SQUALI



Difendere i propri risparmi dagli avventurieri e dai pirati finanziari non è sempre facile. La fabbrica dei prodotti e strumenti "patacca" è sempre in funzione come il desiderio di realizzare guadagni a due cifre "sicuri". Intervista a Giuseppe D'Orta, consulente finanziario che cura per l'associazione dei consumatori ADUC un seguitissimo forum. E che fa il punto sul caso Européenne de Gestion Privée, l'ultimo "buco" finanziario dove sono spariti 300 milioni di euro

[Continua alla pagina seguente >>>](#)

INVESTITORE ATTENTO, QUI C'E' UNA TRAPPOLA PER TE, ANZI 15!

Le trappole finanziarie sono sempre dietro l'angolo e perdere soldi è più facile che guadagnarli. Ecco alcune regole che sarebbe bene tenere a mente per evitare di bruciare soldi. O almeno per limitare i danni... Un elenco non esaustivo ma abbastanza significativo che vale la pena sempre tenere a mente...

[Continua a pag 6](#)

Sommario

PAG. 2

L'inchiesta

IN QUESTO MONDO DI SQUALI
di Salvatore Gaziano

PAG. 6

L'inchiesta/2

**INVESTITORE ATTENTO, QUI C'E'
UNA TRAPPOLA PER TE, ANZI 15!**
di Salvatore Gaziano

PAG. 15

L'inchiesta/3

**SE I SOLDI NON CI SONO,
INVENTIAMOCELI". DAL CASO
PARMALAT A QUELLO CIRIO
POSSIAMO IMPARARE
QUALCOSA?**
di Salvatore Gaziano

PAG. 20

Il mio nome è Bond

**GUADAGNARE FINO AL 5%
NETTO A UN ANNO: ECCO 10
IDEE PER RIUSCIRCI RISCHIANDO
IL GIUSTO O QUASI**
di F. Pilotti, S. Gaziano, R. Rossi

PAG. 26

Il barometro sui mercati

**LO TSUNAMI "MADE IN JAPAN"
SI ABBATTE SU PIAZZA AFFARI**
di Francesco Pilotti

PAG. 27

Il barometro sui mercati/2

**GIAPPONE, TERREMOTO ANCHE
SULL'ECONOMIA**
di Francesco Pilotti

PAG. 30

Quello che gli analisti non
dicono

**BENI STABILI ALLA PROVA DEL
NUOVO CORSO**
di Emanuele Oggioni

L'INCHIESTA

IN QUESTO MONDO DI SQUALI.

Salvatore Gaziano

Difendere i propri risparmi dagli avventurieri e dai pirati finanziari non è sempre facile. La fabbrica dei prodotti e strumenti "patacca" è sempre in funzione come il desiderio di realizzare guadagni a due cifre "sicuri". Intervista a Giuseppe D'Orta, consulente finanziario che cura per l'associazione dei consumatori ADUC un seguitissimo forum. E che fa il punto sul caso Européenne de Gestion Privée, l'ultimo "buco" finanziario dove sono spariti 300 milioni di euro



Da più di 7 anni collabora con l'associazione dei consumatori **Aduc** rispondendo ai quesiti dei risparmiatori come consulente per gli investimenti finanziari. Iscritto all'albo dei promotori finanziari dal gennaio 2001, ma senza mandato di alcuna società **Giuseppe D'Orta** ha scelto di svolgere l'attività di consulente finanziario indipendente. E il suo osservatorio è un punto privilegiato per capire le preoccupazioni dei risparmiatori italiani. Ma anche le fregature e talvolta truffe in cui cadono.

Ultimo caso eclatante quello della **Européenne de Gestion Privée** (Egp), società di intermediazione mobiliare con passaporto francese che operava in Italia (a Roma soprattutto) e di cui Giuseppe D'Orta ha seguito più di tutti il caso, raccogliendo

intorno al sito dell'Aduc centinaia e centinaia di segnalazioni.

Qualcuno per parlare di questo caso ha parlato di Madoff all'italiana dato che i soldi raccolti sembrano essere scomparsi in un meccanismo simile alla catena di Sant'Antonio organizzata dal finanziere americano che piazzava hedge fund dalle performance costanti e crescenti. Salvo scoprire poi che era tutto un bluff.

Qui invece c'era un gruppo di promotori e procacciatori che negli anni avevano raccolto circa 300 milioni di euro attraverso società domiciliate in ogni parte del mondo e prodotti finanziari sempre più sofisticati, facendo leva sui soliti rendimenti allettanti.

A cadere nella trappola quasi un migliaio di risparmiatori fra cui anche giornalisti, personaggi del mondo dello spettacolo e anche qualche parlamentare. La famiglia Guzzanti sembra esserci quasi al completo, per esempio.

Per molti anni tutto è andato bene poi qualcosa deve essere andato storto perché dall'inizio del 2008 ottenere la ...restituzione del capitale è iniziato a diventare un'impresa.

E il sospetto è che, almeno nell'ultima fase, i riscatti venissero pagati con i soldi dei nuovi sottoscrittori, ovvero con lo stesso trucchetto utilizzato da Bernie Madoff. Così sul finire dello scorso anno dopo la segnalazione della Consob, le autorità francesi mettono in liquidazione la casa madre francese della Egp. E in Italia partono le inchieste della procura di Roma.

Quello che sta emergendo è degno di un giallo finanziario con la società francese EGP (**Européenne de Gestion Privée**) a sua volta controllata da una società lussemburghese, la Dharma Holding, che sarebbe riconducibile al gestore di fondi Gianfranco Lande. Questi avrebbe operato in questi anni tra Roma e Ginevra per gestire fondi hedge basati alle Bahamas, collocando anche prodotti finanziari strutturati alla clientela dai promotori. Un bel giro con i soldi che una volta partiti da Roma non si capisce più dove finivano.

Come ha ricostruito Giuseppe D'Orta la EGP era presente da diversi anni in Italia ma con pochi clienti. Il "botto" era arrivato con l'ultimo scudo fiscale. Centinaia di risparmiatori disposti a riportare in Italia i capitali detenuti all'estero si sarebbero affidati a questa società. In realtà quello sembrerebbe emergere è che la quasi totalità dei soldi scudati erano in realtà gestioni collocate in modo abusivo da una società sussidiaria dello stesso gruppo Dharma, la **European Investments Management** (Eim) che convogliava i soldi raccolti soprattutto su due hedge funds domiciliati alle Bahamas. E così quando è arrivato il tempo dello "scudo" non potendo Eim istruire le pratiche per far rientrare i capitali dall'estero ha ceduto il

passo a Egp che si è occupata di "regolarizzare" i soldi raccolti abusivamente.



L'attività di Egp è continuata (come il collocamento di prodotti strutturati "selvaggi") ma col tempo i nodi sono arrivati al pettine. E quando qualche cliente ha iniziato a chiedere la liquidazione della propria posizione oppure di poter trasferire su un altro intermediario i titoli detenuti sono arrivati i primi problemi come spiega Giuseppe D'Orta in questa intervista.

Come è venuta fuori questa storia?

"Abbiamo iniziato a occuparci della vicenda a partire dallo scorso settembre quando abbiamo ricevuto sul sito di Aduc una segnalazione da parte di un risparmiatori che denunciava alcuni problemi nel tornare in possesso dei suoi soldi. Poi è stata una valanga".

Che cosa sta emergendo?

"Si stima un buco di circa 300 milioni di euro e i clienti complessivi sono oltre mille. Persone che avevano affidato i loro risparmi alla Européenne de Gestion Privée di Roma, succursale di una società di intermediazione mobiliare francese che nello scorso mese di dicembre è stata posta in liquidazione coatta. Una vicenda complessa poiché a sua volta la società francese era controllata da una holding lussemburghese, Dharma, che collocava proprie obbligazioni, certificati e fondi (domiciliati ai Caraibi) utilizzando i soldi degli stessi clienti.

Per questo la procura di Roma indaga per esercizio abusivo dell'attività finanziaria ma anche per svariati altri reati tra cui appropriazione indebita e insolvenza fraudolenta e riciclaggio”.

Come venivano raccolti i soldi?

“Per un po’ di tempo i risparmiatori hanno goduto di interessi alti e di rimborsi veloci attraverso degli pseudo pronti contro termine e altri prodotti finanziari come gestioni in future ed hedge funds. La Egp prima dello scudo aveva pochissimi clienti ed era una società probabilmente pulita. Con lo scudo la massa è aumentata enormemente ma sono venuti fuori col tempo anche tutti i conflitti di chi da una parte raccoglieva del denaro, promettendo lautissimi rendimenti, e dall'altra dirottava questi soldi alla controllante e ad altri fondi speculativi non autorizzati al collocamento in Italia. Quello che emerge è che molti di questi soldi arrivavano poi a essere investiti in fondi o prodotti finanziari con trasparenza zero e domiciliati in paradisi fiscali. E il sospetto è che dentro questi fondi non ci sia più nulla dentro”.

Si possono ipotizzare delle responsabilità delle autorità di controllo? I vertici della EGP erano stati qualche tempo fa sanzionati in Francia ma questo non ha impedito che in Italia potessero operare indisturbati per lungo tempo?

“Riguardo all'eventuale reato di omessa vigilanza della Consob penso che il periodo in cui ha operato EGP sia forse troppo breve per ottenere un qualche risultato. Solo dopo lo scudo fiscale con l'ingresso in grande stile della EGP si può ipotizzare un controllo da parte della Consob. Va ricordato che i fondi chiusi e molti prodotti finanziari collocati in

questi anni da alcune società di questo “network” erano totalmente abusivi e non soggetti quindi ai controlli da parte di Banca d'Italia o della Consob. Per moltissimi anni i soldi sono stati raccolti abusivamente come Eim. E' ancora presto però per parlare di responsabilità ma per esempio sarebbe importante capire eventuali responsabilità del sistema bancario e di Banca d'Italia nell'Ufficio Cambi dato che tutto questo denaro che dall'Italia partiva per destinazioni sconosciute è strano che non cadesse nelle maglie dei controlli e accendesse qualche spia rossa”.

I risparmiatori coinvolti hanno qualche speranza di rivedere il denaro affidato o rischiano di aver visti bruciati tutti i loro risparmi affidati?

“In linea teorica trattandosi di una società francese dovrebbe intervenire il Fondo di Garanzia Francese che copre fino a 70.000 euro per i titoli e 70.000 euro per i contanti detenuti.

Ma questa forma di indennità entra in azione solo nel caso che EGP non possa restituire ai legittimi proprietari gli strumenti finanziari da questi detenuti nonché i loro depositi in contanti collegati a servizi di investimento prestati da EGP.

Ma va ricordato che il Fondo di Garanzia non copre l'eventuale svalutazione degli strumenti finanziari divenuti indisponibili e che la loro valorizzazione sarà stimata sulla base del loro valore monetario alla data di tale indisponibilità. In pratica se come appare i fondi o gli strumenti finanziari nei quali investivano i gestori di EGP sono diventati carta straccia e il loro valore è zero il Fondo non copre nulla.

