



BENVENUTI AL GRANDE CIRCO DI PIAZZA AFFARI. FRA GURU E CHIROMANTI DELLA PORTA ACCANTO, INOSSIDABILI CANTORI, SIMPATICI PUFFI, GIOCOLIERI E MANGIAFUOCO.



Dopo aver perso fino al 40% in pochi mesi il listino milanese nelle ultime sedute ha provato a reagire. Dando il fiato a quelli dell' "io l'ho avevo detto e previsto". Ma è "furbo" seguire i consigli sistematicamente degli "esperti" (e non solo quando conviene a loro) e che vengono dispensati a go-go su giornali, trasmissioni radio e tv? Una breve indagine sul campo. Il risultato? Nella maggior parte dei casi piuttosto che affidarsi a simili "teste d'uovo" è più affidabile il responso del lancio di una monetina. Testa: comprare: Croce: Vendere. E non lo diciamo solo noi..

[Continua alla pagina seguente >>](#)

PUNTARE SUI TITOLI PEGGIORI? MOLTA PIU' PROBABILITA' DI GUADAGNARE LANCIANDO UNA MONETINA

La strategia di investire sui titoli che hanno perso di più alla prova del tempo non è una brillante idea come quella di mantenere in portafoglio i titoli in maggiore perdita perché "più di così non possono scendere". Ecco un test che dimostra come puntare sui titoli che hanno perso di più non è una strategia redditizia salvo in circostanze del tutto particolari. Come quella di riuscire a mettere il sale sulla coda degli uccelli o centrare il punto di minimo di un mercato dopo un forte ribasso.

[Continua a pagina 6 >>>](#)

Sommario

PAG. 2

L'inchiesta

BENVENUTI AL GRANDE CIRCO DI PIAZZA AFFARI. FRA GURU E CHIROMANTI DELLA PORTA ACCANTO, INOSSIDABILI CANTORI, SIMPATICI PUFFI, GIOCOLIERI E MANGIAFUOCO.

di Salvatore Gaziano

PAG. 6

L'inchiesta/2

PUNTARE SUI TITOLI PEGGIORI? MOLTA PIU' PROBABILITA' DI GUADAGNARE LANCIANDO UNA MONETINA

di Salvatore Gaziano e Roberta Rossi

PAG. 10

L'inchiesta/3

DOVE ANDRANNO I MERCATI? CHIEDETELO A XENIA. E' UNA TOP MODEL SVIZZERA IL PERSONAGGIO PIU' RICERCATO SU BLOOMBERG

di Salvatore Gaziano

PAG. 14

Il mio nome è Bond

BOND DEXIA DI NUOVO SULLE MONTAGNE RUSSE. ANZI GRECHE. CHE ACCADE?

di Salvatore Gaziano

PAG. 19

Il mio nome è Bond/2

"NOI DI DEXIA CREDIOP MICA SIAMO L'ARGENTINA O LA PARMALAT"

di Salvatore Gaziano

PAG. 23

Conti Deposito

CONTI DEPOSITO: LA MOLTIPLICAZIONE INFINITA DELLE "ZUCCHE" E DELLE OFFERTE "SPECIALI"

di Roberta Rossi

PAG. 29

Il barometro sui mercati

PROVE TECNICHE DI REAZIONE A PIAZZA AFFARI. RIMBALZO O QUALCOSA DI PIU'?

di Francesco Pilotti

PAG. 32

Quello che gli analisti non dicono

LE BANCHE ITALIANE? CHE SOFFERENZA

di Salvatore Gaziano

PAG. 34

Supermiliardari

ONORE A STEVE JOBS. IL PIU' GRANDE IMPRENDITORE DOPO IL BIG BANG.

di Salvatore Gaziano

L'INCHIESTA

BENVENUTI AL GRANDE CIRCO DI PIAZZA AFFARI. FRA GURU E CHIROMANTI DELLA PORTA ACCANTO, INOSSIDABILI CANTORI, SIMPATICI PUFFI, GIOCOLIERI E MANGIAFUOCO.

