

## **L'ANALISI TECNICA CLASSICA? TUTTA SBAGLIATA, TUTTA DA RIFARE. PAROLA DI EMILIO TOMASINI**



*Pensavate di aver capito tutto di analisi tecnica, testa e spalle e triangoli. Tempo perso secondo Emilio Tomasini, fondatore di LombardReport.com e docente di finanza aziendale all'Università degli Studi di Bologna. Che dopo aver raccolto tutti i segreti ed i trucchi da parte dei più grandi trader italiani e stranieri ha portato in Italia (ancora) il vento del cambiamento. "La vecchia analisi tecnica è inefficace e vende illusioni: quella moderna invece..". Il 3,4 e 5 giugno a Modena la VI edizione del suo apprezzato corso.*

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

## **GLI INVESTITORI E I TRADER ITALIANI VANNO A CONGRESSO. A RIMINI IL 19 e 20 MAGGIO. INTERVISTA A MAURO PRATELLI.**

Il 19 e il 20 maggio arriva la fiera più attesa per gli investitori e i trader. E' l'Investment & Trading (IT) Forum- Ne parliamo in questa intervista con Mauro Pratelli, tra i soci fondatori e direttore generale di questo evento nonché ideatore di Visual Trader, il primo software italiano a fornire dati di Borsa online. "l'incontro personale e il guardarsi negli occhi, resta indispensabile: è un momento dirimente in cui si colgono sfumature che non passano attraverso la Rete: per questo è importante esserci..E avere gratis.. informazione indipendente, contatto diretto con i protagonisti del trading e del gestito e una marea di appuntamenti di dibattito e di taglio educational..".

[Continua a pagina 11 >>>](#)

### Sommario

PAG. 2

L'inchiesta

**L'ANALISI TECNICA CLASSICA? TUTTA SBAGLIATA, TUTTA DA RIFARE. PAROLA DI EMILIO TOMASINI**

di Salvatore Gaziano

PAG. 11

L'inchiesta/2

**GLI INVESTITORI E I TRADER ITALIANI VANNO A CONGRESSO. A RIMINI IL 19 e 20 MAGGIO.**

**INTERVISTA A MAURO PRATELLI.**

di Anna Iko

PAG. 15

Conti Deposito

**CONTI DI DEPOSITO, MEDIOLANUM SCENDE NELL'ARENA E CALA L'ASSO**

di Roberta Rossi

PAG. 19

Il mio nome è Bond

**OBBLIGAZIONI GRECIA, PER CHI SUONA LA CAMPANA?**

di Anna Iko

PAG. 23

Il barometro sui mercati

**E SUI MERCATI LA SPECULAZIONE RIALZA LA TESTA**

di Francesco Pilotti

PAG. 25

Il barometro sui mercati/2

**DIVIDENDI 2011, IL CATALOGO E' QUESTO**

di Francesco Pilotti

PAG. 30

Quello che gli analisti non dicono

**FIAT & EXOR: QUALI AZIONI DETENERE ORA CHE JOHN ELKANN HA PARLATO?**

di Francesco Pilotti

PAG. 33

Quello che gli analisti non dicono

**ADDIO LISTINO, MI "SQUOTO" E NON TORNO (QUASI) PIU'. GLI EFFETTI PERVERSI DEL DELISTING**

di Salvatore Gaziano

L'INCHIESTA

## L'ANALISI TECNICA CLASSICA? TUTTA SBAGLIATA, TUTTA DA RIFARE. PAROLA DI EMILIO TOMASINI

Salvatore Gaziano

***Pensavate di aver capito tutto di analisi tecnica, testa e spalle e triangoli. Tempo perso secondo Emilio Tomasini, fondatore di LombardReport.com e docente di finanza aziendale all'Università degli Studi di Bologna. Che dopo aver raccolto tutti i segreti ed i trucchi da parte dei più grandi trader italiani e stranieri ha portato in Italia (ancora) il vento del cambiamento. "La vecchia analisi tecnica è inefficace e vende illusioni: quella moderna invece..". Il 3,4 e 5 giugno a Modena la VI edizione del suo apprezzato corso.***

E' difficile, praticamente impossibile, parlare di analisi tecnica e quantitativa in Italia senza confrontarsi con **Emilio Tomasini**. E' lui sicuramente la persona più autorevole in questo settore, potendo vantare una conoscenza della materia a 360° e un ruolo indiscusso di animatore della comunità italiana.

Fondatore e direttore responsabile di LombardReport.com e dal 1999 l'organizzatore del Campionato Internazionale Top Trader di Borsa con Denaro Reale che ha tenuto a battesimo alcuni dei più noti top trader italiani. Una sorta di pigmalione del settore che è anche fra i pochissimi trader italiani ad essere riconosciuto come un esperto dalla comunità internazionale del trading on line.

Ha pubblicato con Harriman Londra un testo sul trading quantitativo e partecipa come speaker alle principali fiere del trading online in Francia, Germania, Regno Unito oltre a scrivere ogni mese su Trader's magazine, la principale rivista del trading online europeo.

Un'esperienza che si è arricchita da qualche anno anche con la docenza all'Università degli Studi di Bologna dove ha portato la sua multiforme esperienza in un ateneo (l'Alma Mater è considerato il più antico del mondo) dove all'interno della Facoltà di Scienze Matematiche, Fisiche e Naturali si studiano non

solo biologia, matematica, chimica ed astronomia ma anche valutazione delle azioni e obbligazioni e costruzione di trading system.

Da qualche anno il percorso di Tomasini si è orientato decisamente verso la formazione ([leggi alla fine dell'articolo del suo prossimo corso patrocinato anche da MoneyReport.it](#)) e lo studio del trading quantitativo, con un atteggiamento aperto dove tutto viene rimesso in discussione senza alcun timore reverenziale: *"il discredito di cui si è coperta l'analisi tecnica "classica" è ormai unanime: il ciarpame di figure come il testa e spalla, i ritracciamenti di Fibonacci, gli indicatori RSI e Stocastico, eccetera è ormai diffuso ovunque. Viene ripetuto come un mantra dall'industria del trading on line che su di esso prospera: in fin dei conti sono concetti "vecchi" ed ormai radicati, speciosi, nel senso che sembrano logici ma in realtà sono inefficaci, e soprattutto danno l'idea che il trading sia una passeggiata. Cosa che aiuta ad aprire conti presso i broker.*

*"Compra in ipervenduto e vendi in ipercomprato": è questa la via della felicità. Tutto semplice, paghi 20 euro, il pacchetto di analisi tecnica giusto, il sito giusto, e sei un trader. Il broker è contento perché incassa le commissioni, il cliente è felice perché vive il suo sogno di facile ricchezza fino alla inevitabile delusione. L'analisi tecnica "classica" è*

*assimilabile alla medicina "non convenzionale", a metà tra la stregoneria e la superstizione.*

*Nella medicina "alternativa" nessuno si pone il problema della prova scientifica, le cure provengono dal nulla dell'autocelebrazione e sfruttano paure e speranze nascoste nell'animo umano. Il concetto di scienza come pilastro della società moderna scompare: la prova soccombe di fronte alla fede, il test statistico si annulla nella superstizione, la cruda realtà dei numeri annega nella speranza".*

Parole taglienti ma che in buona parte condividiamo. Come BorsaExpert.it e MoneyExpert.it in questi anni pur utilizzando largamente sistemi quantitativi per decidere il momento opportuno per acquistare o vendere un titolo, un fondo o un Etf, abbiamo sempre preso le distanze dai più folcloristici aspetti dell'analisi tecnica che abbiamo ampiamente criticato nel libro "Bella la Borsa, peccato quando scende" ironizzando su "super onde o super cazzole" e su "analisti tecnici così ciarlieri da apparire quasi dei ciarlatani".

Quelli che dicono che il mercato può andare solo su o solo giù o contemporaneamente tutte e due le cose insieme in frasi (citazione vera) del tipo: "Lo scenario di Borsa prevede quindi nelle prossime settimane una nuova puntata verso 1.100 che favorirebbe poi il rimbalzo oltre i 1500 punti entro sei mesi, mentre nello scenario pessimistico il raggiungimento del target a 950-1000 rimanderebbe alla metà del prossimo anno il possibile ritorno verso i massimi". Morale della favola, nei prossimi mesi l'indice S&P500 potrebbe salire o scendere del 20%...

Secondo Burton Malkiel (economista americano, teorico dell'efficienza dei mercati e autore del libro "A Random Walk Down Wall Street" pubblicato in Italia da Sperling & Kupfer col

titolo "A zozzo per Wall Street")) tutto quello che si può trarre dagli analisti tecnici di questo tipo (e sono la maggioranza) è un'informazione del tipo: "se il mercato non si muoverà né verso l'alto né verso il basso, allora resterà stabile" accusando questa categoria di fare soprattutto gli interessi degli intermediari (e non certo dei loro clienti): "il fatto è che i tecnici spesso svolgono un ruolo importante nel rinverdire il prato del broker. Non dimentichiamo che i consigli dei chartisti provocano un'intensa attività di negoziazione, dal momento che quasi tutti i loro sistemi richiedono compravendite multiple. E ogni contrattazione genera commissioni che sono la linfa vitale dell'attività di brokeraggio. Se i tecnici, come abbiamo visto, non aiutano i clienti a comprarsi lo yacht, sicuramente contribuiscono a indurre un numero di compravendite in grado di assicurare lo yacht ai broker. Fino a quando il pubblico non si renderà conto di questo intreccio gli analisti tecnici potranno guardare al futuro con una certa fiducia".

Questo ricordavamo nel libro e quindi l'opinione di un personaggio come Tomasini ci fa solo piacere poiché sempre abbiamo sostenuto in questi anni un unico credo quando si parla di analisi quantitativa: siamo noi a doverci adeguare al mercato e non certo il mercato che si adegua alle nostre previsioni.

Tracciare linee, supporti, resistenze, disegnare teste e spalle o triangoli o contare le onde sarà pure bello e divertente ma capire dove sarà il mercato fra un mese o fra 2 anni in base a questi conteggi o disegni è tutta un'altra cosa. Serve certo a far folclore, a farsi passare per degli esperti a un pubblico di bocca buona come quello di molte trasmissioni radiofoniche o televisive nazionali-popolari (che hanno sempre bisogno di riempire i palinsesti) ma difficilmente ad azzeccarci veramente perché

pochissimi del settore (e questo invece caratterizza da sempre l'approccio nella nostra consulenza e dei consulenti onesti ...che non vogliono illudere nessuno di essere in possesso di doti divinatorie.. ) più che raccontare cosa accadrà nel futuro hanno il coraggio di far vedere l'elenco e i risultati di tutte le operazioni consigliate.

Si conta invece sempre sul fatto che la maggior parte dei risparmiatori difficilmente si ricorderà delle previsioni errate e qualche fatto imprevedibile (si nominerà il "cigno nero" magari) potrà sempre giustificare col senno del poi l'andamento differente.

Utilizzare l'analisi quantitativa, tradurre in algoritmi e testare strategie di acquisto e di vendita può essere invece nel tempo molto redditizio (come dimostra un decennio di vita dei nostri portafogli e di risultati effettivi, giornalmente calcolati, tenendo conto di tutte le operazioni consigliate) ma per raggiungere un qualche risultato apprezzabile occorre metodo, disciplina e soprattutto studio e aggiornamento continuo.

Occorre capacità di osservazione, esperienza, intuito ma anche qualche capacità di analisi statistica e matematica oltre che qualche concetto di programmazione e una certa familiarità con la lingua inglese visto che la maggior parte dei "sacri testi" non sono in italiano (per quanto da alcuni anni la casa editrice [Trading Library](#) ha colmato buona parte di questo vuoto). E comunque la disponibilità di investire molto tempo (e/o soldi) perché salvo che non si sia dei programmatori provetti di easy language (un linguaggio molto utilizzato nella codifica dei trading system) perché la ricerca costa (e anche tanto) e non sempre (anzi nella maggior parte dei casi) quella che sembrava un'idea geniale regge alla prova del backtesting, spendendo così soldi per nulla (nel

nostro caso ogni anno investiamo comunque almeno il 5% dei ricavi societari in software e ricerche su nuove idee di trading system poiché in questo settore va avanti solo chi si mantiene costantemente aggiornato, mai sedendosi sugli allori o pensato di aver trovato la "pietra filosofale").

Dove col termine di backtesting si intende verificare nel passato se le condizioni di acquisto e di vendita della nostra strategia hanno avuto realmente successo nel tempo e con quale frequenza, numero di operazioni, volatilità e rendimento sulla base dell'assunzione (che non è evidentemente una certezza) che una strategia efficace che ha funzionato bene nel passato possa anche nel futuro riprodurre simili risultati.

Peraltro riguardo l'acritico entusiasmo che serpeggia nei confronti di molta parte dell'analisi tecnica e di diversi indicatori o figure ricordo come già negli anni '90 sul settimanale *Borsa & Finanza* di cui sono stato vice-direttore era già presente una rubrica (che ancora oggi è presente) curata dall'ingegner **Sergio Paolino**, ex presidente della SIAT (Società Italiana Analisti Tecnici) che ogni settimana esaminava scientificamente con un rigido backtesting una "figura" o un indicatore "top" dell'analisi tecnica classica, giungendo spesso a conclusioni imbarazzanti.

Nella realtà emergeva, infatti, che a seguire i dettami di buona parte dell'analisi tecnica più conosciuta non si sarebbe guadagnato ma perso... E vi è una certa logica in questo secondo alcuni poiché appare evidente che se un indicatore funziona veramente e tanti lo utilizzano inevitabilmente si assisterà a un netto decadimento come succede, se vogliamo usare una metafora, quando si diffonde la voce che in un determinata area della montagna di una zona vi è stata un'eccezionale produzione di

funghi: ai primi cercatori il bosco regalerà grandi soddisfazioni ma quando arriverà la massa dei raccoglitori della domenica difficilmente potranno portarsi a casa qualcosa se non il ricordo di una bella passeggiata.

In questa intervista con **Emilio Tomasini**, parliamo di questo e di altri aspetti della vita del trader, dell'analista tecnico e del risparmiatore.