Per rispondere a questa domanda occorre quindi capire prima di tutto che fine ha fatto il denaro, come è stato realmente investito e se le quote dei fondi erano vere o fittizie...e se i gestori di EGP non si erano inventati tutto riguardo il valore delle quote”.

Cambiando ma non troppo argomento come vedi la situazione della consulenza finanziaria indipendente italiana? Qui teoricamente non dovrebbero esistere conflitti d’interesse così macroscopici e soprattutto i soldi dei risparmiatori non si toccano ma si forniscono solo consigli. Eppure dal punto di vista della normativa siamo sempre vicini al punto di partenza ma non si parte mai... Che cosa ne pensi di come è stata finora inquadrata questa professione?

“Mi sembra che sia puntato soprattutto su un carico ingiustificato di burocrazia e il risultato sarà quello di limitare fortemente l’accesso alla professione. Quelli che lo fanno in modo puro e non come ampliamento di altre attività credo siano quattro gatti. Teoricamente è un mercato vasto e vergine ma nella realtà non è un mercato così ricco come pensa o sostiene qualcuno”.

Parlando invece di mode finanziarie qual è la sirena che ha attratto recentemente più risparmiatori? Qual è oggi il sogno oggi più diffuso di facile ricchezza, qual è lo strumento che permette questa volta di diventare tutti ricchi?

“L’ultima moda di questi anni è sicuramente l’investimento in valuta tramite il Forex. Si sono diffusi pure sistemi multilivello che promuovevano l’investimento valutario promettendo guadagni a due cifre, derivanti

sia dal procacciare clienti che dalle gestioni valutarie. Ma diverse di queste iniziative sono già fallite, bruciando i soldi degli incauti risparmiatori. Il mondo del Forex e degli investimenti sulle valute è tutt’altro che trasparente come spesso chi lo pubblicizza vuol fare credere.

Il rischio è molto alto perché vengono utilizzate leve altissime e alcuni broker ricorrono a contratti meno liquidi.

In ogni caso dalla scorsa estate Banca d’Italia è intervenuta nel settore, stringendo diversi viti con la modifica degli articoli 106 e 107 del Testo Unico Bancario. Questo ha significato rendere la vita difficile o impossibili agli intermediari improvvisati e senza requisiti patrimoniali. E inoltre una circolare dell’Agenzia delle Entrate dello scorso mese di luglio ha prodotto modifiche importanti al regime del capital gain modificando un quadro che di fatto rendeva totalmente esentasse il trading sulle valute”.

Dalle domande che arrivano al sito dell’Aduc dove invece i risparmiatori italiani mostrano maggiori incertezze e preoccupazioni?

“Sicuramente il problema previdenziale resta spinoso. Si fa sempre più strada che le pensioni del futuro saranno sempre più misere ma non è assolutamente chiaro che livello di prestazioni aspettarsi. E in questo quadro si inseriscono le reti di vendita che spingono i loro prodotti spesso costosi e inefficienti. E costruirsi un futuro previdenziale adeguato è un problema purtroppo molto sottovalutato“.

L'INCHIESTA/2

INVESTITORE ATTENTO, QUI C'E' UNA TRAPPOLA PER TE, ANZI 15!

Salvatore Gaziano

Le trappole finanziarie sono sempre dietro l'angolo e perdere soldi è più facile che guadagnarli. Ecco alcune regole che sarebbe bene tenere a mente per evitare di bruciare soldi. O almeno per limitare i danni... Un elenco non esaustivo ma abbastanza significativo che vale la pena sempre tenere a mente...



“Follia è fare sempre la stessa cosa e aspettarsi risultati diversi” diceva Albert Einstein e questa considerazione dovrebbe far parte del bagaglio di ciascun investitore. Ripetere sempre gli stessi errori o cadere nelle stesse trappole può avere, infatti, conseguenze distruttive per il proprio patrimonio (oltre che per la propria serenità psicologica).

Eliminare le trappole o pensare di non commettere errori sarebbe un'illusione ma cercare di limitare i rischi, evitando le “buche” più grosse qualcosa di tutto sommato alla portata di tutti i risparmiatori disposti a usare un po' di sano buon senso e qualche minima nozione di conoscenza dei mercati finanziari. Nel campo degli investimenti, poi, non è peraltro necessario avere sempre ragione o

avere un tasso di successo del 100%. Persino chiudere in perdita oltre il 50% delle operazioni non significa attuare una strategia fallimentare poiché l'utile si misura nel tempo dalla differenza fra i guadagni e le perdite. Persino lo stesso Warren Buffett, colui che è considerato il più grande investitore di tutti i tempi, è incorso in operazioni sbagliate. Si pensi alla recente sua uscita dal capitale di Bank of America, un istituto in cui il saggio di Omaha era entrato come azionista 3 anni e mezzo fa, acquistando un corposo pacchetto.

Dall'esame dei dati dell'ultimo trimestre del bilancio della Berkshire Hathaway è emerso che ne è uscito, liquidando tutte le azioni che quotano attualmente circa il 66% in meno di quanto era entrato. Una perdita secca di circa 1500 milioni di dollari che non hanno impedito alla sua holding di generare profitti in questi anni poiché Warren Buffett sa che non esistono operazioni solo vincenti.

Fortunatamente per lui (e i suoi azionisti) questa partecipazione per quanto importante aveva, infatti, un peso tutto sommato limitato nel portafoglio investimenti e la perdita è stata compensata da altre operazioni vincenti. Perdere si può (e fa parte del gioco), l'importante è non stra-perdere, limitando il rischio. Evitando di andarsi a cacciare in

situazioni dove non si ha poi la possibilità di uscirne “finanziariamente” vivi...

Secondo Warren Buffett non è, infatti, avere un quoziente intellettuale sopra la media che determina speciali abilità all'investimento. Anzi. Quello che più conta secondo lui è il temperamento: *“Controllare le proprie emozioni, avere una pensiero indipendente e una profonda comprensione sia del comportamento umano e istituzionale è vitale per il successo degli investimenti a lungo termine. Ho visto un sacco di persone molto intelligenti cui sono mancate queste virtù”.*

Sono molti i fattori che determinano l'abilità o meno di essere dei bravi investitori ma sicuramente la disciplina unita alla conoscenza sono fra i fattori chiave.

“Chi sa meno, paga di più per i servizi finanziari, dal mutuo al conto corrente e cade più facilmente vittima delle truffe” non si stanca di ripetere Annamaria Lusardi, Professoressa di Economia alla Dartmouth College e direttore del Financial Literacy Center.

Vicende come quelle di Parmalat e Cirio certo ricordano a tutti gli investitori (nessuno escluso) che le trappole, quando si investe, sono sempre in agguato e cercare di limitare alcuni errori (evitarli non è sempre così facile) è altamente consigliabile per non vedere il proprio patrimonio nel tempo ridotto a un colabrodo.

“Conoscenza, attenzione ai dettagli e un sano senso di scetticismo sono una minaccia tripla per combattere la frode di investimento. Quanto più si sono preparati, migliore sarà la possibilità di eludere una trappola che può lasciare in un buco finanziario da molti anni”

afferma Denise Voigt Crawford, presidente della North American Securities Administrators Association (Nasaa).

Quali gli errori più importanti o trappole da evitare? Abbiamo provato a farne un elenco (non certo esaustivo) valido per tutti gli investitori. Noi compresi, naturalmente perché nessuno è al di sopra da errori e trappole quando si parla di investimenti.



1. Investire senza strategia, seguendo soprattutto le “mode”

E' la trappola sempre in agguato e la più frequente. Al di fuori di ogni strategia si tendono ad assumere più rischi i mercati sono al rialzo e in prossimità dei massimi e viceversa a minimizzarli quando si è in prossimità dei minimi, facendosi condizionare dall'istinto del gregge o da quanto viene amplificato dai giornali. Il risultato è far decollare le perdite. Sarebbe invece opportuno definire in anticipo quali sono le basi cui fondare le proprie decisioni di acquisto e di vendita e farvi costante riferimento. E anche se si affida in gestione o sotto consulenza il proprio patrimonio occorrerebbe condividere con il vostro “strategist” i criteri alla base delle sue mosse.

Fidarsi solo dei rendimenti passati non è una strategia poiché le condizioni dei mercati cambiano continuamente e spesso drasticamente. E affidarsi al “lungo periodo” come strategia d’investimento può rivelarsi un’illusione a vedere l’andamento dei mercati degli ultimi 10 anni.

Un buon consulente d’investimento può aiutarvi a individuare i pro e (soprattutto) i contro di ciascuna strategia e aiutarvi a scegliere quella più adatta al vostro profilo di rischio.

2. Darsi al trading esasperato

Vi è una convinzione ancora diffusa che movimentare molto il portafoglio con un trading esasperato possa aiutare a realizzare maggiori profitti. Comprare e vendere continuamente significa invece con certezza avere solo maggiori costi d’intermediazione e tutti gli studi sul campo dimostrano che solo una percentuale molto limitata di day trader nel tempo ne esce vincente. Oltre il 90% di coloro che fanno trading esasperato (più operazioni al giorno) finiscono con il perdere tutto il loro denaro.

3. Fidarsi delle voci e delle dritte

E’ sempre sorprendente scoprire quante persone si fidano ancora delle “dritte”. Purtroppo le “voci” sono una variabile imprevedibile e molto insicura, anzi nella maggior parte dei casi si tratta di una “trappola” congegnata ad arte per incastrare i pesci piccoli. E le moderne tecnologie consentono di moltiplicare i mezzi per catturare le prede, facendo leva sulla possibilità di realizzare facili guadagni col minimo sforzo. Se nel passato le “voci” circolavano da persona a persona o tramite i giornali oggi il web consente il proliferare più massiccio di “bufale” tramite email massive,

forum... Nella maggior parte dei casi le famigerate “voci” si trasformano in perdite poiché si trattava di notizie false o tendenziose, oppure perché ci siamo mossi tardi e mentre qualcuno ci consigliava di acquistare a mani basse lui...vendeva.

Le opportunità di cadere in frodi finanziarie negli anni non è diminuita ma anzi è nettamente aumentata e gli investimenti fraudolenti si sviluppano sempre più grazie alle opportunità di comunicazione infinite offerte dalla rete e/o tramite il marketing sempre più aggressivo basato sull’“amicizia” e sulla leva del fare soldi in modo facile. Alcuni possono utilizzare questi il web per diffondere disinformazione per gonfiare artificialmente il valore dei titoli prima di vendere secondo la tecnica collaudata del “pump and dump”. Ovvero il truffatore cerca di generare una domanda artificiale verso le azioni di piccole o sconosciute società (dove si racconta naturalmente di prospettive mirabolanti grazie a incredibili scoperte) per poi venderle ad un prezzo inflazionato. Si tratta di un esempio notevole di ingegneria sociale e manipolazione del mercato dove chi guadagna con certezza è chi concepisce la truffa mentre le vittime convinte di moltiplicare il proprio investimento si ritrovano in poco tempo con azione che valgono poco o niente.

Un’altra variazione di questo tipo di investimenti sono i cosiddetti HYIP, termine che sta per significa High Yield Investment Program che quasi sempre si basano su schemi piramidali. La classica catena di Sant’Antonio dove quando la catena si spezza gli ultimi restano col cerino in mano.

