

O SI E' FLESSIBILI O SI MUORE. SBRANATI DAI MERCATI.



Quali sono le strategie migliori per operare sui mercati azionari o obbligazionari? In questi mesi abbiamo rimesso sotto esame tutte le nostre strategie flessibili e basate su sistemi quantitativi su azionario e obbligazionario. Con molte conferme e diverse novità per offrire ai nostri Clienti strategie ancora migliori. Sia sui portafogli di BorsaExpert.it che nella consulenza personalizzata di MoneyExpert.it. E qui vi raccontiamo cosa abbiamo scoperto e come funzionano un po' i nostri portafogli

[Continua alla pagina seguente >>](#)

QUEI CONSIGLI "FURBETTI" DI PROMOTORI FINANZIARI E BANCARI CHE VI VOGLIONO ANCORA VENDERE LA SCHEGINA DELLA SETTIMANA PRECEDENTE.

Nulla secondo noi è più facile (ma anche più disonesto) che consigliare ai risparmiatori in modo passivo portafogli di fondi azionari o obbligazionari dalle grandiose performance passate. E' il famoso "giochino" dell'effetto retrovisore. Si prendono mercati o fondi che nell'ultimo anno sono molto saliti rispetto al mercato e si costruisce un portafoglio con tali strumenti, facendo credere all'ingenuo cliente che l'andamento passato è sinonimo di simile andamento nel futuro. Con tanto di rendimenti possibili futuri. E ci sono purtroppo ancora risparmiatori che cadono in questa "truffa" intellettuale. Un caso concreto. Cosa è accaduto ai risparmiatori che hanno seguito nel 2008 i migliori fondi del 2007...

Sommario

PAG. 2

L'inchiesta

**O SI E' FLESSIBILI O SI MUORE.
SBRANATI DAI MERCATI.**

di Salvatore Gaziano e Roberta Rossi

PAG. 12

L'inchiesta/2

**QUEI CONSIGLI "FURBETTI" DI
PROMOTORI FINANZIARI E BANCARI
CHE VI VOGLIONO ANCORA VENDERE LA
SCHEGINA DELLA SETTIMANA
PRECEDENTE.**

di Salvatore Gaziano e Roberta Rossi

PAG. 23

Immobiliare

**RAPPORTO IMMOBILIARE: DOVE VA IL
MERCATO DELLE SECONDE CASE IN
ITALIA.**

di Anna Iko

PAG. 34

Immobiliare/2

**LA SECONDA CASA? AGLI ITALIANI PIACE
SEMPRE PIU' ALL'ESTERO. MA IL FISCO
NON SE NE INFISCHIA.**

di Anna Iko

PAG. 37

Controluce

**QUEL PASTICCIACCIO BRUTTO DEL
PROVVEDIMENTO CHE VIETA LE
VENDITE ALLO SCOPERTO**

di Salvatore Gaziano

PAG. 43

Conti Deposito

**BORSE A PICCO SUL CONTO DEPOSITO
MI CI FICCO**

di Roberta Rossi

PAG. 47

Il barometro sui mercati

**SE MILANO PIANGE, FRANCOFORTE
NON RIDE**

di Francesco Pilotti

L'INCHIESTA

O SI E' FLESSIBILI O SI MUORE. SBRANATI DAI MERCATI.

Salvatore Gaziano e Roberta Rossi

Quali sono le strategie migliori per operare sui mercati azionari o obbligazionari? In questi mesi abbiamo rimesso sotto esame tutte le nostre strategie flessibili e basate su sistemi quantitativi su azionario e obbligazionario. Con molte conferme e diverse novità per offrire ai nostri Clienti strategie ancora migliori. Sia sui portafogli di BorsaExpert.it che nella consulenza personalizzata di MoneyExpert.it. E qui vi raccontiamo cosa abbiamo scoperto e come funzionano un po' i nostri portafogli



Investire in azioni o in obbligazioni non è proprio una passeggiata. Né una semplice maratona dove basta solo aver fiato, gambe e tempo a disposizione per arrivare comunque al traguardo.

Di questo siamo sempre stati convinti come abbiamo spiegato in questi anni, confutando le tesi di chi racconta la favoletta che per investire il proprio patrimonio con successo basti acquistare un giardinetto di azioni, Etf o fondi comuni (anche se questi si fregino di stelle, asteroidi o altri corpi rotanti) e sapientemente aspettare per cogliere i migliori frutti.

L'investimento passivo è sicuramente un'idea facile da vendere e da contrabbandare e può essere molto lucrosa per chi invece di offrire medicine e cure preferisce assicurare i

pazienti e rivendere a caro prezzo l'acqua calda. Come vendere ai risparmiatori un portafoglio azionario o obbligazionario di fondi dal glorioso passato, omettendo di proporre anche una strategia collaudata per dire anche al Cliente cosa fare nel caso che le cose non vadano (quello che accade nel 90% dei casi) nella direzione sperata. Un argomento a cui abbiamo dedicato un articolo recente (<http://www.moneyreport.it/report-articoli/quei-consigli-furbetti-di-promotori-e-bancari-che-vendono-in-modo-%E2%80%9Cstupido%E2%80%9D-le-performance-passate./3543>) per far capire l'approccio furbetto o malandrino (giudicate voi) di molti venditori di fondi (non sono tutti così sia chiaro come abbiamo anche ribadito nell'articolo) e "pacchi" finanziari che assomiglia a quello di chi propone le combinazioni vincenti del SuperEnalotto uscite nelle scorse estrazioni, vendendo ai malcapitati Clienti l'illusione che gli stessi numeri (e magari pure con la stessa sequenza) usciranno ancora.

Ma l'investimento puramente passivo, "buy and hold" per dirla all'americana ovvero "compra e tieni", non è quasi mai (e non è una nostra opinione ma quello che dicono i mercati dell'ultimo ventennio) una strategia redditizia per i risparmiatori.

Anche se i titoli/fondi/Etf azionari o obbligazionari si sono nel passato fregiati di più stellette di quelle che aveva sulla giacca il colonnello Gheddafi.

Mentre è certo che lo è per i venditori di false certezze e di prodotti finanziari spacciati come rimedi miracolosi a Clienti distratti, poco preparati, pigri, boccaloni ma spesso soprattutto ingenui.

Coloro che pensano che basta parlare con qualsiasi cosiddetto esperto (promotore, consulente, gestore, banchiere o bancario) per ricevere i migliori consigli per lui e non più spesso quello che fa invece più comodo (e fatturato) al suo mentore. Il conflitto d'interesse fra risparmiatori e buona parte del mondo del risparmio gestito italiano è qualcosa di conclamato ed è strutturalmente ineliminabile con le attuali normative e non ci vuole un trattato per spiegare dove sono i punti deboli dell'attuale sistema fino a quando chi consiglia un fondo viene pagato non dal Cliente ma dalle società di gestione del risparmio.

Tempi duri per i cassetisti, durissimi

E come è andata a chi si è fidato in questo ultimo decennio (per non parlare degli ultimi mesi) di investire a peso morto lo dicono in maniera impietosa le statistiche: una perdita reale di oltre il 25% del proprio patrimonio se si è investito sulla Borsa italiana o in fondi comuni. Risultati che riguardo l'indice Ftse/Mib peggiorano evidentemente su periodi più recenti. A tre anni l'indice più rappresentativo della borsa milanese perde il 45%; a cinque anni il risultato negativo sprofonda a un meno 59%.

Sulla fallacia di investire "puntando sul lungo periodo" o sui "fondamentali che non

tradiscono mai" (come se si potesse prevedere da oggi al 2020 o al 2050 l'andamento delle aziende, dei settori e delle economie) ne abbiamo recentemente discusso in questo articolo che qualche lettore di MoneyReport ha letto.

E il quotidiano "Il Sole 24 Ore" pochi giorni fa è ritornato sull'argomento con un articolo (<http://www.ilsole24ore.com/art/commenti-e-idee/2011-09-04/tempi-duri-cassettisti-140003.shtml?uuid=AavfDT1D>) che ha confermato in pieno che i dati e le statistiche che abbiamo elaborato (e sulle quali basiamo le nostre conclusioni) che non sono frutto di considerazioni fatte al bar con gli amici ma purtroppo un'amara constatazione:

"Ci sarà sempre qualcuno che vi dirà che «le azioni offrono guadagni sul lungo periodo» o che «l'investimento in Borsa non va valutato a breve termine». A maggior ragione di questi tempi con i listini così depressi. Ma è ora di sfatare quello che sempre più appare un mito di altri tempi. Lontani e molto" scrive, infatti, Fabio Pavesi sul quotidiano salmonato.

Che fare allora? Rifiutarsi di investire, tenere tutto il patrimonio sotto il materasso, investire tutto il proprio capitale con l'orizzonte temporale di un centenario a cui sono stati diagnosticati pochi mesi di vita, farsi mangiare i soldi dall'inflazione o dalle spese, comprare tutti immobili che almeno non hanno un fixing giornaliero (e quando scendono e perdono almeno non si vede in modo così trasparente), donare tutto in beneficenza e togliersi questo "peso"?

Come consulenti e analisti dei mercati finanziari chi ci segue sa che abbiamo deciso di affrontare la questione non rifugiandoci semplicemente sul lungo periodo ma cercando di dare un qualche valore aggiunto alla consulenza che forniamo con i nostri

portafogli, prendendo il coraggio di consigliare non solo che cosa acquistare ma anche quando è il momento, secondo noi, di entrare sul mercato e, soprattutto, uscire.

Una gestione attiva e flessibile che forniamo su tutti i portafogli (di azioni, fondi ed etf azionari ed obbligazionari, etc) e che si basa non su un nostro potere divinatorio ma su studi e strategie collaudate (i cui fondamenti sono utilizzati da importanti gestori in tutto il mondo con i primi studi che risalgono a oltre 40 anni fa) e che, prima di applicare ai nostri portafogli, abbiamo studiato e analizzato per lunghi anni con soldi veri e poi anche con l'utilizzo di software sempre più sofisticati, investendo cifre consistenti del nostro fatturato nella cosiddetta "ricerca e sviluppo".

Una delle ragioni fondate della nostra attività e per cui facciamo questo mestiere: poterci permettere (cosa che da semplici investitori solitari non potremmo fare a questi livelli) di investire in formazione, software e studi (ricorrendo anche a società esterne di programmazione) al fine di disporre di strategie sui mercati finanziari aggiornate e valide. Non partendo dal presupposto (purtroppo molto diffuso in questo settore) di possedere alcuna verità rivelata (per questo motivo ci sottraiamo da molti anni all'inutile gioco di fare previsioni su dove andranno i mercati), capacità personali fuori dalla media o ricetta buona (e che non si cambia) per tutte le stagioni.

Prima di parlare delle più importanti novità che riguardano i nostri portafogli (e a questo tema dedicheremo una serie di articoli per condividere con tutti i nostri lettori i risultati, i pro e anche i contro che in queste metodologie come le false "credenze" in testa a molti investitori) qualche parola è necessaria ora per introdurre l'argomento su quali basi si fondano le nostre strategie.

Qual è la logica dei nostri portafogli gestiti con criteri flessibili? Ecco svelata la logica di come funzionano.

Forza relativa o strategie di momentum. Con questa dicitura vengono definite le strategie di investimento (Relative Strength Analysis) che si basano sull'osservazione che i titoli che hanno le migliori performance hanno una certa persistenza (che può durare settimane o mesi) nel mantenere questa tendenza e questo offre certamente agli investitori un'interessante opportunità di guadagno.

Analogamente, secondo questa teoria, i titoli più deboli e in "disgrazia" tendono a mantenere questo comportamento. Per intenderci (contrariamente all'opinione di alcuni risparmiatori e all'apparente buon senso che sui mercati finanziari spesso vale meno del due di picche) se un titolo passa da 10 a 8 nel giro di qualche settimana è più probabile che continui a scendere che cominci a rimbalzare; e questo vale anche nel caso opposto: un titolo che tende a sovraperformare ha più probabilità di continuare la sua ascesa piuttosto che crollare.

Può essere ritenuto curioso questo comportamento o contro-intuitivo o anche una baggianata ma i numeri (e noi ragioniamo solo su quelli) danno ampia prova di questo fenomeno osservato in tutti i mercati per il 70-80% dei trend di mercato.

Accade naturalmente sui mercati anche l'opposto (e questo fenomeno gli specialisti lo chiamano "mean reversion" o in statistica "regressione verso la media"). Ovvero il concetto che i prezzi alti e bassi sono temporanei e nel corso del tempo il prezzo di un titolo tenderà a muoversi al prezzo medio nel corso del tempo.

In termini generici, secondo questa teoria della regressione verso la media, il prezzo di un titolo che è molto sceso dovrebbe quindi riavvicinarsi al suo valore medio ma nella realtà questa teoria si è dimostrata molto meno redditizia di quella basata sulla forza relativa e più ricca di trappole perché un titolo che ha perso il 20% o il 30% può arrivare anche a perdere il 70-80% (si pensi a casi reali come Seat Pagine Gialle, Tiscali, Fastweb, Banco Popolare, Unicredit...) e non risollevarsi più.

Per questa ragione molti studi hanno dimostrato che acquistare, sic et simpliciter, le azioni più deboli invece delle più forti non è una strategia vincente nel tempo.

Si pensi (quando si dice che un titolo non può scendere all'infinito e quindi qualche "beautiful mind" consiglia anche sui giornali

"giammai vendere in perdita o a prezzi bassi) al caso di **Unicredit** (vedi grafico sotto) che nel 2007 valeva 7 euro, nel 2008 è arrivata a 4 euro, nel 2009 è sprofondata sotto 1 euro per poi risalire nello stesso anno a 2,5 euro mentre ora è scesa a 0,7 euro. Da 7 a 0,7 euro nel giro di 4 anni per una banca celebrata come fra le meglio gestite in Italia, dai piani "strategici" più intelligenti, dai fondamentali più solidi e dai dividendi più interessanti dove nel maggio 2007 circolavano report di Citigroup ([vedi qui](#)) o di Lehman Brothers che davano come prossimo target price 8,6-9 euro.

Ora il risparmiatore che ha acquistato le Unicredit a 7 euro e ora si ritrova il titolo a 0,7 ha accumulato una perdita del 90% ma per rivedere il suo titolo al punto di partenza deve confidare in un rialzo del 900%.



Da 7 euro a 0,7 euro. E le chiamano blue chip...

Come funziona il principio della forza relativa: pro e contro di questa strategia

L'evidenza empirica applicata su moltissimi mercati insegna perciò che può essere più

redditizio comprare invece le azioni che stanno segnando nuovi massimi piuttosto che quelle che segnano nuovi minimi. Molti investitori e risparmiatori fanno certo l'opposto e comprano le azioni che perdono

di più: può certo andargli bene in determinate e spesso fortunate circostanze (in presenza di forti e prolungati rimbalzi come dimostreremo in un prossimo articolo) ma se questa strategia viene vagliata nel corso del tempo (e non solo prendendone uno “spicchio” e quello “buono”) i risultati che scaturiscono sono statisticamente molto deludenti rispetto a una strategia basata sulla forza relativa e sui migliori titoli.

Certo, molti più investitori trovano comprensibile questa teoria della regressione verso la media e comprano (o mediano) titoli che crollano nella speranza che poi risaliranno come un missile. Questa esperienza, purtroppo, secondo tutti gli studi accademici e quelli che pubblicheremo nelle prossime settimane non è di grande successo nella maggior parte dei casi osservati e visto che sui mercati finanziari non bisogna prendere solo lo “spicchio buono” ma tutto il frutto non possiamo certo definire come molto “succulenta” questa strategia. Al contrario...

Ma come funziona un approccio basato sulla Relative Strength Analysis? Nella formulazione più semplice e banale un investitore che vuole mettere in pratica questa strategia potrebbe su un universo di titoli, per esempio le azioni italiane che appartengono all'indice S&P Mib40 e al MidCap (ma questa strategia può benissimo essere applicata a fondi o Etf azionari o obbligazionari con lo stesso concetto e risultati sempre interessanti) acquistare solo un numero di titoli che nell'ultimo semestre hanno ottenuto le migliori performance e ogni settimana o mese modificare il paniere nel caso che ci siano state variazioni nella hit parade.

Un approccio che può non escludere a priori anche uno basato sui “fondamentali”

Naturalmente questo approccio (che non utilizziamo affatto come nell'esempio che ora citiamo ma che serve solo a far capire uno dei principi su cui si basano le nostre strategie) non è assolutamente qualcosa che esclude a priori un approccio anche fondamentale.

In molti nostri portafogli abbiamo, infatti, cercato di far coabitare le due logiche come quella di applicare un approccio di questo tipo a un paniere selezionato di titoli in base all'analisi fondamentale. In pratica setacciamo dal listino le società che ci sembrano più interessanti ma non per poi comprarle e tenerle (e che Dio ce la mandi buona) ma applichiamo poi un secondo filtro per individuare in acquisto e/o in vendita (il cosiddetto “market timing”) i momenti statisticamente migliori per detenerli o meno in portafoglio.