**Com'è questa storia... Ora che l'analisi tecnica "classica" è diventata quasi patrimonio comune. Che tutti i supplementi finanziari e i giornali (compreso quello in rosa salmonata della Confindustria e pure la Gazzetta) parlano di supporti e resistenze, avendo sdoganato in pieno quello che fino a 20 anni fa appariva quasi come una "stregoneria" arrivi tu e dici come Fantozzi all'ennesima proiezione della corazzata Potemkin che l'analisi tecnica classica è ...una boiata pazzesca. Sei impazzito o come diceva l'Enrico IV nella rappresentazione Pirandelliana c'è della "logica in questa follia"?**

*"Per fortuna il mondo va sempre avanti e non si ferma mai. Ed è successo anche con l'analisi tecnica. Dopo averla sdoganata qualcuno si è accorto che semplicemente non funziona, ovvero se prendi quelli che sono i principi basilari dell'analisi tecnica così come risultano dai manuali "santi" di Murphy o di Pring e la provi a testare in maniera scientifica su una serie storica ti renderai conto che i risultati sono negativi. Onestamente io non sono certo stato quello che ha sviluppato questo processo, altri sono partiti prima di me lancia in resta contro gli stregoni di Elliott o di Gann o dello stocastico. Faccio solo i nomi di Thomas Demark con il suo "The new science of technical Analysis", pubblicato da Wiley nel 1992, e di David Aronson nel suo "Evidence Based Technical*

*Analysis" sempre pubblicato da Wiley alcuni anni fa. Quindi Tomasini non ha inventato nulla, ha semplicemente preso una parte del mercato che risultati alla mano si è scagliata contro l'analisi tecnica "classica". Penso che il 99% di chi fa il mio mestiere non abbia non tanto le conoscenze specifiche ma le phisique du rôle per schierarsi così nettamente... se vai contro i pataccari delle trendline e degli oscillator poi te li trovi tutti contro, ti fermano per la strada e ti dicono che sei matto ... e questo non è piacevole, te lo assicuro."*

**Come che sei arrivato a fare questo mestiere e diventare una sorta di Giulio Tremonti dell'Analisi Tecnica, uno dei più famosi "tecnicisti" (e non tributaristi) del Belpaese? Come si diventa "cultori" di questa materia? Conta più il backtesting o aver preso con i soldi veri sul conto delle belle scoppole?**

*"Io ho iniziato perché da studente ero terrorizzato dalle barriere all'entrata per fare un determinato mestiere, ad esempio fai il notaio se sei figlio del notaio o del presidente del tribunale di Pinco Pallo. Qui mi sembrava che con un computer e un servizio dati si potesse sfidare i colossi di Wall Street. Alla fine non è vero, ma l'impressione è quella. Sei tu solo contro il mercato, mostro dalle cento teste".*

**Battute a parte da qualche tempo nel mondo dell'analisi tecnica si respira una nuova aria come ha dimostrato uno delle ultime manifestazioni che hai organizzato (insieme a ItForum) a Milano, Mechanica. E sicuramente anche a Rimini ci saranno ulteriori novità. Ho visto un interesse accresciuto e tante facce nuove non solo nel pubblico ma soprattutto fra i relatori. Una nidiata di giovani leve che direttamente o indirettamente provengono dal tuo vivaio che non è più solo il Lombard Report ma anche la tua**

**cattedra universitaria all'Università di Bologna. E i tuoi corsi sono diventati un "must" per chi vuole veramente vuole sporcarsi le mani e vuole conoscere lo stato dell'arte del settore. Cosa è accaduto?**

*"E' successo che ho iniziato a fare ricerca in maniera industriale, cosa che mai finora nel nostro settore qualcuno aveva fatto. Sai cambia tutto avere a disposizione 100 studenti programmatori del Dipartimento di Scienze dell'Informazione di Bologna, corso di laurea in Informatica per il Management, e distribuire compiti come in una caserma si distribuiscono le corvée. Siamo stati i primi ad esempio a studiare professionalmente la programmazione genetica, a studiare le curve non di prezzo, il portafoglio di trading systems, il money management e tantissimi altri argomenti che piano piano renderemo pubblici. Non esiste in Italia una realtà come questa, esistono singoli studiosi ma non esiste una fabbrica di ricerche. Esistono tanti piccoli studiosi, magari con amicizie particolari, ma mai più di uno o due massimo tre. Qui stiamo parlando di un Dipartimento universitario e di 100 studenti all'anno. Il paragone è quello di quel film sul Vietnam dove il marine americano diceva "ne uccidi uno e ne arrivano 100, non finisce mai, e prima o poi qualcuno ucciderà te". Beh io sono finito in questo girone, produco ricerca alla velocità della luce e la produco con persone talentuose che hanno una formazione che sembra fatta apposta per produrre trading systems. Il Dipartimento di Scienze dell'Informazione di Bologna è un ambiente molto stimolante sotto il profilo intellettuale e con docenti che hanno grande voglia di fare. Ti cito solo l'esempio della Commissione Università Imprese che si occupa di aprire i rapporti di lavoro con le aziende e di fare in modo che gli studenti possano confrontarsi fin da subito con il mondo del lavoro sia attraverso tirocini mirati sia durante la tesi. Abbiamo una decina di*

aziende sponsor nel settore finanziario ed alcune di queste hanno anche messo a disposizione delle borse di studio su argomenti di loro interesse al fine di favorire la ricerca da parte degli studenti. Dopo queste righe ho trovato una nuova azienda partecipante: Borsa Expert ! A parte gli scherzi penso che le 450 persone che erano presenti a *Mechanica* volessero solo dire una cosa: se hai i contenuti in questo settore vinci. E noi grazie al cielo i contenuti li abbiamo tutti”.

**“Chi può fa, chi non può insegna” recita una celebre battuta di George Bernard Shaw. E immagino quante volte qualcuno non ti abbia posto una simile obiezione: “ma se conosci così bene il mercato e l’analisi tecnica, tutti gli indicatori migliori e peggiori com’è che non tieni tutta per te questa conoscenza, diventando mostruosamente ricco invece che condividerla con gli altri, accontentandoti delle “briciole”? Insomma perché fai il professore e il maestro e non il trader a tempo pieno?**

*“La domanda è ben posta ma siccome io ormai sono una specie di totem del mio settore so benissimo come trattarla e soprattutto come privarla degli aspetti meno simpatici. Per prima cosa quello che faccio io l’hanno fatto altre persone prima, ad esempio Paul Wilmott, il noto gestore londinese che ha creato un programma di master sulla finanza quantitativa e che ha un fondo con performance a due cifre. Vedi il mio, o meglio il tuo, insomma il nostro mestiere è un mestiere come gli altri, devi investire, studiare, lavorare, soffrire e poi si vedono i risultati.*

*Diventare ricco come frase in sé non ha senso perché se io e te lavorassimo in fonderia a Piombino per 1200 euro mese già per quello guadagniamo oggi potremmo dire di “essere ricchi”. Il concetto di essere ricco è molto più sottile. Così come il concetto di “tenersi tutto per sé”. Nella vita se tieni tutto per te non*

*concludi nulla perché è dallo scambio che nasce il valore aggiunto, questo ovviamente a patto di non essere una specie di divinità del trading, ma in Italia di divinità ne abbiamo ancora un paio e poi basta”.*

**Cosa presenterai alla fiera ITF di Rimini (dove sarà presente anche il team di MoneyReport.it con un incontro il 20 maggio dal titolo “Ci si può fidare dei consulenti finanziari” , clicca qui per maggiori informazioni) e quali sono i tuoi programmi futuri?**

*“A Rimini alcuni miei studenti illustreranno ed approfondiranno gli argomenti che hanno già trattato a *Mechanica*. Il mio programma futuro migliore è quello di augurarmi di continuare a fare quello che sto già facendo, in cui mi diverto un sacco e che pur di fare sarei disposto a pagare piuttosto che ad essere pagato”.*

**Nel mondo del risparmio gestito italiano si nota un’apertura maggiore nei confronti dell’analisi tecnica moderna e della gestione più di tipo quantitativo o alla fine prevale sempre la logica dell’andare a benchmark? Certo sulla scena da qualche tempo tutte le società di gestione esibiscono fondi “total o absolute return”, “quantitativi”, “simil hedge”... Ma se si vanno a esaminare le performance realizzate dalla maggior parte di questi fondi presentati come innovativi la montagna sembra finora aver partorito solo un topolino... Che succede?**

*“Mah ... l’Italia non è certo un pioniere nella finanza, forse lo eravamo nel 1300 ma non oggi. Quindi andiamo sempre dietro agli altri, sia come normativa che come skills. Oggi fa molto glamour presentarsi come quantitativi, è una marea che monta quella dei trading systems e tutti sotto il profilo commerciale sono disposti a giocare la carta. Poi come sempre sotto il*

*vestito niente. Ma cambierà, lentamente cambierà. Il driver di innovazione dei miei corsi che tengo due volte all'anno, dell'Università e delle nostre pubblicazioni sta lentamente cambiando la fisionomia del settore.*

*Vedo che lanciata la palla della programmazione genetica sul mercato è tutto un fiorire di corsi e presentazioni di programmazione genetica, ci sono miei studenti che si mettono a fare i corsi con programma simile al mio, insomma, si chiama spill over e non c'è bisogno di spiegare questo fenomeno, che sicuramente è benefico per il nostro mercato. Come dice un noto trader, 10 anni fa tutti ridevano dei "computer guys", oggi i computer guys si stanno prendendo la loro rivincita. E' il nostro momento e dobbiamo prenderlo".*

**Ti confesso che ogni volta che vengo a Rimini mi diverto sempre a passare da un convegno all'altro, ascoltando quei relatori che fanno apparire quasi un gioco da ragazzi guadagnare... Mi viene in mente una frase di Jim Rogers, assistendo a molte di queste esibizioni: "se volete diventare ricchi in Borsa comprate solo le azioni che salgono. Se non salgono non compratele..".**

**C'è qualche consiglio che puoi dare a chi va magari a Rimini per la prima volta e vuole valutare con maggiore equilibrio i "fenomeni"? Come può un risparmiatore o investitore capire se il sistema di trading proposto fa veramente per lui è non solo "paper" o "slide"... trading"? Che informazioni dovrebbe prendere sul consulente o sul trader a cui vuole affidarsi...**

*"Una fiera è di per sé un circo, lo era nell'antichità e continua ad esserlo oggi. Non ci sono consigli mirati, sicuramente quello di non affidarsi a persone che fanno apparire tutto semplice, questo è uno dei mestieri più difficili*

*del mondo. E la sobrietà non guasta, niente cravatte molto sgargianti, orologi lussuosi e pataccone al fianco".*

**I computer oramai hanno conquistato il mercato azionario. E non solo nel trading. Reti neuronali, programmazione genetica, robo-trading, high frequency trading... Chi come noi lavora dentro questo settore (e molti investitori e trader) e vuole restare sulla cresta dell'onda (e non esserne sommerso) deve continuamente studiare, aggiornarsi, ri-programmare... I mercati infatti sembrano modificarsi continuamente di fronte a tutte queste "intrusioni", quasi una sorta di reazione naturale a tutto questo "doping". Il vecchio cassetista intanto è morto e sepolto ma nemmeno il trader tradizionale se la passa bene. Tutta questa "tecnologia" è veramente amica si domanda qualcuno?**

*"La tecnologia ha cambiato il mondo e ha cambiato la borsa. Se la sai usare è amica, se te la metti contro è nemica. Ormai tutti possiamo fare tutto con la tecnologia, dipende solo da quanto tempo ci si impiega e dai risultati che ci si attende. Tutti possiamo fare gratis "quant trading", dipende se per farlo siamo disposti a impegnare 10 anni della nostra vita. Una volta la domanda era diversa: potevi fare "quant trading" solo se eri amico degli amici, era un club ristretto. Anche se eri disposto a buttare via 10 anni della tua vita non contava niente, erano altri che decidevano. Oggi se vuoi andare dove vuoi lo puoi fare. Quindi viva la tecnologia !"*

**Fra gli interventi di molti relatori che ho sentito nell'ultimo anno a diversi convegni di "quant" mi ha colpito come l'ottimizzazione una volta parola quasi "tabù" oramai invece è un feticcio quasi del passato. Se prima una strategia**

**"robusta" doveva funzionare nel passato, nel presente e nel futuro ed era quasi un sacrilegio modificarla, ora sembra prevalere quasi la tendenza opposta. Siamo all'ottimizzazione quasi continua in onore al principio che occorre adeguarsi al mercato. Non c'è il rischio di "bluffare" spudoratamente quando si passa poi dal paper trading all'operatività reale? Si acquista un sistema, un fondo o una gestione che nel passato ha un track record fantastico ma poi quando si investe con i soldi "veri" tutta questa magia del passato magari scompare...**

*"Robert Pardo ha scritto della ottimizzazione alla fine degli anni '80; io il libro lo leggevo in inglese nell'estate del 1992. Come vedi gli autori giusti avevano scritto il giusto a suo tempo e chi voleva poteva sapere fin da subito. Ora l'informazione tra ottimizzazione cattiva ed ottimizzazione buona è arrivata al grande pubblico, sta scritta sui siti dei miei ex studenti e tutti se ne riempiono la bocca. Non è cambiato niente rispetto al passato, solo che è arrivata l'onda. Ora bisogna guardare di nuovo oltre, e la nuova frontiera si chiama programmazione genetica".*

**Ti faccio una domanda che abbiamo fatto anche a Mauro Pratelli, uno degli**

**organizzatori principali di It Forum e che tu ben conosci, naturalmente. Ogni anno a Rimini intervengono come ospiti alcuni dei più importati trader e guru dell'analisi tecnica mondiale. La loro partecipazione è sempre all'altezza delle aspettative? O invitare un "papa straniero" ha sempre il suo fascino ...**

*"Molti guru mondiali hanno riconosciuto apertamente che il livello medio italiano è superiore a quello USA. Questo è merito di diversi fattori, tra cui LombardReport.com, Trading Library, ITF, Top Trader Cup che storicamente hanno fatto scuola. Quello che gli stranieri ti danno è la visione globale, difficilmente gli italiani si tengono aggiornati su quello che succede nel mondo, purtroppo la barriera della lingua per noi è ancora troppo profonda".*

**Hai voglia di dire qualcosa sull'attuale situazione di mercato?**

*"Certo, la borsa o scende o sale o va in orizzontale".*

Con il patrocinio di  moneyreport

**Emilio Tomasini &**

**Associati** organizzano: la 6a Edizione del corso

**OPERARE CON L'ANALISI  
TECNICA MODERNA !**

VAI OLTRE L'INUTILE ANALISI  
TECNICA CLASSICA E DIVENTA UN  
"QUANT TRADER" PROFESSIONISTA!