4. Concentrare troppo gli investimenti

“Non mettere tutte le uova nello stesso paniere” suggerisce la saggezza popolare. Eppure quando si parla di investimenti molti risparmiatori non resistono alla tentazione di tentare il colpaccio o di voler “semplificare” al massimo le loro scelte, concentrando in pochissimi titoli (o addirittura uno solo) i propri investimenti.

Qualcosa che è totalmente contro il buon senso e che avrebbe evitato in questi anni a molti risparmiatori (si pensi ai casi Argentina, Parmalat, Cirio...) di prendere delle batoste incredibili poiché l'investimento in titoli di questi emittenti non rappresentava una piccola percentuale del loro patrimonio ma talvolta una quota maggioritaria. Eppure tutte le ricerche e soprattutto l'esperienza dimostrano che concentrare troppo il proprio portafoglio incrementa solo il rischio e più difficilmente il rendimento. Salvo non avere la presunzione di credere di avere un fiuto “infallibile” per riconoscere i “veri affari”.

Secondo l'economista statunitense Harry Markowitz, vincitore del premio Nobel per l'economia nel 1990, diversificare è invece una polizza contro l'imprevedibilità dei mercati e questo processo è tanto più efficace quanto più gli attivi (azioni, obbligazioni, valute, materie prime, immobili, ecc.) sono poco correlati tra loro e quanto più si diversifica all'interno delle stesse classi. Purtroppo l'esperienza di questi ultimi anni dimostra che il grado di correlazione fra i vari asset tende a aumentare ma in ogni caso un certo grado di diversificazione fra gli asset (e persino fra le strategie) è sempre consigliabile.

5. Investire in qualcosa che non si conosce

“Stai alla larga da ciò che non conosci” avverte Warren Buffett ma se la maggior parte degli investitori facesse proprio questo saggio consiglio probabilmente la maggior parte degli intermediari finanziari subirebbe un knock out micidiale. Complesso significa difficilmente comprensibile, poco trasparente e confrontabile e questo permette di ottenere agli intermediari “furbetti” i maggiori guadagni. E così nascono continuamente e incessantemente nuovi prodotti finanziari sempre più complicati che finiscono sempre più spesso a risparmiatori o investitori che li sottoscrivono a “occhi chiusi” incuranti delle conseguenze che potrebbero avere nel loro patrimonio. “Nuovo” e/o “s sofisticato” sono ottimi argomenti di vendita nel marketing finanziario e tanto più è complicata la strategia sottostante proposta tanto più è possibile che qualche risparmiatore ci caschi, lasciandosi sedurre dall'acchiappa-risparmi di turno che proporrà come innovativa ed “esclusiva” qualsiasi proposta. Eppure come diceva ironicamente nel sequel di Wall Street un Gordon Gekko scatenato: “ci saranno forse non più di 50 persone al mondo che sanno come funzionano veramente i derivati contenuti nei prodotti finanziari che vendono...”

Per questo è consigliabile stare alla larga da tutto ciò che non si comprende appieno come la maggior parte dei prodotti strutturati o a leva, ricordandosi sempre anche dell'importanza dell'exit strategy.

Ovvero se è possibile uscire senza problemi o eccessive penalizzazioni dall'investimento effettuato e con quali costi, stando alla larga da titoli di fatto illiquidi, ovvero senza mercato, e dove magari l'unico compratore potrà essere lo stesso venditore che si ritroverà in quel momento ancora una volta col coltello dalla parte del manico...

Infine si ricordi in tema di segnali di “allerta” che inviare i propri soldi all'estero è quasi sempre (quando si parla poi di investimenti molto alternativi) il miglior modo per separarsi dai propri quattrini visto che i controlli diventano sempre più difficili, agire legalmente un'impresa quasi impossibile, cadendo più facilmente preda di un classico schema Ponzi.

6. Non guardare ai costi e fare l'interesse del vostro intermediario

“Chi più spende, meno spende” non è un proverbio che trova grande rispondenza nel campo degli investimenti finanziari. Anzi, al contrario tutte le ricerche dimostrano che tagliare i costi significa solo migliorare i rendimenti.

Un fondo d'investimento o un prodotto finanziario con un alto costo commissionale e di gestione non significa affatto (come magari qualche promotore finanziario o operatore bancario vorrebbe farvi credere) maggiori rendimenti possibili. Tutto il contrario.

Tenere sotto controllo e minimizzare i costi è molto importante per un investitore e valutare quindi le condizioni economiche di un prodotto, uno strumento o un servizio una delle priorità. Pagare un costo di gestione del 2,5-3% annuo o pagare commissioni di intermediazione elevate (tipo lo 0,2-0,3% senza massimi commissionali per operazione) come quelle applicate dalla maggior parte delle banche tradizionali sicuramente vi renderà un cliente appetibile per le Reti ma non un investitore che cura il proprio interesse (ma piuttosto quello del proprio intermediario). Una appello che negli scorsi mesi è stato ribadito dall'autorità di controllo americana, la Sec, che ha ricordato agli intermediari l'importanza di fare

l'interesse dei propri clienti, non puntando solo a massimizzare i propri profitti.

Tutti gli investitori dovrebbero essere abbastanza grandi e vaccinati da sapere che non tutti i consigli forniti loro hanno come obiettivo quello di curare i loro interessi..

Alcuni venditori possono ricevere commissioni molto più ricche quando vendono un prodotto che è rischioso o inappropriato per un investitore e anche in Italia il fenomeno di banche che spingono le proprie rete di sportelli e promotori a collocare prodotti idonei soprattutto a far il budget è ampiamente diffuso. Un investitore deve quindi esigere di sapere come chiunque gli fornisca un consiglio o una raccomandazione sia compensato, conoscendo (come la legge esige) tutti gli eventuali conflitti d'interesse.

A questo proposito è bene ricordare che a prescindere dalla scelta effettuata (banca, promotore, consulente indipendente) come risparmiatori pagate sempre un compenso per il servizio seppure espresso in modo e di entità differente (direttamente attraverso la parcella per il consulente, indirettamente attraverso le commissioni nel caso del risparmio gestito).

E se non si possiede un minimo di “cultura finanziaria” diventa consigliabile far ricorso a soggetti esterni qualificati e competenti. Possibilmente senza troppi conflitti evidenti di interesse...

7. Puntare tutto sulle performance passate

Una degli specchietti per le allodole tipiche del mondo del risparmio è quello di promuovere i prodotti finanziari dal rendimento passato migliore, facendo

credere all'investitore che tale "miracolo" potrà essere realizzato quasi all'infinito.

Questo argomento di vendita è sovente utilizzato dai venditori di illusioni, omettendo di fare un'analisi dettagliata di tali risultati. Su un paniere di 100 fondi che operano su mercati diversi è altamente probabile, infatti, che annualmente qualche mercato vada meglio degli altri e mostri risultati superiore alla media. Ma questo non basta certo per dire di essere di fronte a dei maghi dei mercati. Ogni anno ha infatti il suo mercato "campione dei rendimenti" sulla base dei rendimenti passati.

Dal punto di vista statistico è vero che sui mercati finanziari è stata osservata una certa persistenza dei rendimenti e che le strategie "momentum" hanno dimostrato di funzionare nel tempo in modo anche egregio ma non certo in modo statico poiché dopo un certo tempo i mercati più forti tendono a ritornare ineluttabilmente verso la media e solo una strategia flessibile (ma basata su un metodo e non di vendita...) è in grado nel tempo di generare i risultati più interessanti.

Conta invece la capacità nel tempo (misurabile in lustri e non in mesi) di fare realmente meglio del mercato di riferimento, riuscendo a cavalcare le tendenze al rialzo ma soprattutto a tagliare le perdite nelle fasi di inversione.

8. Procastinare all'infinito le decisioni d'investimento

Analizzare per decidere è saggio ma rimandare all'infinito la scelta di come investire il proprio patrimonio può essere deleterio. Prima si inizia a investire (e possibilmente bene) meglio è. Vivere

(finanziariamente) alla giornata può essere, infatti, molto pericoloso e dannoso.

Occorre, infatti, pensare per tempo e con i giusti mezzi e le giuste strategie a come crearsi un capitale di scorta a cui attingere quando non si sarà più nell'età lavorativa ma che servirà anche nel corso della propria vita a finanziare le esigenze familiari più importanti (la casa, gli studi dei figli).

E se nel passato si sono commesse delle scelte sbagliate attendere che le cose si mettano a posto ("aspetto che i titoli tornino ai prezzi di carico") potrebbe costituire un errore di prospettiva che potrebbe costare molto caro. Nell'esempio citato se un titolo è trattato a meno della metà del prezzo a cui l'abbiamo acquistato forse una ragione ci sarà e occorrerebbe indagare senza farsi condizionare dal prezzo di carico.

Non è solo l'avidità, infatti, uno dei nemici degli investitori ma anche (ugualmente) la paura. Queste emozioni alla base della natura umana sono forse il più grande nemico per investire con successo. Al contrario un approccio disciplinato e consapevole è assolutamente fondamentale per fare dei profitti ed è consigliabile disporre di un piano per ogni investimento che si vuole effettuare.

9. Farsi convincere sotto pressione a sottoscrivere un qualsiasi prodotto

Se un qualcuno cerca di vendervi qualcosa facendovi pressione sotto la spinta dell'offerta "esclusiva e riservata" oppure a "tempo limitato" è bene alzare al massimo le difese, poiché questa è una classica tecnica di vendita utilizzata per rifilare spesso i peggiori "pacchi". E non solo finanziari.

Qualsiasi decisione finanziaria dobbiate prendere un buon consulente dovrebbe darvi tutto il tempo necessario per valutarne pro e contro, senza mettervi sotto pressione pur di strappare una firma. Ciò che dovete valutare è se il prodotto finanziario fa veramente al caso vostro, quali sono i costi e i rischi e se chi vi sta vendendo un prodotto glissa su questi aspetti, puntando tutto sui pro o sulla fiducia (facendo leva magari su qualche affinità) è bene essere scettici.

10. Credere ai guadagni sicuri, costanti e a 2 cifre, credendo che sia possibile mettere il “turbo” ai guadagni

Molti investitori studi di rendimenti miseri o negativi prima o poi cadono nella tentazione di voler bruciare le tappe, puntando su investimenti molto “alternativi” oppure sull’effetto leva. Se è già difficile accettare una perdita del 20-25% del valore del proprio portafoglio senza scoraggiarsi figuratevi per un crollo del 40-50%, frutto di un rapporto di indebitamento doppio.

Occorrerebbe invece avere un’estrema diffidenza per tutti quei prodotti e quelle pratiche che promettono un percorso facile verso la ricchezza.

Di sistemi “sicuri” (e senza qualche controindicazione) per moltiplicare i quattrini non ne esiste nessuno e se qualcuno vi presenta un qualsiasi prodotto, strumento finanziario o programma senza parlarvi anche dei rischi fareste bene a scappare a gambe levate.

Basterebbe sempre preliminarmente ricordarsi della banale regola rischio/rendimento per evitare in molti tranelli. A un maggior rendimento possibile corrisponde sempre un maggiore rischio di perdere interessi e capitale..