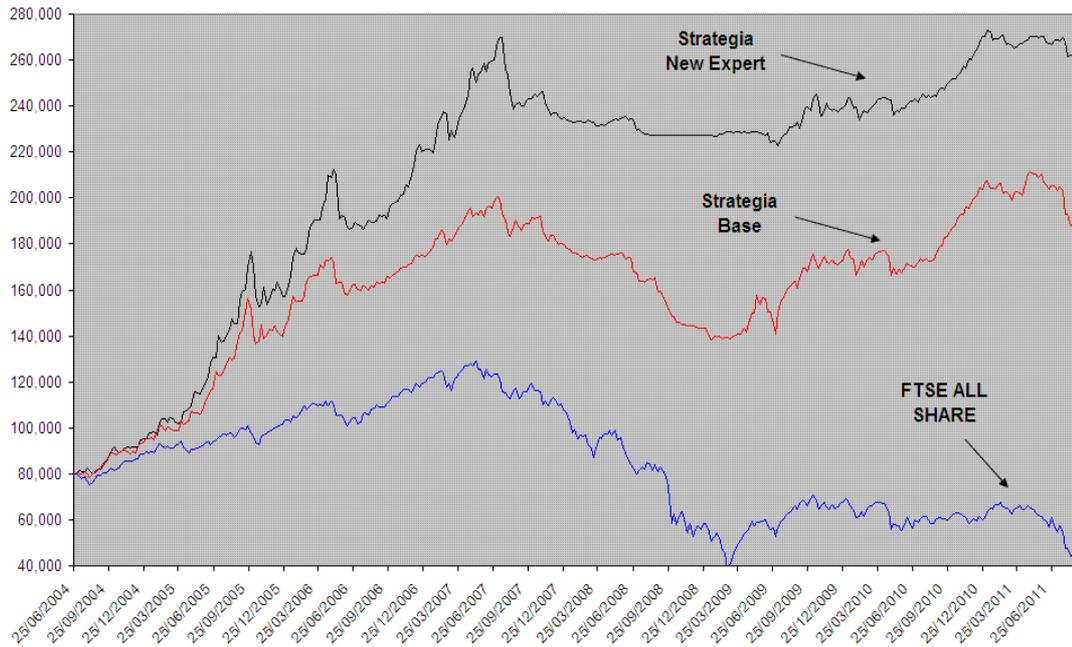
Luxottica, l'indice della Borsa indiana o quello delle materie prime, l'obbligazionario high yield, molte small cap italiane ed europee saranno pure interessanti ma in simili portafogli basati su queste strategie se scatta il semaforo “rosso” si esce senza se e senza ma. Il risultato nel tempo che abbiamo osservato nella realtà? Un drastico calo della volatilità del portafoglio (il famigerato “drawdown”, ovvero la massima perdita accusata dal patrimonio nei periodi di Borsa più “sfigati”) e un netto miglioramento dei rendimenti in confronto all'andamento dei mercati sottostanti sui quali si investe (e possono essere l'azionario o l'obbligazionario o quello delle materie prime).

Alcune strategie più o meno elaborate basate sulla forza relativa a confronto con l'andamento del mercato

Il grafico sottostante mette a confronto questa strategia con l'andamento nello stesso periodo di Piazza Affari, evidenziando i risultati che avrebbe generato questo approccio.

Dal 1o luglio 2004 un approccio così fondato (tenere solo in portafoglio i titoli con le migliori performance a 6 mesi e modificare settimanalmente o mensilmente il portafoglio per tenere conto di eventuali variazioni in entrata o uscita nella lista degli 8 migliori titoli) avrebbe generato i seguenti risultati:

Strategie basate sulla Forza Relativa e Piazza Affari



Sono diverse le considerazioni che vengono spontanee anche da una lettura superficiale di questa tabella. La prima è che la strategia della forza relativa non è una “bischerata” come direbbero in Toscana: a fronte di un indice della Borsa italiana, il FTSE All Share, che nel periodo preso in esame (luglio 2004-settembre 2011) ha perso il -49,14%, questa semplice strategia nella sua formulazione più “idiota” (che non è certo quella che applichiamo nei nostri portafogli come spiegheremo più avanti) avrebbe consentito di ottenere un rendimento positivo del +134%. Anche considerando il fatto che per replicarla in questa formulazione sarebbe stato necessario fare un numero molto elevato di operazioni (521, ovvero poco meno di 2 operazioni ogni settimana), anche

considerando il costo commissionale (mediamente su una piattaforma online lo 0,2% con un massimo di 20 euro per operazione) il risultato che si sarebbe portato a casa avrebbe pagato ampiamente l'impegno (il +134% sarebbe diventato detraendo il costo delle commissioni un +108% senza considerare per ora la ritenuta d'imposta sul capital gain). Facendoci anche la tara di ulteriori costi (esempio lo “slippage”, ovvero la possibilità che quando si acquistino i titoli si paghino un po' di più e si vendano un pochino a meno) resta comunque della “trippa” (o l'“alpha” come chiamano con termini più alti i seguaci delle strategie quantitative e i gestori che vogliono darsi un tono).

Come raddoppiare e triplicare il capitale o dimezzarlo...

Fra un raddoppio e un dimezzamento del patrimonio noi (ma ciascuno con i propri soldi fa anche i ragionamenti più diversi) preferiremmo optare per il raddoppio (quello offerto da una strategia basata sulla forza relativa e flessibile) piuttosto che su una basata sull'investimento passivo o fintamente attivo come quello offerto dalla maggior parte del risparmio gestito. Da evidenziare anche come questa strategia "stupida" nel periodo in questione avrebbe comunque ottenuto una significativa riduzione della volatilità "cattiva", ovvero la massima perdita ottenibile nel periodo: dal luglio 2004 al settembre 2011, infatti, a fronte di una caduta dell'indice del -72,2% questa strategia avrebbe consentito di perdere "solo" il -35,5% nel momento peggiore (marzo 2009). Dall'inizio di questo altro disgraziato anno la performance di questa strategia basata sulla forza relativa a 6 mesi sarebbe stata certamente negativa (-

9,4%) ma con una perdita nettamente inferiore a quella della pietra di paragone (il cosiddetto benchmark per chi mastica solo l'inglese) dato che l'indice di Piazza Affari ha perso da inizio anno quasi il 30%.

Ed ecco a confronto una nostra strategia che usa anche la forza relativa su questo paniere

Nel grafico compare la linea rossa della strategia basata sulla forza relativa semplice e la linea blu dell'indice Ftse Mib nello stesso periodo: ma c'è anche una linea verde. Quella linea rappresenta una delle strategie che abbiamo elaborato come Ufficio Studi di BorsaExpert.it e MoneyExpert.it e che nel periodo in esame avrebbe decisamente ottenuto risultati migliori sia rispetto a una strategia "buy and hold" (ovvero compra e tieni) sul mercato italiano che rispetto all'esempio fatto sulla forza relativa semplificata.

	Strategia FR Semplice	Strategia Buy&Hold	Strategia New Expert
Rendimento	134,01%	-49,14%	209,48%
Drawdown	-35,49%	-72,20%	-20,20%
Numero di operazioni (totali)	521		132
Numero di operazioni (mese)	5,43		1,38
Percentuale di operazioni chiuse con guadagno	5067,00%		54,5
Percentuale di operazioni chiuse con guadagno	49,33		45,5

Nella tabella si evidenzia, infatti, come la nostra strategia NewExpertSelection a fronte di una netta diminuzione del numero di operazioni (da 521 a 132), ovvero 1,4 al mese, avrebbe consentito un rendimento nettamente superiore (+210% contro il -49,14% dell'andamento di Piazza Affari) e anche in questo disgraziato 2011 il risultato

sarebbe stato migliore: -3,52% contro il -29,6% di una strategia passiva e il -9,41% della strategia "basic" della forza relativa. Una strategia passiva (buy & hold) prevede evidentemente un 100% costante di esposizione, come indicato nella tabella, mentre nella strategia legata alla forza relativa semplificata l'attuale esposizione è

più bassa poiché fra le condizioni inserite nella formula c'è che i titoli oggetto della selezione debbano avere una performance a 6 mesi positiva; nel caso della formula FR Expert, invece, il sistema è stato concepito per arrivare anche al 100% di liquidità al verificarsi di particolari condizioni.

Per riuscire a giungere a un simile miglioramento della formula "basic" abbiamo evidentemente introdotto in questi anni diversi miglioramenti alla formula base inserendo diversi filtri, indicatori, oscillatori e stop loss, modificando anche in modo sostanziale il metodo classico di calcolo della forza relativa, attingendo all'osservazione diretta sui mercati e a molti studi che abbiamo compiuto, confrontandoci naturalmente anche con quanto ci sembrava più interessante sull'argomento pubblicato a livello internazionale da gestori e accademici.

Il fatto di ridurre il numero delle operazioni come abbiamo fatto nei nostri sistemi risponde a 2 logiche:

1. - prima di tutto (e anche qui contrariamente a una convinzione ancora diffusa) fare tante operazioni e movimentare più spesso il patrimonio non porta a migliori rendimenti nel tempo (come invece alimenta il "mito" interessato del trading online);

2. - il nostro tipo di clientela non è fornita da day trader o aspiranti tali ma da tranquilli risparmiatori, investitori, professionisti (con patrimoni dai 20.000 euro alle decine di milioni) che vogliono investire nel modo più efficiente e flessibile i propri risparmi, non volendo dedicare la propria vita a farsi del "male" davanti al monitor del computer, comprando e vendendo azioni in maniera forsennata.

Per questa ragione in questi 10 anni abbiamo creato una serie di strategie che partendo dal concetto di forza relativa hanno unito un approccio molto flessibile a attivo al fine di cercare di diminuire l'esposizione nelle fasi "orso", chiudendo (naturalmente anche in perdita) le posizioni al verificarsi di alcune condizioni.

Flessibilità significa saper chiudere le posizioni anche in perdita. E in discreto numero. L'obiettivo è il risultato finale (in confronto al mercato) non avere sempre ragione

Per questa ragione, come si evince dalla tabella, questo portafoglio esemplificativo basato sulla strategia FR_Selection è abbastanza flessibile, non essendo investito sempre al 100% ma in certe condizioni (come quelle di questi mesi) andando anche a zero nell'esposizione. Naturalmente questa strategia (come in generale quelle basate sul concetto di momentum o di forza relativa) non ho solo lati positivi e ciascun investitore che la segue deve conoscere anche l'altra faccia della medaglia. Innanzitutto il numero di operazioni chiuse in perdita seguendo simili strategie può raggiungere anche il 50-60%: ovvero si può comprare un titolo a 11 e magari dopo qualche settimana rivenderlo a 10. E simili situazioni in certi mercati possono anche ripetersi in modo "antipatico".

C'è un sistema per evitare simili falsi segnali? E chiudere solo (o quasi) operazioni di segno positivo? Purtroppo su questo punto è bene evitare di ingenerare illusioni o false speranze: nessun sistema o strategia è in grado di evitare di collezionare anche perdite in certe fasi di mercato. E' antipatico, sarebbe certamente bello chiudere solo operazioni in guadagno ma come non esistono rose senza spine così non esistono strategie sui mercati

azionari o obbligazionari a prova di falsi segnali e operazioni in perdita visto che nessun sistema, esperto, gestore, consulente o programmatore può conoscere in anticipo quello che succederà sui mercati.

E' un concetto certo ovvio, ma che talvolta alcuni risparmiatori dimenticano (o fanno finta di dimenticare) o magari alcuni pseudo guru tendono a voler far credere ai risparmiatori più boccaloni: non esistono invece pasti gratis, piacere senza dolore, risultati senza sforzi.

Certo è possibile anche attuare strategie con minori percentuali di operazioni chiuse in perdita ma sacrificando in questo caso parte della redditività e del controllo del rischio (massima perdita): dipende sempre, naturalmente, dove si vuole tirare la corda (abbiamo per questo elaborato diverse strategie per diversi portafogli) e cosa si ricerca come obiettivo: se rendimento, controllo del rischio, numero operazioni, percentuale di successo o insuccesso.

Il prezzo da pagare (ovvero il numero di operazioni chiuse in perdita e un minimo di operatività del tutto sostenibile perché stiamo parlando di massimo 2 operazioni al mese per la maggior parte dei nostri portafogli) in strategie come quelle che utilizziamo in numerosi nostri portafogli e che si basano sulla forza relativa e i miglioramenti che abbiamo apportato, secondo la nostra esperienza (e parlano i risultati realizzati in questi anni e non astratti conteggi fatti sulla carta o sul computer) ne giustifica ampiamente il ricorso perché nel corso del tempo (misurabile in anni, massimo un lustro e non in decenni) un simile approccio ha dimostrato di poter ottenere risultati nettamente migliori di una gestione passiva.

Attenzione: se i mercati fanno "schifo" non è colpa di nessun consulente, gestore o sistema. La sua capacità deve essere quella di fare meglio del mercato nel

tempo. Non è lui...che fa muovere gli indici.

Facciamo riferimento alla gestione passiva (ed è bene soffermarci su questo concetto) perché questa è di fatto l'altra vera grande alternativa che viene offerta a risparmiatori ed investitori (la maggior parte dei fondi o delle gestioni "attive" di fatto nascondono una classica gestione passiva a benchmark) tramite i consigli degli esperti o il risparmio gestito. Ed è un concetto che dovrebbe essere chiaro ai risparmiatori: la capacità di un buon gestore, consulente o promotore si misura nel tempo nella sua capacità di fare meglio del mercato in cui si confronta.

Se la Borsa (o il mercato) in cui si è investiti scende del 20 o 40% la colpa non è del consulente, del promotore o del gestore; assurdo chiedere a lui di ottenere risultati positivi o esserne delusi. Il criterio con cui può giudicarlo è, infatti, solo uno nel corso del tempo: qual è il valore aggiunto fornito? Quanto ha fatto meglio o meno peggio dell'indice di riferimento? E nel caso di una consulenza o gestione personalizzata anche nella capacità di saper consigliare al proprio Cliente l'abito giusto per lui in base alla sua propensione al rischio e ai suoi obiettivi finanziari e temporali.

I vantaggi di utilizzare una simile metodologia come quella legata alla forza relativa sono per noi evidenti:

1. - la teoria su cui si fonda ha dimostrato di funzionare in mercati molto diversi e da un numero impressionante di decenni;
2. - sulla forza relativa comparata esiste fior di letteratura, centinaia di studi fatti in università e nell'ambito accademico ([clicca qui per vedere](#) a fine 2007 quali erano gli studi accademici più importanti pubblicati

tenendo conto che negli ultimi 4 anni libri e letteratura sull'argomento si sono moltiplicati) e da trader e gestori in tutto il mondo e viene applicata da un crescente numero di società di gestione nel mondo sia degli hedge fund che dai fondi tradizionali;

3. - è soprattutto possibile effettuare test sul passato (con software come Tradestation anche se Multicharts è più efficiente) in modo quasi perfetto per misurare l'efficacia, i risultati (performance, volatilità, numero operazioni), pro e i contro e testare eventuali migliorie.

Una strategia versatile. Dalle azioni italiane a quelle estere, dai fondi azionari a quelli obbligazionari

E' possibile migliorare questa strategia e ottenere risultati ancora migliori? E non solo su azioni italiane ma anche estere, fondi o Etf (anche obbligazionari) sfruttando questa "anomalia" dei mercati che è stata osservata ripetersi da decenni e decenni di osservazioni e studi?

Sì e questo è quello che facciamo sui nostri portafogli che seguono da molti anni proprio questo approccio quantitativo di quel circo incredibile che viene genericamente indicato come analisi tecnica.

E dove convivono esemplari e teorie di ogni genere: chi consiglia di comprare e vendere azioni in base alla successione di numeri particolari scoperti nel medioevo da un matematico pisano; chi si ispira a un trader americano morto in miseria che si basava sulle posizioni astrologiche dei pianeti; chi disegna sui grafici linee su linee spiegando finemente che se sale sale ma se scende scende anche se non è possibile escludere a priori nemmeno il contrario; c'è chi guarda invece agli indicatori "classici" come medie mobili e altri indicatori classici e moderni e

altre strategie come quella della Forza Relativa Comparata e cerca di non voler fare quasi nessuna previsione sui mercati ma di prendere il flusso dei dati, elaborare preventivamente delle strategie e poi attraverso l'elaborazione computerizzata di centinaia di dati di fornire non consigli in libertà ma precisi segnali di acquisto e di vendita.

E noi apparteniamo (se proprio dobbiamo farci mettere un'etichetta) principalmente a questo filone non considerando ciarlatani, naturalmente, chi ha altri approcci poiché quello che conta alla fine sono solo i risultati più che le opinioni.

Ma un approccio così fondato e naturalmente ri-elaborato, quello che facciamo attraverso l'elaborazione di trading system che applichiamo poi ai portafogli, ovvero un insieme di regole codificate con le quali stabiliamo in anticipo (e non quindi affidandosi al fiuto, a quello che dicono i giornali o i report) i criteri di acquisto o di vendita dei vari strumenti, può anche applicarsi ad altri asset come per esempio le obbligazioni?

La nostra risposta è sì. E sarà il tema di un prossimo articolo, dove valuteremo i pro e i contro di una gestione "discrezionale" basata sulla scelta delle obbligazioni dirette e una fatta invece tramite fondi o Etf obbligazionari con tutti i relativi pro e contro. Appuntamento alla prossima lezione. E alle numerose novità e test che presenteremo su portafogli azionari, obbligazionari, fondi ed Etf per evidenziare quelle che riteniamo le migliori strategie.