**ISCRIVITI SUBITO!**

**Citando il codice convenzione MoneyReport.it si otterrà gratuitamente l'abbonamento a MoneyReport.it per un anno.**

**Venerdì 3 – Sabato 4 – Domenica 5 GIUGNO 2011**  
**M.B. Center S.r.L.**  
**Viale Virgilio 58/C – 41123 Modena**  
**Tel. 059 89 72 11 Fax 059 89 72 22 Per arrivare alla sala:**[http://www.mbcenter.it/dovesiamo\\_mo.htm](http://www.mbcenter.it/dovesiamo_mo.htm)

**DOCENTE: Dott. Emilio Tomasini** Professore a contratto di Finanza Aziendale – Università di Bologna

**Modalità di partecipazione:** Il corso si tiene in una sala attrezzata con rete internet Wi-Fi. Il possesso di un portatile è conditio sine qua non per poter seguire il corso. I partecipanti dovranno verificare prima di venire al corso che il collegamento Wi-Fi sul loro computer sia efficiente.

Multicharts è disponibile gratuitamente per un mese dal sito [www.multicharts.com](http://www.multicharts.com) e deve essere installato prima dell'inizio del corso.

Non è necessario avere basi di programmazione o di matematica.

A tutti i discenti sarà consegnato un attestato di frequenza al corso.

Tutti i partecipanti riceveranno 3 fascicoli dispense, i workspace con i sistemi in formato Power Language di cui si parlerà durante il corso tra cui alcuni codici funzionanti di trading systems.

In aula sarà presente personale qualificato (Dott. Andrea Angiolini e Fady Kalo) per garantire a tutti i discenti di seguire passo dopo passo la spiegazione dell'utilizzo di **Multicharts**.

**Sede corso:** M.B. Center S.r.L.  
Viale Virgilio 58/C – 41123 Modena

**Fee di iscrizione:** 5.000 euro + IVA (totale 6.000 euro ivato). Sono comprese le slide del corso in 3 raccoglitori, i codici in Power Language e i relativi workspaces.

**EARLY BIRD:** a chi si iscrive prima di venerdì sera 27 maggio 2011 il prezzo viene ridotto a 2.950 euro più IVA (totale 3.540 euro ivato).

**Modalità di iscrizione:** è possibile effettuare il pagamento tramite bonifico bancario citando il codice convenzione MoneyReport.

**Il bonifico deve essere intestato a:**

**BORSA EXPERT S.r.l**  
IBAN IT54A0316501600000110291400

Presso IW BANK S.p.A. Via Cavriana, 20 20134  
Milano  
C/C 000110291400  
ABI 03165 CAB 01600

Una volta effettuato il bonifico è opportuno mandare conferma via email [assunta.cicchella@borsaexpert.it](mailto:assunta.cicchella@borsaexpert.it) al fine di velocizzare l'iscrizione.

**OBIETTIVO DEL CORSO:** apprendere SOLO quelle nozioni di analisi tecnica che servono a guadagnare sui mercati evitando la teoria inutile e soprattutto non dimostrabile scientificamente (cosiddetta analisi tecnica "classica").

**FORMAZIONE PERMANENTE FREE**

Lo stato dell'arte del trading quantitativo è mutevole, nuove piattaforme si affacciano sui mercati, nuove tecniche di trading vengono perfezionate, l'approccio metodologico stesso del docente subisce delle variazioni che nel corso del tempo possono risultare consistenti. Per questo chi si iscrive ad una edizione del corso ha diritto di partecipare anche alle successive nei limiti dei posti che risulteranno invenduti. Finora più del 50% dei discenti ha chiesto di partecipare una seconda volta vuoi per approfondire con maggiore cognizione di causa le tematiche del trading sistematico vuoi perché nel corso del primo seminario si è sentito smarrito di fronte alla mole delle nozioni vuoi per il piacere di ritornare in aula dopo aver abbracciato con successo il trading quantitativo per perfezionare le proprie competenze. Il 10% dei discenti ha chiesto di partecipare una terza volta.

**Max partecipanti:** al fine di garantire una elevata qualità didattica al corso **non sono ammessi più di 20 discenti**.

**ASSISTENZA POST – CORSO**

Il Dr. Andrea Angiolini, esperto di programmazione in Easy Language di Tradestation, Power Language di Multicharts, Metatrader, Ninja, Metastock, Visual Trader, è disponibile per l'assistenza post corso con modalità da concordare e al di fuori comunque della presente offerta. In particolare il Dr. Angiolini offre la sua competenza per: approntamento di desk operativo (software ed hardware), apertura conto, installazione piattaforma di trading e sistemi, assistenza operatività reale, programmazione per adattare il codice alle esigenze dei clienti.

L'INCHIESTA/2

## GLI INVESTITORI E I TRADER ITALIANI VANNO A CONGRESSO. A RIMINI IL 19 e 20 MAGGIO. INTERVISTA A MAURO PRATELLI.

Anna Iko

*Il 19 e il 20 maggio arriva la fiera più attesa per gli investitori e i trader. E' l'Investment & Trading (IT) Forum- Ne parliamo in questa intervista con Mauro Pratelli, tra i soci fondatori e direttore generale di questo evento nonché ideatore di Visual Trader, il primo software italiano a fornire dati di Borsa online. "l'incontro personale e il guardarsi negli occhi, resta indispensabile: è un momento dirimente in cui si colgono sfumature che non passano attraverso la Rete: per questo è importante esserci..E avere gratis.. informazione indipendente, contatto diretto con i protagonisti del trading e del gestito e una marea di appuntamenti di dibattito e di taglio educational..".*



Il 19 e il 20 maggio si svolgerà al Palacongresso di Rimini la dodicesima edizione di Investment & Trading Forum, il più grande evento gratuito dedicato all'Investment e al Trading.

In finanza ed economia si dice che non ci sono pasti gratis: tutto ha un prezzo. Ma prendersi qualche ora di tempo da dedicare alla propria "educazione finanziaria" e fare un salto nella capitale romagnola è sicuramente un buon affare.

Come in tutte le fiere c'è sempre chi vorrà vendervi qualcosa o di convincervi della bontà dei propri prodotti e servizi (anche noi naturalmente!) ma il bello è potersi fare un'idea abbastanza approfondita sullo stato dell'arte del mondo degli investimenti e del risparmio in Italia con un'offerta di eventi e convegni senza uguali.

Se siete dei seguaci dell'analisi fondamentale o tecnica, degli adoratori dei fondi o degli Etf, della consulenza finanziaria indipendente o

del più tradizionale mondo del risparmio gestito in questa cornice potrete trovare sicuramente spunti, confronti ed approfondimenti per capire quali sono le tendenze e soprattutto guardare in faccia chi magari conoscete solo "digitalmente".

Anche quest'anno saremo presenti come BorsaExpert.it e MoneyReport.it con un convegno ([clicca qui per maggiori informazioni e iscriverti](#)) aperto a tutti che si svolgerà venerdì 20 maggio alle ore 11,30 (sala D5 al piano superiore) dal titolo provocatorio:

**"Ci si può fidare dei consulenti finanziari?"** dove **Roberta Rossi, Francesco Pilotti e Salvatore Gaziano** parleranno di come è cambiata e si è evoluta questa professione negli ultimi 10 anni, fornendo indicazioni utili e consigli fuori dal coro ma anche importanti novità e anticipazioni.

Per fare il punto su questa manifestazione ne parliamo con **Mauro Pratelli**, tra i soci fondatori e direttore generale di questo evento nonché ideatore di Visual Trader, il primo software italiano a fornire dati di Borsa online e, nel 1996, fondatore di Traderlink Srl,

software house specializzata in servizi di erogazione via Internet di dati di Borsa.

### **Il 19-20 maggio tutti a Rimini per la XII edizione di IT Forum. Cosa ci aspetta?**

*“Ci muoveremo tra tradizione, se così posso dire, e innovazione; in primo luogo terremo la barra dritta sui punti di forza di IT Forum: informazione indipendente, contatto diretto con i protagonisti del trading e del gestito, una marea di appuntamenti di dibattito e di taglio educational. Mi riferisco ai corsi didattici e ai convegni dell’Advisory Village, (validi – lo ricordo – al mantenimento della certificazione €PFA), alle sessioni di trading in tempo reale, alla finale del Campionato Internazionale Top Trader di Borsa con Denaro Reale ([leggi qui l’intervista a Emilio Tomasini, uno degli organizzatori](#)), agli incontri con top manager nazionali dell’industria del risparmio, oltre alle star italiane del trading e i big esteri”.*

### **Quali saranno le principali novità? Questa fiera ha abituato i partecipanti anche alle contaminazioni con altri settori..**

*“Per la prima volta sarà presente un partner accademico di prestigio, l’Università Cattolica del Sacro Cuore; inoltre Assiom Forex terrà a IT Forum il proprio “Primo convegno nazionale”; poi ci sarà un connubio molto interessante tra finanza ed arte, con la mostra dei giovani artisti di Brera dedicata al decennale di Morningstar, e anche tra cibo ed arte, con la mostra “I gusti dell’arte, stagionali percezioni” promossa da “Le Botteghe di Leonardo”.*

*Ci sarà il debutto di un secondo teatro VideoLive per trasmettere incontri e interviste in tempo reale. Infine, ci sarà il debutto del Personal Finance con l’apertura di uno spazio fisico e di un convegno dedicati alla Previdenza futura”.*

**Anche chi ha partecipato al salone del Risparmio organizzato il mese scorso da**

### **Assogestioni a Milano ha buone ragioni per venire a Rimini?**

*“Ovviamente sì, sono due eventi diversi e complementari.*

*Il nostro punto di forza è il networking diretto, la presenza di una “community” cui aderire e integrarsi, il fatto cioè che a Rimini si intrecciano rapporti professionali e perfino amicali: è un momento per creare relazioni utili al proprio business e prendere le misure sugli interlocutori.*

*Ormai tutti quanti svolgiamo gran parte del nostro lavoro con il pc davanti, ma il contatto fisico, il guardarsi negli occhi e toccare con mano, resta insostituibile.*

*Poi c’è il programma: anche rispetto ai convegni, a Rimini quelli “monomarca” rappresentano solo una piccola parte di un’offerta molto articolata, tra cui talk show, workshop e sessioni a mercati aperti, con contatto diretti tra pubblico e professionisti”.*

### **Dal tuo osservatorio, cos’è cambiato negli anni nel pubblico di IT Forum?**

*“Si e’ allargata moltissimo la base dei visitatori, che ora rappresentano tutti i segmenti possibili.*

*C’è il piccolo/ medio industriale che esamina metodi complementari di investimento, professioni del settore, per esempio ai promotori, padri e madri di famiglia che imparano a pianificare i risparmi; poi resta la specificità di “assemblare” il meglio dei traders sia nazionali che internazionali.*

*E non è poco. In generale, il livello medio di “cultura finanziaria” del pubblico è aumentata, ma non per questo rinunciamo a creare spazi appositi per i neofiti, per i principianti che si affacciano al trading online e a tutte le asset class disponibile via web”.*

**Come funziona la “coabitazione” fra gestori, promotori, consulenti indipendenti, trader fai da te e guru**

**dell'analisi tecnica? Non c'è il rischio di un eccesso di offerta per il risparmiatore "novizio"?**

*"Certamente la due giorni di ITForum e' impegnativa, ma ha l'enorme vantaggio di concentrare le migliori offerte commerciali, i prodotti di investimento pur molto diversi tra loro, offrire dimostrazioni, didattica e informazione. Insomma, invece di passare mesi a casa propria a documentarsi e studiare, basta venire a Rimini.*

*A modo nostro ci consideriamo dei sarti che confezionano "abiti su misura" per investire e fare trading. Oppure, si può dire che IT Forum è un po' come fare una seduta in palestra: fa bene alla salute ed è pure gratis".*

**Come ti spieghi il "Madoff dei Parioli" (ovvero lo scandalo della Egp di Roma di cui MoneyReport.it aveva dato grande risalto [in questo articolo](#) prima ancora che deflagrasse sui principali media con l'arresto degli organizzatori e la scoperta di molti conti di notabili e vip), che persone anche agiate si facciano abbindolare da chi promette rendimenti elevati.....**

*"La stessa sensazione che provo da anni quando incontro per lavoro tanti (e sono davvero tanti) investitori e traders, e mi accorgo che alcuni non studiano le regole base del mercato e della finanza. Magari investono parecchie ore in corsi di ogni tipo, ma quando si tratta dei propri quattrini, contrariamente a quello che vorrebbe il buon senso, diventano inspiegabilmente "pigri".*

*E' la dimostrazione che il denaro ha una sua psicologia tutta particolare che va approfondita. Il nostro sforzo è quello di ripetere fino alla noia che la formazione e l'informazione sono il primo punto di partenza".*

**Ogni anno a Rimini intervengono come ospiti alcuni dei più importati trader e guru dell'analisi tecnica mondiale. Invitare un "papa straniero" ha sempre il suo fascino?**

*"Il richiamo dei big internazionali è indiscutibile e il riscontro di pubblico molto alto.*

*Frequentando questi "grossi calibri" internazionali durante l'IT Forum mi sono reso conto che sono persone serie e preparate: non si diventa big internazionali per caso. Detto questo, anche in Italia abbiamo dei campioni che all'estero ci invidiano.*

*Non dimenticare che gli italiani, quando ci si mettono, sono imbattibili".*

**Qual è l'episodio che ricordi con maggior piacere di queste 12 edizioni?**

*"Più che un episodio è un fatto: immancabilmente ricevo dai big esteri complimenti incredibili e paragoni lusinghieri. Io sono sempre convinto di fare una "piccola cosa", ma quando questi personaggi mi guardano negli occhi e dicono in totale sincerità che di rado partecipano ad eventi di questo livello, ammetto che gongolo parecchio".*

**Oltre a IT Forum, le tue società offrono servizi molto apprezzati: da Visual Trader (software di analisi tecnica più diffuso in Italia) a Videolive Image, (piattaforma innovativa per video-didattica e formazione). Ha ancora senso nell'era dell'iPad e del "sempre connessi" prendere l'auto o il treno per incontrare fisicamente migliaia di persone?**

*"Ho cinquant'anni, non sono quindi un "nativo digitale", ma per me, come accennavo prima, l'incontro personale e il guardarsi negli occhi, resta indispensabile: è un momento dirimente in cui si colgono sfumature che non passano attraverso "la rete".*

*Detto questo, la tecnologia serve a fare cose, a vivere meglio, ma non è in conflitto con l'esigenza di completare la propria formazione in spazi "fisici". VideoLive Image è utile per formarsi e informarsi: costi*

contenuti anzi bassi, facilità di accesso, e funziona anche per chi non dispone di fibra ottica. Insomma è una risposta concreta al cosiddetto "digital divide". Con uno slogan potrei dire: "VideoLive: mai piu' senza!". Il bello e' che ci credo pienamente, dato che lo utilizzo e ne traggio vantaggio da anni".