Salvatore Gaziano

Dopo aver perso fino al 40% in pochi mesi il listino milanese nelle ultime sedute ha provato a reagire. Dando il fiato a quelli dell' "io l'ho avevo detto e previsto". Ma è "furbo" seguire i consigli sistematicamente degli "esperti" (e non solo quando conviene a loro) e che vengono dispensati a go-go su giornali, trasmissioni radio e tv? Una breve indagine sul campo. Il risultato? Nella maggior parte dei casi piuttosto che affidarsi a simili "teste d'uovo" è più affidabile il responso del lancio di una monetina. Testa: comprare: Croce: Vendere. E non lo diciamo solo noi..

Quanto è lunga la memoria della maggior parte degli investitori? Si può apprendere dal passato?

Il grande editore Malcom Forbes diceva che "anche un grande fallimento può essere un grande successo se serve ad imparare qualcosa" ma dalla lettura dei giornali finanziari e soprattutto dalle pagine dedicate ai "consigli" ai risparmiatori sempre più dispensati in grande quantità viene da mettersi le mani ai capelli.

Si ritorna a respirare aria di rialzo sui mercati finanziari (e ce lo auguriamo naturalmente anche noi visto che non siamo né ribassisti, né apocalittici) a vedere l'andamento degli indici delle ultime settimane ma soprattutto a leggere i consigli dei soliti esperti che tornano a parlare di prezzi super scontati e occasioni quasi imperdibili su azioni, bond e pure sulle alici di Monterosso.

Peccato che questo "disco" dei prezzi convenienti e che hanno toccato livelli "quasi incompressibili o da saldo" suona spesso come qualcosa di già sentito perché è quello che veniva detto un mese, due mesi, 2 mesi , 6 mesi, 12 mesi, 2 anni, 5 e 10 anni fa.

Un campione del risparmio gestito come Ennio Doris la cui frase "questo è il miglior momento per comprare" in questi 10 anni è stato il suo refrain a ogni oscillazione negativa per incitare i propri family banker a raccogliere risparmi su risparmi e pazienza se nell'ultimo decennio Piazza Affari ha quasi dimezzato le quotazioni; accade così che per molti dei fondi azionari Mediolanum per vedere dei grafici in bella ascesa occorra capovolgerli al contrario. Questioni di punta di vista, no?



Ai prezzi di questi giorni dai minimi si è certo recuperato come indice S&P Mib40 circa un 20%. Ma chi avesse investito massicciamente (o mantenuto tutte le

posizioni) su Piazza Affari (seguendo le solite “sirene”) a inizio giugno 2011 (non parliamo di un’altra era) oggi sarebbe ancora sotto di oltre il 20% e in questi 4 mesi avrebbe fatto quasi il “giro della morte” con un’oscillazione in senso negativo del proprio patrimonio del 36%.

Per questo motivo non ci piace come ben dovrebbero aver capito (si spera) i nostri clienti lanciarsi nel gioco delle previsioni e sul cosa accadrà ma invece basare i nostri consigli soprattutto su quello che ci dicono i prezzi e le strategie computerizzate (con risultati reali che si sono in questi anni nettamente migliori del 95% dei guru e dei gestori sia come migliori rendimenti che come minore volatilità dei portafogli) che abbiamo elaborato in questi anni piuttosto che basarci sul nostro senso “predittivo”.

Agli “strategist” e ai guru dei mercati non crediamo ma pensiamo che sia invece più importante avere una chiara (e testata) strategia di acquisto e soprattutto di uscita e per questo motivo in questi anni come BorsaExpert.it e MoneyExpert.it per la consulenza personalizzata abbiamo puntato molto nell’elaborare strategie su azioni, Etf e fondi che poi hanno dimostrato a oggi (in un periodo superiore ai 10 anni, ultimi 6 mesi compresi) in grado di fare nettamente meglio del mercato senza per questo costringerci a giocare a fare i piccoli Nostradamus tecnici e/o fondamentali.