L'INCHIESTA/2

QUEI CONSIGLI “FURBETTI” DI PROMOTORI FINANZIARI E BANCARI CHE VI VOGLIONO ANCORA VENDERE LA SCHEDINA DELLA SETTIMANA PRECEDENTE.

Salvatore Gaziano e Roberta Rossi

Nulla secondo noi è più facile (ma anche più disonesto) che consigliare ai risparmiatori in modo passivo portafogli di fondi azionari o obbligazionari dalle grandiose performance passate. E' il famoso "giochino" dell'effetto retrovisore. Si prendono mercati o fondi che nell'ultimo anno sono molto saliti rispetto al mercato e si costruisce un portafoglio con tali strumenti, facendo credere all'ingenuo cliente che l'andamento passato è sinonimo di simile andamento nel futuro. Con tanto di rendimenti possibili futuri. E ci sono purtroppo ancora risparmiatori che cadono in questa "truffa" intellettuale. Un caso concreto. Cosa è accaduto ai risparmiatori che hanno seguito nel 2008 i migliori fondi del 2007...



Gli stop che sono scattati sui vari portafogli negli ultimi mesi, unitamente al semaforo che ha consigliato già nel mese di luglio di stare fuori dal mercato azionario italiano, hanno creato qualche problema a quanti, tra i nostri Clienti e tra i tanti risparmiatori che ci chiedono un supporto o un'opinione, anziché seguire quello che dicono i mercati e i segnali dei nostri vari portafogli, sono pronti a seguire

il primo consiglio di investimento che arriva, da qualsiasi parte esso provenga.

Magari anche e soprattutto dalla banca di fiducia o dal proprio promotore che pur di realizzare il budget (ovvero far quadrare i propri conti) è disposto a vendere anche l'anima al diavolo.

La storia si ripete e fioccano così le richieste di consulenza su fondi consigliati da altri operatori del settore. Che spesso non possono vantare alcun track record ma che collocando, vendendo o disponendo di migliaia di prodotti in catalogo sono sempre in grado di esibirne qualcuno dai risultati passati mirabolanti.

Il famoso effetto “retrovisore”.

E c'è ancora qualche risparmiatore che non vede l'ora di seguire questi consigli “furbetti”, riempiendosi il portafoglio di fondi su cui non riceverà poi nel futuro (questo è quello che abbiamo verificato nella maggior parte dei casi) alcuna vera consulenza da chi glieli ha

venduti salvo un invito a confidare “messianicamente” nel lungo periodo. Senza mai alcun segnale di uscita. Dimenticandosi di quello che è quasi sempre accaduto a chi ha seguito questa strategia dello specchietto retrovisore.

Purtroppo la memoria di molti investitori è corta ma il portafoglio è ancora così pieno da seguire simili consigli?

CONSIGLI A GO-GO DA PARTE DI TANTI ESPERTI “VENDITORI”. E PER CHI STA DALLA PARTE DEL CLIENTE, FACENDOLO USCIRE DAI MERCATI, ARRIVANO INVECE LETTERE DI DISDETTA...

In questi ultimi mesi, senza tener conto della tempesta finanziaria in atto, fioccano come se nulla fosse i consigli di investimento provenienti spesso da collocatori di prodotti finanziari travestiti da esperti che non ci stanno all’idea che in certe fasi la migliore strategia può essere anche la fuga. Come essere non investiti completamente o per nulla, per esempio, nei portafogli azionari. Evidente il loro conflitto d’interesse: no azioni al 100%, no commission, no party.

Puntualmente in molti ci cascano. Compresi alcuni dei nostri lettori. Anche quelli che ci seguono da un decennio e qualcosa dovrebbero aver imparato di come funziona il sistema finanziario.

Affamati di investimenti “sicuri” alcuni risparmiatori ci chiedono pareri su alcuni (disinteressati?) consigli provenienti spesso dai promotori che li hanno “in carico” per fare qualcosa di tutta la liquidità di cui dispongono (grazie ai nostri consigli di uscita e agli stop loss che sono scattati su titoli e fondi).

Dimentichi delle Borse in cui vivono, con Piazza Affari che perde il 30% da inizio anno, seguita a ruota da tutte le altre piazze europee, anziché starsene tranquilli in attesa di tempi migliori vogliono subito ripartire e sono contenti non appena gli arriva un consiglio di comprare qualsiasi cosa.

Alcuni poi, invece di essere tutto sommato riconoscenti verso chi in questi mesi ha consigliato di alleggerire o annullare anche del tutto l’esposizione soprattutto azionaria (come abbiamo fatto nei nostri portafogli di BorsaExpert.it o nella consulenza personalizzata di MoneyExpert.it), ti inviano come “premio” una bella lettera di disdetta. Il ragionamento di alcuni di questi “investitori” è quasi desolante: “visto che da diverse settimane siamo liquidi e non si vedono grandi prospettive nell’immediato inutile pagare per ricevere un servizio di consulenza”.

Il fatto di aver consigliato di vendere buona parte delle posizioni invece che essere apprezzato come ottimo consiglio (si è evitato di perdere anche un 25-27% del patrimonio) diventa paradossalmente un’arma di disdetta per un certo tipo di Clienti che forse meriterebbero di trovare un consulente o promotore (che non fanno fatica a trovare) che li farà stare sempre investiti (“con i piedi sempre a bagno” come suggeriva tanti anni fa uno scafato vecchio agente di cambio per trattenere la propria clientela presso il suo studio) e pazienza se così perderanno magari il 20-30% invece che evitarsi questo salasso.

QUANDO IL PROMOTORE (E SOPRATTUTTO L’INTERMEDIARIO) TIENE IL CONIGLIO NEL CILINDRO

Lasciare i soldi fermi su un conto di deposito o su titoli obbligazionari a scadenza breve è

per molti risparmiatori denaro sprecato. “Qualcosa da comprare ci deve pur essere” per questa categoria di risparmiatori adrenalinici alla ricerca del Sacro Graal. E appena il loro promotore, il bancario o consulente dell’ultima ora propone loro qualcosa su cui investire sono ansiosi di impiegare il proprio patrimonio.

E’ vero, lasciare i soldi sul conto deposito rende “poco”. Soprattutto per il promotore, che se il Cliente sta fermo e non investe in qualcosa (e i fondi sono sempre il prodotto più lucroso) non guadagna nulla. Certo per convincere il Cliente occorre mostrare bei risultati passati. E per farlo bastano dieci minuti: si prendono le classifiche dei fondi che sono andati meglio negli ultimi anni e il gioco è fatto. Si dà al Cliente l’illusione che lasciare i soldi sul conto o ottenere una remunerazione del 2,5-3,5% netto è inutile: meglio impiegarli comprando dei fondi o degli strumenti finanziari “performanti” che potranno nel futuro garantire risultati migliori.

Il gioco è d’altra parte facile e sono prima di tutto gli intermediari (ovvero le banche) ad alimentarlo, sfornando a getto continuo nuovi prodotti che replicano le migliori performance passate: dalle terre rare e la Mongolia con il certificato apposito sul mercato azionario mongolo (e non è una battuta: collocato a giugno sull’onda delle performance dell’anno precedente ora perde già il 25-30% come si può [vedere qui](#) <http://markets.rbsbank.it/IT/Showpage.aspx?pageID=13&ISIN=NL0009789627>) al certificato che replica l’andamento in Borsa delle società che operano nei social network (<http://www.sginfo.it/sonix>), dalle società che investono sul nucleare a quelle “green”. **Dammi qualcosa che sale e ti venderò il prodotto che vuoi.**

Nel campo dei fondi d’investimento fra oltre 10.000 prodotti azionari, obbligazionari, legati alle materie prime, alle valute e perfino alla volatilità (sia se sale sia che scende) è facile capire che ce ne sarà sempre un piccolo numero che rispetto al mercato ha avuto un comportamento migliore.

E quindi perché non inserirli, sic et simpliciter, in portafoglio? Il bello (o meglio dire il brutto) è che numerosi poveri risparmiatori non hanno ancora capito come funziona questo mondo finanziario di lupi e agnelli. E di tonni, di cui c’è ogni anno c’è una regolare mattanza.

L’INVESTITORE “TONNO” CHE RISCHIA DI FINIRE NELLA RETE



Se non si capisce dove sta l’interesse della controparte finanziaria non si dovrebbe investire in Borsa, non comprando nulla (obbligazioni comprese). Perché se non si riesce a distinguere tra chi fa vera consulenza e chi piazza solo prodotti, tra chi consiglia il meglio per il Cliente e chi promuove il meglio per se stesso, tra chi fa leva sulle illusioni e su quello che uno vorrebbe sentirsi dire e chi dice le cose come stanno, per quanto sgradevole possa apparire, ci può essere una bella differenza. Soprattutto dopo qualche anno nel misurare il proprio patrimonio in confronto all’andamento dei mercati.

In Borsa decenni di mercati finanziari insegnano che a volte è meglio star fermi un giro che non essere sempre investiti rincorrendo i temi finanziari dell'anno o del giorno prima se sotto non c'è una strategia. Perché a investire con lo specchietto retrovisore ci si può far male. E parecchio. Soprattutto quando si ricevono sempre consigli di acquisto e mai di vendita. Come accade alla maggior parte di coloro che comprano su suggerimento di figure professionali che elargiscono solo e esclusivamente consigli di acquisto e mai diranno di vendere, immobilizzando il loro portafoglio per anni. E raccontando la favoletta, quando le cose andranno male, che i fondi che hanno fatto comprare risaliranno o che quello che è accaduto era "imprevedibile"

Naturalmente sempre confidando del Dio del Lungo Periodo ([si veda qui in proposito quest'articolo per approfondire l'argomento e](#)

[la nostra opinione](#) sul "guadagnare con le buone azioni nel lungo periodo" e come una strategia "compra e tieni" è sempre più fallimentare). Secondo noi, invece, chi consiglia di comprare deve avere anche una strategia di uscita per essere credibile. Altrimenti le perdite possono essere anche travolgenti.

AMARCORD: 2008, C'ERI ANCHE TU?

Proviamo infatti a fare un tuffo nel passato. Saliamo sulla macchina del tempo e riportiamo l'orologio indietro di cinque anni. Siamo nel 2007. A quell'epoca i fondi che nell'ultimo anno avevano corso di più erano, come si vede nella tabella seguente, quelli che investivano sulle azioni europee e, tra i settoriali, quelli che investivano o sulle telecomunicazioni o sulle utilities.

Categorie fondi	Performance dal 28/02/2006 al 28/02/2007
Azioni Settore Salute	-7,83%
Azionari Tecnologia	-4,20%
Azionari America	-2,03%
Obbligazionari Internazionali	-1,50%
Obbligazionari Paesi Emergenti	-0,55%
Azionari Energia	0,46%
Obbligazionari Europa	0,52%
Obbligazionari area Euro	1,11%
Liquidità Euro	2,27%
Azionari Asia Pacifico	2,29%
Azionari Internazionali	3,03%
Azionari Finanziari	3,82%
Azionari Mercati Emergenti	7,53%
Azionari Europa	13,09%
Azionari Comunicazioni	13,30%
Azionari Utilities	13,67%

Normalmente chi da' quelli che chiamo "consigli in libertà" o consigli a senso unico (ovvero solo in acquisto) faceva in modo che si acquistassero i fondi con il miglior track record passato. E tra queste categorie secondo CFS RATING (che ogni anno, ma non è l'unica, pubblica un tomo di diverse centinaia di pagine con i fondi che annualmente hanno collezionato le migliori "stellette") comparivano i fondi che investono sui servizi di pubblica utilità, il BNPP L1 Equity Europe Utilities C, il Pf Water P e il EEF (Eurizon) Equity Utilities RH EUR.

Noi abbiamo tenuto gelosamente custodito in questi anni il volume *"I migliori 300 Fondi*

2007"(acquistato regolarmente con tanto di fattura all'ItForum del 2008) e oggi lo riapriamo, simulando cosa sarebbe accaduto a un risparmiatore che avesse seguito i consigli col "retrovisore" che poteva fornire allora un promotore o consulente furbetto o teorico dei "mercati efficienti", puntando semplicemente sui fondi migliori o a 5 stelle di quell'epoca come abbiamo visto a fare a più di un nostro lettore.

Questi 3 fondi erano allora i candidati ideali che un operatore finanziario potesse consigliare. Avevano ottime performance non solo nel 2007 ma anche negli anni precedenti come si può notare nella tabella sottostante, tanto da meritarsi le 5 stelle.

Fondi Azionari Utilities	Performance 2004	Performance 2005	Performance 2006
BNPP L1 Equity Europe Utilities C (LU0119123387) uno dei migliori fondi nel 2007	27,54%	29,12%	37,57%
Pf Water P (LU0104884860)	22,53%	27,38%	15,24%
EEF Equity Utilities RH EUR (LU0155228959)	15,24%	27,38%	22,53%

QUEI FONDI TOP CHE POI FANNO FLOP

Quale risparmiatore poteva resistere di fronte a tali risultati? Nessuno. Bene. Cioè male. Perché nel 2008 i fondi cinque stelle della categoria utilities hanno messo a dura prova i risparmi di quanti hanno investito con lo specchietto retrovisore grazie ai consigli assai poco disinteressati di alcuni promotori e consulenti che pur di riempire il portafoglio dei propri Clienti (e anche il proprio visto che parte delle commissioni di gestione che paga il Cliente vanno in tasca al promotore) cercano sempre i prodotti più facili da piazzare. Ovvero quelli che sono andati meglio.

Con questi risultati nel caso dei cinque stelle del 2007 del settore utilities. I Clienti che hanno seguito questi consigli hanno perso dal 2007 dal 9% al 35% del proprio capitale vedendosi in alcuni casi quasi dimezzato negli anni a cavallo tra il 2007 e il 2008 il proprio investimento iniziale.

Vediamo, infatti, cosa è accaduto a questi stessi fondi non solo nel passato ma poi nel 2008 e negli anni successivi.

Fondi Azionari Utilities	Performance da 01/01/07 al 07/09/2011	Perdita massima dal 2007	Dettaglio perdita
BNPP L1 Equity Europe Utilities C (LU0119123387) uno dei migliori fondi nel 2007	-34,47%	-42,23%	Fondo è passato da un valore di 197,36 del 02/01/07 a 114 del 12/03/09 (-42,23%)
Pf Water P (LU0104884860)	-9,68%	-42,28%	Valore quota passato da 155,56 del 01/01/2007 al 89,78 dell'11/03/2009
EEF Equity Utilities RH EUR (LU0155228959)	-18,94%	-26,95%	Valore quota passato da 118,35 del 01/01/2007 al 86,45 dell'09/10/2008

Stessa storia per chi ha puntato su uno dei settori migliori del 2007, quello delle telecomunicazioni, facendosi convincere a comprare i fondi top.

La volatilità subita non è stata, infatti, proprio irrilevante ma del 40%. Ovvero 100 euro a un certo punto sono diventati 60 come mostra questa tabella.

Fondi Azionari Comunicazioni	Performance da 01/01/07 al 07/09/2011	Perdita massima dal 2007	Dettaglio perdita
Fidelity Telecommunication Fund E (LU0115774233)	-5,31%	-35,00%	Valore quota passato da 10,8 del 01/01/2007 a 7,02 dell'11/03/2009
ING (L) Invest Telecom X \$ (LU0121205750)	-3,34%	-41,00%	Valore quota passato da 655,07 del 03/01/2007 a 381,65 dell'06/03/2009

Anche quest'anno investire solo con lo specchietto retrovisore non avrebbe pagato. I fondi azionari che hanno corso di più nel 2010 (quelli che investono sulle azioni europee, sui Paesi Emergenti e su quelle quotate nelle Borse di Asia e Pacifico) perdono da inizio anno il 15%.

Meno certo di Piazza Affari e delle Borse Europee ma le performance passate non si sono certo replicate magicamente come qualche consulente o gestore voleva far credere ai Clienti più ingenui o in buona fede.

CONSIGLI DI CARTA, QUANDO ANCHE I GIORNALISTI SI METTONO A FARE I GURU O A OSPITARE MARCHETTE

In questo tripudio di consigli dati col torcicollo i giornali non sono da meno. Nonostante qualsiasi giornalista dichiari che non è suo compito dare consigli operativi, sempre più spesso i giornali confezionano pezzi farciti di prodotti finanziari o titoli che i risparmiatori potrebbero o dovrebbero comprare. E magari a fianco compaiono le pubblicità dei prodotti finanziari o delle banche di cui si parla negli articoli.

Per esempio, qualche mese fa un Cliente ci ha inviato un articolo letto su un giornale svizzero (ma anche i nostrani inserti economici sono pieni di articoli di questo tipo) che parlava dei fondi d'investimento ad alto dividendo.

Il dividendo è un argomento che piace sempre ai risparmiatori. Nella testa di molti grazie al dividendo il guadagno è assicurato.

L'articolo verteva sulla performance dei fondi che selezionavano i titoli proprio in funzione di questo criterio. Alti dividendi. A marzo di quest'anno la performance del più scarso dei fondi che avevano la parola "dividend" nel loro nome era stata pari al 9%, quella del migliore del 42%. Cosa ne pensavamo come consulenti finanziari di questa interessante opportunità di investimento?