**Una domanda sorge quasi spontanea: come investe i suoi soldi l'organizzatore della fiera più importante dedicata al trading e agli investimenti?**

"Onestamente? Li reinvesto nella mia azienda, come moltissimi altri imprenditori. Eventuali riserve personali finiscono differenziate in prodotti del risparmio con rischio moderato o medio; poi mi diverto dal mio Visual Trader a fare piccoli investimenti, ma solo su titoli con determinate caratteristiche tecniche, e che VT seleziona in modo automatico. In realtà sono un semi-cassettista, non ho il tempo di seguire tutto.

Ma proprio per questo utilizzo la tecnologia: una volta individuati i titoli che mi piacciono, stabilisco i livelli di allarme e lascio fare al sistema, resto in posizione con gli stop o i trailing-stop messi a protezione.

Per chi, come me, non può passare troppo tempo a guardare il mercato, l'uso dei software diventa essenziale. Ed io ho la fortuna di averlo in casa".



### Ci si può fidare dei consulenti finanziari?

Investire il proprio patrimonio affidandosi a un esperto indipendente sembra un'ottima idea. Ma come capire se l'interlocutore vale veramente il prezzo del "biglietto" e non è un venditore di aria fritta? Quali reali prospettive per questa professione? Come può un risparmiatore scegliere la consulenza e le strategie più adatte alle sue esigenze? Dalle azioni all'obbligazionario (compresi fondi ed Etf) l'esperienza di BorsaExpert.it e dei suoi partner in 10 anni di attività e strategie al servizio degli investitori privati.

L'appuntamento è venerdì 20 maggio (ore 11:30-13:00) all'interno del Palacongressi presso la sala D5 - PIANO SUPERIORE

**Tutte le informazioni su questo evento insieme alla possibilità di avere il tuo biglietto gratuito elettronico: saltando così la coda all'ingresso..**

[http://www.itforum.it/rimini-2011/programma.html?mode=relatori&id\\_relatore=35&data=all&idfrom=REL35](http://www.itforum.it/rimini-2011/programma.html?mode=relatori&id_relatore=35&data=all&idfrom=REL35)

**Relatori di questo convegno (dove verranno presentati anche in anteprima alcuni studi molto interessanti realizzati dal nostro Ufficio Studi sulla selezione dei migliori fondi, Etf e titoli e sui risultati nell'arco dell'ultimo decennio) saranno: ROBERTA ROSSI – FRANCESCO PILOTTI e SALVATORE GAZIANO**

**CONTI DEPOSITO****CONTI DI DEPOSITO, MEDIOLANUM SCENDE NELL'ARENA E CALA L'ASSO**

Roberta Rossi

***Da inizio mese è operativa la nuova offerta di conto deposito lanciata dal gruppo Mediolanum. Il tasso più allettante è quello a un anno (2,55% netto) ma l'obiettivo (tutto sommato scontato) sembra quello di raccogliere contatti "buoni" da girare alla rete dei "family banker" e fare "cross selling"... Ecco il consueto report mensile che analizza le offerte dei conti deposito, facendo le pulci alle migliori e peggiori proposte...***



Ennio Doris, il re della vendita di prodotti finanziari collocati tramite promotori finanziari, decide con una mossa a sorpresa, di entrare nel mondo dei conti di deposito con InMediolanum. Con un'offerta quasi senza confronti per chi decide di vincolare il capitale per 12 mesi: il 3,5% lordo che corrisponde al 2,55% netto.

Per ottenere lo stesso tasso con Rendimax di Banca Ifis occorre bloccare il capitale per 18 mesi mentre nel caso di Santander Time Deposit di Banca Santander è necessario fermare il capitale per 2 anni.

E se i tassi risalgono, più lungo è il periodo del vincolo, maggiori sono le opportunità perse di guadagnare qualche euro in più.

Quindi vincoli più brevi sono in questa fase di mercato da preferire. Ma passiamo in rassegna le offerte partendo da quella più sorprendente per una banca come Mediolanum che con i Family Banker (un termine un po' altisonante per definire la

propria rete commerciale di promotori finanziari) ha fatto del contatto umano e della vendita diretta la propria cifra strategica.

**ENNIO DORIS, FA SUA LA STRATEGIA...  
"PROVARE PER CREDERE"**

"Sul mercato molti internauti hanno parecchi preconcetti –spiega Ennio Doris il Presidente di Banca Mediolanum in un'intervista a Plus – il Sole 24 Ore – Noi vogliamo farli accomodare con una modalità facile e veloce e fare in modo che siano loro stessi a richiedere il contatto e il confronto con i family banker. Siamo come un'auto dobbiamo farci provare affinché ci apprezzino fino in fondo."

Il conto deposito In Mediolanum è sottoscrivibile direttamente on line senza passare dai promotori finanziari tanto temuti dagli internauti.

A clienti dei depositi online "puri" l'idea di avere un promotore finanziario (e ancora di più un family banker) in carne e ossa non è che entusiasmi più di tanto.



Saranno loro, li rassicura Doris in questa intervista, che se vorranno, potranno richiedere il contatto con un family banker.

C'è da fidarsi della proposta di Mediolanum In e come si confronta con gli altri conti deposito già in circolazione?

O con il mercato obbligazionario dove attualmente un nostro portafoglio personalizzato, selezionando i titoli che ci sembrano i più interessanti sul mercato può rendere quasi il 4% netto con una duration medio di circa 2 anni?

A leggere bene il contratto in realtà le cose non stanno proprio in questi termini e da questo punto di vista il numero uno di Mediolanum dà una versione pro doma sua...

Nel modulo della privacy, parte integrante del contratto, c'è, infatti, scritto che chiunque voglia aprire il conto di deposito

In Mediolanum acconsente che i dati forniti per l'esecuzione del rapporto contrattuale, saranno trattati anche per lo svolgimento, anche mediante altre società del Gruppo Mediolanum o esterne ad esso, di attività di marketing, promozionali, pubblicitarie o ricerche di mercato.

A differenza di quanto avviene normalmente quando si firma il proprio consenso per il trattamento dei propri dati personali, in cui si può evitare di essere "sottoposti" a iniziative commerciali e comunicare il proprio nominativo per finalità di marketing, il cliente che sottoscrive il conto di deposito di Banca Mediolanum deve accettare in blocco il modulo sulla privacy e quindi accettare che i propri dati personali vengano comunicati a tutte le società del Gruppo e quindi anche ai promotori finanziari che potranno svolgere

una attività di promozione e pubblicità dei propri prodotti presso i sottoscrittori del conto di deposito "In Mediolanum".

E' evidente d'altra parte che se Mediolanum ha deciso di scendere nell'arena, offrendo tassi di questo tipo lo fa anche e forse soprattutto con l'obiettivo di acquisire contatti per la propria rete commerciale che potrà poi proporre prodotti più remunerativi per la rete commerciale.

Quindi chi deciderà di sottoscrivere questo deposito online è bene che valuti anche questo aspetto, essendo certo anche nel libero arbitrio di valutare o non valutare ulteriori prodotti o offerte che gli dovessero essere proposti dal promotore finanziario di Mediolanum che busca alla porta di casa.

A parte questo particolare aspetto contrattuale il conto di deposito "In Mediolanum" come si può vedere nella tabella sottostante è fra i conti con la maggior remunerazione.

E sulla scadenza a 12 mesi l'unico conto che può fargli concorrenza è quello di Webank (Gruppo Bipiemme) che offre ai nuovi clienti che sottoscrivono il conto deposito e vincolano il capitale per 12 mesi un tasso del 2,55% netto.

Webank in particolare è un conto corrente a tutti gli effetti con canone e spese di gestione zero e offre gratuitamente la carta di credito e il Bancomat.

In Mediolanum è invece solo un conto di deposito, un salvadanaio online per far fruttare i propri risparmi senza i servizi di pagamento e investimento offerti da un tradizionale conto corrente.

**I MIGLIORI DEPOSITI VINCOLATI A 12 MESI**

Nome del conto	Tipologia di conto	Validità dell'offerta	Banca proponente	Tasso netto offerto se si vincola il per 12 mesi	Tasso riconosciuto in caso di interruzione anticipata del vincolo	Restrizioni
Deposito Webbank	Conto corrente + conto deposito	Fino al 15/07/2011	Webank (Gruppo Bipiemme)	2,55% netto	Tasso BCE + 0,10% (attualmente lo 0,98% netto)	Sono esclusi da questa offerta i titolari di un conto presso le banche del Gruppo Bipiemme e gli ex clienti di una banca del Gruppo che hanno chiuso il conto dopo il 15/3/2011. E' possibile attivare anche più linee a 12 mesi fino a un valore totale di 500.000 euro.
In Mediolanum	Conto di deposito	Fino al 30/08/2011	Banca Mediolanum	2,55% netto	0,73% netto	Il limite massimo di giacenza vincolabile è pari a 3 milioni di euro
Rendimax	Conto di deposito	n.d.	Banca Ifis	2,263%	Non si può interrompere il vincolo prima della scadenza	Nessun limite di giacenza. Conto sottoscrivibile anche dalle imprese
Conto Arancio	Conto corrente + Opzione Arancio +	Fino al 15/06/2011	Ing Direct	2,19%	Lo 0,73% netto	Offerta riservata ai nuovi clienti. Capitale massimo vincolabile 50 mila euro
Iwpower Special	Conto di deposito	Fino al 15/05/2011	Iwbank	2,19%	Tasso Bce (attualmente lo 0,91%)	E' possibile depositare qualsiasi importo purchè "fresco" ovvero nuova liquidità conferita su IwBank dopo il 1/02/2011 (somma algebrica di entrate e uscite).
Santander Time Deposit	Conto di deposito	n.d.	Banca Santander	2,19%	lo 0,73% netto	Nessuna restrizione
Che Banca	Conto di deposito	Fino al 31/05/2011		1,825%	lo 0,73% netto	Nessuna restrizione

**IN CASO DI SVINCOLO MEGLIO WEBANK DI MEDIOLANUM**

Se però per qualsiasi motivo si avesse bisogno di svincolare la somma depositata se la passerebbe meglio il cliente di Webank rispetto a quello di Mediolanum. Nel caso della società di Doris il tasso di svincolo (ovvero il tasso riconosciuto a chi svincola anticipatamente le somme) è fisso e definito al momento della stipula del contratto.

Attualmente è pari allo 0,73% netto e non può subire incrementi in seguito a un più che probabile rialzo dei tassi. Nel caso di Webank invece il tasso di svincolo è calcolato in base alle condizioni presenti giorno per giorno sul

deposito base. Che già oggi è più alto di quello di Mediolanum (0,98% netto contro lo 0,73% netto) e in più se i tassi dovessero salire essendo il tasso base di Webank calcolato maggiorando dello 0,10% il tasso BCE si spunterebbe ben di più che con Mediolanum.

**IWPOWER, "RESTA CON ME NON MI LASCIARE"...**

Tra le offerte vicine a remunerare la liquidità quasi il 3% netto rientra quella di Iwpower Special. Che offre un rendimento base garantito pari al tasso BCE (oggi lo 0,9125% netto) e un rendimento bonus al cliente che rimane fedele alla banca che può arrivare al

2% netto. Se non si effettuano prelievi e se si rimane fedeli per 2 anni.

### LE OFFERTE MIGLIORI SULLA SCADENZA DEI 6 e TRE MESI

Cambiando la scadenza del vincolo (6 o 3 mesi) cambiano anche i nomi degli istituti che offrono le migliori condizioni.

Su scadenze inferiori all'anno il conto di deposito che offre le condizioni migliori è Rendimax di Banca Ifis. Che però a fronte dei miglior tassi in circolazione su periodi brevi (il 2,044% vincolando i soldi a 6 mesi e l'1,93% sul vincolo di tre mesi) non consente, in caso di necessità, il prelievo anticipato. In altre parole se si opta per Rendimax non si può interrompere il vincolo prima della scadenza.

Meglio quindi, se non si è sicuri di non aver bisogno della liquidità per alcuni mesi, privilegiare Webank sulla scadenza a 6 mesi perchè offre l'1,679% (che è il miglior tasso dopo Rendimax) e in caso di interruzione anticipata remunera le giacenze al tasso Bce. In Mediolanum sulla scadenza dei 6 mesi non offre un tasso competitivo (l'1,314% netto). Si guadagna di più vincolando i soldi su Che Banca (l'1,46% netto) o mettendoli su Iwpower (l'1,5% netto).

Sulla scadenza dei tre mesi invece le offerte migliori sono, sempre dopo Rendimax, quelle di Webank e Mediolanum: entrambe offrono l'1,314%.

### PER CHI NON VUOLE AVERE VINCOLI E AVERE LE MANI LIBERE...

La remunerazione migliore della liquidità per chi vuole avere le mani libere non bloccando il capitale per un periodo predeterminato la offre sempre Rendimax: l'1,679% o il Conto Santander (l'1,6425). Gli altri operatori tendono a offrire tassi vicini al tasso BCE per cui non arrivano a remunerare la liquidità nemmeno l'1% netto.

### IN SINTESI

I conti di deposito si rivelano da diversi anni a questa parte a ogni indagine mensile lo strumento migliore per remunerare la liquidità destinata a essere impiegata temporaneamente per poi essere destinata a comprare nel breve periodo una casa o un

### IL MIO NOME E' BOND

veicolo o per essere investita in Borsa. Battono in termini di rendimento e di flessibilità dell'investimento fondi monetari, pronti contro termine, titoli di stato.