Uno studio di qualche anno fa citato da Charles D. Kirkpatrick (uno dei più bravi e autorevoli analisti finanziari d’oltreoceano) e condotto sulle opinioni fornite da 47 differenti “market strategist” e basate sulle loro pubbliche dichiarazioni (a siti finanziari, giornali e report inviati ai propri clienti) riguardo l’andamento futuro dei mercati è

arrivato alla conclusione che solo il 48% del campione si poteva dire che ci aveva azzeccato. Come dire che fare testa o croce per capire dove andranno i mercati ha quindi maggiori probabilità di chance!



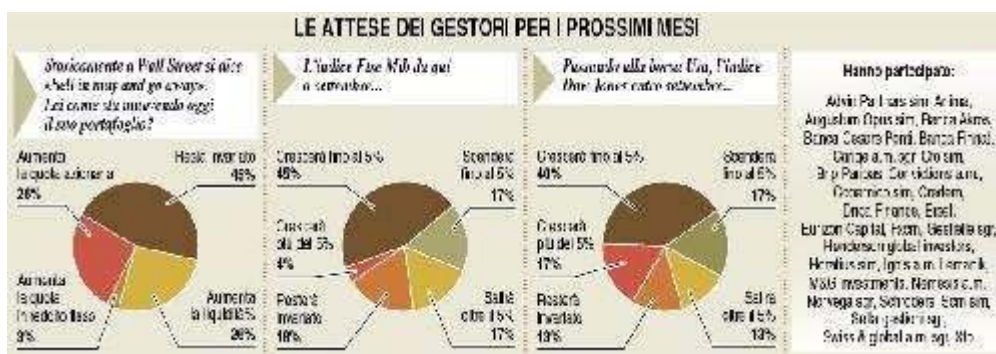
Per molti anni il sito di [Investor Intelligence](http://InvestorIntelligence) ha monitorato i consigli degli “esperti” americani più in voga su base settimanale in base alle dichiarazioni fornite su report, newsletter, trasmissioni televisive e radiofoniche. La conclusione a cui si era giunti è quando la maggioranza degli analisti e degli strategist arrivava a sostenere con convinzione e in posizione rilevante che il mercato doveva andare in una certa direzione quasi puntualmente il mercato si rigirava dalla parte opposta.

“Quello che è oggi è oggi. Nessuno può sapere cosa accadrà domani o dopodomani a un mercato, a un settore, a un titolo o a una società quotata o a un fondo. Per questo motivo nei nostri portafogli diamo largo spazio a un approccio flessibile (come quello che abbiamo spiegato in numerosi articoli ([vedi per esempio questo <http://www.moneyreport.it/report-articoli/o-si-e%E2%80%99-flessibili-o-si-muore.-sbrantidai-mercati./3582>\) e che si fonda su quello che dice il mercato e non il contrario. Ovvero pensare che il mercato si adeguerà a quello che abbiamo in portafoglio o alle previsioni fatte da noi o da qualche fantomatico Grande Genio dei Mercati”.](http://www.moneyreport.it/report-articoli/o-si-e%E2%80%99-flessibili-o-si-muore.-sbrantidai-mercati./3582)

Da Wall Street a Piazza Affari la morale è sempre quella...E non è solo “fai merenda con girella”...

Vi suonano familiari anche per i gestori italiani questo tipo di previsioni sballate? Anche a noi e citiamo (ma abbiamo montagne di dati sull'argomento parte dei quali abbiamo sintetizzato qualche anno fa nel libro “Bella la Borsa, peccato quando scende” nel capitolo dal titolo “Attenti alle

previsioni degli economisti, dei guru e degli esperti”) per esempio un bel sondaggio condotta a inizio maggio di quest’anno (poche settimane proprio prima del crollo successivo del quasi 40%) sul settimanale Milano Finanza (*numero 089 del 7/5/2011 pagine 25 e 26 per chi vuole andarselo a rileggere*) che aveva testato il polso del mercato, intervistando 30 money manager italiani e internazionali.