Si dice che “la mamma degli stupidi è sempre incinta” ma questo vale per quella dei truffatori capaci di captare sempre le storie più attraenti per accalappiare gli investitori più ingenui. Per dare una base di serietà all’affare basta fare leva sulla “moda” finanziaria del momento, prospettando ai malcapitati un qualche sistema infallibile per moltiplicare i quattrini. Dalle valute all’oro, dalle energie rinnovabili alle scommesse sportive, dal petrolio ai mercati emergenti, dalle opzioni agli hedge fund c’è sempre una bella storia dietro da raccontare. Ma quello che conta (e questo dovrebbero tenere conto gli investitori) è se ci si può veramente fidare ciecamente di chi alla fine di tutto il giro ha materialmente in mano i soldi. Si è sicuri che i riscatti dei primi non siano pagati con i versamenti degli ultimi? E’ chiaro chi fa i controlli e dove sono investiti materialmente i soldi? La strategia che consente i guadagni prospettata è realmente replicabile senza controindicazioni e rischi e su larga scala e all’infinito? Il caso Madoff dovrebbe insegnare...

11. Non esistono “sistemi” perfetti (nemmeno seri) per guadagnare in qualsiasi condizione di mercato

I mercati e le condizioni cambiano nel tempo. Purtroppo è raro vedere nella realtà a delle curve dei profitti sempre all’insù. Arriva il momento dei “trend” laterali e pure quello delle correzioni brusche e occorre essere preparati anche a queste fasi.

Se una strategia o un mercato che hanno dato grandi soddisfazioni nel passato inizia ad andare in palla è un segnale che è necessario “rottamarla” e passare ad altro? Rispondere a questa domanda non è facile perché dipende in primo luogo da come è

stata costruita questa strategia. Se si è dimostrata robusta nel passato è fisiologico un certo appannamento (magari il mercato richiede un certo aggiornamento) e cambiare drasticamente strategia potrebbe essere anche deleterio. Si pensi a quante volte nella sua carriera lo stesso Warren Buffett è stato dato per superato o al tramonto come ai tempi della New Economy (1999-2000) ma anche più recentemente nel 2008 quando le azioni della Berkshire erano scese del 50% dai massimi con sempre più analisti e giornali che ne celebravano il “funerale”.

Esistono quindi sistemi o strategie più o meno “robuste” e capaci nel tempo di generare risultati interessanti (migliori dell’andamento del mercato) ma nessuna strategia è in grado di guadagnare in ogni condizione di mercato come raccontano gli acchiappa-risparmi più disinvolti. Un certo grado di rischio è sempre associato a qualsiasi tecnica e se esistesse veramente un sistema perfetto in grado di guadagnare “sempre” ben difficilmente il fortunato possessore lo vorrebbe condividere con altri investitori. Diffidate quindi di chi vi parla solo di rendimenti e non vi parla di rischi..

12. Avere una fede smisurata nelle proprie credenze come ad esempio “mediare” i titoli all’infinito quando i prezzi sprofondano...

E’ certo importante avere delle proprie opinioni ma nei mercati finanziari una certa elasticità è necessario laddove emergano dei fatti che contraddicano in modo evidente le nostre certezze. Avere una mente aperta significa valutare eventuali errori, disposti a rimettere in discussione le proprie credenze quando è il caso. Attribuire un potere smisurato alle proprie opinioni (tipo “questo titolo l’ho pagato 1000 e lo tengo fino a

quando non torna a quel prezzo” oppure “questo titolo o mercato può solo salire”) può costare altrimenti molto caro come arrivare a conclusioni affrettate, dando un peso esagerato solo a poche informazioni. Un esempio tipico di errore commesso da molti investitori è mediare in perdita i titoli che equivale spesso a dire “non ammetto di perdere su un’operazione e comprando altri titoli sarà più facile tornare in guadagno poiché abbasso il prezzo di carico”.

In questo modo si corre però il rischio concreto di aumentare invece la propria esposizione su un titolo, incrementando la propria vulnerabilità finanziaria se il titolo andrà invece nella direzione opposta di quella sperata. Una strategia non dovrebbe, infatti, basarsi sulla “speranza” ma su dati e strategie più misurabili e oggettive.

E occorrerebbe invece esaminare tutte le prove con lo stesso rigore, piuttosto arruolando piuttosto persone indipendenti-pronte a discutere con voi i pro e i contro di ogni decisione, liberi da condizionamenti.

13. Fidarsi troppo del gregge (esperti compresi)

“La saggezza del mondo insegna che è cosa migliore per la reputazione fallire in modo convenzionale, anziché riuscire in modo anticonvenzionale” ha scritto John Maynard Keynes nella sua Teoria generale dell’occupazione, dell’interesse e della moneta è questa considerazione è sempre attuale nel mondo degli investimenti. E’ il famoso effetto gregge dove molte persone mettono in campo dei comportamenti perché così fanno o dicono gli altri, alimentando spesso delle bolle come insegna la storia finanziaria.

Basta vedere ex post il comportamento solo nell'ultimo decennio di alcune "certezze" vendute agli investitori in quest'ultimo decennio: il boom della New Economy, le azioni biotecnologiche, il mattone che non può scendere, i titoli "green"...

Temi d'investimento certo interessanti ma che la maggior parte dei risparmiatori rischia spesso di rincorrere proprio quando il ciclo si sta invertendo, confortati nelle loro decisioni soprattutto dal fatto che molte altre persone hanno seguito quella direzione, guardando tutti le stellari performance del passato. Ma senza avere poi una strategia per gestire l'investimento futuro.

E in questo "istinto del gregge" un ruolo importante è svolto anche dai cosiddetti esperti e dalla stampa finanziaria che spesso tende a fare da grancassa al "sentiment" del momento come è stato dimostrato in numerosi studi dell'ultimo decennio. Un ruolo gregario che spesso è associabile all'effetto gregge ma che spesso nasconde evidenti conflitti di interesse fra l'industria dell'intermediazione finanziaria e il mondo dei risparmiatori.

14. Caricarsi eccessivamente di meriti propri quando si guadagna mentre quando si perde...

Per descrivere questo fenomeno gli esperti della finanza comportamentale parlano di "self-attribution bias" per descrivere quel processo mentale (in verità molto diffuso non solo fra i risparmiatori ma anche fra i promotori, consulenti d'investimento e gestori) per cui ci si attribuisce il merito delle decisioni di investimento di successo mentre quando le cose vanno male è colpa della sfortuna o di eventi esterni o di altre persone...

Come i noti studi sull'argomento di Barber e Odean che hanno dimostrato come "l'overconfidence"

porta spesso a movimentare troppo il portafoglio, con conseguente sotto-performance a causa degli alti costi di transazione". Ma un eccessivo ottimismo sulle proprie capacità può costare caro.

15. Non esistono nuove epoche e le "bolle" prima o poi finiscono

La tendenza anche tra gli investitori di maggior successo è quella di credere che quando le cose si stanno muovendo in loro favore i profitti siano infiniti e sia trovato magari il metodo giusto per moltiplicare i soldi.

Può accadere che i giornali, gli analisti e gli esperti del settore vi dicano che "questa volta è diverso" e una "nuova fase di prosperità e di rialzi permanenti è alla portata" ma la storia finanziaria ci dice che inevitabile prima o poi arriva la correzione. Tanto maggiore quanto maggiore era stata "gonfiata" la bolla precedente.

In proposito il recente libro di Carmen Reinhart, professoressa di Economia alla University of Maryland, e Kenneth Rogoff, professore di Economia a Harvard nel libro "Questa volta è diverso. Otto secoli di follia finanziaria" (Il Saggiatore) ci riportano con i piedi per terra, ricordandoci come otto secoli di storia ("di follia finanziaria" come rincarano gli autori), dalle svalutazioni medievali delle monete alla catastrofe attuale con i subprime ben poco hanno insegnato alla maggior parte dei governanti ma anche degli investitori.

L'INCHIESTA/3

"SE I SOLDI NON CI SONO, INVENTIAMOCELI". DAL CASO PARMALAT A QUELLO CIRIO POSSIAMO IMPARARE QUALCOSA?

Salvatore Gaziano

Arriva nei cinema "Il gioiellino" film ispirato al crac Parmalat mentre torna d'attualità il caso Cirio con Procura di Roma che ha chiesto la condanna di più di 30 imputati (per un totale di 221 anni di reclusione) con l'accusa di bancarotta e truffa. Così i risparmiatori finiscono "spolpati" fra omessi controlli, conflitti d'interesse, falsi bilanci e manager strapagati...



"Non ci sono più soldi in azienda. Dove li prendiamo? Ci vorrebbe una rapina?"

"Entriamo in Borsa. Ci facciamo sovrastimare il valore delle azioni. E il gioco è fatto".

Nel film "Il gioiellino" liberamente ispirato alla vicenda Parmalat nelle sale in questi giorni (e che merita di essere visto) questo è il dialogo che dà inizio alla grande truffa e che vede protagonisti il Calisto Tanzi della fiction (interpretato da Remo Girone) e il suo direttore finanziario, il ragioniere Fausto Tonna (interpretato da Toni Servillo).

La storia di un saccheggio senza fine al pubblico dei risparmiatori che inizia dalle azioni e finisce con le obbligazioni. Una marea di carta di nessun valore che viene scambiata con i soldi veri con la complicità e/o il silenzio delle banche e delle autorità di controllo.

In apparenza Parmalat (la "Leda" nel film) è una società simbolo del made in Italy, della provincia operosa e dell'imprenditorialità ruspante italiana fondata sulla famiglia che dal vecchio salumificio artigianale sa diventare una multinazionale presente in quasi tutti i continenti. E che spazia dal latte alle merendine, dai succhi di frutta alle salse di pomodoro senza tralasciare il mondo delle televisioni private, del calcio di serie A e delle agenzie viaggi. Come la vera Parmalat all'attività agro-alimentare si era aggiunta Odeon Tv, il Parma Calcio e poi Parmatour.

Un tipo di azienda assicurante come il prodotto che ne rappresenta il "core business" (il latte) ma anche l'aura di cui si sa circondare il patron impegnato nel sociale e nella comunità locale, presentandosi quasi come una sorta di benefattore. Tutto attento ai Valori e ad apparire un devoto e fedele cristiano. Un vero imprenditore cristiano.

La Fede (cieca) in verità ce la mettono tutti quei risparmiatori (spesso inconsapevoli) che gli affidano tramite banche e fondi d'investimento migliaia di miliardi di euro per quello che poi si trasformerà in un gigantesco falò non solo delle vanità ma anche finanziario.

Il Tanzi/Rastelli del film non sa fermarsi, rilancia continuamente. Non si cura delle conseguenze delle sue azioni poiché pensa che la svolta possa essere sempre dietro l'angolo ma questo percorso assomiglia a quello di una valanga che da piccola alla fine diventa incontenibile, travolgendo tutto e tutti.