Che l'articolo era totalmente fuorviante. Pubblicizzare i rendimenti a un anno di fondi che investivano nei più diversi mercati e pure espressi in valute diverse ci sembrava poco professionale. E poi si prendeva un rendimento a brevissimo (1 anno senza far vedere lo sfacelo di quelli precedenti per esempio perchè non avevano pubblicato il rendimento di questi fondi nel 2008?) e si mischiavano fondi sui Paesi Emergenti con fondi che investivano sulle materie prime.

Peraltro sull'argomento dei fondi o dei portafogli composti da titoli ad alto dividendo più di un anno fa ne abbiamo [scritto un articolo che è sempre attuale](http://www.moneyreport.it/report-<u>articoli/dividendi-a-piazza-affari-non-e%E2%80%99-sempre-grasso-quello-che-cola/312</u>) ([http://www.moneyreport.it/report-articoli/dividendi-a-piazza-affari-non-e%E2%80%99-sempre-grasso-quello-che-cola/312](http://www.moneyreport.it/report-<u>articoli/dividendi-a-piazza-affari-non-e%E2%80%99-sempre-grasso-quello-che-cola/312</u>))

svolgono un lavoro sicuramente utile ma che non va, a nostro parere, interpretato anche in questo caso come un giudizio divino eterno.

L'IMPORTANZA DELLA EXIT STRATEGY

I giornali, molti promotori, molti bancari, elargiscono poi consigli di investimento a piene mani. Ma più che consigli di investimento sono dei consigli di acquisto. Quello che ci hanno insegnato gli ultimi 10 anni i mercati finanziari è che non si può comprare senza avere una strategia di uscita, uno stop loss che ci dice quando uscire dalla posizione, una strategia attiva e flessibile sia per entrare che per uscire (**un argomento di cui nei prossimi giorni e nelle prossime settimane parleremo ampiamente, svelando i risultati ottenuti con gli ultimi studi che abbiamo condotto in questi mesi**).

Nulla è per sempre: non lo sono dal 1974 con la vittoria del referendum i matrimoni e nemmeno gli investimenti finanziari.

Quello che dovrebbero aver capito i nostri clienti e molti risparmiatori è che i consigli dei promotori, degli apprendisti consulenti e dei bancari non sono del tutto disinteressati (perché spesso più i risparmiatori sono investiti in fondi o in obbligazioni della propria banca più loro guadagnano); che quando si decide di seguire un consiglio di investimento la persona che lo dà dovrebbe essere in

grado di mostrare un qualche track record (come qualsiasi professionista che sia un medico o un avvocato, altrimenti tanto vale seguire i consigli del pizzicagnolo sotto casa) per dimostrare che la strategia che propone ha funzionato in qualche modo nel passato; in pratica che la persona che fornisce il consiglio di entrata si impegni a dare anche il consiglio di uscita e possa dimostrare che questa strategia abbia qualche base logica, finanziaria, di rendimento, di controllo del rischio o qualche criterio che non sia quello "furbetto" di vendere il passato come futuro, trattando i risparmiatori come selvaggi a cui rifilare pezzi di vetro e specchi in cambio di oro per cercare di raggirarli e vendere loro qualcosa.

Nel 2008 i giornali, la maggior parte dei promotori, dei bancari o dei gestori, hanno fatto liquidare le posizioni ai propri Clienti? Non ci risulta. Noi li abbiamo tenuti (come si può vedere nella tabella sottostante) per molti mesi scarichi con questi risultati. Una perdita media dell'11,26% (e del 5% per chi ha seguito il nostro indicatore "Semaforo") per i portafogli azionari a fronte di una caduta in un anno in cui Piazza Affari ha perso il 49% del proprio valore e le borse mondiali hanno perso il 39% del proprio valore.

Portafogli Azionari Borsa Expert	Rendimenti 2008	Rendimenti 2008 seguendo l'indicatore Semaforo
Portafoglio Difensivo	-21,77%	-7,19%
Portafoglio Flessibile	-11,22%	-5,96%
Portafoglio Dinamico	-12,16%	-2,39%
Portafoglio Blue Chip Selection	-4,98%	-3,99%
Portafoglio Trend Italia	-13,06%	-7,91%
Portafoglio Eurostoxx Europa	-9,78%	-7,44%
Portafoglio Etf Global Italia	-10,45%	-5,96%
Portafoglio Etf Armonizzati Eur	-13,03%	-8,46%
Fondi Black Rock Fineco	-16,81%	-5,06%
Fondi Black Rock Iwbank	-17,23%	-5,16%
Fondi Eurizon	-4,39%	-3,26%
Fondi Fidelity	-7,64%	-2,49%
Fondi Schoder A	-8,62%	-4,48%
Fondi Schroder B	-8,93%	-4,44%
Portafoglio Planet Fineco	-8,64%	-5,27%
Portafoglio Planet Iwbank	-11,85%	-6,54%
Portafoglio Planet Onlinesim	-10,86%	-6,33%
Indice FTSE All Shares		-48,78%
Indice Eurostoxx50		-44,28%
Indice Morgan Stanley World		-41,77%

Per ottenere questi risultati abbiamo tenuto per lungo tempo liquidità in portafoglio e fatto anche uscire in perdita da molte posizioni.

Ma meglio perdere in misura contenuta uscendo dalle posizioni grazie a una strategia di investimento attiva che subire oscillazioni del 40% del proprio investimento senza ricevere nessun consiglio di vendere alcunché.

E anche nel 2011 la situazione si è ripresentata purtroppo simile e abbiamo consigliato di liquidare o azzerare numerosi portafogli, tagliando così notevolmente le perdite rispetto all'andamento del mercato.

LA CONSULENZA VERAMENTE INDIPENDENTE E NON FURBETTA? UNA STRADA MOLTO IN SALITA

Fare il mestiere del consulente finanziario veramente indipendente non è facile. Prima di tutto eticamente e poi economicamente. Bisogna avere le spalle forti e tanta pazienza.

Ed essere abituati anche a un po' di irricoscenza che fa parte del genere umano in discreta quantità, soprattutto quando si parla di soldi e investimenti.

Qualcosa che fa "sragionare" anche le menti più eccelse che di fronte all'andamento ondivago dei mercati invece che seguire con disciplina e metodo una strategia coerente (e che nel tempo si è mostrata più performante di altre) continuano a voler cambiare tutto (dalla percentuale di azioni a quelle di obbligazioni, dai fondi ai titoli, dall'approccio fondamentale a quello tecnico, da quello di un consulente all'altro) si muovono come colibrì da un fiore all'altro, prendendo inevitabilmente alla fine il "peggio" di ciascun consiglio o strategia.

Certo i mercati finanziari di questi anni non aiutano ma in fasi come queste dovrebbe essere apprezzato forse il lavoro di un consulente che non ti vuole riempire il portafoglio di titoli e fondi a qualsiasi costo e investe continuamente per offrire alla propria clientela non proprio il tipo di consulenza "che passa il convento".

Ma purtroppo nella mente di qualche investitore c'è sempre l'idea che se non si opera si perderà qualche occasione clamorosa e quindi basta qualche giorno di rialzo (chi qualche settimana o mese fa voleva a tutti i costi tornare a investire massicciamente sull'azionario italiano perché i prezzi più di così non potevano scendere forse si sarà ricreduto?) o il consiglio di un altro "esperto" per essere messi in discussione.

E peccato che ancora molti risparmiatori continuino a chiederci cosa ne pensiamo di portafogli scelti con il facile e distruttivo senno del poi. Che ci scrivano dicendoci che il loro promotore finanziario gli consiglia un giardinetto di fondi "con poco rischio puntando ad un rendimento annuale del 4%".

Cosa ne pensiamo? In questi casi forse che abbiamo sbagliato tutto se anche tra i nostri Clienti, e tra quelli che ci seguono da tanti anni, si pensa che la consulenza sia scegliere dei fondi che sono andati bene nel passato e tenerli poi in portafoglio come se fossero nel congelatore.

Come se le crisi dei mercati non avessero insegnato nulla su una strategia "compra e aspetta che tutto crescerà". E che nonostante anni di rendimenti extra mercato un promotore o uno pseudo consulente senza alcun track record valga evidentemente

quanto noi o chi fa questo mestiere (non pensiamo di essere i soli) nell'interesse primario del cliente (mettendolo persino davanti al proprio tornaconto perché è chiaro oramai che commercialmente consigliare ai propri clienti di vendere, anche se gli eviti un salasso, non ti porterà onori ma solo oneri).

O si pensi che consiglio altrui sia gratuito (perché viene pagato dietro la porta e prelevato dalle commissioni di gestione anche se è magari il doppio) mentre il nostro sia un ramo da tagliare perché è visibile e fatturato a parte?

Che non abbia senso pagare un consulente che ti fa stare liquido. Che non ha senso vendere in perdita.

Come se in Borsa si potesse sempre guadagnare e che chiudere una operazione in perdita sia un'onta indelebile e non conti la performance complessiva del portafoglio.

In definitiva rima di replicare o seguire un consiglio o affidarsi a un esperto occorrerebbe sentire non solo la "pancia" ma anche utilizzare il cervello. Fare tante domande e non fidarsi di chi ha tutte le risposte certe. Perché nel campo degli investimenti chi si comporta così sta sicuramente mentendo.

Non si possono per questo motivo mettere sullo stesso piano tutti i pareri e tutti coloro che lavorano in questo settore.

Ci sono certo anche fra i promotori e consulenti allo sportello fior di professionisti che non operano mettendo solo il tornaconto personale economico al primo posto ma la pressione da parte delle loro banche a "fare il budget" ne minaccia l'esistenza e proliferazione; ma se la soluzione proposta o la strategia proposta punta tutto sul "lungo periodo", sul "valore dei fondamentali" o sulle

"performance passate", sul "più giù di così non può scendere" o sulle "stellette" è meglio scappare a gambe levate.

Che il latore di questo consiglio sia un promotore, un bancario, un consulente (più o meno indipendente), un giornalista finanziario o un'economista. Vi sta imbrogliando

IMMOBILIARE

RAPPORTO IMMOBILIARE: DOVE VA IL MERCATO DELLE SECONDE CASE IN ITALIA.

Anna Iko

Non è un gran momento per il mercato immobiliare e soprattutto per le seconde case. Prezzi in discesa, tempi di vendita sempre più lunghi e venditori che vogliono realizzare a prezzi d'"affezione" ovvero ai valori quasi massimi toccati nel boom. Risultato: mercato ingessato. Con pochissime eccezioni secondo gli addetti ai lavori e gli agenti immobiliari.



Chi si appresta a valutare come potenziale acquirente in Italia il mercato delle seconde case (mare, montagna, laghi, campagna) ha solo l'imbarazzo della scelta da dove partire.

Il panorama è estremamente variegato con oltre 8.000 comuni dove non sempre è facile mettere mettere d'accordo cuore e portafoglio.

La villa a Capri al "modico" prezzo di più di 15.000 euro al metro quadro o una soluzione più abbordabile come i 1.000 euro al metro quadro richiesti a Marina di Rossano in Calabria?

In famiglia su questi argomenti si può discutere e accapigliarsi per mesi e mesi, trovando difficilmente il compromesso che soddisfa tutti. Anche perché dopo che si è acquistata la seconda casa e si è conquistato

l'agognato posto al sole un altro tarlo s'insinuerà quasi certamente nel cervello dei proprietari col passare del tempo: e se il vero affare l'avesse fatto il venditore?

La seconda casa comunque piace poiché sotto sotto siamo un popolo di immobilariisti e si stima che un italiano, su quattro, da Udine ad Agrigento, ne possiede mediamente una. Con percentuali che superano l'80% (così dicono le ricerche sul tema) fra gli italiani che hanno affidato in gestione i loro soldi a un private banker e dispongono quindi di un patrimonio finanziario superiore ai 500.000 euro. "Più soldi hai, più metri quadri possiedi" è ancora il mantra degli italiani che considerano talvolta irrazionalmente (vedi qui l'approfondimento dedicato) la casa come il bene rifugio per eccellenza che "non ti fa perdere i soldi, sempre e comunque".

E pazienza se il guru americano della ricchezza Robert T. Kiyosaki sostiene che acquistare una casa per abitarci (già la prima, figuriamoci la seconda) sia uno dei modi migliori per bruciare denaro visto che per lui questa uscita è da considerarsi nella colonna dei passivi e non in quella degli attivi.

Si fa presto a dire seconda casa perché sotto questa definizione si trova di tutto. Magari è un lascito familiare, la casa del borgo natio

un po' sgarruppata o il "villino" come dicono in Sicilia dove andare a festeggiare la Pasquetta e il Ferragosto oppure il villone o l'appartamento al mare o in montagna acquistati nel periodo del boom economico e come segno di raggiunto benessere economico dopo aver consultato per anni e preso ispirazione su Ad e Case & Country.

Una cosa è certa. Il mercato immobiliare turistico attuale è completamente diverso da quello di qualche anno fa e lo dicono non soltanto le aride cifre economiche.

La crisi, anche qui, ha fatto terra bruciata di molti luoghi comuni come la storiella che l'immobile non tradisce ed è un investimento sicuro e che si rivaluta nel tempo senza scossoni. Andatelo a dire a quegli italiani che da quasi 2 anni sono in attesa di trovare un compratore della loro villa in Sardegna o nel Piacentino o del casale in Toscana. E nemmeno la mossa di aver abbassato la proposta di vendita del 10% sembra al momento sortire alcun effetto, attirando frotte di compratori.



"In Italia è ancora forte la cultura latina che vede la casa come qualcosa di intoccabile e l'investimento più importante— osserva **Guido Lodigiani, direttore dell'ufficio studi Gabetti**— Ma anche l'immobiliare è bene

sempre ricordare che risponde alla spietata legge del mercato. E fatte le debite proporzioni è fuori da ogni logica pensare che l'immobiliare è l'unico asset che sale sempre in tutte le condizioni o che una casa acquistata nel 2007 oggi abbia un valore superiore o uguale".

Qual è oggi l'identikit di chi vuole acquistare una seconda casa, cosa cerca e quali sono oggi le mete più ambite e/o interessanti?

Che cosa dicono gli addetti ai lavori e le ultime ricerche sul mercato? Quali le tendenze, le location "in" e quelle "out"?

Risultato: il mercato immobiliare turistico è fermo come confermano tutte le ricerche con scambi lontani di oltre il 30% dai picchi del periodo d'oro (il 2006) e l'ultima ricerca sul real estate effettuata da Nomisma.

"Apparentemente i prezzi medi dell'immobiliare turistico non sono molto distanti dai massimi ma questo è anche il risultato quasi perverso del fatto che chi vuole vendere casa propone un prezzo spesso fuori mercato, il massimo degli anni precedenti, e non avendo disperata necessità di far cassa piuttosto aspetta per lungo tempo prima di trovare un compratore" conferma Luca Dondi, responsabile real estate di Nomisma.

Una dinamica che accomuna località marine e montane, di minor e maggior pregio, in un mercato che presuppone disponibilità economiche non trascurabili, soprattutto in una fase in cui la propensione all'indebitamento per l'acquisto di seconde case risulta modesta conferma Mario Condò di Satriano, presidente del Centro Studi Fiaip, la più grande associazione di categoria degli agenti immobiliari: *"la stretta creditizia messa in atto dall'intero sistema bancario ha*

penalizzato quel 40% d'italiani che faceva ricorso ad un mutuo per acquistare la seconda casa, tenendo ingessato il mercato in quanto, diversamente da quanto registrato per il mercato residenziale della prima casa, gli istituti di credito continuano a mostrare indifferenza e disinteresse verso il prodotto turistico, arrivando a finanziare, sia in termini puri di concessione che in termini di quantità percentuale rispetto all'importo totale, soltanto il 60% dei richiedenti per un massimo del 50% del valore degli immobili".

L'effetto combinato di questa situazione sul mercato immobiliare della seconda casa si è tradotto in un continuo aumento degli immobili messi in vendita (+9,2%), una lieve diminuzione dei prezzi delle compravendite in quasi tutte le località (-0,7%) e nell'ultimo anno in un forte calo del numero delle transazioni (-12,8%).

Ma nell'ultimo studio presentato a maggio da Fiaip al workshop dedicato all'analisi dell'andamento del mercato immobiliare turistico italiano all'interno della manifestazione Expo Tourism Real Estate è emerso anche come il mercato sia sempre più divaricato fra richieste dei venditori e offerte dei compratori. **Il divario percentuale tra il prezzo richiesto e quello effettivo di compravendita raggiunge, infatti, il 14,5%, in crescita rispetto all'anno passato.**

Numeri che fanno prevedere per i prossimi 12 mesi un ulteriore calo (per quanto di pochi punti percentuali) delle quotazioni dei prezzi del mattone soprattutto nel caso delle abitazioni periferiche.

Poche sono le aree (per esempio Courmayer, Portofino, San Felice al Circeo) secondo il recente studio di Nomisma che mostrano una certa capacità di recupero in termini di

transazioni dallo shock subito con la crisi mentre per la Fiaip qualche segnale positivo si registra in Friuli, Toscana ed Umbria dove, malgrado l'incertezza della situazione politico-economica, si prevede un lieve incremento per l'investimento nella seconda casa, anche se soltanto per uso proprio.