Ma non dovrebbero essere utilizzati se non come un parcheggio. Perché per chi può contare su un orizzonte temporale di investimento maggiore dell'anno, le obbligazioni possono offrire rendimenti sulla base dei tassi attuali potenzialmente più elevati. I rendimenti migliori dei conti deposito sono offerti da quelli vincolati su scadenze di almeno un anno. In caso di risalita dei tassi nulla esclude che tra qualche mese vi siano sul mercato offerte migliori di quelle attuali. Offerte che chi ha sottoscritto un conto di deposito non potrebbe sfruttare.

In caso di risalita dei tassi quindi meglio detenere titoli obbligazionari che parcheggiare i soldi su un conto di deposito vincolato perché è più facile rivedere le proprie scelte di investimento. I migliori conti deposito alle condizioni attuali quando va bene remunerano a stento l'inflazione ma l'obiettivo di un investitore dovrebbe essere quello di ottenere nel medio-lungo termine un rendimento reale positivo e non solo nominale. Quindi ok ai conti deposito se usati come investimento tattico: no se in senso strategico.



In questo senso meglio optare sull'obbligazionario su un portafoglio ben diversificato ([richiedi qui un eventuale consulenza o informazioni](#)).

Attualmente nelle nostre selezioni obbligazionarie per i clienti della consulenza personalizzata si può ottenere un rendimento di quasi il 4% netto all'anno con una duration media di 2 anni con un'elevata quota di titoli a tasso variabile in portafoglio. Il miglior modo per agganciarsi alla salita dei tassi d'interesse se dovessero continuare a salire come hanno fatto nell'ultimo anno e il mercato sembra prevedere.

## OBBLIGAZIONI GRECIA, PER CHI SUONA LA CAMPANA?

Anna Iko

***Un risparmiatore ci scrive perché ha in portafoglio dei titoli di Stato della Grecia ancorati all'inflazione e vuole sapere che fare. I titoli a scadenza breve (fino al 2014) sono crollati nelle ultime settimane segno che il mercato scommette su una ristrutturazione pesante nonostante le smentite giunte ancora in questi giorni da autorevoli esponenti dell'Europa comunitaria e del governo greco. Ma dopo la stagione degli "stress test" l'argomento potrebbe tornare veramente caldo, facendo così finta nel breve periodo (per evitare ulteriori ricapitalizzazioni del sistema bancario) che il problema non esiste per arrivare più preparati al giro di boa.***



Dracone fu il primo legislatore dell'antica Atene, nel VII secolo a.C., colui che emanò per primo una legge sull'omicidio (distinguendo vari gradi di responsabilità da quello volontario a quello involontario), segnando la nascita del diritto penale.

Qualche millennio dopo il mercato finanziario sembra di nuovo scommettere su misure "draconiane", ovvero severe, nei confronti dei possessori del debito pubblico greco.

Il delitto di cui si è macchiata questa nazione è gravissimo: vivere al di sopra dei propri mezzi, prendendo a prestito risorse da altre nazioni (Germania e Francia) su cui è molto dubbia la capacità di restituzione.

E' di quest'ultima settimana il nuovo picco dei rendimenti dei bond greci. Fra comprare un titolo tedesco e uno greco lo spread ha

toccato la quota record del 12%. I titoli di stato greci a 2 anni si avvicinano quasi al 24% di rendimento, segno evidente che il mercato sta scommettendo su ipotesi di ristrutturazione nonostante le smentite del presidente dell'Eurogruppo, Jean-Claude Juncker, che ha ribadito come "la ristrutturazione del debito pubblico della Grecia "non è una possibilità" da prendere in considerazione perché causerebbe enormi problemi".

Un'opinione condivisa dal Ministro delle Finanze greco, Georges Papaconstantinou, che ha ribadito come la ristrutturazione del debito sia fuori questione, sottolineando la sostenibilità del debito di Atene e lasciando aperta però come alternativa, nel caso la situazione sfuggisse di mano, il piano B. Che consisterebbe in una dilazione del rimborso del pacchetto di salvataggio del Paese da 110 miliardi di euro da parte dell'UE e del FMI.

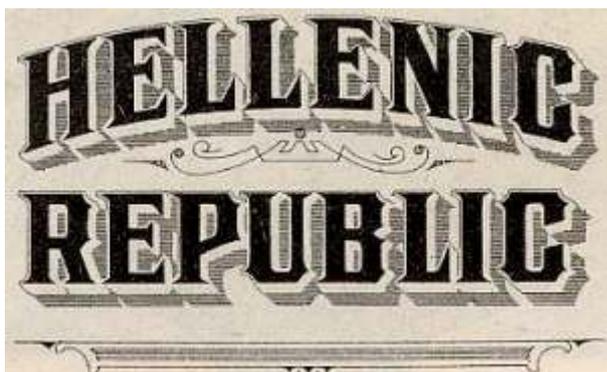
Un lettore preoccupato dell'attuale situazione ci scrive:

*"Ho comprato nel 2009 a 90 le obbligazioni indicizzate della Grecia, 5000 euro taglio minimo consentito da Fineco, e sono il 4% del mio portafoglio totale.*

*Sono interessato a sapere cosa Voi pensate di questi titoli Greci indicizzati all'inflazione scadenza luglio 2025, che dai tempi non sospetti erano nelle obbligazioni reali con rating AA.*

*Se dovessero ristrutturare il debito come si comportano questi titoli che sono obbligazioni ma con la caratteristica diversa dalle solite a tasso fisso?*

*E' meglio vendere e vedere come evolve il mercato o voi pensate che la Grecia, come del resto a seguire l'Irlanda e il Portogallo, non saranno mai fatti fallire per evitare uno scenario disastroso per l'Europa?"*



Avevamo già trattato l'argomento Grecia a ottobre [in questo articolo](#) e allora il consiglio di buon senso che avevamo fornito era stato quello se si desiderava mantenere la posizione (consigliando nei portafogli di tipo personalizzato dove ci è più chiaro il profilo di rischio dei clienti di liquidare quasi sempre le eventuali posizioni) di fare uno switch, privilegiando le scadenze molto lunghe.

Allora (era l'ottobre del 2010) quasi tutti i titoli di stato greci senza grandi differenze per le scadenze a 1 anno, 2, 5 o 25 anni rendevano il 7-8% e a molti risparmiatori già questa sembrava una cifra incredibile in confronto al mercato.

Nei mesi successivi è accaduto invece quello che purtroppo Giovanni Ponzetto, strategist di Tokos, aveva delineato su MoneyReport.it. Il mercato, aspettandosi comunque una sorta di "redde rationem", avrebbe scommesso che questo si sarebbe verificato più prima che poi... , sbarazzandosi soprattutto dei titoli con scadenza più ravvicinata.

L'idea che ci eravamo fatti allora era quella che si andava verso l'ipotesi di un haircut, ovvero di decurtazione del valore dei titoli di Stato in mano ai creditori (ipotesi peggiore) o di allungamento delle scadenze (ipotesi meno peggiore) ma comunque ad essere sfavoriti sarebbero stati soprattutto i titoli con scadenze più ravvicinate. Ipotesi che si è verificata e sulla quale il mercato sta ancora scommettendo.

Fatto salvo che nel piano di ristrutturazione non si lavori col fioretto invece che con la sciabola, dando una sforbiciata diversa ai vari titoli in base alle scadenze. Qualcosa che però nei casi di passate ristrutturazioni non si è mai visto.

Che fare ora e cosa sembra dire il mercato?

Oggi fare la mossa consigliata a ottobre (switchare sui titoli di stato greci a scadenza lunghissima) è troppo tardiva perché la curva dei rendimenti è completamente cambiata.

Anzi, dal punto di vista speculativo la forte penalizzazione dei titoli con scadenza fino al 2014 ha reso paradossalmente interessanti i titoli con scadenza dal 2015 in poi che scontano già una "sforbiciata" del 40% del valore nominale (quanto ipotizzato in un recente report dalla banca d'affari Citigroup).

*"In realtà il mio ragionamento della volta scorsa – spiega Giovanni Ponzetto, strategist obbligazionario di Tokos – prescindeva da previsioni su ristrutturazioni o default; era una sorta di matrice di decisione in cui in sostanza, comprando l'obbligazione lunga, rinunciavi già allora ad una quota di rendimento corrente per avere molto meno rischio in caso di fallimento.*

*Allora in sostanza era possibile comprare una obbligazione corta al 10-12% e la lunga all'8% circa; ma la corta valeva circa 90, e la lunga già 52. Quella scelta è ancora valida oggi, ma lo scarto si è ridotto in termini di prezzo ed allargato in termini di rendimento.*

*Adesso la Grecia 3.75 luglio 2015 costa 57 e rende il 19,7%, quindi se il mercato rimane uguale come curva di rendimento 3 anni è meglio la 2015 rispetto alla 2040 al prezzo di un 15% di investimento a rischio in più (57 rispetto a 51).*

*Anche se oggi come allora non è dato sapere come andrà a finire sono comunque dell'idea che per i possessori di obbligazioni con scadenze 2015 e oltre non è più conveniente fare lo switch in quelle a scadenza più lunga”...*

La scommessa estrema (per chi ne ha il fegato e un'alta propensione al rischio) potrebbe essere quindi quella di puntare su queste scadenze intermedie ma non lontanissime (4-5 anni), contando che la ristrutturazione arrivi o subito (entro il prossimo anno) o ancora meglio mai... (ipotesi decisamente più difficile).

Il titolo che il lettore ha in portafoglio (codice Isin GR0338001531) paga (o dovrebbe pagare visto come si è messa la situazione) l'inflazione europea più uno spread del 2,9% all'anno oltre che il rimborso del nominale (100).

Attualmente quota circa 47 (quasi la metà del prezzo pagato dal risparmiatore) con un rendimento stimato quindi di circa l'8,8% netto all'anno più l'inflazione maturata nel periodo.

Un rendimento che appare, in confronto ad altri titoli di stato greci con simili scadenze (come quello con scadenza 20/3/2024, codice Isin GR0133003161), perfino sottovalutato ma va ricordato (e la cosa oltre che misteriosa è anche poco nota a molti addetti ai lavori) che la Banca Centrale Europea accetta a garanzia dalle banche tutti i titoli di stato greci da parte delle controparti autorizzate ma non quelli legati all'inflazione.

Ma è anche vero che riguardo i titoli legati all'inflazione non si hanno precedenti di ristrutturazioni o “default” e quindi è difficile dare un'opinione in merito considerato che non è possibile sapere come si comporterà

l'emittente non solo riguardo la restituzione del nominale ma anche riguardo il coefficiente di rivalutazione di queste obbligazioni.



Detto questo, sapere come sfocerà questa crisi di fiducia nei confronti del debito pubblico greco è difficile ovvero se si tratterà di molto rumore per nulla oppure si andrà incontro a una soluzione uruguayana (allungamento delle scadenze), argentina o all'uscita dell'area Euro come ipotizzato da alcuni esperti. Certo, fidarsi del rating non è stato un buon criterio perché i giudizi sono fallibili (lo si era visto nel caso delle obbligazioni Lehman) e possono comunque essere sempre rivisti e nel caso della Grecia appare evidente che c'è stato un grande malaffare da parte non solo del precedente esecutivo (quello guidato da Costas Karamanlis) che ha nascosto l'incredibile buco nei conti, ma anche da parte dell'Unione Europea che non ha controllato e delle banche d'affari che ci hanno “marciato” sopra, prima consigliando ai governanti greci come “abbellire” il bilancio pubblico, poi speculandoci sopra.

Lo stesso capo del Fondo europeo di stabilità finanziaria (Efsf), Klaus Regling, ha in questi giorni accusato le grandi banche d'affari di voler fare affari con la ristrutturazione del debito della Grecia. *“Negli anni Ottanta e Novanta – ha detto – le banche hanno ottenuto onorari molto alti per la ristrutturazione dei debiti di America Latina ed Asia e vorrebbero ricominciare in Europa”.*

Per evitare la “tragedia greca” appare imprescindibile che il governo attuale presieduto da Georges Papandreou vari un’ulteriore serie di misure fiscali e nel campo del lavoro come l’allungamento dell’età lavorativa oltre a una forte campagna di privatizzazioni.

La ciambella di salvataggio per i risparmiatori italiani ed europei è paradossalmente il fatto che molti dei titoli del debito pubblico si trovano nei forzieri delle banche di Belgio, Francia e Germania che sono le più esposte e questo è l’unica nota positiva poiché si è in “bella compagnia”.

L’esposizione creditizia delle maggiori economie rispetto alla Grecia ammontava a oltre **160 miliardi di dollari**. La Francia guida la classifica con 53 miliardi, seguita dalla Germania con 34, dal Regno Unito con 13,1 e dagli Usa con 7,4. L’Italia risulta interessata per soli 4,2 miliardi.

In realtà questo debito greco non è poi di dimensioni colossali. La Grecia ha un Pil globale di 230 miliardi di euro cioè il 2,5% del Pil dell’Eurozona.

Ma quello che preoccupa maggiormente è l’effetto “sistemico”. Se la Grecia non onora i suoi debiti vanno in difficoltà le banche greche e poi a catena molti Stati e banche che detengono questi titoli. Inoltre la speculazione dopo la tragedia “greca”

sicuramente vorrebbe poi godersi lo spettacolo con Irlanda e Portogallo.

E già qui i numeri iniziano a salire perché l’esposizione delle banche europee nei confronti dei Paesi a rischio, i cosiddetti PIGS per intenderci (ovvero Portogallo, Irlanda, Grecia e pure Spagna) è estremamente alta.

Le banche tedesche sono esposte per più di 600 miliardi di dollari, quelle francesi per 440 miliardi e quelle inglesi per 430 (per le banche italiane l’esposizione è stimata pari a 80 miliardi).

Il risparmiatore che si trova quindi in possesso di titoli greci ed è preoccupato per questa situazione (perché magari ne ha un peso molto elevato) si trova di fronte a uno scenario non facile.

Un’ulteriore discesa è certo ancora possibile ma se non si possiede un peso elevato di bond greci o dell’area PIGS il futuro (dando anche per scontata una qualche forma di ristrutturazione) non ci pare quello di un “game over” totale con la scomparsa di questi Stati dalla faccia della terra. I debiti prima o poi si pagano, magari ridotti, ma si pagano...

Anche perché altrimenti si perde il diritto di tornare a raccogliere altri capitali sui mercati.

E nessuno Stato può permettersi di vivere in piena autarchia. Greci (antichi e moderni) compresi.