I soldi non bastano mai e quindi si ricorre a ogni mezzo. Si inventano, si falsifica tutto il possibile, ci si indebita sempre più, contando sull'appoggio di intermediari, politici e banchieri pronti a tutto pur di ricavare una fetta di questa torta.



una pubblicità "profetica" della Parmalat apparsa sul settimanale Topolino qualche anno prima del crac

La realtà nella vicenda Parmalat (quella vera) supera la fantasia e a farne le spese come sappiamo sono alla fine 135 mila risparmiatori con una bancarotta da 14 miliardi di euro (di cui oltre nove miliardi in obbligazioni detenute da risparmiatori).

Il buco più grande in Europa (e non c'è molto da vantarci) e che ha visto sul banco degli imputati non solo il management di Parmalat ma anche il gotha delle banche italiani e mondiali (Deutsche Bank, Ubs, Morgan Stanley, Citibank, Credit Suisse e Bank of America, Capitalia, Intesa, Mps, Unicredit, Bnl, Popolare di Lodi solo per citare le più significative) che hanno quasi sempre accettato di transare pur di non rischiare condanne quasi certe in sede civile.

Con un copione simile a quello che è accaduto in altre aziende quotate (per esempio la Cirio) è emerso, infatti, il solito giochetto dello scarica-barile.

I debiti nei confronti di Parmalat sono stati spostati in molti casi al pubblico dei risparmiatori con il ricorso massiccio all'emissione di obbligazioni che venivano collocate direttamente nel portafoglio dei clienti fino a poche settimane prima del crac.

Le banche in questo modo guadagnavano su più fronti. Non solo si liberavano di un debitore al limite dell'insolvenza, passando il cerino a una massa di risparmiatori. Ma riuscivano pure a ottenere un guadagno corposo da quest'operazione, lucrando incredibili commissioni di collocamento che si facevano pagare sia dalla Parmalat (paradigmatico a questo proposito fu il bond emesso dalla banca svizzera UBS a Parmalat di 420 milioni di euro, dei quali effettivamente solo 110 milioni furono incassati, mentre i

restanti 290 milioni tornarono indietro alla banca, come assicurazione in caso di insolvenza il caso del bond da 300 milioni di euro sottoscritto da Nextra del gruppo Banca Intesa dove si dichiararono al mercato delle condizioni diverse rispetto a quelle effettive) che dai malcapitati risparmiatori.

Il castello di carte della Parmalat come è noto saltò nel dicembre 2003 quando Bank of America dichiarò che un documento attestante 4 miliardi di Euro sul conto di una loro filiale alle Isole Cayman di una consociata della Parmalat era totalmente contraffatto. Quei soldi non esistevano ed erano una pura invenzione contabile. Col bianchetto, fotocopie e scanner Tanzi, Tonna & Company avevano inventato degli attivi che non esistevano da nessuna parte, senza che nessuno per anni fosse andato a controllare.

Non se n'erano accorte le società di revisione (Grant Thornton e Deloitte & Touche) come la Consob, gli sceriffi di Piazza Affari che per anni avevano preso come oro colato tutti i bilanci fantasiosi partoriti dalla menta di Calisto Tanzi e dal fido ragionier Tonna (che nell'interpretazione di Toni Servillo appare come una mente diabolica dal punto di vista finanziario ma l'unico che non spoglia per interesse personale l'azienda).

Una frode che era iniziata nel 1987 secondo lo stesso Calisto Tanzi e che non poteva essere fermata secondo la stessa Consob a leggere quando dichiarato dall'ex presidente Lamberto Cardia: «*Sulla Parmalat la Consob ha fatto tutto quello che nelle sue condizioni poteva fare*».

Che alla domanda sul perché i bond Parmalat continuassero ad essere quotati nella seconda parte del 2003 si è difeso nelle

udienze e nelle interviste, tirando in ballo gli analisti finanziari «*le cui valutazioni fino alla fine continuavano a suggerire di comprare o mantenere i bond Parmalat*». Un altro scarica-barile..

Dal latte al pomodoro. Natura crea, Cirio fa sparire..

Ed è cronaca di questi giorni un altro processo giudiziario eccellente che ha visto la richiesta di di condanna per tutti e 31 gli imputati per il crack Cirio. Dal latte al pomodoro ma sempre spolpati.

La Procura di Roma ha, infatti, chiesto la condanna di più di 30 imputati (per un totale di 221 anni di reclusione) con l'accusa di bancarotta e truffa.

In cima alle richieste di condanna (15 anni) il padrone della Cirio, Sergio Cragnotti.

Ma quello che emerge dall'indagine è una sorta di associazione a delinquere dove ai vertici si trova il sistema bancario nazionale nelle sue massime espressioni tanto che un'altra richiesta di condanna (6 anni) tocca Giampiero Fiorani ex ad della Popolare di Lodi, oggi considerato un banchiere da cui prendere le distanze ma che solo fino a qualche anno quasi tutta la stampa finanziaria italiana celebrava come un "ragazzo prodigio". Ma soprattutto Cesare Geronzi, attuale presidente del gruppo Generali e allora numero uno della Banca di Roma, di cui viene chiesta la condanna a 8 anni di reclusione.



I fuoriclasse del crac: insieme Calisto Tanzi e Sergio Cragnotti

Anche nel crack Cirio ci troviamo di fronte a un'insolvenza "monstre". Oltre 1,2 miliardi di euro di bond emessi dalla società tra il 2000 e il 2002 e sottoscritti in gran parte da 35 mila risparmiatori italiani che si erano fidati in buona parte della propria banca nel sottoscriverli o occhi chiusi, fidandosi di un marchio conosciuto nelle case di tutti gli italiani e di rendimenti più allettanti di quelli di un noioso Btp.

Eppure secondo l'accusa Cesare Geronzi come molti banchieri erano a conoscenza dello stato critico del gruppo ma non per questo hanno esitato a promuovere i bond Cirio per rientrare dei finanziamenti erogati con la banca, scaricando sui risparmiatori il rischio.

Un'altra storia di capitalismo familiare dove si trova al vertice societario tutta la famiglia Cragnotti che anno dopo anno hanno spolpato questa società, ricorrendo come nel caso Parmalat a una ragnatela impenetrabile di società in mezzo mondo (dalle Isole Vergini al Lussemburgo, dal Brasile alle Antille Olandesi, dalle Bahamas alle Channel Island) dove come in un gioco degli specchi ogni società rimandava a un'altra, che a sua volta riportava ad altre ancora. Tutte legate da rapporti complicati di debito e credito.

Risultato? Impossibile capirci qualcosa anche perché le società cambiavano ragione sociale con grande frequenza come nel gioco delle 3 carte e mentre una finanziaria veniva liquidata, un'altra ne prendeva subito il suo posto. E così i soldi sparivano, anno dopo anno, sotto gli occhi dei revisori e della Consob.

Secondo l'accusa Cragnotti era un padre padrone che utilizzava la cassa della Cirio come se fosse un portafoglio personale, spostando soldi dentro e fuori del gruppo, spesso senza una giustificazione finanziaria. Servono soldi per ristrutturare la casa o per pagare la barca? Basta prelevare i soldi dalle casse della Cirio o fare qualche giochetto contabile. Gli serviva qualche milione per saldare i propri debiti personali? C'era il bancomat Cirio.

È avvenuto «un illecito trasferimento di risorse finanziarie – scrivono i pm nella richiesta di giudizio – dalla Cirio Holding spa in favore di soggetti terzi, tra i quali la Cragnotti & partners con sede all'estero, che determinava una situazione di illiquidità cui si faceva fronte con ricorso sempre più massiccio al credito di terzi, aggravando l'indebitamento verso le banche, in parte sostituito dall'anno 2000 con l'indebitamento verso il mercato del risparmio».



Anche qui il patron ha la sua squadra di calcio di serie A, la Lazio (la prima peraltro quotata a Piazza Affari) e non si lesinano grandi ingaggi e acquisti per restare competitivi. Chi paga? I risparmiatori che hanno incautamente acquistato le azioni della Lazio ma anche quelli Cirio dato che oltre 40 milioni di euro vengono girati alla società biancoazzurra solo fra il luglio e l'agosto 2002, con oltre 140 milioni di euro di pagamenti preferenziali.

E in questo quadretto anche le banche (in testa Capitalia dell'epoca, Banca Intesa e Banco Popolare di Lodi) fanno la loro parte, collocando obbligazioni ma anche effettuando pagamenti preferenziali a danno degli altri creditori. Secondo l'accusa soldi incassati con le cessioni e i collocamenti dei bond (che dovevano essere destinati agli investitori istituzionali ma invece finiscono ai risparmiatori) invece che essere usati per rimborsare secondo par condicio tutti i creditori vengono utilizzati soprattutto per rimborsare in via prioritaria le stesse banche. Secondo i pm è cruciale il ruolo delle tre banche, perché, come creditori di Cirio, avrebbero sollecitato le emissioni di bond per rientrare dell'esposizione con i proventi raccolti dai risparmiatori. Due casi quello Parmalat e Cirio che insegnano molte cose sul funzionamento della finanza (non solo italiana) dove la legge della giungla e del più furbo sono sempre in agguato.

O per dirla con lo scomparso John K. Galbraith, collaboratore di Roosevelt ai tempi del New Deal, consigliere economico e amico di John F. Kennedy e allievo di Keynes, la truffa è qualcosa di "fisiologico" nella moderna economia. Per Galbraith non ci sono solo i grandi crack finanziari o gli

imbrogli chiaramente definibili come tali anche nelle aule dei tribunali.

C'è anche la "frode innocente" perpetrata da chi sa come funziona davvero l'economia ai danni di chi non lo sa e basato sul potere del management delle grandi corporation e delle grandi banche, lasciati completamente liberi di agire indisturbati per il "bene della causa" come raccontava Alexander Solgenitsyn nella Russia comunista.

Un'economia della truffa che secondo il pensiero provocatorio ma sempre attuale di Galbraith si basa una circolazione di opinioni e informazioni, interpretazioni e fatti che non sono spesso verificabili e che nessuno vuole davvero verificare. E' il (Dio) Mercato, bellezza.



Nel prossimo articolo online su MoneyReport.it le principali trappole finanziarie che sarebbe bene evitare per non finire spolpati. Una lista da non perdere..

IL MIO NOME E' BOND

GUADAGNARE FINO AL 5% NETTO A UN ANNO: ECCO 10 IDEE PER RIUSCIRCI RISCHIANDO IL GIUSTO O QUASI

Francesco Pilotti – Salvatore Gaziano – Roberta Rossi

Non solo i più interessanti conti deposito ai raggi X. Ma anche una lista di titoli obbligazionari con scadenze ravvicinate (dai 6 mesi ai 2 anni) con rapporto rischio/rendimento interessanti. Fondi monetari ed Etf liquidità? Meglio lasciar perdere..



Guadagnare dal 2% al 5% netto, investendo con un orizzonte temporale limitato, a caccia di rendimenti il più possibile sicuri e certi.

E' una mission impossibile? Per investire la liquidità esistono moltissimi strumenti: conti di deposito, pronti contro termine, conti correnti ad alta remunerazione, fondi ed Etf Monetari, certificati ma anche obbligazioni con scadenza ravvicinata.

Come orientarsi? Quali i pro e contro di ciascuna scelta e quali i migliori rendimenti ottenibili?