(da Milano Finanza del 7 maggio 2011)

Cosa usciva da questa battaglia dei cervelli? Ebbene il 45% dei gestori azionari si aspettava per settembre una crescita del listino fino al 5%, una quota del 4% si immaginava per Piazza Affari in salita di oltre il 5% mentre per il 18% sarebbe rimasta invariata. I pessimisti che vedevano un ribasso fino al 5% erano il 17% mentre un altro 17% del campione prevedeva una discesa superiore al 5%. Come è andata poi? I titoli più consigliati a Piazza Affari dai gestori a maggio per l'estate? Eni (-19%), Intesa Sanpaolo (-42,4%), Fiat (-41.2%), Enel (-26,4%), Campari (-17,17%) e Mediobanca (-15,26%). E fra parentesi abbiamo indicato le performance successive di questi titoli dopo lo “strong buy” dei gestori.

Come purtroppo sappiamo dalla data del sondaggio a inizio settembre Piazza Affari ha perso poi mediamente il 30%.

Meglio quindi stare alla larga dal sentiment dei gestori e degli analisti? Il buon senso, la logica e soprattutto anni e anni di misurazioni di simili previsioni direbbero che l'attendibilità è simile a quello degli oroscopi (in un articolo di prossima pubblicazione racconteremo di 5 incredibili casi concreti che dimostrano come fare previsioni “statiche” in mercati “dinamici” o fidarsi dei guru può essere deleterio) ma il “giochetto” dello sparare previsioni e consigli battenti una settimana sì e l'altra anche evidentemente piace (molti giornali finanziari poi dovranno pur scrivere qualcosa per metterci poi delle pubblicità a fianco, no?).

E così senza curarsi di andare a vedere quale esito hanno avuto i consigli passati quasi ogni settimana compaiono su giornali finanziari ma anche e soprattutto sugli inserti dei grandi quotidiani tabelle, portafogli, sondaggi, interviste ad esperti e puffi vari dove c'è sempre qualcosa da consigliare in acquisto. Azioni, obbligazioni, Etf, fondi, materie prime, certificati, immobili, box e perfino bottiglie di vino, diamanti e vecchie figurine Panini (questa sarà magari la prossima frontiera). E molto più raramente da vendere salvo naturalmente quando la frittata è fatta.

Venghino, signori venghino (come suona l'orchestra...!)

L'INCHIESTA/2

PUNTARE SUI TITOLI PEGGIORI? MOLTA PIU' PROBABILITA' DI GUADAGNARE LANCIANDO UNA MONETINA

Salvatore Gaziano e Roberta Rossi

La strategia di investire sui titoli che hanno perso di più alla prova del tempo non è una brillante idea come quella di mantenere in portafoglio i titoli in maggiore perdita perché "più di così non possono scendere". Ecco un test che dimostra come puntare sui titoli che hanno perso di più non è una strategia redditizia salvo in circostanze del tutto particolari. Come quella di riuscire a mettere il sale sulla coda degli uccelli o centrare il punto di minimo di un mercato dopo un forte ribasso.



Nel report precedente relativo ([O SI E' FLESSIBILI O SI E' SBRANATI](#)) alle strategie di Borsa abbiamo spiegato il funzionamento dei nostri portafogli basati sull'analisi quantitativa e in particolare sulla forza relativa evidenziando le ragioni che, secondo noi, fanno di queste strategie applicate ai nostri portafogli di [BorsaExpert.it](#) e [MoneyExpert.it](#) un approccio in grado nel tempo di generare i migliori risultati rispetto a una gestione passiva, tagliando le perdite nelle fasi di forte ribasso (chiudendo anche totalmente le posizioni) e invece "rimontando in sella" quando le condizioni dei mercati si sono rasserenate e incominciano su titoli o settori a evidenziarsi delle tendenze significative rialziste.

Operare utilizzando un approccio come quello della forza relativa (per quanto anche temperato da altri indicatori e sistemi che accoppiamo per migliorarne i risultati e la volatilità) sappiamo anche per esperienza che non è sempre facile, esente da falsi segnali e operazioni in perdita, come abbiamo spiegato.