## IL BAROMETRO SUI MERCATI **E SUI MERCATI LA SPECULAZIONE RIALZA LA TESTA**

Francesco Pilotti

***L'incertezza permane e gli speculatori ne approfittano per assestare colpi non solo sul mercato azionario ma anche su quello delle valute e delle commodities. Attacco alla Grecia ma anche all'euro e alle materie prime. E così i mercati, da quelli occidentali a quelli dei paesi emergenti, entrano in fibrillazione perdendo la bussola..***



Mettete in un piatto un'economia che stenta a ripartire dopo alcuni anni di profonda crisi, condite il tutto con vari dati macroeconomici discordanti, un mazzolino di Paesi europei che hanno difficoltà a restituire quanto hanno preso a prestito, aziende che non riescono ad aumentare il loro fatturato e famiglie sempre in crisi per i bassi stipendi e l'alta disoccupazione. E la portata è servita...

Un po' indigesta visto che dal sapore si tratta di un mercato che non riesce a trovare una tendenza stabile con salite e discese che si susseguono a ritmo incessante, alternando partenze e frenate.

E questo è pane per i denti degli speculatori che operano non solo sul mercato azionario ma anche su quello delle valute (il cambio euro-dollaro è salito da inizio anno di oltre il 10% prima di scendere del 5% in pochissimi giorni) e quello delle commodities (l'etf sull'argento è salito da inizio anno del 46% prima di scendere del 32% in una manciata di sedute).

E poi, come se non bastasse, ci si mette anche una squallida storia di violenza sessuale che ha colpito recentemente il francese Strauss-Kahn, direttore del Fondo Monetario Internazionale e prossimo avversario di Sarkozy per la corsa all'Eliseo, che rischia 70 anni di carcere e getta i mercati finanziari in un clima di incertezza sul prossimo futuro visto che quest'uomo era considerato l'economista e banchiere con la visione più chiara sul futuro su come affrontare il problema greco.

E così, come si evince anche dall'Indice FTSE All Shares del mercato italiano, le quotazioni non riescono a strappare al rialzo e rimangono intrappolate in una fascia compresa tra i 20mila e i 24mila punti.

Per chi guarda i grafici a linea di tendenza discendente che passa attualmente attorno ai 23.500 punti appare molto forte e le attuali condizioni non sembrano facilitare un suo superamento che, se avvenisse, potrebbe ricondurre l'indice al di sopra dei 25mila punti confermando una tendenza ascendente di medio periodo che parte dai minimi di inizio 2009.



Più probabile un periodo più o meno lungo di assestamento delle quotazioni sempre al di sopra dei 20mila punti con supporti intermedi a 21.500 e 20.700.

Attenzione a eventuali shock negativi che potrebbero riportare le quotazioni al di sotto dei 20mila punti, prima verso i 18.500 e poi velocemente verso i minimi del 2009.

Una sfilza di supporti e resistenze sembra perciò ingabbiare il mercato. Ricordiamo però che non è guardando in questi modo i grafici che fondiamo la nostra consulenza: ci sarebbe da perdere l'equilibrio anche mentale...

Continuiamo, infatti, a seguire l'approccio seguito nei nostri portafogli di [Alta Consulenza](#) e la metodologia sottostante a ogni portafoglio, seguendo disciplinatamente i segnali eventuali di acquisto e di vendita generati dai nostri sistemi.

Nel tempo (e i risultati di 10 anni di questo approccio lo confermano) crediamo, infatti, che questo sia l'approccio corretto per fare meglio del mercato e soprattutto per non

esserne travolti in casi di "tsunami" (vedi il 2001-2002 o il 2007-2008).

**IL BAROMETRO SUI MERCATI/2**
**DIVIDENDI 2011, IL CATALOGO E' QUESTO**

Francesco Pilotti

*Tutti i dividendi deliberati nella campagna dividendi in corso. Una pioggia di dividendi stimata nell'ordine dei 17 miliardi di euro. Un valore che al livello aggregato di tutta la Borsa italiana corrisponde a circa il 3,2% della capitalizzazione complessiva e che è in linea con la cedola corrente offerta da un Btp a 5 anni (3,19%).*



E' partita nelle scorse settimane e si avvicina al clou la campagna dividendi 2011 relativa ai risultati conseguiti dalle società quotate nel 2010.

Ecco di seguito tutti i dividendi deliberati dalle società quotate a Piazza Affari e la data prevista di stacco. Per i risparmiatori privati l'importo è accreditato con la trattenuta del 12,5% a titolo di ritenuta d'imposta operata direttamente dall'intermediario.

<b>titolo</b>	<b>giorno</b>	<b>mese</b>	<b>anno</b>	<b>dividendo</b>
A2A	20	6	2011	0,0600 EUR
Acea	23	5	2011	0,4500 EUR
Acegas	11	7	2011	0,1800 EUR
ACSM	4	7	2011	0,0600 EUR
Actelios	17	5	2010	0,0850 EUR
Aeffe	18	5	2009	0,0070 EUR
Aeroporto Firenze	9	5	2011	0,0800 EUR
Alerion	18	4	2011	0,0110 EUR
Alleanza	18	5	2009	0,3000 EUR
Amplifon	9	5	2011	0,0330 EUR
Ansaldo	23	5	2011	0,2800 EUR
Apulia Prontoprestito	27	4	2009	0,0112 EUR
Ascopiave	9	5	2011	0,1000 EUR
Astaldi	2	5	2011	0,1500 EUR
Atlantia	23	5	2011	0,3910 EUR
Autogrill	23	5	2011	0,2400 EUR
Autostrada To Mi	9	5	2011	0,2400 EUR
Autostrade Meridionali	18	4	2011	0,8000 EUR
Azimut Holding	23	5	2011	0,2500 EUR
B & C Speakers	4	5	2009	0,1800 EUR
Banca Carige	23	5	2011	0,0700 EUR
Banca Carige Rp	23	5	2011	0,0900 EUR
Banca Etruria e Lazio	11	5	2009	0,1000 EUR
Banca Finnat	23	5	2011	0,0100 EUR

<b>Banca Generali</b>	16	5	2011	0,5500 EUR
<b>Banca Ifis</b>	9	5	2011	0,2000 EUR
<b>Banca Monte dei Paschi</b>	23	5	2011	0,0245 EUR
<b>Banca Pop. Milano</b>	23	5	2011	0,1000 EUR
<b>Banca Pop. Sondrio</b>	18	4	2011	0,2100 EUR
<b>Banca Pop. Spoleto</b>	9	5	2011	0,1200 EUR
<b>Banca Popolare Emilia Romagna</b>	26	4	2011	0,1800 EUR
<b>Banca Profilo</b>	9	5	2011	0,0050 EUR
<b>Banco di Desio</b>	2	5	2011	0,1050 EUR
<b>Banco di Desio Rp</b>	2	5	2011	0,1260 EUR
<b>Banco di Sardegna Rp</b>	2	5	2011	0,1500 EUR
<b>Banco Popolare</b>	23	5	2011	0,0300 EUR
<b>Basic Net</b>	13	6	2011	0,0500 EUR
<b>BB Biotech</b>	23	3	2011	3,2000 CHF
<b>Bco Bilbao</b>	12	1	2009	0,1670 EUR
<b>Bco Santander</b>	2	5	2011	0,2288 EUR
<b>Beghelli</b>	23	5	2011	0,0200 EUR
<b>Benetton</b>	23	5	2011	0,2500 EUR
				0,0220 EUR
<b>Beni Stabili</b>	9	5	2011	(ritenuta al 20% come Siiq)
<b>Biancamano</b>	4	7	2011	0,0400 EUR
<b>Boero Bartolomeo</b>	26	4	2010	0,4000 EUR
<b>Bolzoni</b>	18	5	2009	0,0300 EUR
<b>Bonifiche Ferraresi</b>	23	5	2011	0,1200 EUR
<b>Brembo</b>	9	5	2011	0,3000 EUR
<b>Bulgari</b>	23	5	2011	0,1200 EUR
<b>Buzzi Unicem</b>	24	5	2010	0,1800 EUR
<b>Buzzi Unicem Rp</b>	23	5	2011	0,0300 EUR
<b>Cad It</b>	10	5	2010	0,2500 EUR
<b>Cairo Communication</b>	9	5	2011	0,2500 EUR
<b>Caleffi</b>	17	5	2010	0,0100 EUR
<b>Caltagirone</b>	23	5	2011	0,0800 EUR
<b>Caltagirone Editore</b>	23	5	2011	0,0500 EUR
<b>Campari</b>	23	5	2011	0,0600 EUR
<b>Cattolica Assicurazioni</b>	9	5	2011	0,9000 EUR
<b>CDC</b>	25	7	2011	0,1200 EUR
<b>Cembre</b>	16	5	2011	0,2600 EUR
<b>Cementir</b>	23	5	2011	0,0600 EUR
<b>CIR</b>	23	5	2011	0,0250 EUR
<b>Class</b>	10	5	2010	0,0100 EUR
<b>Cofide</b>	23	5	2011	0,0100 EUR
<b>Compagnia Imm Azionaria</b>	11	5	2009	0,0100 EUR
<b>Conafi Prestito'</b>	16	5	2011	0,0800 EUR
<b>Credito Artigiano</b>	26	4	2011	0,0797 EUR
<b>Credito Bergamasco</b>	2	5	2011	0,9000 EUR

<b>Credito Emiliano</b>	16	5	2011	0,1000 EUR
<b>Credito Valtellinese</b>	26	4	2011	0,1200 EUR
<b>CSP International</b>	6	6	2011	0,0600 EUR
<b>D'Amico</b>	27	4	2009	0,1334 USD
<b>Danieli Rp</b>	9	11	2009	0,2457 EUR
<b>Datalogic</b>	2	5	2011	0,1500 EUR
<b>De' Longhi</b>	26	4	2011	0,1460 EUR
<b>Diasorin</b>	20	6	2011	0,4000 EUR
<b>Edison</b>	12	4	2010	0,0425 EUR
<b>Edison Rp</b>	12	4	2010	0,0725 EUR
<b>El.en</b>	23	5	2011	0,2000 EUR
<b>Elica</b>	23	5	2011	0,0251 EUR
<b>Emak</b>	6	6	2011	0,1600 EUR
<b>Enel</b>	20	6	2011	0,1800 EUR
<b>Enel Green Power</b>	23	5	2011	0,0272 EUR
<b>Enervit</b>	23	5	2011	0,0350 EUR
<b>Engineering</b>	13	6	2011	0,6454 EUR
<b>Eni</b>	23	5	2011	0,5000 EUR
<b>Enia</b>	7	6	2010	0,3570 EUR
<b>Erg</b>	23	5	2011	0,4000 EUR
<b>Esprinet</b>	2	5	2011	0,1750 EUR
<b>Exor Ord</b>	23	5	2011	0,3100 EUR
<b>Exor Priv</b>	23	5	2011	0,3617 EUR
<b>Exor Rp</b>	23	5	2011	0,3881 EUR
<b>Exprivia</b>	2	5	2011	0,0400 EUR
<b>Falk Renewables</b>	23	5	2011	0,0120 EUR
<b>Fiat</b>	18	4	2011	0,0900 EUR
<b>Fiat Ord</b>	19	4	2010	0,1700 EUR
<b>Fiat Priv</b>	18	4	2011	0,3100 EUR
<b>Fiat Risp</b>	18	4	2011	0,3100 EUR
<b>Fiera Milano</b>	4	5	2009	0,0800 EUR
<b>Finmeccanica</b>	23	5	2011	0,4100 EUR
<b>Fondiaria Sai</b>	24	5	2010	0,4000 EUR
<b>Fondiaria Sai Rp</b>	24	5	2010	0,4520 EUR
<b>Gas Plus</b>	24	5	2010	0,1500 EUR
<b>Gefran</b>	16	5	2011	0,1500 EUR
<b>Gemina Rp</b>	18	5	2009	0,0500 EUR
<b>Generali Ass</b>	23	5	2011	0,4500 EUR
<b>Geox</b>	23	5	2011	0,1800 EUR
<b>Gewiss</b>	16	5	2011	0,1000 EUR
<b>Graniti Fiandre</b>	24	5	2010	0,0350 EUR
<b>Greenvision</b>	25	5	2009	0,1200 EUR
<b>Hera</b>	6	6	2011	0,0900 EUR
<b>IGD</b>	23	5	2011	0,0750 EUR
<b>Ima</b>	23	5	2011	0,9000 EUR
<b>Immsi</b>	23	5	2011	0,0300 EUR
<b>Impregilo Ord</b>	18	7	2011	0,0600 EUR
<b>Impregilo Rp</b>	18	7	2011	0,2600 EUR

<b>Indesit Company</b>	23	5	2011	0,3000 EUR
<b>Indesit Company Rp</b>	23	5	2011	0,3180 EUR
<b>Intek</b>	20	6	2011	0,0600 EUR
<b>Intek rp</b>	20	6	2011	0,0600 EUR
<b>Interpump</b>	9	5	2011	0,1100 EUR
<b>Intesa Sanpaolo</b>	23	5	2011	0,0800 EUR
<b>Intesa Sanpaolo Rp</b>	23	5	2011	0,0910 EUR
<b>Irce</b>	9	5	2011	0,0600 EUR
<b>Iren</b>	23	5	2011	0,0850 EUR
<b>Iride</b>	21	6	2010	0,0850 EUR
<b>Isagro</b>	16	5	2011	0,3000 EUR
<b>It Way</b>	2	2	2009	0,1300 EUR
<b>Italcementi</b>	23	5	2011	0,1200 EUR
<b>Italcementi risp.</b>	23	5	2011	0,1200 EUR
<b>Italmobiliare</b>	6	6	2011	0,5320 EUR
<b>Italmobiliare Rp</b>	6	6	2011	0,6100 EUR
<b>Iwbank</b>	19	4	2010	0,0460 EUR
<b>Kerself</b>	24	5	2010	0,0100 EUR
<b>Kme Group Ord</b>	9	5	2011	0,0110 EUR
<b>Kme Group Rp</b>	9	5	2011	0,0724 EUR
<b>La Doria</b>	23	5	2011	0,0900 EUR
<b>Landi Renzo</b>	23	5	2011	0,0550 EUR
<b>L'Espresso</b>	23	5	2011	0,0740 EUR
<b>Lottomatica</b>	24	5	2010	0,7400 EUR
<b>Luxottica</b>	23	5	2011	0,4400 EUR
<b>Maire Tecnimont</b>	16	5	2011	0,0580 EUR
<b>Marcolin</b>	9	5	2011	0,1000 EUR
<b>Marr</b>	23	5	2011	0,5000 EUR
<b>Mediaset</b>	23	5	2011	0,3500 EUR
<b>Mediolanum</b>	23	5	2011	0,0700 EUR
<b>Mediterranea delle Acque</b>	3	5	2010	0,0600 EUR
<b>Milano Assicurazioni</b>	26	4	2010	0,1000 EUR
<b>Milano Assicurazioni Rp</b>	26	4	2010	0,1156 EUR
<b>Mittel</b>	15	2	2010	0,2000 EUR
<b>Mondadori</b>	23	5	2011	0,1700 EUR
<b>Monti Ascensori</b>	20	9	2010	0,0100 EUR
<b>Mrcolin</b>	9	5	2011	0,1000 EUR
<b>Mutui Online</b>	2	5	2011	0,3700 EUR
<b>Nice</b>	23	5	2011	0,0736 EUR
<b>Panaria</b>	11	5	2009	0,0300 EUR
<b>Parmalat</b>	18	7	2011	0,0360 EUR
<b>Piaggio</b>	16	5	2011	0,0700 EUR
<b>Pirelli e C</b>	23	5	2011	0,1650 EUR
<b>Pirelli e C Rp</b>	23	5	2011	0,2290 EUR
<b>Premuda</b>	10	5	2010	0,0200 EUR
<b>Prysmian</b>	18	4	2011	0,1660 EUR
<b>Ref Group</b>	9	5	2011	0,0300 EUR
<b>Rcs Mediagroup Rp</b>	18	5	2009	0,0500 EUR