Abbiamo provato a valutare tutte le alternative e vi presentiamo in questo articolo il resoconto.

Con una importante novità. Alla tradizionale analisi dei migliori conti deposito e degli strumenti comparabili proponiamo anche questo mese una lista di alcune obbligazioni con scadenze dai 7 mesi (ottobre 2011) ai 30 mesi (agosto 2013) con rendimenti netti

oscillanti fra il 2,1% al 5,3% nell'ipotesi più ottimistica.

Alcuni emittenti? Banca Italease (ovvero Banco Popolare), Beni Stabili, Dexia, Morgan Stanley, Capitalia.

Insomma non certamente titoli comparabili come sicurezza a un bund tedesco (che a un anno rende però netto lo 0,75%) ma nemmeno ai titoli di Stato greci, portoghesi o irlandesi (che rendono sempre sulla scadenza a un anno rispettivamente l'11%, il 3,3% o il 3,9%) che vengono giudicati dal mercato (a leggere le quotazioni dei "credit default swap") come emittenti nettamente più rischiosi.

Va da sé che ciascuno se acquista uno di questi titoli deve essere in grado di valutarne non solo il rendimento ma anche il rischio emittente, attuando magari una certa diversificazione dato che l'esperienza e la storia passata ha insegnato che anche in fatto di default mai dire mai... Ma partiamo con ordine, analizzando prima il mercato dei conti deposito...

La situazione del mercato dei conti deposito

Se fino a pochi mesi fa non c'era gara tra conti di deposito e obbligazioni a breve termine sull'investimento a 12 mesi, la risalita dei tassi Euribor (ai massimi da giugno 2009)

ha sparigliato le carte. Oggi la gara tra le due alternative di investimento della liquidità è tutta da giocare e la partita non la vincono sempre e necessariamente i conti di deposito.

Almeno se si è clienti di vecchia data. Perché per i nuovi qualche offerta valida c'è ancora per spuntare rendimenti superiori al 2% netto. Per gli altri, i già clienti o coloro che non vogliono aprire un conto deposito o un nuovo conto corrente, le alternative non mancano nel campo delle obbligazioni a breve termine. Certo si tratta di due impieghi della liquidità diversi. Con pro e contro da valutare e soppesare con attenzione per scegliere a seconda delle proprie esigenze e dei propri obiettivi di investimento l'opzione migliore.

Conti di deposito, offerte (quasi) irresistibili ma solo per i nuovi clienti

Fino a fine mese è sempre possibile aderire all'offerta di Iwbank che con Iwpower Special offre ai nuovi clienti o ai vecchi clienti che apportano nuova liquidità conferita su IwBank dopo il 1/02/2011 (calcolata come somma algebrica di entrate e uscite) un rendimento netto del 2% ai tassi attuali destinato a salire se come è si attende il mercato da qui a fine anno il tasso Euribor fissato dalle BCE aumenti di mezzo punto percentuale. Il rendimento di Iwpower special è infatti dato dalla somma tra il tasso base di Iwpower Deposito (pari al tasso variabile BCE oggi all'1%) e un extra bonus dell'1,75% lordo riservato a chi deposita almeno 250 mila euro e non effettua prelievi fino al 31/03/2012.

Un'offerta non proprio alla portata di tutte le tasche e poi non così irresistibile visto che ai tassi attuali si tratta di spuntare il 2% netto. Con il vantaggio però di poter guadagnare

qualcosa in più (tenendo conto che il fisco su questi parcheggi di liquidità ha la mano pesante prendendosi un terzo dei profitti) se il tasso Euribor dovesse risalire visto che una parte della remunerazione di Iwpower Special non è fissa ma variabile.

Per i nuovi clienti sono sempre interessanti le offerte di Webank e di Banca Santander con cui da qui a 12 mesi si può portare a casa un rendimento netto del 2,19%. Webank offre infatti a chi invia la richiesta di apertura di un nuovo conto corrente entro l'8 aprile 2011 e attiva la linea vincolata a 12 mesi entro il 29 aprile 2011 un tasso lordo del 3% (che dedotte le tasse significa il 2,19% netto).

Mentre Banco Santander offre a chi apre Santander Time Deposit un tasso di interesse netto del 2,19% sul deposito a 12 mesi.

Svincolare le somme è sempre possibile e senza incorrere in penali se non quella di rinunciare al rendimento a 12 mesi e accontentarsi di quello del deposito base (lo 0,73% netto.) Certo se nel caso di un conto deposito (Iwpower o Santander Time Deposit) i pochi giorni i soldi sono di nuovo disponibili sul conto corrente nel caso di Webank che per sfruttare l'elevato rendimento del conto di deposito vincolato "costringe" ad aprire un vero e proprio conto corrente i tempi si allungano di qualche settimana.

Se le linee vincolate offerte da Webank, Iwbank e Banca Santander consentono una via di uscita anche prima dei fatidici 12 mesi, nessuna exit strategy è consentita da Rendimax vincolato di Banca Ifis: per chi sceglie le linee vincolate (che assicurano un tasso netto del 2% sulla scadenza dei 12 mesi) rientrare in possesso della somma

depositata prima della scadenza del vincolo è assolutamente impossibile.

Riassumendo le offerte più interessanti dei conti di deposito sono offerte solo ai nuovi clienti (o ai vecchi che però apportano nuova liquidità). I tassi di rendimento arrivano fino al 2,19% netto ma è un tasso riservato a chi rispetta il vincolo dei 12 mesi ovvero non preleva nemmeno un euro della somma vincolata. In caso di risalita dei tassi solo Iwpower Special consente di sfruttare questa opportunità, mentre le offerte di Banca Santander, Banca Ifis, Webank offrono un tasso fisso per tutta la durata del vincolo.

Come punti di forza vediamo nei conti di deposito un rendimento comunque interessante rispetto a impieghi alternativi della liquidità come lasciare i soldi sul conto corrente, fare un pronti contro termine o comprare Bot.

E soprattutto un rendimento sicuramente positivo rispetto all'investimento in obbligazioni (anche emesse dallo Stato) che sono comunque soggette alla valutazione del mercato. I rischi, nel caso del conto di deposito vincolato sono veramente contenuti.

Il rischio principale è quello di controparte, vale a dire l'eventualità che la banca non sia in grado di rimborsare al correntista, in tutto o in parte, gli interessi maturati. Evento in Italia al momento abbastanza improbabile. In ogni caso le somme vincolate sono garantite dal Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (massimo garantito 103.291 euro per depositante) e rimandiamo su questi aspetti (e anche sulle altre offerte come quelle di Conto Arancio e simili) a quanto abbiamo scritto nei report precedenti.

I rendimenti per chi non vuole fare la valigie

Chi non vuole cambiare banca si deve accontentare. Se ha già un conto di deposito (con Iwbank, ,Che Banca, Ing Direct, Iwbank) si deve accontentare: i rendimenti attuali viaggiano intorno allo 0,73% netto ma essendo ancorati al tasso BCE dovrebbero da qui a fine anno salire anche se non in modo eclatante. Il mercato si attende un rialzo del tasso BCE da qui a fine anno di almeno mezzo punto ma di questo guadagno un terzo se lo prenderà comunque il fisco per cui ci si può aspettare una remunerazione netta dell'1%.

I clienti che se la passano meglio sono quelli che hanno scelto Rendimax di Banca Ifis che offre sulle linee non vincolate un rendimento netto dell'1,53% che è comunque il doppio di quanto offrono mediamente le altre banche.

Certo sui conti di deposito liberi, eccezion fatta per Rendimax, il rendimento è quello che è rispetto ad impieghi alternativi della liquidità, ma il capitale cresce (anche se di poco) di giorno in giorno e i soldi sono sempre disponibili. Naturalmente il rendimento reale è negativo, visto che il tasso di inflazione rilevato a gennaio di quest'anno era del 2,11%. E per l'Italia il Fondo Monetario Internazionale stima un tasso di inflazione dell'1,7%.

Con i conti di deposito liberi quindi si guadagna in termini nominali ma in termini di potere d'acquisto si perde e di brutto. L'1% all'anno. Che su patrimoni di grandi dimensioni non sono proprio bazzecole.

Non va meglio a chi non volendo cambiare banca ripiega su un pronti contro termine. I

rendimenti medi a 3 mesi dei pct offerti da IntesaSanpaolo si aggirano sullo 0,8%. Con lo svantaggio di non poter rientrare in possesso del capitale prestato prima della scadenza del termine. Se poi si vuole come sottostante titoli di stato e non obbligazioni del gruppo i rendimenti sono ancora più bassi.

Le offerte online sono migliori e in qualche caso anche meno vincolanti come quella di Che Banca che offre pronti contro termine a 8 mesi del 2% netto. Ovvero il doppio di quanto offerto mediamente dalle banche tradizionali con la possibilità di interrompere il pct prima della scadenza rinunciando completamente agli interessi.

In generale i pronti contro termine venduti online rendono più dei conti di deposito liberi. E potrebbero sembrare apparentemente più convenienti. In realtà tutto ha un prezzo. Anche in questo settore riassunto nella massima "In finanza non esistono pasti gratis." I pronti contro termine sono più rigidi dei conti di deposito liberi perché nella stragrande maggioranza dei casi non consentono l'estinzione anticipata. E inoltre a differenza dei conti correnti i pronti contro termine non godono della garanzia del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi.

Bot, l'ultima spiaggia

Rispetto a tenere i soldi sul conto corrente (soprattutto se è di quelli tradizionali che remunerano la liquidità con tassi vicini pericolosamente allo zero) i titoli di stato rappresentano una alternativa a disposizione di qualsiasi correntista. Certo se la banca non è tra le più competitive le commissioni incidono e pesantemente sul rendimento già di per sé non elevato. I BOT a un anno hanno

un rendimento lordo dell'1,18%. Dedotte commissioni e tasse bisogna accontentarsi di meno dell'1% netto. Meglio a questo punto i conti di deposito. Decisamente più flessibili e nel caso di Rendimax assai più remunerativi.

Etf e fondi monetari, i gestori si "pappano" quasi la meta' del rendimento.. quando va bene. meglio starne fuori se si puo'...

E investire la liquidità con fondi o Etf monetari? I rendimenti degli ultimi anni hanno fatto passare la voglia a moltissimi risparmiatori come testimoniano soprattutto sul mercato del risparmio gestito.

La ragione di questa "fuga" è semplice: a rendimenti bassissimi (con tassi che da poco sono risaliti sopra l'1%) c'è da detrarre poi il conto salato dei costi di gestione che nel caso dei fondi comuni sono stati mediamente dello 0,53 % (con punte anche vicine anche all'1% nei casi di Azimut Garanzia, Allianz Liquidità, Eurizon Liquidità, Fideuram Moneta) mentre nel caso degli Etf monetari sono invece mediamente dello 0,15 %.

Risultato nel 2010 il rendimento medio dei fondi liquidità è stato zero (+0,04% per l'esattezza) e nel 2011 secondo l'andamento dei primi mesi per quanto sicuramente migliore è difficile immaginarsi un rendimento a fine anno medio superiore al 1% netto.