E dal punto di vista "mentale" è soprattutto molto contro-intuitivo per molti risparmiatori e non facile da accettare. Questa teoria si basa, infatti, sull'osservazione empirica in mercati completamente diversi che le azioni o le obbligazioni (insomma titoli o strumenti come possono essere anche fondi, etf o etc) forti tendano a rimanere forti per un significativo periodo di tempo mentre i titoli deboli continuano a essere deboli e magari a perdere ulteriormente terreno.

Nelle loro convinzioni più profonde molti investitori pensano invece che sarebbe assolutamente più sensato comportarsi nel modo opposto. Comprare i titoli che scendono di più e uscire viceversa da quelli che sono saliti maggiormente. C'è l'idea così di acquistare a sconto, a prezzo di liquidazione e di fare un affare e psicologicamente ci si sente confortati dall'idea di saper sfruttare la situazione. Magari su un titolo dove già si perde (e molto)

si fa così strada l'idea di acquistarne ancora per "mediare" il prezzo.

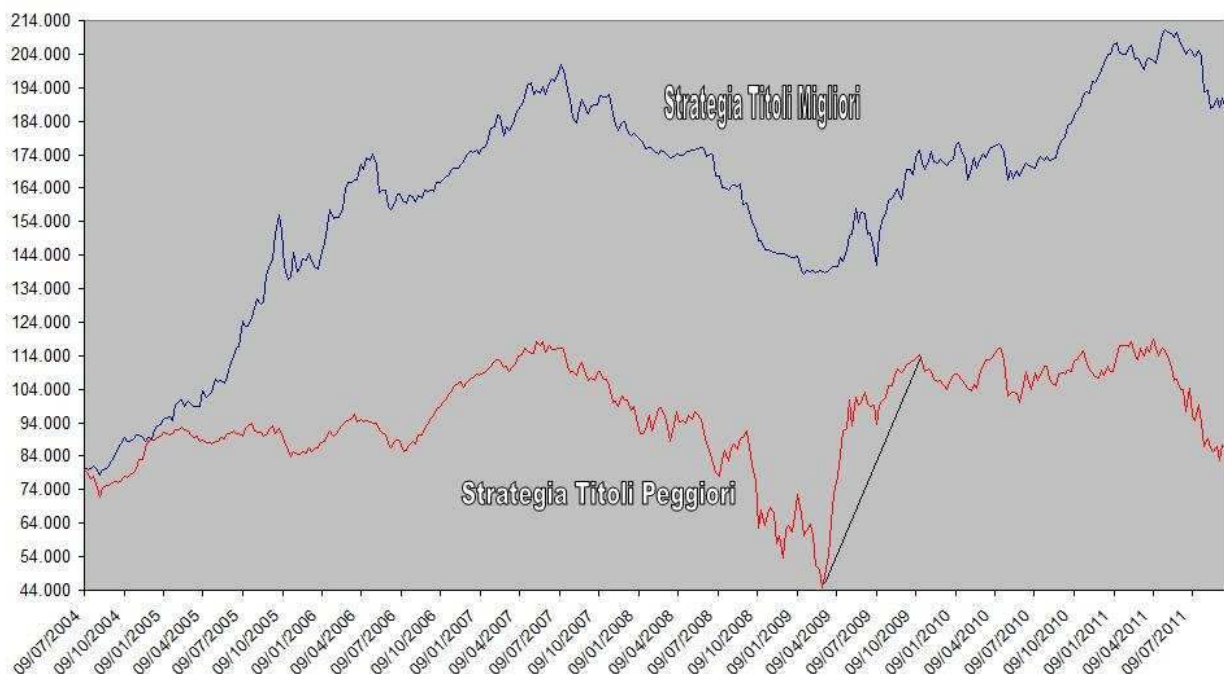
Una pratica spesso distruttiva poiché così si tende a incrementare la propria esposizione su un titolo o su un settore, accrescendo il rischio di portafoglio, come dovrebbero aver capito i risparmiatori che hanno continuato a mediare al ribasso titoli come Tiscali, Seat Pagine Gialle o Telecom Italia passando così da una perdita del 30% a una del 50%, poi del 70% e in alcuni casi del 96%.... In barba alla teoria che un titolo non possa scendere oltre una certa soglia...