<b>Recordati</b>	18	4	2011	0,2750 EUR
<b>Reply</b>	30	5	2011	0,4500 EUR
<b>RGI</b>	4	5	2009	0,0900 EUR
<b>Sabaf</b>	23	5	2011	0,8000 EUR
<b>Sadi</b>	6	6	2011	0,0100 EUR
<b>Saes Getter Rp</b>	26	4	2011	0,2000 EUR
<b>Saes Getters Ord</b>	26	4	2011	0,2000 EUR
<b>Saipem</b>	23	5	2011	0,6300 EUR
<b>Saipem Rp</b>	23	5	2011	0,6600 EUR
<b>Saras</b>	18	5	2009	0,1700 EUR
<b>Sat</b>	23	5	2011	0,1300 EUR
<b>Save</b>	2	5	2011	0,3250 EUR
<b>Screen Service</b>	28	2	2011	0,0220 EUR
<b>Servizi Italia</b>	2	5	2011	0,2500 EUR
<b>Sias</b>	2	5	2011	0,1600 EUR
<b>Snam Rete Gas</b>	23	5	2011	0,1400 EUR
<b>Sogefi</b>	26	4	2011	0,1300 EUR
<b>Sol</b>	23	5	2011	0,0950 EUR
<b>Stm</b>	23	5	2011	0,1000 USD
<b>Tamburi</b>	9	5	2011	0,0350 EUR
<b>Telecom Italia</b>	18	4	2011	0,0580 EUR
<b>Telecom Italia risp.</b>	18	4	2011	0,0690 EUR
<b>Tenaris</b>	20	6	2011	0,2100 Usd
<b>Terna</b>	20	6	2011	0,1300 EUR
<b>Ternienergia</b>	9	5	2011	0,1900 EUR
<b>Tesmec</b>	23	5	2011	0,0280 EUR
<b>Tod's</b>	23	5	2011	2,0000 EUR
<b>Trevi</b>	11	7	2011	0,1300 EUR
<b>Unicredit</b>	23	5	2011	0,0300 EUR
<b>Unicredit Rp</b>	23	5	2011	0,0450 EUR
<b>Unione di Banche Italiane</b>	23	5	2011	0,1500 EUR
<b>Unipol</b>	24	5	2010	0,0400 EUR
<b>Unipol priv.</b>	24	5	2010	0,0452 EUR
<b>Valsoia</b>	9	5	2011	0,1800 EUR
<b>Vianini Industria</b>	23	5	2011	0,0200 EUR
<b>Vianini Lavori</b>	23	5	2011	0,1000 EUR
<b>Vittoria Assicurazioni</b>	16	5	2011	0,1700 EUR
<b>Zignago Vetro</b>	9	5	2011	0,3000 EUR

## QUELLO CHE GLI ANALISTI NON DICONO **LUXOTTICA, FUTURO CON VISTA**

Salvatore Gaziano

***Per la prima volta pubblicamente (durante l'assemblea del gruppo Exor) il giovane presidente ha dichiarato che sarà valutata la riduzione delle categorie di azioni (ora 3): uno scenario fino ad oggi sempre escluso. Il mercato sulle Exor sembra scommettere a favore delle priv e delle rnc mentre in casa Fiat si assiste all'opposto se si guarda allo spread fra i titoli. C'è da fidarsi questa volta degli Agnelli?***



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

Recentemente EXOR, l'holding di controllo quotata della famiglia Agnelli, ha annunciato i risultati dell'esercizio 2010 che si è chiuso con un profitto consolidato di 136,7 milioni di euro e con una posizione finanziaria netta consolidata positiva per 42,6 milioni.

Nell'ultima presentazione dei dati effettuata qualche giorno fa, il management di Exor ha fornito una serie di linee guida per il futuro che si possono riassumere nei seguenti punti:

1. verranno razionalizzati gli investimenti con la ricerca di quelli con maggior valore soprattutto nei Paesi Emergenti;
2. sarà lanciata una iniziativa per acquisire l'esclusiva sulla Formula1 che potrebbe consolidare il marchio Ferrari controllato da Exor attraverso Fiat;

3. è stato confermato l'intendimento di disfarsi entro l'estate di Alpitour a un prezzo che dovrebbe rientrare nella fascia compresa tra i 200 e i 300 milioni di euro.

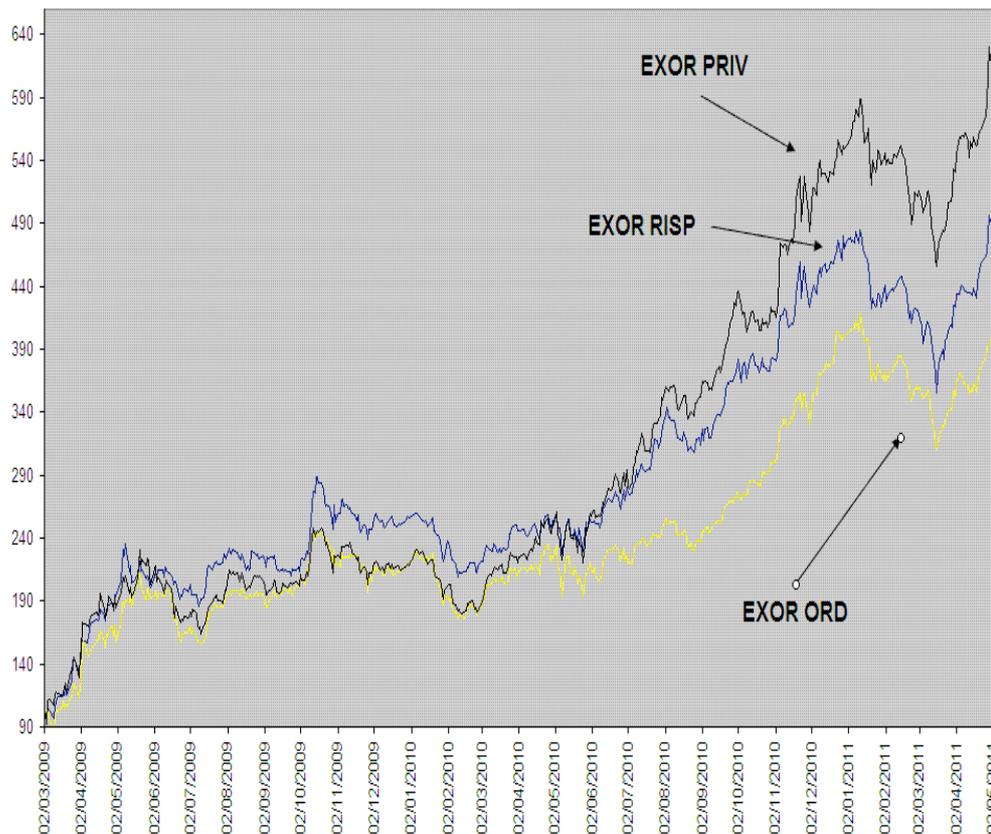
Ma in questa occasione assembleare per la prima volta pubblicamente John Elkann, presidente di Exor e di Fiat, ha dichiarato che sarà valutata la riduzione delle categorie di azioni (ora 3): uno scenario fino ad oggi sempre escluso.



### Che cosa cambierà?

Gli ultimi dati disponibili parlano di un possesso del 59% di azioni ordinarie da parte della famiglia di controllo, e del 39% per le azioni privilegiate.

Lo sconto sul NAV rimane vicino al 40% (il titolo è quindi molto sottovalutato rispetto al patrimonio e alle quotazioni correnti delle partecipate), quindi il buy-back sarà probabilmente ripreso.

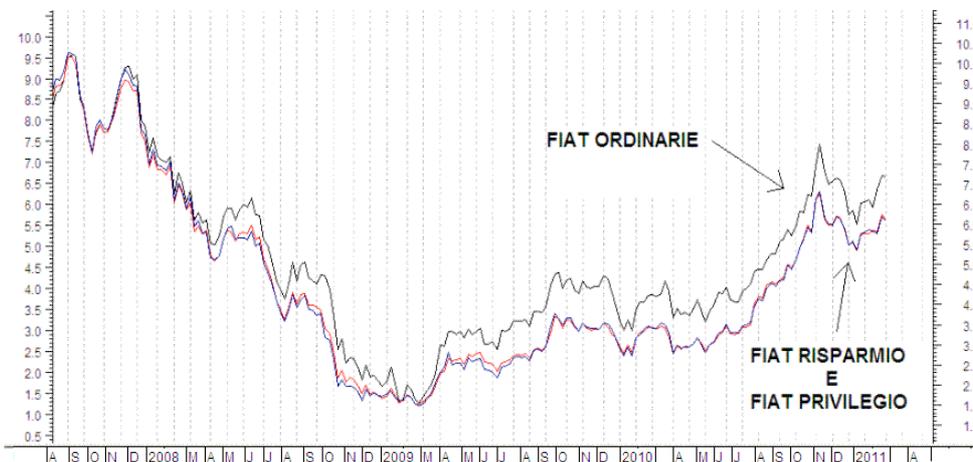


A logica il ragionamento si può estendere anche per le 3 classi di azioni Fiat Auto (30% del NAV) e Fiat Industrial (40% del NAV), anche se qui c'è un problema di diluizione di Exor sotto il 30%, una volta avvenuta la fusione con Chrysler.

Intanto gli spread tra le diverse classi, come mostrano i grafici, continuano ad allargarsi a sfavore delle ordinarie dei rispettivi titoli.

A fiutare dove il vento e dare credito alle dichiarazioni di John Elkan all'assemblea di Exor per chi vuole stare sui titoli del gruppo sarebbe quindi meglio posizionarsi sulle

azioni Exor priv soprattutto e Fiat Priv (più liquide e con ottimo dividendo rispetto alle ordinarie) dato che se Fiat venisse fusa con Chrysler è probabile che rimarranno solo le azioni ordinarie.



Ma è bene sempre ricordare che le operazioni di fusione in casa Agnelli quando riguardano i “piani alti” (quelli più vicini al loro portafoglio) non sono mai stati particolarmente “friendly” soprattutto nell’era pre Marchionne (basti ricordare la conversione Ifil) nei confronti dei piccoli risparmiatori.

Intanto il mercato sembra scommettere soprattutto sulle azioni Exor priv e rnc più che sulle Fiat priv ed rnc. Vedremo quello che accadrà.

QUELLO CHE GLI ANALISTI NON DICONO/2

## ADDIO LISTINO, MI “SQUOTO” E NON TORNO (QUASI) PIU’. GLI EFFETTI PERVERSI DEL DELISTING

Salvatore Gaziano

***Cosa fare in caso di delisting? E’ di oggi la notizia di Lactalis che lancia l’opa su Parmalat (2,6 euro). I francesi giurano che lasceranno quotata la società di Collecchio ma in questi anni i risparmiatori italiani hanno scoperto (a loro spese) anche gli effetti perversi del “delisting”. Non consegnando le azioni in occasione dell’Opa (come il caso del lettore che ci chiede lumi su Inet o nel caso clamoroso di Fastweb) ma anche comprando alto (in sede di ipo) per vendere poi basso (al tempo dell’Opa). Dal 2 maggio parte la nuova legge sull’Opa: molto rumore per (quasi) nulla.***



Ci volevano i francesi di Lactalis per sfoderare l’ennesimo “coup de théâtre” con una bella offerta di pubblico acquisto sul titolo Parmalat (presente in diversi nostri portafogli) a 2,6 euro per ricordare che le azioni si contano e non si pesano.

E chissà se la fantomatica cordata italiana uscirà finalmente allo scoperto, estraendo il blocchetto degli assegni e non le discutibili dichiarazioni di “italianità” o di “interesse nazionale” che finora hanno alimentato lo scontro per la conquista del “gioiellino”.

Un’offerta pubblica al rialzo con un prezzo superiore a quello medio di mercato è certo un esempio positivo di capitalismo finanziario e qualcosa che premia il pubblico risparmio.

E dobbiamo gridare quasi “vive la France” perché dalle nostre parti (Piazza Affari e dintorni) il controllo delle società si decide

ancora troppo spesso nei salotti buoni piuttosto che in Borsa.

Purtroppo in questi anni i risparmiatori italiani hanno infatti scoperto il lato anche meno nobile delle offerte pubbliche di acquisto. Quando l’azionista di controllo decide di uscire dal mercato offrendo un prezzo certo “equo” secondo la normativa vigente ma che ha quasi il sapore della beffa se si guarda al valore che era stato assegnato allo stesso titolo in sede di Ipo.

Si è osservata, infatti, in questi anni da parte delle aziende che si quotano una strana forma di “schizofrenia”.