Il resto (e la maggior parte) del mercato non si è ancora ripreso dallo shock subito come conferma anche Mario Breglia, presidente di Scenari Immobiliari, e gira intorno ai minimi a dispetto di quegli agenti immobiliari (sempre meno) che spingono l'acquirente ad acquistare per non perdersi un'occasione imperdibile.

I primi mesi del 2011 confermano questa tendenza al rallentatore e in un quadro di stasi dei prezzi le maggiori contrazioni si osservano soprattutto a Sestriere, Termoli e Tropea. In Emilia Romagna la piazza di Rimini si conferma fra le più attive mentre secondo la Fiaip per vedere un aumento seppur minimo delle quotazioni tra il secondo semestre del 2010 ed il primo del 2011 bisogna andare a Marina di Pietrasanta in Toscana, Alassio in Liguria e Acciaroli in Campania.

Polarizzazione e regionalità

Se il polso del mercato è debole non significa che sotto la crosta non si stanno verificando diversi sommovimenti. Anzi... Anche nel 2011 si venderanno secondo Mario Breglia più seconde case all'estero che in Italia.

Voglia di diversificazione (anche valutaria) nei confronti del mercato degli Stati Uniti (New York e Miami in testa) ma anche di vacanza d'oltralpe: l'80% degli italiani che acquistano a Londra o Parigi lo fanno per uso diretto.

“C’è una domanda di case belle, magari di dimensioni anche molte piccole, per tesaurizzare il proprio patrimonio – osserva Mario Breglia di Scenari Immobiliari – All’estero la domanda resta forte e le metrature diventano sempre più piccole. Anche meno di 30-40 metri quadri nelle grandi capitali. Più che alla soluzione di lusso si guarda alla zona e alla posizione, l’importante è avere un punto di appoggio”.

Un’analisi confermata da tutti coloro che analizzano il mercato immobiliare, riscontrando questa voglia di praticità. *“E’ cambiato molto lo stesso concetto di turismo – osserva Guido Lodigiani, responsabile dell’ufficio studi di Gabetti – Non è più il tempo dove le famiglie potevano permettersi lunghe vacanze e quasi tutto si svolgeva intorno alla vita di spiaggia.*

Dominano ora vacanze più brevi, si guarda anche all’offerta eno-gastronomica, agli eventi culturali e al verde. Risultato? Le destinazioni preferite per la seconda casa non devono distare più di due ore dalla propria residenza, si privilegia la facile raggiungibilità e il costo viene ponderato attentamente, valutando tutte le alternative.

Assistiamo così a una regionalizzazione dei mercati e se i prezzi al metro quadro in prima fila con vista mare restano proibitivi il nuovo acquirente di seconda casa valuta con molta più attenzione rispetto al passato l’entroterra. E in questo nuovo scenario chi ha patrimoni immobiliari consistenti (non solo la seconda ma anche la terza casa), come strategia tende così a vendere gli immobili più decentrati”.

Regione che vai, seconda casa che trovi

Vi è una figura quasi mitica in tutte le agenzie immobiliari italiane (isole comprese) che

aleggia. E’ il “milanese” che vuol comprare la casa. In Liguria come in Sardegna, nel Salento o in Valle D’Aosta negli anni passati è stato lui a “gonfiare” le quotazioni. Abituato a Milano a non batter ciglio per quotazioni intorno ai 5000 euro al metro quadro in periferia gli si riusciva a vendere quasi di tutto, convincendolo pure che stava facendo un incredibile affare. La crisi ha modificato in parte questa tipologia di clientela, rendendola ora molto più attenta al “value for money”.

Il nuovo acquirente immobiliare si è fatto più furbo rispetto al passato e prima di acquistare confronta, valuta, contratta e ha nei siti internet immobiliari un potente alleato per fare analisi di ogni tipo.

“Gli acquirenti immobiliari sprovveduti – osserva Guido Lodigiani – sono sempre meno, la Rete diffonde le informazioni. Oggi chi compra casa è molto più documentato rispetto al passato”.

Quali le località più richieste? I “milanesi” continuano a condizionare il mercato, privilegiando le destinazioni naturali come la Liguria e la Valle d’Aosta o per il verde il piacentino e il pavese per quanto località come Santa Margherita Ligure, Varazze o Rapallo mostrano discese delle quotazioni fra il 5 e il 10%.

“Tutto sommato tiene anche buona parte della costa toscana – osserva Mario Breglia – e benino va la riviera veneta. A soffrire sono i luoghi poco raggiungibili perché si è quasi estinto quel tipo di villeggiante che poteva concedersi 2 o 3 mesi di vacanza tutta di seguito. Soffrono perciò le località molto turistiche e lontane dai grandi centri come la Costa Smeralda o l’isola d’Elba. Chi acquista una seconda casa non si accontenta più, soprattutto se i prezzi sono elevati, di una

sola stagione di vacanza e nella valutazione magari include il fatto se quello è un posto dove potrebbe viverci tutto l'anno quando andrà in pensione”

La crisi è arrivata dappertutto. Tutto sommato ha resistito bene il Salento mentre la vera delusione arriva dalla Sardegna, soprattutto dalla Costa Smeralda. Qui le quotazioni sono scese più che in altre zone d'Italia e i tempi di attesa per vendere sono fra i più lunghi.

In Sardegna fra le province che meglio hanno resistito c'è Olbia che ha beneficiato del centro storico riqualficato, di un costante incremento negli anni dei residenti, e degli ottimi collegamenti aerei e marittimi. Il nuovo porto turistico Marina di Olbia ha attirato nuovi investitori con barca al seguito (un approdo per 270 imbarcazioni, fino ad una lunghezza massima di 70 metri) e a pochi chilometri di distanza da Olbia il gruppo Gabetti ha realizzato un complesso (Myrsine) che ha attirato diversi compratori grazie a una location interessante (vicino ad una caletta dalla spiaggia bianca e ad un'area protetta faunisticamente) ma anche alle soluzioni di pregio proposte con una grande attenzione verso il risparmio energetico.

Fra le zone che hanno resistito meglio alla crisi in Sardegna c'è Stintino, complici quotazioni immobiliari che sono sempre rimaste tutto sommato “umane” (rispetto alla vicina Costa Smeralda) e una serie di punti di forza interessanti. “C'è la bellezza del posto – spiega il sindaco Antonio Diana – e una tranquillità incontaminata. Si può vivere tranquilli e lasciare pure appesa la chiave nella toppa di notte. Alcune spiagge come la Pelosa sono considerate fra le più belle del Mediterraneo e soprattutto non c'è stata una grande espansione immobiliare. Nel nuovo piano regolatore abbiamo puntato su un

turismo di qualità bloccando tutte le nuove volumetrie. E così chi compra una seconda casa a **Stintino**, che è ben servita dall'aeroporto di Alghero - che dista meno di 50km, mentre quello di Olbia è a 150 km – e via mare da Porto Torres sa che questo è un paese abitato tutto l'anno, non una città fantasma che esiste solo nella stagione estiva”.

Attualmente a Stintino le quotazioni immobiliari oscillano fra i 2.200€ e i 4.500€ al metro quadro e quindi il calo del mattone è arrivato anche qui, ma non è stato un vero tsunami come in altre parti della costa.



Molti imprenditori, politici e manager hanno negli anni passati puntato su questa località, acquistando alcune delle più belle ville. Sono qui di casa Nicola Mancino, ex presidente del Senato e Mariotto Segni, ma anche calciatori come Caracciolo e Bega del Brescia o vecchie glorie nerazzurre come Burgnich, Corso e Suarez. Ma hanno qui il loro buen retiro anche imprenditori come Levoni (salumi), Molinari (barche) o Polini (accessori e ricambi per moto) come non mancano gioiellieri importanti del calibro di Fawaz Gruosi, presidente del marchio di alta

gioielleria De Grisogono o Luca Mantovano, uno dei gioiellieri più conosciuti di Napoli.

Ma quali sono le zone che alle attuali condizioni sono più interessanti o restano in cima ai desideri degli italiani? Come spiega Luigi De Vico, titolare dell'agenzia Gabetti Langhe, si assiste oramai non solo a una maggiore regionalizzazione degli acquisti ma anche a una crescente polarizzazione.

Nelle Langhe (ma non solo) come seconde case si vendono le soluzioni di primo prezzo (spesso casali o rustici da ristrutturare) oppure le cose più belle per chi ha budget quasi senza limiti. A soffrire è il mercato intermedio, quello fra i 200.000 e i 300.000 euro.

E per capire quali sono le destinazioni e le tendenze del futuro di questo mercato è sempre utile "spiare" il comportamento dei turisti stranieri rapiti dal fascino dell'Italia (e dalla voglia del mattone) che hanno dimostrato in questi decenni di aver la vista lunga se si pensa alle zone in cui nei decenni passati hanno acquistato, contribuendo poi al loro boom se si pensa alla Toscana ed alcune zone.

Oggi questa ragione mantiene certo il fascino del passato ma i prezzi richiesti nelle zone intorno al cosiddetto Chiantishire hanno reso proibitivo l'acquisto per un ampio numero di potenziali acquirenti. Che oggi guardano ad altre zone come le Marche dove secondo Mario Breglia esiste ancora un buon potenziale o l'Alto Trasimeno.

In Toscana e più in generale in Italia a leggere la "bibbia" (il sito InternationalLiving.com) degli stranieri pronti a lasciare tutto per rifarsi una nuova vita l'area dove si possono trovare ancora degli

affari è la **Lunigiana** (nella foto i prati di Logarghena vicino a Filattiera), incastonata fra Toscana e Liguria. Viene considerata come un ottimo compromesso fra qualità della vita e prezzi abbordabili, mari e monti.

Un parere che ha trovato un illustre estimatore in Tony Blair a leggere la sua recente biografia. Dove ha ricordato con grande simpatia e dovizia di particolari una spensierata vacanza goduta assieme alla moglie e ai tre figli, nella massima segretezza e senza alcun genere di protezione, proprio in un paesino della Lunigiana nel borgo di Crespiano vicino a Licciana Nardi.



Un parere condiviso da [Simone Perotti](#), il profeta italiano del downshifting, autore del best seller "Adesso basta" e del più recente "Avanti tutta" (tutti editi da Chiarelettere Edizioni) che proprio in queste zone ha acquistato casa nella vicina Val di Vara, mollando Milano e la carriera. Una scelta che non necessita secondo la sua esperienza di patrimoni milionari o di spendere cifre incredibili per acquistare la nuova casa.

"Nel 60% del Bel Paese – ricorda Simone Perotti – il valore medio immobiliare si aggira intorno ai 600 euro a metro quadrato e si

trovano posti bellissimi. Ha fatto scalpore la notizia di qualche mese fa che nel Parco del Gran Sasso e Monti della Laga, un intero borgo di 11 edifici è stato posto in vendita ad appena 144 euro al metro quadrato. Io posso testimoniare che in altre zone delle Marche, in Liguria, in Sicilia, in Campania, in Puglia e in tutte o quasi le regioni d'Italia ci sono occasioni analoghe. Aulla e Pontremoli, in Lunigiana, vicino a dove abito io, ne sono piene. Il motivo è semplice; nessuno va ad abitarci. Tutti devono vivere altrove per motivi di lavoro. In pochi pensano al fatto che vendendo la propria casa in città o smettendo di pagare affitti salati e trasformandoli in rate inferiori per mutui contenuti, è possibile stabilirsi in posti belli e naturali, risparmiando denaro e guadagnando nel cambio una piccola dotazione utile a vivere per molti anni. Purché si viva in modo sobrio, ovviamente. Cosa che, fuori dalle città, è piuttosto naturale che avvenga”

Fra chi compra la seconda casa confermano molti agenti immobiliari cresce il numero di chi guarda a questa soluzione come a una prossima prima casa o un vero buen retiro, valutando l'idea spesso di cambiare vita, lavorando da casa o avviando un'attività di ospitalità (bed & breakfast, agriturismi) o agricola.

E fra le aree che hanno riscosso un forte flusso di acquisti nell'ultimo decennio c'è sicuramente la campagna piacentina e pavese che ha tratto vantaggio dalla vicinanza con Milano e da un crescente pendolarismo. “Altre zone come la Brianza o i Laghi hanno raggiunto quotazioni proibitive e peraltro nel piacentino è ancora possibile soddisfare la propria voglia di verde a prezzi quasi abbordabili” osserva Mario Breglia. Negli ultimi anni sono stati soprattutto vip, imprenditori e intellettuali ha eleggere il

piacentino e in particolare Val Tidone, Val Luretta come località del buen retiro. Fra gli ultimi l'ex numero uno di Unicredit, Alessandro Profumo, che ha “switchato” dalle Langhe per puntare sui colli piacentini, trovandosi in buona compagnia dato che nel passato hanno fatto questa scelta altri manager e imprenditori. Dalla pubblicitaria Annamaria Testa di casa a Rezzanello in Val Luretta ad Alessandro Dalai che ha eletto Tassara come suo rifugio, lo stesso dove ha preso casa Alessandro Profumo. Ma a poche decine di chilometri si possono incontrare Jody Vender a Gazzola o l'avvocato Guido Rossi a Nibbiano, la famiglia di stilisti Etro a Carbonara mentre il ministro dell'economia Giulio Tremonti è di casa a Pecorara dove lo si può incontrare alla festa della zucca.

In queste valli del piacentino i prezzi degli immobili anche pregiati sono comunque arretrati nell'ultimo biennio e i venditori pur di chiudere l'affare stanno iniziando a capire molto lentamente che se non abbassano le pretese in modo deciso non si vende nemmeno una paglia come ammettono molti intermediari.

Anche la provincia pavese ha sempre il suo mercato e trova nella famiglia Moratti (che possiede il castello di Cicognola) e in Giorgio Armani (villa Rivara a Broni) i suoi più famosi estimatori. “Qui le quotazioni sono rimaste tutto sommato stabili – spiega Guido Lodigiani di Gabetti – e i tempi di vendita si sono attestati sui 6-8 mesi. Si è accentuato nei milanesi, che comprano da queste parti come prima e seconda casa, il desiderio d'indipendenza. Si gradiscono sempre meno appartamenti in case di corte e soluzioni in plurifamiliari. Vengono domandati case indipendenti, casali e ville singole, con

almeno 1.000-2.000 mq di giardino, con dei budget che partono dai 200-300 mila €.

Chi è alla ricerca della seconda casa si orienta prevalentemente verso Varzi, Santa Maria della Versa, Montù Beccaria, Ruino e Borgo Priolo tutti situati sulle colline dell'Oltrepo. Il Comune più richiesto è quello di Salice Terme, che nei mesi estivi diventa affollatissimo per le terme, la piscina e il parco, seguito da Rivanazzano”.

In Piemonte le **Langhe (nella foto una vista dalle Cantine Ceretto)** mantengono il loro fascino e la zona di Dogliani è stata beneficiata in parte dall'effetto Carlo De Benedetti dato che quest'imprenditore ha spostato qui dalla Svizzera la sua residenza, acquistando una tenuta (quattro ampi casali) con 30 ettari di terreno per far scorazzare i cani della consorte Silvia Monti.



Sempre nello stesso comune in zona Biarella la sua società Anni Azzurri (gruppo Kos) ha realizzato un residence per anziani parzialmente o totalmente non sufficienti ma l'architettura di questa struttura non è piaciuta molto ai residenti di Dogliani pur se questa struttura non è in posizione di grande vista . Qui a Dogliani il critico Aldo Grasso ha il suo

buen retiro mentre è di casa Nicoletta Bocca, figlia di Giorgio.

“Il mercato immobiliare turistico nelle Langhe ha i suoi capisaldi in alcune zone (Monforte d’Alba, La Morra) – spiega Luigi De Vico, titolare dell’agenzia Gabetti Langhe – che negli anni passati sono state le preferite prima di tutto dai turisti stranieri (soprattutto tedeschi e svizzeri, forti di un cambio favorevole) che hanno acquistato spesso nelle posizioni migliori da contadini a cui non sembrava vero per cifre che allora sembravano una fortuna disfarsi di vecchi casali e ruderi, ricordo magari del periodo della miseria.

Oggi parte di quegli stranieri stanno vendendo perché cambiano le loro priorità ma si affacciano sul mercato altri stranieri grazie al web e ai collegamenti aerei low cost: olandesi, belgi, danesi, inglesi”.

Per vendere le sue case questo ingegnere torinese il mercato se l'è andato, infatti, letteralmente a cercare partecipando a fiere del settore in tutta Europa (fra le ultime a Utrecht e a Londra), e creando anche un sito in 6 lingue (www.piemontehouses.com). L'effetto Olimpiadi invernali del 2006 in parte c'è stato e più in generale anche in questa zona d'Italia si assiste alla crescita del turismo agreste: cresca la voglia di verde come è testimoniato da diversi anni dall'ottimo andamento delle vendite del settore macchine per giardinaggio in tutta Europa.

“Per gli stranieri esiste prima di tutto il mito del sud della Francia e poi la Toscana – ricorda Luigi De Vico di Gabetti Langhe – Spesso devo spiegare più dov'è il Piemonte che gli immobili ma è una destinazione che piace a un pubblico sempre più vasto. Piace

la quiete che si può trovare: basta percorrere nelle Langhe una decina di chilometri per vedere paesaggi completamente diversi dove ai paesaggi collinari fanno da sfondo le Alpi: l'offerta eno-gastronomica è fra le migliori in Italia.