Riguardo gli Etf monetari nonostante un costo di gestione decisamente più accettabile il rendimento medio del 2010 è stato comunque ancora più deludente (-0,3%) a causa del fatto che la maggior parte di essi è agganciata al tasso Eonia il cui andamento è

tradizionalmente più basso rispetto a quello dell'Euribor.

Obbligazioni a breve termine, chi non risica (almeno un po'...) non rosica

Ma c'è un'ulteriore possibilità a disposizione di tutti per far fruttare la liquidità in eccesso.

Acquistare dei titoli obbligazionari "corporate" con scadenza breve che magari sono "snobbati" dal mercato perché il meccanismo di calcolo della cedola non è proprio semplicissimo (e quindi per questo motivo non entrano nel radar di molti investitori) oppure perché si tratta di titoli strutturati e il cui calcolo della cedola è quindi qualcosa di meno automatico di un classico titolo a tasso fisso o variabile.

O si tratta in alcuni casi magari anche di titoli i cui emittenti non sono considerati il 5 stelle

dell'affidabilità ma secondo il nostro giudizio il rischio non è nemmeno "mostruoso", tenuto conto anche della scadenza ravvicinata e della saggia regola di non concentrare mai naturalmente tutti i propri averi in un solo emittente ma invece diversificare, diversificare, diversificare.. Sia come emittenti che come meccanismi di indicizzazione magari se si attende una modifica della curva dei tassi.

Ecco quindi alcuni titoli che abbiamo selezionato dal nostro database (i clienti dei portafogli obbligazionari di BorsaExpert.it) e quelli soprattutto della consulenza personalizzata di MoneyExpert.it ricevono consigli e indicazioni su un numero maggiore di emittenti, scadenze e tipi di titoli e queste indicazioni non vanno valutate isolatamente quindi come un portafoglio delle nostre migliori indicazioni.

Prezzo	Nome Titolo	Rendimento netto stimato	In caso di premio*	Isin	Scadenza	Cadenza e tipo cedola	Caratteristiche
99,93	BENI STABILI 2011 CV2,5%	2,10%		IT0004115918	27/10/11	annuale fisso	
97,90	DEXIA CREDIOP 11	2,63%		IT0004137631	29/11/11	zero coupon	
96,79	Banca ITALEASE 12 Dyn Index 35	3,32%	5,30%	IT0004159361	30/01/12	annuale	Alla scadenza, il 30.01.2012, il titolo corrisponde un eventuale premio di rimborso collegato all'andamento di un indice
100,09	CAPITALIA 12	2,42%		IT0004163462	26/01/12	annuale indicizzato	65% IRS 10anni MIN 2,9%
98,88	Banca Italease TV 08.02.2012	2,29%		XS0211659999	08/02/12	trimestrale indicizzato	tasso euribor 3 mesi + 0,3%
99,85	CAPITALIA 12	2,72%		IT0004060577	28/06/12	annuale indicizzato	55% IRS 10anni MIN 3,1%
99,83	MORGAN	3,38%		IT0006640509	03/08/13	annuale indicizzato	55% del tasso swap a 30 anni MIN. 3,85%

rendimenti calcolati al 23 marzo 2011 ai prezzi indicati nella prima colonna con commissioni di 0,1%

* al valore dell'indice del Dynamic Index Pioneer serie 35 del 4/3/2011 pari a 101,85. Tale valore finale non potrà essere inferiore a 100

Solo qualche parola sulla caratteristiche di alcuni di questi titoli.

Il bond Beni Stabili (isin IT0004115918) è una convertibile in scadenza che certo non verrà convertita dato il prezzo di esercizio decisamente fuori mercato e si può considerare un titolo a tasso fisso. Ai prezzi attuali rende circa il 2,1% netto.

L'obbligazione Dexia Crediop (IT0004137631) con scadenza 29/11/2011 è uno zero coupon ovvero non paga interessi ma restituisce il nominale alla scadenza e nel rendimento su questi titoli va tenuto conto (come facciamo) dell'eventuale disaggio ovvero la differenza fra prezzo di emissione e di rimborso che può incidere sul rendimento.

Il bond di Banco Italease (di fatto Banco Popolare) con scadenza 30/01/2012 (IT0004159361) collegato all'indice Dynamic Index 35 si può considerare come uno zero coupon che alla scadenza rimborserà 100 (e in questo caso rende il 3,32% netto circa) ma potrebbe anche pagare un ulteriore premio sul nominale poiché il regolamento prevede che il prezzo di rimborso è collegato "all'andamento di un indice sottostante, costituito da fondi comuni di investimento azionari, obbligazionari e monetari e, eventualmente, da un Protection Bond e rimborsa in ogni caso il 100% del valore nominale".

L'ultimo valore diffuso di questo Dynamic Index 35 è di 101,85 e quindi se questo valore restasse su questi valori alla fine del periodo (ma è solo un'ipotesi dato che può fluttuare sia all'ingiù che all'insù) si riceverà un rendimento aggiuntivo che andrebbe considerato come un eventuale extra che in ipotesi cautelativa è bene non dare assolutamente per scontato.

Il bond di Capitalia (ovvero Unicredit) con scadenza 26/01/2012 (IT0004163462) è un titolo indicizzato al tasso fisso IRS a 10 anni con un partecipazione al 65% di questo tasso. Ma soprattutto è presente un tasso minimo garantito (floor) del 2,9% che fa da pavimento a questo tipo di titolo dato che il rendimento variabile sarebbe altrimenti agli attuali tassi inferiore.

Il bond di Banco Italease (di fatto Banco Popolare) con scadenza 8/2/2012 è un titolo (XS0211659999) a tasso variabile agganciato al tasso Euribor a 3 mesi più uno spread dello 0,3%. In caso di aumento dei tassi interessi questo titolo quindi nelle cedole trimestrali successive potrebbe adeguarsi, dando un rendimento maggiore. Ragionamento opposto naturalmente nel caso che i tassi dovessero scendere.

L'obbligazione di Capitalia (quindi Unicredit) è un titolo (IT0004060577) molto simile come struttura all'altro bond segnalato sempre dello stesso emittente ma la partecipazione al tasso fisso Irs a 10 anni (attualmente questo valore è del 3,54%) è inferiore ovvero è del 55%. Ma nel caso di questo titolo il tasso minimo riconosciuto è del 3,1% con un "floor" (pavimento) maggiore.

Infine l'ultimo titolo di questa tabellina è un titolo emesso dalla banca d'affari Morgan Stanley (IT0006640509) con scadenza il 3/8/2013 con una struttura di indicizzazione sempre basata sul tasso fisso IRS però a 30 anni (attualmente è il 3,78% il valore di questo tasso) ma una partecipazione limitata al 55% di questo rendimento. Ma il tasso minimo riconosciuto ("floor") è del 3,85% annuo.

IL BAROMETRO SUI MERCATI

LO TSUNAMI "MADE IN JAPAN" SI ABBATTE SU PIAZZA AFFARI

Francesco Pilotti

Il Giappone è alla conta dei danni ma il sisma inciderà inevitabilmente sulla situazione economica dei prossimi anni. Tutte le Borse si adeguano e Milano indietreggia invertendo la tendenza. Solo una reazione emotiva?

Il terremoto che ha colpito il Giappone lo scorso 11 marzo è stato devastante e rallenterà la ripresa di quell'area geografica già in crisi da oltre 20 anni di elevata disoccupazione e debito pubblico a livelli preoccupanti. Ma se il Nikkei ha già subito un brusco calo, ovviamente, nonostante la liquidità immessa nel sistema dalle istituzioni finanziarie nipponiche, le altre piazze finanziarie appaiono al momento incerte e titubanti sulla direzione da prendere nel prossimo futuro, anche se la chiusura di molte posizioni al rialzo ha innestato un piccolo movimento ribassista.

E incerto appare anche il quadro tecnico con le piazze finanziarie americane alle prese con resistenze al momento indigeste (12.400 punti per il Dow Jones e 2.400 punti per il Nasdaq100) dalle quali sono state respinte

decisamente e a cui fanno da contraltare quelle europee alle prese con dati macroeconomici discordanti ed eterogenei.

Come si può ben notare dal grafico sottostante che rappresenta l'andamento dell'Indice MSCI All Shares del mercato italiano, le quotazioni hanno raggiunto al rialzo l'obiettivo di 23.830 per poi ridiscendere fino agli attuali 21.860, al di sotto della fascia 22.000-22.400 che avevamo descritto nello scorso MoneyReport essere di enorme importanza. Tale fascia è stata violata al ribasso e ora le quotazioni si trovano a combattere con supporti prossimi tra loro che possiamo identificare in 21.470, 20.710 e 20.090. Un ulteriore calo potrebbe vanificare il recupero messo a segno nell'ultimo anno incidendo notevolmente sulla fiducia degli investitori.



Più probabile, a patto che le condizioni macroeconomiche permangano almeno stabili e la situazione nucleare in Giappone non evolva in negativo, un ritorno verso i 22.500

prima e poi verso i massimi di periodo con ulteriore obiettivo la fascia 24.500-25.000.

IL BAROMETRO SUI MERCATI/2

GIAPPONE, TERREMOTO ANCHE SULL'ECONOMIA

Francesco Pilotti

Il sisma che ha colpito il paese asiatico lo scorso 11 marzo potrebbe avere ripercussioni gravi sull'economia dei prossimi anni. Con un effetto domino su molte economie e settori. Ma lo spirito di ricostruzione giapponese potrebbe rivelarsi come nel passato superiore alle aspettative..



Per gli economisti è la cosa peggiore che potesse accadere in Giappone nel momento peggiore. Il terremoto ha colpito un Paese in crisi da 20 anni che di recente ha subito il sorpasso della Cina nella classifica delle più grandi potenze economiche. Il sistema economico nipponico appariva già incapace di cogliere appieno la moderata ripresa degli ultimi trimestri.

I disoccupati di lunga data, alla fine del 2010, erano saliti a 1,21 milioni di unità, il 20% in più rispetto all'anno precedente, mentre anche i settori tradizionalmente forti, come la produzione automobilistica, arrancavano.

A gennaio scorso, per il quarto mese di fila, la produzione automobilistica del Giappone era calata del 6,3% rispetto all'anno precedente e come risultato la bilancia commerciale era tornata in rosso. Sempre a gennaio, infatti,

aveva segnato un deficit di 471,4 miliardi di yen, pari a 4,1 miliardi di euro, il primo rosso dopo 22 mesi di attivo. La crescita delle esportazioni era stata cancellata dal boom delle importazioni. Ma a preoccupare era soprattutto la situazione dei conti pubblici che vedeva il Giappone sul poco invidiabile podio di Paese con il più alto rapporto fra debito pubblico e Pil: con il suo 192% del 2010 era secondo solo al devastato Zimbabwe del dittatore Mugabe.



Gli economisti di Nomura, una delle principali istituzioni finanziarie del Paese, hanno dichiarato che è troppo presto per fare una stima attendibile dei danni provocati dal sisma e di quanto questi incideranno sul futuro del Giappone. Le conseguenze a lungo termine potrebbero essere però pesanti perché l'area devastata è molto più ampia di quella interessata dal sisma che si verificò nel 1995 e che allora, sul PIL nipponico, costò qualcosa come 2 punti e mezzo. Il terremoto ha inferto infatti un duro colpo ai gangli vitali del sistema economico. Abitazioni, industrie e infrastrutture sono state spazzate via in una

vasta area della parte a nordovest della capitale Tokyo.