Ma proviamo a mettere alla prova la teoria di comprare i titoli peggiori e vediamo quale sarebbe stato il risultato nel tempo. Analogamente al test che abbiamo condotto nell'articolo precedente questa volta, invece di comprare i migliori 8 titoli dell'indice S&P

Mib40 e Midex, puntiamo sui peggiori 8, ovvero quelli che hanno mostrato nei 6 mesi precedenti le peggiori performance. Ogni settimana aggiorniamo l'eventuale classifica (e nel caso nella classifica dei peggiori 8 titoli compaiono nuove entrate provvediamo perciò all'acquisto, facendo uscire il titolo passato alla 9a posizione) e vediamo così nel tempo quale sarebbe stato il risultato di questo approccio.

Il grafico sottostante mette a confronto la strategia (rossa) di puntare sui peggiori titoli e tenere stabilmente i titoli con le peggiori performance a 6 mesi (modificando eventualmente con cadenza settimanale la composizione del portafoglio nel caso di modifiche di questa classifica) con quella invece (evidenziata in colore blu) di puntare su una strategia simile sui migliori titoli.

Strategia Forza Relativa a confronto



Sia visivamente che nella tabella sottostante è evidente come nel tempo (in questo test abbiamo preso in esame un periodo di 7 anni) puntare sui “gamberi” (ovvero sui titoli

che arretrano maggiormente) rispetto alle “lepri” (i titoli che salgono maggiormente) non risulta per niente vantaggioso.

	Strategia Titoli Peggiori	Strategia Titoli Migliori
periodo di partenza	lug-04	lug-04
Rendimento	14,80%	135,60%
drawdown	-66,23%	-32,60%

Operare sui peggiori titoli avrebbe comportato nei 7 anni passati un guadagno nel periodo preso in questione del +14,8% mentre se si fosse puntato sui migliori titoli la performance sarebbe stata quasi 10 volte superiore: +135,6%. Ma ancora più significativa è la volatilità che si sarebbe sopportata nell’operare sui peggiori titoli: il patrimonio sarebbe sceso, nel punto peggiore (drawdown), del -56,86% mentre a operare sui migliori titoli la volatilità “cattiva” sopportata sarebbe stata al massimo del -30,2%.

Una bella differenza vedere il proprio patrimonio passare da 100 a quasi 115 ma a un certo punto vederlo scendere anche a 60 (questo sarebbe accaduto con la strategia dei titoli “peggiori”) in confronto alla strategia della forza relativa basata sui migliori che avrebbe visto il capitale passare da 100 a 220 per poi vederlo scendere fino a 160 per poi risalire a 210.

Peraltro la strategia basata sulla forza relativa in questo test è quella “scolastica” (calcolata sull’andamento di un titolo come performance nei 6 mesi precedenti) e non è assolutamente quella che utilizziamo nei nostri portafogli che presenta risultati nettamente migliori in termini sia di rendimento maggiore che di drawdown

minore ([si veda l’articolo citato e le statistiche presentate](#)).

Nel tempo, quindi, una strategia basata sulla forza relativa, ovvero puntare sui titoli più forti, ha quindi risultati nettamente migliori rispetto a una strategia basata sui “peggiori”. Analoghe osservazioni è facile condurre utilizzando come titoli nel paniere non azioni italiane ma estere o fondi o Etf anche obbligazionari.