Il valore medio delle case che tratto è notevolmente aumentato negli ultimi anni (da 150.000 euro a 500.000 mila), segno che il mercato è fatto soprattutto dalla fascia medio-alta. Qualcosa si muove nella fascia anche vicino al milione di euro e la richiesta è sempre più per seconde case che possono diventare in un futuro non troppo remoto la prima per stabilirsi tutto l'anno ”.

Fra le zone richieste soprattutto dai milanesi e dai torinesi cresce l'interesse per la Valle Belbo mentre le zanzare estive (chiedete a Gad Lerner che ha la sua seconda casa qui dove produce un ottimo vino, il Barabba) hanno offuscato un po' l'immagine del Monferrato.

Il lusso abita sempre a Capri e Portofino

Per la fascia immobiliare di lusso nel resto d'Italia si assiste negli ultimi mesi a un certo risveglio delle contrattazioni pur se i prezzi lontani dai massimi non possono certo dirsi "calmierati". Le località top in Italia restano Capri, Portofino, la costiera amalfitana e Forte dei Marmi soprattutto e in montagna domina Cortina. .

Ma cosa cerca oggi la fascia di clientela più ricca? Raphael T Harris Jr è un americano che ha scoperto l'America in Italia. Titolare della [World Real Estate Immobiliare](#) dal 2001 opera fra isole Eolie, Sicilia, Roma, Cortina e Capri, dopo esser stato fulminato dalle bellezze del Belpaese.

La sua famiglia già da tre generazioni operava nel settore immobiliare ad Atlanta;

l'Italia l'ha conquistato non solo nel cuore ma anche nel business e tratta ville da sogno.

Ma il suo "pallino" da venditore è la Sicilia se gli si chiede qual è il luogo più interessante dove comprare oggi una seconda casa. "E' un'isola con più di 3000 anni di storia ricca di luoghi bellissimi. I turisti colti del nord Europa apprezzano sempre di più questa isola per quello che può offrire ma c'è ancora tanto da fare. Da Ragusa a Trapani vi è una zona incredibile che si potrebbe sviluppare ma purtroppo ci sono poi la politica, le raffinerie, la mancanza di infrastrutture e il no a qualsiasi progetto di sviluppo turistico osteggiato pure dagli ambientalisti. Eppure amo la Sicilia e non vedo altro futuro per quest'isola che nel turismo".

Il sogno di quest'americano in realtà è stato già realizzato da molti imprenditori e vip che in questi anni hanno eletto la Sicilia come buen retiro per le proprie vacanze e non solo.



La Sicilia ogni estate sembra rubare sempre più spazio alla Sardegna nella presenza di turisti vip e imprenditori e manager che acquistano qui la seconda casa. Dalle isole Eolie al trapanese, dal ragusano a Siracusa e dintorni crescono gli estimatori in attesa del

decollo (è proprio il caso di dirlo) del nuovo aeroporto di Comiso.

Una delle ultime scoperte è l'agrigentino, la vera terra di Montalbano (per Andrea Camilleri il suo paese natio Porto Empedocle è il luogo più bello del mondo ma ammette di essere in conflitto d'interessi) dove hanno eletto il loro riservato buen retiro le sorelle Oldenburg, cugine della regina di Svezia, Giulio Crespi, noto architetto di giardini milanesi, Cesare Settepassi, per anni presidente di Tiffany Italia e il regista Rai Michele Guardì che qui è di casa. Una Sicilia lontana dai circuiti più battuti che attrae un numero sempre maggiore di attori, imprenditori e designer. A Lampedusa, nell'agrigentino estremo, sempre in attesa di avere come concittadino Silvio Berlusconi si consolano con Claudio Baglioni e l'attore Massimo Ciavarro.

Tornando al continente secondo l'osservatorio di Raphael T Harris Jr il mercato del luxury real estate si sta risvegliando ma in questo mercato spiega conta ancora molto il vecchio passaparola.

“Chi acquista una casa dai 5 ai 15-20 milioni di euro vuole sapere con chi ha a che fare e si muove con molta discrezione. Stiamo parlando di un numero percentuale molto limitato di acquirenti perché chi compra questo genere di case deve mettere in conto poi spese di gestione e mantenimento molto elevate per una residenza che sfrutterà mediamente non più di un mese all'anno.

Alla fine del 2007 il futuro della professione di agente immobiliare in questo mercato sembrava finito. Il peggio è passato ma è cambiato tutto: ora bisogna lavorare e vince chi ha maggiori conoscenze e intelligenza. Gli stranieri continuano a essere protagonisti di

questo mercato ma gli acquirenti italiani non mancano, anzi. E anche qui chi vende lo fa non tanto per bisogno di denaro (le richieste restano ancora su livelli elevati) ma per ragioni soprattutto anagrafiche”.

Nell'Italia centrale una delle agenzie immobiliari più attive a livello internazionale sul nostro mercato è Adobe che gode di un rapporto professionale con Knight Frank, una tra le agenzie leader nel settore immobiliare del Regno Unito. Cosa emerge da questo osservatorio?

“Il tipo di soluzione più ricercata per chi desidera comprare una seconda casa – spiega Paul Cleary di [Abode](#) – è solitamente il tipico casale rustico umbro o toscano, situato in campagna che offre privacy e tranquillità. In base alla nostra esperienza, comprare una seconda casa in un luogo tranquillo e ritirato, rappresenta il desiderio della maggior parte dei nostri clienti che ricercano spesso un 'buen retiro' in Italia..

Altra caratteristica fondamentale è che il casale sia privato e lontano dai rumori della città, ma al tempo stesso vicino ai servizi e a siti di interesse turistico.

Quasi tutte le nostre proprietà sono costituite da una casa padronale, una guest house e un giardino ben curato con piscina”.

Per Abode le location che negli ultimi anni sono emerse maggiormente, sono quelle nelle colline dell'Alta Valle del Tevere in Umbria al di sopra del lago Trasimeno: un'area caratterizzata da un magnifico paesaggio collinare incontaminato e rilassante dove il panorama è costituito da verde a 360°.



“L’acquisto di una proprietà in questa zona della regione Umbria, può sicuramente rappresentare una buona mossa – sostiene Clearly- . Case e immobili sono ancora economicamente convenienti, con prezzi molto più vantaggiosi rispetto a quelli della Toscana più conosciuta e ormai piuttosto inflazionata. Inoltre c’è l’imbarazzo della scelta per quanto riguarda le proprietà in vendita nelle zone di Città di Castello, Santa Maria Tiberina, Montone, ad esempio: casali, ville, case di villaggio e ruderi da ristrutturare.”

Nelle preferenze degli stranieri si mantiene alto l’interesse verso la campagna circostante Cortona mentre secondo il sito immobiliare Abode.it meno richiesta e popolare sembra ora tutta quella zona posta sul confine tra l’Umbria e le Marche.

Secondo Scenari Immobiliari le famiglie straniere che puntano sull’Italia (soprattutto manager e imprenditori in pensione) concentrano comunque l’attenzione soprattutto su tenute e casali nel Lazio, in Puglia (dove il mercato continua a crescere) e in Toscana con una crescita d’interesse verso il grossetano mentre nel Veneto dominano sempre i tedeschi.

Fra le aree emergenti vanno segnalate la provincia di Catania, soprattutto nei comuni **IMMOBILIARE/2**

che conducono all’Etna e l’entroterra del siracusano.

E per i prossimi anni le prospettive sono secondo Mario Breglia, presidente di Scenari Immobiliari di un forte sviluppo degli acquisti esteri in Italia: “bisogna ricordare che il nostro mercato è circa un quarto di quello francese.

E i prezzi in Italia sono mediamente più bassi del 30% rispetto a quello di zone analoghe e appetite del Paese transalpino”.

Ci hanno portato via la Parmalat e la Bulgari, ci vogliono portare via la Fondiaria-Sai e l’Edison: che i francesi ci porteranno via anche le nostre (seconde) case?

LA SECONDA CASA? AGLI ITALIANI PIACE SEMPRE PIU' ALL'ESTERO. MA IL FISCO NON SE NE INFISCHIA.

Anna Iko

Mentre il mercato nazionale langue sono sempre più i nostri connazionali che puntano oltrefrontiera: Stati Uniti e Francia soprattutto. Ma il Paese di Sarkozy sta preparando una "pillola" avvelenata per i non residenti proprietari di immobili. E la crisi greca e spagnola attirano acquirenti tricolori a caccia di affari..



La seconda casa? Agli italiani piace sempre di più all'estero e secondo le elaborazioni di Scenari Immobiliari nel 2010 sono stati acquistati 33.100 immobili oltrefrontiera. Nel 2010, per la prima volta, sono state acquistate più case per le vacanze oltreconfine (33.100 compravendite) piuttosto che in Italia (31.500 acquisti immobiliari). Calcolando una spesa media stabile, intorno a 120mila euro, nel 2010 sono stati effettuati acquisti per un totale di oltre 3,7 miliardi di euro come dire che le compravendite di immobili in territorio straniero mettono la freccia rispetto a quelle nei confini nazionali. Merito del calo dei prezzi delle case in molti Paesi e del rafforzamento dell'euro verso monete come dollaro e sterlina. Chi compra all'estero lo fa per diversificazione valutaria ma anche per investimento oltre che per

status. La lontananza? Ormai con biglietti aerei anche delle compagnie di bandiera ma lowcost tutto il mondo sembra più vicino.



La tendenza secondo **Mario Breglia**, presidente di Scenari Immobiliari è quella di investire nelle città e nelle località turistiche europee di pregio, mentre continuano a diminuire gli acquisti speculativi nelle piazze ad alto rischio. *“Non è soltanto una questione di moda ma anche un effetto del caro prezzi italiano con un’offerta di qualità piuttosto scarsa”.*

Ma dove investono gli italiani? *“ Un quarto di case comprato all'estero dagli italiani è negli Stati Uniti – spiega Mario Breglia – In questo momento gli Usa rappresentano una buona area dove investire per una serie di motivi: il real estate è in ripresa ma i prezzi sono ancora bassi. Chi compra adesso con un reddito in euro ha indubbio vantaggio di*

cambio. Infine, gli Usa godono di una grande stabilità politica e di solidità delle leggi».

La crisi dei Pigs ha riacceso l'interesse dei nostri connazionali verso il mercato immobiliare di Spagna e Grecia. *“Quest'ultima, pur essendo in forte crisi finanziaria ha ancora delle zone come le Cicladi, il Dodecaneso o il Peloponneso, in cui i prezzi non sono scesi parecchio e chi acquista per investimento può ottenere ritorni anche del 5/6%” secondo l'esperto.*

“Nella penisola iberica, invece, la bolla immobiliare ha avuto effetti devastanti e al fatto che i valori sono calati a dismisura si aggiungono spesso gli sconti consistenti cui sono costretti i proprietari nel contesto di un'offerta che appare enorme. Nelle isole Baleari, per esempio, si possono trovare buone occasioni nella fascia di medio livello, mentre a Minorca si può comprare a 2mila euro al metro quadro. Naturalmente, però, in questo caso si tratta di acquisti che non vanno fatti in chiave speculativa, ma con la logica di rivendere tra qualche anno” mentre coloro il cui budget è più ridotto puntano invece verso la Croazia che nel 2013 (referendum permettendo) dovrebbe entrare ufficialmente nella Comunità Europea. Qui i prezzi sono ancora sensibilmente inferiori rispetto alle altre località turistiche europee e le località più richieste sono Dubrovnik, Spalato, Pula o Reijeka.



Secondo **Federico Maria Ionta**, amministratore delegato di First:The Real

Estate, società immobiliare specializzata nella compravendita di case all'estero il plotone degli italiani che comprano la seconda casa oltreconfine è composta principalmente da professionisti e imprenditori. *“Ma nell'ultimo anno si sono affacciati anche molti piccoli risparmiatori che con solo 100-150 mila euro trovano a Miami nelle piccole metrature soluzioni che in Italia non potrebbero permettersi, puntando oltre che sul sogno americano anche sulla possibilità di mettere a reddito quasi immediato l'investimento effettuato.*

Società come First The Real Estate si occupano di tutto: non solo della compravendita ma anche della locazione. Un tipo di mercato e approccio che per le seconde case in Italia è difficilmente riscontrabile e spiega anche il fascino del mattone straniero: *“Il cliente con un preavviso di almeno un mese può decidere di utilizzare la propria casa quando vuole e per quanto tempo vuole – spiega Ionta – E per il resto del tempo viene messa a reddito”.*

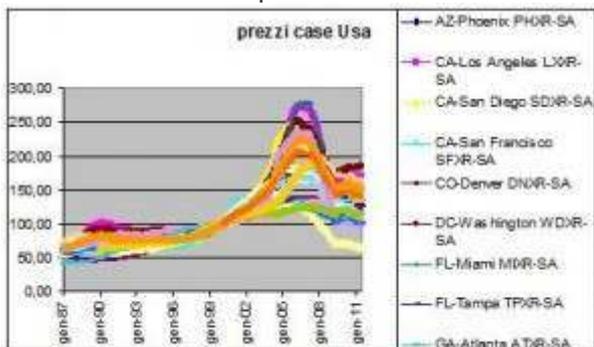
Quanto costa acquistare un pezzo d'America? *“Si parte dai 1.400 euro al mq in città' downtown e quartiere finanziario per chi vuole comprare a un buon prezzo – spiega il mediatore immobiliare – ma senza mettere in primo piano la redditività e senza badare alle spese condominiali”.*

In realtà i prodotti più richiesti sono i cosiddetti Boutique Residence ovvero gli edifici ristrutturati e trasformati in residence dove si acquistano di fatto delle camere da letto con servizi come in un hotel.

“Le one bedroom a Miami Beach tra i 40 e i 60mq vengono vendute fra 120 e i 200.000 mila euro mentre le 2bedrooms tra gli 80 e i 90mq oscillano tra i 200.000 e i 350.000. Consiglio vivamente questo investimento, soprattutto i tagli piccoli perché può essere il più remunerativo e col maggior mercato”.

Sul mercato americano in realtà, allargando lo sguardo, la situazione resta pesante con prezzi mediamente sotto del 33% dai massimi della primavera del 2006 e continui nuovi minimi soprattutto nelle aree dove si era edificato molto oppure nelle zone dove la crisi economica si è fatta sentire in modo più forte con licenziamenti e pignoramenti immobiliari come abbiamo spiegato ([leggi qui](#)) nell'articolo dedicato al mercato immobiliare italiano e internazionale. Con il successo [focus sul mercato italiano delle seconde case](#).

E gli ultimi dati sull'economia Usa non promettono molto di buono con la continua crescita dei disoccupati.



Intanto per i numerosi italiani (si stimano in oltre 100.000 che hanno comprato la seconda casa in Francia (Costa Azzurra e Parigi soprattutto) nei mesi scorsi qualche sussulto è arrivato dal parlamento francese che ha messo in agenda una nuova tassa ([leggi qui per maggiori informazioni](#) <http://votreargent.lexpress.fr/fiscalite/les-residences-secondaires-des-etrangers-bientot-taxe-es-a-20-pourcent-156617.html?p=2>) che vorrebbe colpire i non residenti proprietari di immobili nello Stato francese. Il Parlamento francese aveva, infatti, già dato via libera alle linee guida del provvedimento elaborato dal governo che prevede una nuova "imposizione sulle residenze secondarie degli stranieri", pari al 20% del "valeur locative".

Difficile capire come possa essere approvata una simile norma che appare in contrasto con la salvaguardia della parità di trattamento tra i cittadini della Ue. E, infatti, nell'ultima manovra di fine agosto varata in Francia questo provvedimento sembra definitivamente scomparso.

Uno stop pare anche provocato dalle proteste giunte soprattutto dei sudditi di sua maestà britannica (che sono insieme agli italiani fra i più importanti protagonisti del mercato immobiliare delle seconde case) e che avrebbe portata nella casse del Tesoro transalpina una somma abbastanza ridicola pari a meno di 200 milioni di euro.

Ma con gli Stati in bolletta e a caccia di risorse per rimpinguare le casse la possibilità che nel futuro le seconde case in Francia come in Europa (Italia compresa) appare come un'eventualità non certo remota.

Va poi ricordato che negli anni passati buona parte del vantaggio di chi acquistava una casa all'estero era dovuta al fatto che si prendeva spesso la "libertà" di non dichiarare nulla al Fisco italiano: né la proprietà oltralpe né i redditi percepiti.

Dopo l'ultimo scudo fiscale e in particolare dal 2010 la casa acquistata all'estero, anche per solo uso di vacanza, va indicata secondo l'Agenzia delle Entrate nella dichiarazione Unico non solo se produce redditi imponibili in Italia ma anche "se la produzione dei predetti redditi sia soltanto astratta o potenziale".

Chi possiede una seconda casa all'estero (o vuole acquistarla) deve quindi valutare anche questa doppia "esposizione": al Fisco dove è residente e a quello del Paese dove acquista l'immobile.