Il violento sisma ha colpito proprio la regione nord-orientale del Paese, quella ricca di industrie manifatturiere, chimiche e tecnologiche che generano circa il 2% del Pil nazionale, secondo gli analisti di Nomura. Industrie strategiche che hanno dovuto chiudere i battenti per poter valutare i danni del terremoto. Oggi le maggiori case automobilistiche giapponesi, Toyota, Nissan e Honda, hanno infatti annunciato la chiusura degli stabilimenti. Una decisione che è stata presa anche dal big tecnologico Sony, maggiore esportatore di prodotti elettronici, che ha stoppato le operazioni in 10 diversi impianti e chiuso due centri di ricerca.

Ma sono soprattutto gli impianti nucleari a far paura; 18 centrali e 55 reattori che coprono quasi il 30% del fabbisogno energetico nazionale e la cui integrità permetterebbe al Paese di continuare ad avere certa autosufficienza in termini energetici.

E allora una spinta alla rinascita potrebbe pervenire dagli ingenti capitali che affluiranno a partire da subito nella casse delle istituzioni giapponesi e che serviranno per la ricostruzione. Ma non è da trascurare al momento l'effetto psicologico di questa tragedia. Ad essere stata colpita è anche la fiducia che i giapponesi ripongono nella classe dirigente, nella sua capacità di portare il Paese verso la rinascita. Ma la storia degli ultimi cento anni racconta che il popolo nipponico ha la forza per risorgere dagli eventi catastrofici che lo hanno colpito più di una volta.

Sui mercati internazionali, invece, le notizie provenienti dal Giappone potrebbero raffreddare il prezzo del petrolio a causa delle aspettative di minor consumo che ci si attendono da parte del Giappone che

rappresenta, al momento, il terzo consumatore al mondo.

Ma se lo stop alle centrali nucleari dovesse prolungarsi molto l'evento potrebbe mettere sotto pressione i prezzi globali dei prodotti alimentari e del greggio considerato che la capacità produttiva nipponica di energia attraverso il nucleare si è ridotta del 26% a causa del sisma.

Intanto a soffrire sono anche in un effetto domino i titoli delle grandi compagnie di riassicurazione, Munich Re e Swiss Re in primis. Secondo una stima elaborata da Air Worldwide, agenzia di valutazione del rischio, sulla base delle informazioni attualmente disponibili le proprietà assicurate distrutte dal terremoto abbiano un valore compreso tra 14,5 e 34,6 miliardi di dollari.

Questa mattina l'indice Nikkei ha lasciato sul parterre oltre 6 punti percentuali (-6,18%) finendo sotto la soglia dei 10mila punti (a quota 9.620,49). E non è servito a nulla l'annuncio della Bank of Japan di sostenere l'economia con un intervento a doc. E i ricordi vanno al terremoto che nel 1995 si verificò a Kobe nel 1995 causando 6000 morti con oltre 300 mila giapponesi che persero la casa.

La maggior parte dei danni non era coperto da assicurazioni poiché soltanto il 3% delle proprietà nell'area di Kobe era coperto da assicurazione contro i terremoti in raffronto al 16% della zona di Tokyo.

Allora (si veda il grafico) l'indice Nikkei nei 6 mesi successivi arrivò a perdere il 25% rispetto ai livelli precedenti, mentre i mercati globali proseguirono nel movimento di forte crescita. Ma a partire dell'estate l'indice Nikkei arrestò la discesa per risalire con grande forza (recuperando come si vede nel grafico il ribasso accumulato) sotto la spinta degli investimenti per la ricostruzione.



Merito certo dell'impegno giapponese non solo fisico a tirarsi su le maniche. Le "formiche" giapponesi rimpatriarono, infatti, i fondi investiti all'estero per partecipare a progetti di ricostruzione. E il rientro dei capitale fece salire lo yen del 20% rispetto al dollaro con i tassi d'interesse in forte discesa per l'azione espansiva della Banca del Giappone che tagliò il tasso di sconto di 125 punti base. Così, nonostante i costi fiscali diretti del terremoto, stimabili in circa 3 punti percentuali del Pil in due anni, la curva dei rendimenti dei titoli di Stato a sei mesi scese di oltre 100 punti base dopo il terremoto, e quella dei rendimenti sui bond a 5 anni scese di 200 punti base.

Questa volta però il debito pubblico giapponese è quasi raddoppiato al 200% del Prodotto Interno Lordo rispetto al 1995 ed è difficile immaginare che si potrà ripetere nello stesso modo una politica fiscale ed economica così espansiva.

Ma la terra del Sol Levante ci ha abituato nella sua storia millenaria a moltissimi miracoli nel segno della velocità fra modernità e tradizione.

"Dicono che il Giappone sia nato da una spada. Dicono che gli antichi dei hanno immerso una lama di corallo nell'oceano e che, al momento di estrarla, quattro gocce perfette siano cadute in mare e che quelle gocce siano diventate le isole del Giappone. Io dico che il Giappone è stato creato da una manciata di uomini, guerrieri disposti a dare la vita per quella che sembrò ormai una parola dimenticata: onore". E' una frase del film cult "L'ultimo samurai".

Ma che dà l'idea di come anche nella realtà quello giapponese sia fra i popoli più combattivi e volitivi del mondo.

QUELLO CHE GLI ANALISTI NON DICONO **BENI STABILI ALLA PROVA DEL NUOVO CORSO**

Emanuele Oggioni

La società immobiliare si presenta dal 2011 come una Società di investimento immobiliare quotata (Siiq). Un regime che significherà minori tasse e un più ricco dividendo (l'85% dell'utile netto). E il nuovo piano industriale promette un raddoppio della redditività da qui al 2013.

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

“Beni Stabili, il nome dice tutto” recita il claim pubblicitario. In realtà a vedere l'andamento grafico del titolo di questa società immobiliare negli ultimi 4 anni non si può proprio dire che non sia occorsa un certo sangue freddo di

fronte alle escursioni del titolo che resta comunque fra quelli meno volatili del comparto.

Il 2011 segna la trasformazione definitiva in Siiq ovvero in Società di investimento immobiliare quotata; una formula che prevede particolari caratteristiche azionarie e in particolare un livello di distribuzione di utili pari all'85% e minori tasse.



La società ai prezzi attuali capitalizza circa 1400 milioni di euro e genera locazioni dagli immobili di proprietà di circa 227 milioni di euro su un portafoglio dal valore di 4324 milioni di euro (per l'85% costituiti da uffici).

L'ultimo bilancio al 31 dicembre 2010 ha evidenziato come l'utile netto derivante dall'attività ordinaria sia ammontato a circa 34 milioni di euro (escludendo quindi

rivalutazioni o svalutazioni del portafoglio) e secondo il nuovo piano industriale presentato nelle scorse settimane la società punta nei prossimi 3 anni a raddoppiare il risultato netto e il cash flow legato alla gestione caratteristica, così da assicurare un aumento del dividendo del 10-15% annuo, partendo dagli 0,022 euro per azione di quest'anno.

Per realizzare questo ambizioso programma l'ad Aldo Mazzocco ha spiegato che entro il 2013 Beni Stabili ha in programma acquisizioni per 1,2 miliardi di euro e vendite per 1 miliardo. Obiettivo è acquistare immobili con rendimenti sopra al 6% e cedere quelli sotto il 5%.

Oggi il cliente più importante di Beni Stabili è Telecom Italia con quasi il 55% del patrimonio immobiliare concesso in locazione a questa società. Ma l'idea è quella di diversificare maggiormente il parco clienti, portando il più importante operatore telefonico nazionale a un terzo di incidenza.

A rimpinguare il patrimonio di Beni Stabili contribuiranno anche gli sviluppi immobiliari, che saranno concentrati a Milano e, poiché la società è ormai una siiq, non supereranno il 5% del portafoglio complessivo e saranno per uso captive.

Più in generale, dopo l'adozione del regime siiq con conseguente abbassamento del tax rate, l'obiettivo è ora allineare il prezzo dell'azione al nav: «In tal caso potremmo dare il via alla stagione di apporto di asset in cambio di azioni» ha spiegato l'ad di Beni Stabili e questo consentirebbe certo alla società di poter incrementare il patrimonio in modo ancora più efficiente.

Va ricordato che il valore netto patrimoniale (nav) attuale del titolo Beni Stabili è attualmente di 0,997 euro per azione contro un valore di mercato odierno del titolo di € 0,74.

Considerando il nuovo status di Siiq (ossia di Reits per dirla all'anglosassone) tale sconto non ha più molto senso di essere, sia in

assoluto sia in relativo con i competitor quotati.

La stessa Foncier des Regions (che è l'azionista principale di Beni Stabili e vede fra gli azionisti principali l'italiano Leonardo Del Vecchio) è una Siiq è addirittura a premio sul NAV di quasi il 20% !

La controllante è a sua volta la terza siiq sul podio di Francia e uno dei gruppi immobiliari più rappresentativi in Europa con proprietà in ben otto Stati anche se la maggior parte degli affari avviene in Francia o in Italia.

E analogamente a Beni Stabili il 70% del proprio business deriva dall'affitto o dal leasing di uffici ma il gruppo si occupa anche di hotel, parcheggi, ospizi, centri commerciali, e strutture ospedaliere da dare in locazione, tutte operazioni che anche in tempi di crisi danno buoni frutti.

Il loan to value di Beni Stabili (debito netto rapportato al valore di mercato degli immobili) a fine 2010 2008 è del 48%, quindi lascia spazio ad una politica di acquisizioni. I venditori di uffici da affittare sul mercato italiano sono parecchi, dalle banche e assicurazioni che devono rafforzare il patrimonio allo stesso Stato.

A differenza del passato, ora Del Vecchio e suoi manager, in primis Mazzocco, dovrebbero quindi prestare molta più attenzione al corso del titolo e alla conseguente riduzione dello sconto sul NAV, in quanto l'obiettivo di BNS sarà quello di acquisire immobili pagando anche in azioni (e comunque l'azione che quota a valori lontani dal mondo reale rende più difficili le negoziazioni).

I target del piano al 2013 sono di raddoppiare il risultato operativo e il cash flow, grazie anche al nuovo regime fiscale, oltre che al rialzo dei tassi e degli affitti (gli yield immobiliari).

L'utile netto è quindi atteso a circa 68 milioni di euro nel 2013 con un dividendo che dall'attuale 3% (sul prezzo attuale di 0,74

euro) scarso potrebbe arrivare al 4,5% netto se il piano industriale venisse rispettato.

E considerato il valore patrimoniale espresso (inferiore di oltre il 25% a quello reale) un dividendo simile sicuramente renderebbe il titolo molto appetibile nei portafoglio di molti investitori istituzionali e non. L'idea sembra piacere a Piazza Affari e nell'ultimo mese il titolo è salito di oltre il 10% .[/s2lf]

MoneyReport è un supplemento plurisetimanale 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 segnalano 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, nè 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 23 marzo 2011