Prima di quotarsi gli esperti ingaggiati fra le menti più “beautiful” delle banche d’affari spiegano che il titolo non vale meno di 10 euro in base ai multipli, ai confronti con i competitor, alle prospettive di crescita e alle previsioni sui flussi di cassa da qui alla fine del mondo: qualche anno dopo, una volta verificato che il mercato vero (e non quello basato su formule calcolate con excel) va in modo differente da quanto si era prospettato e il titolo è stato “ingiustamente” penalizzato dalla Borsa, arriva magari l’idea di ricomparsi a prezzo da saldo le azioni, offrendo magari 2 euro.

E pazienza se sono magari le stesse banche d’affari che prima magari avevano valutato che valesse 10 il titolo e le virtù di quotarsi in Borsa ora a spiegare ai proprietari e ai manager tutti i vantaggi di fare le valigie da Piazza Affari, valutando questa volta al

“ribasso” il valore e le prospettive della società.

Si tratta di una vera forma di schizofrenia perché nel caso di delisting gli stessi manager che prima parlavano solo delle virtù (a caro prezzo) di quotarsi ora scoprono invece come è più bello non essere quotati: meno costi, più libertà operativa, minori controlli e seccature dagli azionisti di minoranza, Consob e Borsa Italiana, maggiori facilità di ristrutturare...

### Mi quoto, anzi no

Dai tempi di Bettino Craxi e della lira “forte” si parla che a Piazza Affari ci sono 1000 società pronte a quotarsi con convegni e ricerche ad hoc: nella realtà sono sempre più numerose le aziende che dalla Borsa milanese fanno le valigie se si guarda all’andamento delle iscrizioni e disiscrizioni nell’ultimo lustro: 42 società si sono quotate, 63 hanno lasciato il listino.

Il bilancio diventa positivo (vedi tabella) se si allunga l’orizzonte molto indietro, includendo quella stagione all’insegna di tutti gli eccessi che fu la cosiddetta “new economy” e il biennio 1999-2000. Il saldo fra società neo quotate e in fuga dal listino arriva addirittura a +59.

#### MI QUOTO A PIAZZA AFFARI, ANZI NO...

anno	nuove quotazioni	delisting
1999	37	7
2000	50	21
2001	18	18
2002	12	15
2003	10	22
2004	8	10
2005	13	15
2006	17	16
2007	19	14
2008	4	16
2009	1	12
2010	1	5
<i>fonte: Mediobanca</i>		

Ma c’è poco da rallegrarsi di quel periodo perché la maggior parte delle società quotate di questa “leva” sono state fonte di cocenti

delusioni per i risparmiatori che hanno acquistato queste matricole in prima sottoscrizione.

Le quotazioni molto generose che si potevano spuntare in quel periodo hanno infatti convinto molte società a quotarsi; l’affare lo hanno fatto certamente gli azionisti di maggioranza e le banche che ne hanno curato il collocamento; non così si può dire della maggior parte dei sottoscrittori.

### E se al danno si unisce la beffa..

C’è una cosa peggiore che può capitare a un risparmiatore rispetto ad acquistare un’azione a caro prezzo. Vedersela tolta dal listino con un’offerta “prendere o lasciare” fatta dallo stesso azionista di maggioranza attraverso un’offerta pubblica di acquisto mirata al delisting del titolo. In questi anni questa eventualità è successa purtroppo numerose volte e uno dei casi recenti più clamorosi è stato quello dell’opa lanciata da SwissCom su FastWeb.

Nel 2000 questa società (col nome di e.Biscom) entrò in Borsa con una quotazione di ben 160 Euro ad azione sulla base di generose proiezioni future e di una campagna stampa e pubblicitaria che facevano apparire questa Ipo come quella del secolo se non del millennio.

Le cose non sono andate poi così proprio bene per la società che è arrivata negli scorsi anni a sprofondare in Borsa sfiorando i 10 euro. Poi nel marzo 2007 la decisione della società di telecomunicazioni Swisscom di procedere a un’opa a 47 euro per azione.

Non tutti i piccoli azionisti aderiscono e lo scorso settembre il colosso elvetico Swisscom, già proprietario con l’82% lancia un’opa residuale a 18 euro per azione. E pazienza se è quasi due terzi in meno di quanto pagato 3 anni prima.

Anche questa volta alcuni piccoli azionisti non aderiscono all’offerta, ritenendo il prezzo incongruo. Al termine del periodo dell’Opa Fastweb resta sotto il 95% e non è possibile perciò procedere allo “squeeze out” (ovvero al ritiro dal listino). Tocca alla Consob dire qual è il prezzo giusto per l’opa residuale. Ma la delusione per i piccoli azionisti di Fastweb è cocente: 18 euro.

Chi non ha aderito alla prima e alla seconda opa resta così col cerino in mano e valuta azioni legali (gli azionisti delusi da Fastweb si sono dati su Facebook [il seguente punto di ritrovo](#)) ma purtroppo la lezione appresa ricorda il motto finale del libro di George Orwell, La Fattoria degli animali: *“Tutti gli animali sono uguali, ma alcuni sono più uguali degli altri”*.

Se una società quotata decide di darvi il benserivito e siete dei semplici risparmiatori non vi resta che abbassare il capo poiché il passo successivo se non aderite è diventare azionisti (questo è il nuovo andazzo) di una società non quotata. E a quel punto le vostre azioni hanno un valore che è deciso unicamente dall'azionista di controllo e dovete perciò contare sulla sua “carità pelosa”.

Più fortunata può essere la situazione se fra gli azionisti di minoranza vi è anche qualche fondo o investitore istituzionale che magari riesce a ottenere un piccolo rilancio: ma non è assolutamente detto che riesca in questa impresa e col tempo, quando la società non è più quotata, potrebbe anche trattarsi di una negoziazione completamente privata i cui effetti (e soprattutto il prezzo) non riguardano certo tutti i piccoli azionisti.

Come comportarsi in caso di delisting se si possiedono ancora delle azioni della società che lascia Piazza Affari per dimenticanza o perchè magari il prezzo proposto non sembrava giusto? E la nuova normativa in vigore dal 2 maggio 2011 sull'Opa come cambia le carte in tavola?

### **Al via la nuova legge sull'Opa. Meglio, anzi solo meno peggio..**

Una qualche buona notizia in materia viene (secondo alcuni) dalla nuova legge sull'Opa che entra in vigore il prossimo 2 maggio e che riguarda anche il delisting. In particolare nel caso di successo di un'opa promossa dall'azionista di controllo o da altri soggetti cosiddetti insider, è prevista la riapertura dei termini per consentire l'adesione anche agli azionisti che, in un primo momento, avevano scelto di non conferire i titoli.

In questo modo, la nuova norma cerca di limitare la pressione sui piccoli azionisti destinatari di un'Offerta pubblica di acquisto a consegnare i titoli a un'Opa pur non reputando congruo il prezzo di offerta, nel timore che, in caso di successo, il valore di mercato delle azioni post-Opa si deprima per effetto del nuovo assetto di controllo e/o della minore liquidità. In tutti i casi, la strada di aderire per il piccolo azionista è quasi obbligata. Anche perché, tenere in portafoglio titoli non più quotati vuol dire essere in balla della proprietà

Secondo l'autorità di controllo questo dovrebbe contrastare il cosiddetto fenomeno del “pressure to tender” (coazione a vendere), che si verifica quando gli azionisti destinatari di un'OPA, pur non reputando congruo il prezzo di offerta, vi aderiscono per timore di rimanere in possesso di titoli destinati a deprezzarsi alla chiusura dell'OPA medesima. Il nuovo articolo 40-bis del Regolamento prevede, per il caso di successo di un'offerta promossa da insider (comma 1), una riapertura dei termini dell'offerta stessa, al fine di consentire agli investitori che non vi abbiano inizialmente aderito di apportare i propri titoli nel corso del cd. secondo round. Agli offerenti è lasciata la facoltà di prevedere, in alternativa alla riapertura dei termini, che l'offerta sia oggetto di un referendum tra gli oblati e che sia condizionata all'approvazione della maggioranza di coloro che vi aderiscono. Inoltre, al fine di ridurre le asimmetrie informative a danno degli investitori e in considerazione del rischio che, nelle offerte promosse da insider, i legami dell'organo amministrativo della società target con l'offerente ne condizionino l'obiettività, è stato previsto che gli amministratori indipendenti (articolo 39-bis) redigano un parere contenente le proprie valutazioni sull'offerta. Ove sia integralmente recepito dall'organo amministrativo della società target, il parere degli amministratori indipendenti è contenuto nel comunicato dell'emittente, altrimenti è pubblicato quale allegato a quest'ultimo.



Un passo avanti verso la tutela dei piccoli risparmiatori ma veramente troppo timido secondo MoneyReport.it che non cambia di molto la sostanza visto che potrebbe verificarsi ancora (anche con la nuova normativa) un caso come quell'Opa su Rinascente avvenuto nel 2003 quando il prezzo offerto agli azionisti di minoranza fu decisamente inferiore anche alle stime più prudenziali dato che il valore offerto dalla premiata famiglia Agnelli era nettamente più basso al solo valore immobiliare stimato per i soli immobili del gruppo (ne scrivemmo anche allora fra i pochi ), dando un valore sostanzialmente nulla a tutta l'attività distributiva.

Secondo la nuova normativa (art. 39 bis) un simile caso potrebbe anche ripetersi: basta che qualche amministratore "indipendente" dichiari che il valore stimato abbia una qualche fondatezza (e ai numeri come si sa si può far dir tutto e il contrario di tutto), redigendo (anche con l'ausilio di terze parti a spese della società offerente) un'ulteriore perizia.

Ma la nuova normativa sull'Opa a ben leggerla riduce perfino per il risparmiatore le possibilità di ottenere un trattamento più corretto in caso di Opa a "tradimento".

E' stata modificata anche la disciplina dei criteri per la determinazione del prezzo

dell'Opa nel caso di "sell-out" (obbligo di acquisto: ai sensi dell'articolo 108 del TUF l'offerente, al raggiungimento del 95% del capitale sociale a seguito di un'offerta totalitaria, è obbligato ad acquistare i restanti titoli da chi ne faccia richiesta) e di "squeeze-out" (diritto di acquisto: per l'articolo 111 del TUF l'offerente, al raggiungimento a seguito di un'offerta totalitaria del 95% del capitale sociale rappresentato da titoli in una società italiana quotata, ha diritto di acquistare i titoli residui entro tre mesi dalla scadenza del termine per l'accettazione dell'offerta, se ha dichiarato nel documento d'offerta l'intenzione di avvalersi di tale diritto).

L'Autorità in proposito sottolinea che l'esperienza applicativa della previgente disciplina ha reso consigliabile di limitare il grado di "discrezionalità" della Consob nelle valutazioni da compiere, al fine di ridurre l'incertezza del mercato in corso di Opa e non introdurre nel comportamento degli investitori elementi distortivi derivanti da aspettative circa un diverso corrispettivo determinato dalla Consob.

In pratica le modifiche apportate (articoli 50 e da 50-bis a 50-quinquies del Regolamento) estendono, le ipotesi in cui il prezzo dell'obbligo o del diritto di acquisto a seguito di un'offerta totalitaria in misura pari al prezzo dell'offerta precedente.

Insomma inutile attendersi (come è successo raramente nel passato da parte della Consob ma con qualche caso da manuale come avvenne per esempio con ERICSSON Italia) un prezzo dell'Opa residuale superiore a quello proposto dalla società. Per evitare di "perder tempo" e "creare inutili speranze" nel risparmiatore il prezzo finale di ritiro dal listino sarà quello proposto dagli stessi azionisti di maggioranza nell'offerta precedente.

"O ti mangi questa minestra o ti butti dalla finestra" si diceva quando si era fanciulli. Non è cambiato molto.

**p.s.** avviso agli ex azionisti iNet che sono rimasti col "cerino in mano", non avendo a suo tempo aderito all'opa di British Telecom Italia, ritrovandosi così azionisti della società BT Italia (non quotata). In banca (sic) a questo risparmiatore gli hanno spiegato che ha perso praticamente

tutto mentre dalla società non ha ricevuto “nemmeno il bilancio di fine anno”.

L'ufficio stampa di British Telecom contattato da MoneyReport.it in merito a questo caso ci ha informato che *“gli attuali azionisti BT Italia che desiderano ricevere indicazioni circa la possibilità di vendere le proprie azioni a BT plc possono contattare BT tramite il sito [www.bt.com](http://www.bt.com) nella sezione Investor Centre/shareholders & investors o contattando BT Italia Spa al numero 02.752921”*. Se si possiedono azioni di società delistate l'unica chance per uscirne

“vivi” è, infatti, rivolgersi agli azionisti di maggioranza (preparatevi a molte telefonate ed attese), chiedendo di fare un prezzo per togliere il “disturbo”. Teneteci informati nel caso.

Good night & good luck!

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 Sajevo, 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](mailto:info@borsaexpert.it)

**RIPRODUZIONE RISERVATA**

Secondo la legge con questa scritta viene tutelato il diritto d'autore degli articoli pubblicati su questa rivista. Pertanto l'Utente sarà considerato esclusivo responsabile legalmente per gli eventuali danni subiti da quest'ultima o da soggetti terzi in conseguenza dell'utilizzo del Servizio da parte dell'Utente medesimo in violazione della normativa vigente, anche in materia di tutela del diritto d'autore. In particolare, l'Utente sarà ritenuto responsabile dei danni subiti dal titolare dei diritti d'autore in conseguenza della pubblicazione, utilizzazione economica, riproduzione, imitazione, trascrizione, diffusione (gratuita o a pagamento), distribuzione, traduzione e modificazione delle notizie e delle informazioni in violazione delle norme in tema di protezione del diritto di autore con qualunque modalità esse avvengano su qualsiasi tipo di supporto. Pertanto i sottoscrittori o i visitatori registrati possono scaricare, archiviare o stampare il materiale dal sito solo per utilizzo individuale e saremmo certo lieti se segnaleranno ad amici e conoscenti il sito [www.moneyreport.it](http://www.moneyreport.it). Qualsiasi riproduzione, trasmissione o utilizzo senza un permesso scritto di Borsa Expert srl è strettamente vietato e sarà perseguito ai sensi di legge. Ci piace che i nostri contenuti 'girino' ma vogliamo averne il controllo per tutelare il nostro lavoro e i nostri abbonati.

**AVVERTENZE**

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

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

Finito di scrivere il 17 maggio 2011