CONTROLUCE

QUEL PASTICCIACCIO BRUTTO DEL PROVVEDIMENTO CHE VIETA LE VENDITE ALLO SCOPERTO

Salvatore Gaziano

L'Italia ha prorogato a fine settembre il divieto di operare short sui titoli bancari-assicurativi, ponendo delle forti limitazioni a operare al ribasso su futures, ETC e certificati. Ma dopo quasi tre settimane dall'emanazione del provvedimento la confusione è ancora grande sotto il cielo. Le banche, le sim e i trader chiedono lumi alla Consob che sforna a giorni alterni Faq e chiarimenti ma non risponde chiaramente ancora a tutto. Una difficoltà in verità paneuropea.. E se in Italia e in Europa si emanassero finalmente normative chiare e comprensibili in tema di normativa finanziaria sarebbe chiedere troppo?



(in versione leggermente ridotta questo articolo è stato anche pubblicato sul sito di Milano Finanza al seguente indirizzo http://www.milanofinanza.it/news/dettaglio_news.asp?id=201108302020296177&chkAgenzia=TMFI&titolo=Sullo%20short%20selling%20c%E2%80%99%C3%A8%20ancora%20pi%C3%B9%20di%20un%20dubbio.%20A%20carico%20dei%20piccoli%20trader : questa è la versione completa)

I mercati finanziari attuali possono essere controllati da tecnocrati e politici con qualche risultato in presenza di forti discese? A poche settimane dall'entrata in vigore della direttiva di autorità di controllo del mercato italiano, greco, francese, spagnolo e belga che hanno imposto, a partire dal 12 Agosto 2011 (poi prorogato in Italia fino a fine settembre), il divieto di vendite allo scoperto per una serie

di titoli azionari facenti parte del comparto bancario/assicurativo, la risposta sembra essere più negativa che positiva.

Se si guarda a Piazza Affari dopo i primi due giorni dall'entrata in vigore del provvedimento a venerdì scorso, nel periodo di stop allo short selling, i titoli bancari hanno perso l'8,3% (contro il -6,85% dell'indice generale) ma questa decisione ha generato un'altra serie di effetti collaterali che i "controllori" non avevano forse considerato.

Essendo il divieto operante solo su determinati titoli e solo nei Paesi che hanno aderito a questo provvedimento si è, infatti, verificato un doppio fenomeno che sarebbe forse riduttivo considerare solo casuale (e non causale) o effetto di uno sciame sismico.

E' successo, infatti, che nei Paesi dove questo divieto non era in vigore, come la Germania, si è assistito a una forte discesa (-7,6%) delle quotazioni, come rilevato da molti addetti ai lavori, **perché chi non poteva andare short in alcuni nazioni ha deciso di farlo in altre nazioni dove era consentito.**

Inoltre come altro effetto collaterale è accaduto che i titoli industriali, dall'entrata in vigore del provvedimento, hanno accentuato

discesa e volatilità (l'indice DJSx Industrial in Europa ha perso oltre il 6%). Un effetto anche qui, nell'interpretazione di diversi analisti, della decisione di investitori e hedge fund di andare al ribasso comunque sugli altri titoli non inclusi nella lista "nera" come i titoli non bancari.

Si può imbrigliare un fiume che esonda? Le autorità di controllo e i politici (per quanto non sia chiaro chi ha avuto veramente questa bella pensata) hanno provato a mettere una diga da una parte (vietando lo short su alcuni titoli e in alcuni Paesi) ma non hanno probabilmente considerato che la furia dell'acqua avrebbe comunque cercato nuovi percorsi alternativi, facendo comunque danni in altri modi e sistemi.

Peraltro, come ha rilevato più di un osservatore e commentatore il fatto che le autorità di controllo si siano mosse con alcune defezioni importanti (come la Germania dove vale solo il divieto per lo short selling senza prestito dei titoli e dove qualche seduta fa senza ragioni apparenti l'indice ha perso il 4% in poche ore) e non sia allargato ad altri asset (come i Credit Default Swap), a tutti i broker stranieri o titoli non ha impedito certo la speculazione al ribasso. Soprattutto degli investitori e operatori più grandi a danno di quelli piccoli che vedono invece la loro operatività limitata.



Tanti dubbi e confusione ancora sul provvedimento: e ogni banca e sim lo interpreta a modo suo in mancanza di regole chiare

Quella della mancanza di coordinamento fra autorità ma soprattutto di mancanza di chiarezza su questa normativa è un altro tasto dolente. Quando si scrive un provvedimento rivolto agli investitori sarebbe buona cosa scriverlo in modo chiaro, completo e a prova di dubbi e interpretazioni.

Purtroppo l'andazzo (si veda anche il recente provvedimento finanziario che ha riguardato il dossier sui titoli con l'aumento dell'imposta di bollo ma gli esempi che si possono fare sono quasi infiniti come la normativa sulla consulenza finanziaria indipendente) è quello di scrivere provvedimenti "concept" che nella loro reale applicazione si dimostrano zeppi di buchi e omissioni. E che necessitano poi di circolari esplicative, faq, simposi, convegni e chiarimenti come se le leggi e le norme di uno Stato o di un'autorità fossero scritte da qualche epigono di Nostradamus che ha poi bisogno di ulteriori interpretazioni e dove tutti possono dire la propria, non capendo nessuno in modo certo che cosa vuole veramente dire il legislatore.

E qui il dibattito si infervora (dalle opinioni raccolte fra operatori istituzionali, trader, risparmiatori e operatori) se questa "ignoranza" è in buona o mala fede.

Se soprattutto i politici che "legiferano" e danno l'indirizzo conoscono veramente la materia su cui deliberano e se i "tecnici" che li affiancano nella stesura attuativa o dovrebbero fornire la loro opinione e competenza sono realmente esperti di quella materia e in grado di fornire vero valore aggiunto in grado di rendere le

norme **chiare** (facilmente comprensibili e privi di equivoci), **semplici** (concise, esenti da elementi superflui) e **precise** (prive di indeterminatezza). L'abc del diritto. Quello che promette il portale del diritto dell'Unione Europea sugli atti della legislazione comunitaria (si veda eur-lex.europa.eu/it/techleg/1.htm)

Anche perché una banca o una sim che si trova da un giorno all'altro a comunicare ai propri clienti la normativa partorita con questo andazzo non sa spesso che pesci pigliare: i sistemi informatici non sono stati progettati perché da un giorno all'altro qualsiasi pensiero più o meno delirante di un burocrate, tecnocrate o politico venga trasformato in righe di codice. Bisogna poi informare i clienti e questi non hanno tutti frequentato la London School of Economics come il master in *"Dalla stele di Rosetta all'interpretazione delle leggi e normative finanziarie in Italia"*.

Il risultato è la confusione totale dove può capitare, come in questi giorni, di sentire opinioni di tutti i tipi riguardo, per esempio, l'ultimo provvedimento sullo short selling. Ci sono banche che cercano di vietare completamente l'operatività short anche per finalità di copertura (o impongono al cliente azioni e manleve scritte col "sangue") e altre che sostanzialmente consentono nella realtà anche lo short puro purchè il cliente se ne assuma tutte le responsabilità, rifugiandosi anche dietro al fatto che il provvedimento (ed è vero) non è il massimo della chiarezza.

A questo poi occorre aggiungere il fatto che nessun casinò vorrebbe che ai suoi giocatori fosse impedito di giocare e quindi un po' di confusione sull'interpretazione fa persino "gioco" ad alcuni operatori i cui proventi principali derivano proprio dalla compravendita di future e derivati.

I punti controversi di una normativa scritta sotto il sole d'agosto



Cosa dice la Consob sui punti controversi? Dopo l'entrata in vigore del provvedimento sono stati già pubblicate diverse FAQ segno, come sostiene più di un trader, che *"dalla stesura originaria non si è capito una mazza"*.

A onore del vero va detto che le FAQ (le risposte alle domande più frequenti) sono state pubblicate quasi in carta carbone nei contenuti anche sui siti della [Autorité des Marchés Financiers](#), della [Financial Service and Markets Authority belga](#), della [Comision Nacional del Mercado de Valores](#), della [Hellenic Republic Capital Market Commision](#) o della nostrana [Consob](#).

Segno evidente che il problema vero di questo provvedimento è che è stato scritto male o in modo incompleto a livello "comunitario".

Ma cosa dice in sintesi questo provvedimento?

Possiamo dire, dopo alcune settimane dell'entrata in vigore e dalla lettura della FAQ di Consob, quello che in sintesi abbiamo capito fra le norme principali dopo aver letto il provvedimento originario e tutti gli

aggiornamenti successivi che si susseguono come foglie che cadono:

- non è possibile andare short sulle azioni dei titoli bancari e finanziari che fanno parte degli elenchi ([qui è possibile vedere la lista completa](#));

- se si era short su questi titoli prima dell'entrata in vigore del provvedimento (ovvero il 12 agosto) direttamente o tramite derivati (come futures, Etf short, put e altri strumenti "diabolici") non c'è obbligo di ricoprirsi;

- non è consentito (anche intraday) aprire nuove posizioni short dall'entrata in vigore del provvedimento né tramite titoli, né tramite futures, Etf short, covered, certificati e altri derivati se l'indice sottostante il derivato include strumenti finanziari oggetto del divieto.

In pratica vendere Fib e Mini Fib o Etf short solo per puntare sul ribasso non è possibile più farlo fino al 30 settembre, data in cui è stata prorogata il provvedimento;

- se un investitore deteneva prima dell'entrata in vigore della norma una posizione short e vuole effettuare il cosiddetto roll-over (ovvero traslarla in un mercato a termine su una successiva scadenza) questo è consentito a patto naturalmente di non incrementare la posizione short originaria.

Ma è possibile andare short con finalità di copertura? Ovvero se si ha una posizione al rialzo (long) su determinati titoli e si vuole proteggerla con un'operazione short sui derivati, ad esempio vendendo Fib o Mini Fib, è consentito?

Qui il sito della Consob, ma in realtà anche quello delle altre autorità di controllo estere che hanno adottato simili provvedimenti, non fa chiarezza ma anzi sembra voler confondere le acque, nascondendosi dietro un dito.

L'autorità di controllo italiana dice, infatti, nelle FAQ che gli investitori con posizioni lunghe aperte sul mercato azionario o su di un paniere tra quelle incluse nell'elenco ex Delibera 17902 possono coprire il relativo rischio mediante operatività in derivati o in altri strumenti finanziari (ad esempio Etf) su indice.

Tutto chiaro? No, perché nel capoverso successivo dice *"che l'assunzione di posizioni nette corte in strumenti finanziari che possono rinvenire dalla negoziazione di derivati o altri strumenti finanziari su indice" è permessa "purché siano marginali e a patto che la negoziazione sia finalizzata a coprire il rischio complessivo del proprio portafoglio"*.

Che significa? Poniamo che abbiate un giardinetto di titoli dal valore di 75 mila euro e magari vi siete sbarazzati (e bene per voi vedendo le attuali quotazioni) negli scorsi mesi dei titoli bancari e assicurativi. Se vendete (ovvero andate "short" o corti) di un contratto sul future FTSE MIB (Fib) di fatto andate in questo modo implicitamente io sinteticamente anche short di titoli bancari e assicurativi che sono oggetto del divieto (Azimut, Intesa, Unicredit, Banco Popolare, Mediolanum, Mediobanca etc...).

Sapendo che il peso di questi titoli bancari-assicurativi come capitalizzazione sul derivato della Borsa Italiana sul più importante derivato (il Fib) è di circa il 35% è possibile andare short con finalità di copertura (un'arma importante a disposizione

dei risparmiatori per proteggersi nelle fasi avverse e non proprio un qualcosa di speculativo) se non si posseggono nella posizione long nella stessa percentuale questi settori e titoli?

Ovvero se io sono al rialzo su un paniere di titoli (e non possiedo quasi alcun titolo bancario e assicurativo oggetto del divieto o il loro peso nel portafoglio è trascurabile e nell'ordine di pochi punti percentuali) per 100 e vado al ribasso per analogo importo attraverso per esempio il Fib o miniFib (che include anche i titoli oggetto del divieto per un peso di circa il 35%) posso farlo?

Per avere una risposta definitiva a questa domanda occorre forse affidarsi a Renucio Boscolo, considerato il più importante interprete delle terzine di Nostradamus o organizzare una spedizione capitanata da Indiana Jones a rovistare gli uffici di Steve Maijoor, presidente della European Securities and Markets Authority (Esma), l'autorità europea sui mercati finanziari per verificare se in qualche appunto a qualche super esperto sia venuto in mente di stabilire a quanto ammonta la "modica quantità" o sia almeno passato per la testa.

Inutile avere, infatti, una risposta chiara dalla Consob come dalla Amf francese su questo punto. Chi ci ha provato (compresi noi) si è trovato per ora di fronte a un muro di gomma.

I super tecnici delle autorità di controllo di mezza Europa scrivono in un provvedimento che è consentito operare al ribasso con finalità di copertura purchè la posizione short complessiva sui titoli bancari-assicurativi oggetto del divieto sia "marginale" ("à la marge" in francese) ma non definiscono cosa intendono per marginale.

Il 2, il 5, 10, 25 o 35 per cento? Chi lo capisce è bravo e la Consob nei quesiti posti dai risparmiatori e dagli operatori su questa tema non si sbottona: "La Consob (così come le altre Autorità europee che hanno adottato analoghe misure di divieto) non ha definito un "livello" di marginalità" risponde ai risparmiatori che chiedono lumi su questo punto.

Inutile dire che questa vaghezza è fonte di grande irritazione per banche, sim, operatori e trader e contribuisce a creare solo confusione e atteggiamenti diversi da banca a banca, da sim a sim.

Marginale nel dizionario dei sinonimi significa *accessorio, secondario, trascurabile, inessenziale, irrilevante* e sarebbe bello che invece che consultare il Devoto-Oli, la Treccani o gli esperti dell'Accademia della Crusca chi opera a Piazza Affari possa avere una risposta chiara dalla Consob in merito che prima di emanare una norma "fotocopia" (come suggeriscono diversi operatori e responsabili titoli interpellati che nell'anonimato non si esprimono proprio con parole di grande apprezzamento verso la Consob e i Vegas boys) la valuti attentamente e criticamente, fornendo il proprio contributo.

"Ci sarà sicuramente qualcuno a Roma che ne capirà di derivati e short e fra questi sicuramente il commissario Consob Michele Pezzinga con un passato operativo in Akros, Eptasim e Centrosim – suggerisce un trader – invece che poi intervenire con FAQ, interpretazioni ex post, risposte sibilline e smozzicate o silenzi imbarazzati o imbarazzanti".

"Siccome la Consob italiana non risulta che sia stata ancora commissariata da Parigi o

Berlino – spiega un altro trader – sarebbe auspicabile che Vegas e i suoi funzionari chiarissero veramente e in modo comprensibile tutti i dubbi sulla normativa”.

Questo è quello che si dice lontani dalle orecchie di Consob, come carbonari, fra gli operatori bancari e i trader anche se nessuno è disposto a dirlo pubblicamente. Ma siccome non siamo nell’Unione Sovietica di Stalin o nella Libia di Gheddafi ci sembra giusto come MoneyReport.it (fornire un’informazione indipendente vuol dire anche questo e non nascondersi dietro un dito) riportare il sentiment attuale nei confronti della Consob, ben lieti di ospitare un eventuale risposta dell’authority e chiarimento ai punti sollevati (ci abbiamo provato nell’ultima settimana con telefonate e e-mail ma inutilmente con il supporto dello stesso ufficio stampa della Consob che si trova a gestire sicuramente una situazione antipatica se i propri funzionari comunicano, volenti o nolenti, in questo modo).

Le sanzioni per chi trasgredisce il divieto di operare short



Ma cosa rischia chi viola questo provvedimento? La Consob ricorda in merito che le sanzioni sono quelle previste

nell’articolo dal Testo Unico della Finanza per l’ostacolo alle funzioni di vigilanza. Quello che prevede “fuori dai casi previsti dall’articolo 2638 del codice civile, chiunque ostacola le funzioni di vigilanza attribuite alla Consob è punito con la reclusione fino a due anni e con la multa da euro diecimila ad euro duecentomila”.

L’authority di controllo può fare dei controlli a campione presso gli intermediari e richiedere, infatti, i nominativi dei shortisti.

Andare al ribasso su Intesa, Unicredit, Mediolanum e compagnia (magari inconsapevolmente e per effetto anche di una normativa oscura e mal scritta e chiarita a spizzichi e bocconi) merita per un piccolo risparmiatore o trader (diverso è il caso per un istituzionale) una simile pena?

Sono proprio i piccoli speculatori e i trader gli “untori” a cui dare la caccia? La colpa della crisi delle Borse e di buona parte dell’economia occidentale è ascrivibile a queste categorie con normative oscure in alcuni punti perfino per chi le ha stilate? Noi crediamo di no e non per demagogia. E non pensiamo di essere i soli.

CONTI DEPOSITO

BORSE A PICCO SUL CONTO DEPOSITO MI CI FICCO

Roberta Rossi

Alla ricerca quasi disperata di un deposito della liquidità per sfuggire alle forti turbolenze dei mercati azionari e obbligazionari. La consueta analisi mensile che mette a confronto conti deposito, pronti contro termine e conti vincolati per parcheggiare la liquidità disinvestita sull'azionario.



L'attuale momento borsistico non offre grandi spunti di investimento. In (quasi) tutto il globo. Piazza Affari perde più del 30% da inizio anno. Non va meglio alle borse europee con l'indice Eurostoxx che da inizio anno perde il 24.95% e il listino di Francoforte che da agosto in poi è sceso quasi a picco, perdendo perfino di più di Piazza Affari (vedi articolo).

In calo anche il mercato Usa con lo S&P 500 che perde quasi il 5% da inizio anno. E anche i Paesi Emergenti a dispetto del loro nome tendono più a sprofondare (-13,48% la performance dell'Indice Msci Emerging Market) che a emergere complice il fatto che anche un Paese come la Cina rischia secondo Nouriel Roubini a partire dal 2013 di subire una forte contrazione della sua crescita oggi a due cifre.

Nonostante uno scenario così cupo i giornalisti dell'inserto economico del più

autorevole quotidiano, che forse vivono in un altro mondo e guardano ad altri indici finanziari, sfornano come tutte le settimane la loro ricetta per difendersi dalla bufera riempiendosi il portafoglio di azioni, di obbligazioni tripla A, di etf obbligazionari dei Paesi Emergenti, e poi etf sul platino, sul legno e sulla carta. E chi più ne ha più ne metta. vedendo opportunità ovunque per (cito testualmente) "dare una spruzzata ai rendimenti". Beati giornalisti dalla memoria corta. Che ogni settimana ci riempiono di consigli di investimento senza dirci cosa fare di quelli che ci hanno dato la settimana, il mese o l'anno precedente.

Noi più modestamente tutte queste opportunità di investimento al momento da diversi mesi non le vediamo. E abbiamo per questo consigliato di limitare o annullare l'esposizione sull'azionario, soprattutto italiano.

Ergo più che sfornare a go-go consigli di investimento in libertà ci sembra più opportuno dare suggerimenti per ottenere una remunerazione dalla consistente liquidità che i nostri clienti detengono. E che consigliamo da tempo di parcheggiare soprattutto sui conti di deposito, liberi o vincolati, o sui pronti contro termine purchè non si vincoli il capitale per più di 3 mesi.

CONTI DI DEPOSITO, IL PARCHEGGIO E' SERVITO

I conti deposito rimangono il nostro investimento preferito della liquidità perché garantiscono un rendimento positivo su qualsiasi scadenza (da 1 giorno a 3 mesi). Inoltre consentono di rientrare in possesso del capitale i pochi giorni e questo consente in caso di segnali di acquisto sul mercato azionario di non tardare troppo l'ingresso in Borsa in caso di segnali e non sono soggetti (come nell'obbligazionario anche a breve) a cali anche repentini e anticipati delle quotazioni in fasi turbolenti come l'attuale. Ci sono poi investitori che non vogliono aprire nuovi conti o per i conti deposito hanno una repulsione. In questi casi (se la motivazione è razionale) esistono le alternative delle obbligazioni a breve, pronti contro termine, etf e fondi monetari. Ma ciascuna di queste alternative è bene sapere che offre quasi sempre qualche minus rispetto al conto deposito come parcheggio della liquidità.

E SE VARANO VERAMENTE UNA PATRIMONIALE?

I conti di deposito hanno certo un rischio che li accomuna ai conti correnti: se la speculazione dovesse decidere di andare al ribasso sull'Italia mettendo troppo sotto pressione il debito pubblico e la Bce non è più in grado di contrastare questo movimento ribassista, gli interessi che paghiamo sull'enorme debito pubblico accumulato potrebbe portare governo a varare una manovra aggiuntiva in fretta e furia. Se il governo deve reperire denaro fresco dall'oggi al domani una delle fonti più immediate è un'imposta patrimoniale. Che andrebbe a colpire probabilmente i conti correnti. Si parla sempre più anche di un'imposta patrimoniale che colpisca tutta la ricchezza, immobili compresi. Ma mentre la ricchezza

immobiliare è immobilizzata per definizione il cash è immediatamente disponibile e quindi in uno scenario estremo è lì che è più facile attingere da parte dello Stato come avvenne nel 1992 col governo Amato.

E in questo fantascenario i conti di deposito verrebbero probabilmente trattati alla stregua di conti correnti e quindi la scure del fisco si abbatterebbe anche su di loro.

Certo che un governo presieduto da Berlusconi decida per una manovra che il premier ha giurato e spergiurato che non avallerebbe mai è un'ipotesi molto remota ma purtroppo in questi momenti di mercato nessun porto è sicuro al 100% e la politica economica-finanziaria italiana è sempre più decisa a Francoforte che a Roma. E se questa della patrimoniale rimane solo un'ipotesi i conti di deposito sono il parcheggio migliore della liquidità.

CHI SI FIDA DEPOSITA

Sul fronte dei conti di deposito le proposte delle banche si suddividono in tre tipologie: i conti di deposito liberi in cui il denaro è sempre disponibile, i conti di deposito vincolati a 3 mesi in cui la remunerazione è più elevata ma in alcuni casi non è possibile interrompere l'investimento prima della scadenza, e i pronti contro termine a due o tre mesi in cui interrompere il vincolo della scadenza porta nei casi migliori a ottenere un rendimento nullo nella maggior parte dei casi non è possibile. Certo che però nel caso dei pronti contro termine il rischio della patrimoniale è assai limitato ovvero rispetto ai conti di deposito sono più protetti.

I rendimenti sui conti di deposito liberi sono molto variabili come si può vedere dalla tabella sottostante andando dallo 0,37% di Banca Sella al 2,37% di Banca delle Marche.

CONTI DI DEPOSITO LIBERI A CONFRONTO			
	BANCA PROPONENTE	tasso offerto sul conto di deposito libero	LIMITAZIONI
WEBSSELLA (conto corrente)	BANCA SELLA	0,37%	
CONTO DEPOSITO (conto di deposito)	CHE BANCA! (GRUPPO MEDIOBANCA)	0,73%	
INMEDIOLANUM (conto di deposito)	BANCA MEDIOLANUM	0,73%	
FINECO (conto corrente)	FINECO	0,80%	
IWPOWER DEPOSITO (conto di deposito)	IWBANK	0,92%	
CONTO ARANCIO (conto di deposito)	ING DIRECT	0,95%	
WEBANK (conto corrente)	GRUPPO BIPIEMME	1,20%	
CRESCI DEPOSITO PIU' (conto di deposito)	CREDIT AGRICOLE	1,28%	CAPITALE MINIMO 25 MILA EURO
HYPO SI' (conto corrente)	HIPO ALPE ADRIA BANK	1,61%	GIACENZA MINIMA 5000 EURO. OFFERTA RISERVATA A NIOVI CLIENTI
SANTANDER TIME DEPOSIT (conto di deposito)	BANCA SANTANDER	1,64%	
D CONTO (conto di deposito)	BANCA SAI	1,64%	RISERVATO A NUOVI CLIENTI E AI VECCHI SOLO SE APPORTANO NUOVA LIQUIDITA'
RENDIMAX (conto di deposito)	BANCA IFIS	1,83%	
IWPOWER DEPOSITO (conto di deposito)	IWBANK	2,19%	RISERVATO A NUOVI CLIENTI O VECCHI CHE APPORTANO NUOVA LIQUIDITA'
CONTOSUIBL (conto di deposito)	IBL BANCA	2,21%	
DEPOSITO SICURO (conto di deposito)	BANCA DELLE MARCHE	2,37%	

Il nostro consiglio è di non concentrare tutto il capitale su un'unica banca. E di non limitarsi a scegliere in base al rendimento offerto ma valutare anche la solidità dell'istituto proponente.

vincolati a 3 mesi, la cui remunerazione va dall'1,31% al 2,43% consigliamo di non depositare una percentuale eccessiva del capitale su istituti che non prevedono lo svincolo anticipato.

Per quanto riguarda i conti di deposito

CONTI DI DEPOSITO VINCOLATI A 3 MESI			
	BANCA PROPONENTE	tasso offerto sul deposito vincolato 3 mesi	SOMME SVINCOLABILI PRIMA DELLA SCADENZA
WESELLA (conto corrente)	BANCA SELLA	1,31% VECCHI CLIENTI 2,23% NUOVI CLIENTI	SI ma rendimento si riduce del 25% quindi scende allo 0,98% per i vecchi e all'1,67% per i nuovi
CONTO ARANCIO (conto di deposito)	ING DIRECT	1,17%	SI viene riconosciuto un tasso più basso (0,73%)
WEBANK (conto corrente)	GRUPPO BIPIEMME	1,31%	NO
HYPO SI' (conto corrente)	HIPO ALPE ADRIA BANK	1,61%	SI ma il rendimento scende all'1,46%
CONTO DEPOSITO (conto di deposito)	CHE BANCA! (GRUPPO MEDIOBANCA)	1,83%	SI ma la remunerazione scende allo 0,73%
INMEDIOLANUM (conto di deposito)	BANCA MEDIOLANUM	1,93%	SI ma il rendimento si riduce di un punto e percentuale
CONTOSUIBL (conto di deposito)	IBL BANCA	2,28% ai nuovi clienti	NO
RENDIMAX (conto di deposito)	BANCA IFIS	2,43%	NO

Sul fronte pronti contro termine consigliamo anche qui di privilegiare la flessibilità al rendimento in modo da non ingessare la liquidità su impieghi di alcuni mesi.

PRONTI CONTRO TERMINE A 3 MESI			
	BANCA PROPONENTE	TASSO OFFERTO	SOMME SVINCOLABILI PRIMA DELLA SCADENZA
WESELLA	BANCA SELLA	0,95%	NO
FINECO	FINECO	0,96%	NO
IWPOWER turbo	IWBANK	1,00%	SI ma rendimento è zero
MY PROFIT	WEBANK	1,10%	NO
PCT ARANCIO	ING DIRECT	1,75%	SI ma rendimento è zero
CHE BANCA!	CHE BANCA! (GRUPPO MEDIOBANCA)	1,96% (PCT A DUE MESI)	SI ma rendimento è zero

IL BAROMETRO SUI MERCATI **SE MILANO PIANGE, FRANCOFORTE NON RIDE**

Francesco Pilotti

La discesa dei mercati non accenna a rallentare e si sta tornando rapidamente ai livelli minimi raggiunti nel 2009. Colpisce certo il calo di Piazza Affari ma da agosto quello del listino tedesco è stato ben peggiore: oltre il 22%. E lì non è colpa (forse) di Berlusconi...



Manovre per arginare la crisi se ne vedono molte e in preoccupante successione, tanto nei singoli Paesi quanto a livello globale, ma la situazione non sembra cambiare e lo spettro di qualche default imprime una accelerazione al ribasso in tutti i mercati finanziari. Si parla tanto di speculazione come se questa fosse la vera causa di tutti i problemi economici e finanziari che stanno colpendo quasi tutto il globo.

La verità, tuttavia, sta' nel fatto che la speculazione va ad addentare le parti molli, quelle più in difficoltà, e cosa c'è di più in difficoltà ora di economie che non riescono a crescere dopo anni di stagnazione e vivono rinnovando le cambiali? Cosa c'è di più debole di una manciata di Stati che solo grazie all'intervento della Bce non chiudono i battenti con alla porta il cartello con su scritto "Chiuso per inventario"? Cosa ha più

l'odore del sangue di una politica che non riesce a essere coesa per cercare di risolvere dei problemi che, gravi sì, ma pur sempre risolvibili con una semplice unità di intenti?

E' tutto sotto controllo – dicevano le autorità politiche non più di due anni fa – e tempo qualche trimestre torneremo a crescere. Ora sembra che la situazione sia più grave del previsto e l'allarmismo che è scoppiato in tutti i mass media è necessario per giustificare le recenti manovre che stanno bruciano i risparmi degli italiani. E quando di risparmi si tratta se si è più fortunati ...

Intanto le vendite sui mercati azionari stanno facendo tornare le quotazioni ai livelli minimi raggiunti nel 2009 e tecnicamente (vedasi il grafico sottostante relativo all'Indice FTSE All Shares del mercato italiano) non si vede al momento una base su cui poter sperare in una nuova crescita stabile.

L'area dei 13.400 punti è poco lontana e potrebbe produrre un rimbalzo, ma solamente una ritrovata fiducia da parte degli investitori potrebbe far tornare l'indice verso i 16.800 punti prima e 18.600 punti subito dopo. Se cedesse invece la base dei 13.400 punti si potrebbero innescare delle vendite prodotte dal panico con elevata volatilità e situazione decisamente delicata.



Su Piazza Affari i sistemi di “allerta” che utilizziamo sui portafogli di BorsaExpert.it e MoneyExpert.it hanno dato il segnale “rosso” fra i 19.200 e il 19.500, il 30% sopra questi livelli e al momento attuale, visto l’andazzo, non consigliamo certo di rientrare sul mercato.

E fino a quando i prezzi non si stabilizzeranno o ritorneranno a salire per alcune settimane fornendo l’indicazione di una vera base di accumulazione (e non di un semplice rimbalzo) non c’è da aspettarsi certo un’inversione a brevissimo, se dobbiamo guardare al passato e cosa è accaduto in situazioni simili.

Ma a confermare il fatto che se l’Italia piange anche gli altri non ridono mostriamo l’andamento dell’indice tedesco Dax. Anche qui la tendenza è decisamente ribassista

anche se la distanza rispetto ai minimi del 2009 è molto più ampia (35% contro il 16% dell’Italia).

Da agosto in poi il ribasso del listino tedesco è peraltro perfino più inquietante di quello italiano. Francoforte ha perso, infatti, il 22,14% mentre Milano “solo” il -19,29%.

Rispetto ai commentatori che attribuiscono tutto il calo della Borsa italiana allo spread Btp/Bund, all’indebitamento pubblico italiano e alle vicissitudini del governo italiano e del suo premier Silvio Berlusconi, un dato su cui riflettere. Salvo non attribuire totalmente anche al governo italiano la discesa del listino di Francoforte...



Nel caso della Borsa tedesca parliamo dell'economia più in forma di tutto il continente europeo, con un'elevata vocazione all'export e una componente bancaria-finanziaria sicuramente meno rilevante di quella presente sul listino di Piazza Affari. Che cosa sta accadendo quindi a Francoforte e dintorni?

Diverse le spiegazioni che cercano di darsi i gestori ma nessuna convince fino in fondo in verità.

Molti gestori e investitori per fare cassa hanno sicuramente deciso di chiudere le posizioni e portarsi a casa i profitti o bloccare le perdite; il fatto poi che il provvedimento che vieta le vendite allo scoperto non è stato adottato dalla Consob tedesca si è rivelato poi probabilmente un clamoroso autogol: non potendo andare short in Francia o in Italia molti investitori e gestori hanno pensato bene di andare "corti" sulla Germania.

Resta sullo sfondo poi un'altra spiegazione più banale per quanto forse più delicata: la locomotiva tedesca sta rallentando.

Già ad agosto l'indice dell'istituto Ifo si è deteriorato in modo significativo ancora una volta con una discesa superiore al previsto.

L'istituto di ricerca economica, con sede a Monaco di Baviera, ha comunicato che il suo indice -compilato dalle risposte di circa 7.000 imprese - è pari a 108,7 questo mese, contro i 112,9 del mese di luglio. In confronto gli economisti si aspettavano un indice diminuito, ma nei limiti di 110.

"L'economia tedesca non è immune dalle attuali turbolenze dell'economia mondiale", ha commentato l'Ifo, che rileva un degrado in ogni settore considerato (produzione, distribuzione al dettaglio e all'ingrosso, costruzione). La componente che misura la percezione delle condizioni attuali è scesa a 118,1 nel mese di agosto, contro 121,4 nel mese di luglio. La componente delle aspettative è scesa a 100,1, in forte calo da 105.

E oggi la Bundesbank ha spiegato di prevedere un terzo trimestre 2011 con una forte crescita del Pil in Germania grazie allo sviluppo positivo della produzione industriale e dell'attività edilizia, anche se le prospettive future sono peggiorate.

Nel suo bollettino mensile la Banca centrale tedesca aggiunge che anche i consumi privati nel terzo trimestre in Germania aumenteranno "sensibilmente", ma mostra cautela per le previsioni successive al periodo in quanto "resta da vedere" l'impatto

del deciso calo dei mercati azionari e il "cospicuo peggioramento delle attese" sul bilancio pubblico e delle imprese.

"Le attese nel medio termine sono peggiorate di recente più delle attese in presenza di un aumento dell'incertezza", afferma il bollettino. Crisi borsistica e finanziaria chiama crisi economica.

E sembra così ripetersi il copione del 2008 dove nessun bene rifugio era più un rifugio sicuro

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

DIRETTORE RESPONSABILE:

Salvatore Gaziano

EDITORE ASSOCIATO:

Roberta Rossi

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

PROGETTO GRAFICO E IMPAGINAZIONE:

Cristina Viganò, Attilio Raiteri e Assunta Cicchella

CONSULENZA TECNICA ED EDITORIALE:

Alessandro Secciani

EDITORE: Borsa Expert srl con sedi in

Piazza Vetra, 21 - 20123 Milano

e Via Matteotti, 21 - 19032 Lerici

Tel. 800.03.15.88 - fax 02 700562002

e-mail: info@borsaexpert.it

RIPRODUZIONE RISERVATA

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

AVVERTENZE

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

Per ulteriori informazioni, sottoscrizioni o altre informazioni visitate il sito www.moneyreport.it o contattateci via posta elettronica (help@moneyreport.it) o telefonicamente al numero 800.03.15.88.

Finito di scrivere il 20 settembre 2011