Va certo anche detto che una strategia basata sui “brocchi”, ovvero sul detenere i titoli con il peggior andamento, può avere, come mostra il grafico, in determinati contesti di mercato il suo riscatto (solo temporaneo però). Quando? Se si riesce a imbroggiare dopo un forte ribasso il punto di svolta del “rimbalzone” allora questa strategia ha sicuramente, per qualche settimana o mese, il suo momento di gloria. Si guardi cosa è accaduto dopo il forte ribasso del 2007/2009 (dove i mercati arrivarono a perdere quasi il 70% dai massimi precedenti). Quando nel marzo 2009 partì, fino all’ottobre successivo, un forte recupero una strategia basata sui titoli “straccioni” è stata certamente, col senno del poi, la più azzeccata.

L’indice S&P Mib40 salì in 7 mesi del +87,3% ma chi avesse puntato su una strategia basata sulla regressione verso la media, ovvero sui titoli che nei 6 mesi precedenti

avevano preso più legnate, avrebbe guadagnato ben il +154%. In confronto, quasi al palo sarebbe stato invece chi avrebbe puntato su una strategia basata sulla forza relativa poiché prima di rientrare sul mercato avrebbe dovuto aspettare diversi mesi prima di tornare a re-investire, perdendosi parte del rimbalzo e guadagnando “solo” nello stesso periodo il +26,3%. Basti pensare a quello che accadde allora a un titolo come Unicredit che arrivò nel punto più basso del post crac Lehman a valere, all’inizio del marzo 2009, 0,6 euro dai 7 euro del giugno 2007 per poi risalire fino a 2,6 euro del settembre 2009 e poi ridiscendere fino agli attuali 0,7 euro circa.

Vi è da dire, tuttavia, che passata l’effetto “molla” (dove i titoli che più avevano perso più hanno recuperato nel breve) una strategia basata sulla forza relativa si è mostrata, come indica il grafico di periodo e le statistiche associate, molto più robusta, performante e meno volatile. Dal settembre 2009 a oggi una strategia basata sui titoli “peggiori” avrebbe, infatti, fatto perdere oltre il -25% mentre una sui migliori titoli avrebbe fatto guadagnare il +7% in un mercato, ovvero Piazza Affari, che nel periodo ha perso quasi il -39%.

Una conferma che (come cerchiamo di dimostrare in questi articoli e attuiamo nei nostri portafogli) i mercati saranno pure erratici e schizofrenici ma senza una strategia testata e chiara non si va molto lontano. Anzi, si rischia di distruggere il proprio patrimonio. E come abbiamo cercato di dimostrare in questo e nei precedenti articoli non è quasi mai una strategia che si rivela nel tempo redditizia:

- *puntare sui titoli che hanno perso di più;*
- *investire sulle azioni che garantiscono oggi i migliori dividendi (oggi e ieri non è domani!);*

- *tenere i titoli perché più di “così” non possono scendere, aspettando il ritorno “messianico” ai prezzi di carico;*
- *puntare sui fondi o sugli strumenti che hanno ottenuto nel passato i migliori rendimenti o ottenuto più “stellette” e pensare che basti solo questo per comporre un portafoglio e poi stare fermi ad aspettare di raccoglierne i frutti;*
- *puntare sul lungo periodo o su una strategia passiva fatta con azioni, Etf, fondi azionari obbligazionari come consigliato dalla maggior parte dei promotori (non tutti fortunatamente), giornali finanziari ed “esperti”. I risultati ottenuti con una simile strategia nell’ultimo decennio (e anche oltre) dovrebbero averli sbugiardati ma i concetti facili da vendere hanno sempre un buon mercato.*

Tutto è invece relativo. Soprattutto in tempi economici e finanziari complicati come gli attuali. Dove conta non avere una “ricetta” facile per tutte le stagioni ma invece offrire ai propri Clienti una serie di strategie flessibili (oltre che certo delle buone competenze e soprattutto doti come indipendenza e onestà) capaci di adattarsi nel tempo ai differenti tipi di mercato senza puntare ad exploit sul breve che lasciano il tempo che trovano.

Quello che conta per il proprio patrimonio, infatti, è prima di tutto proteggerlo dalle forti “intemperie” non esponendolo totalmente agli umori delle Borse e saperlo far crescere nel tempo, ottenendo risultati migliori dell’andamento dei mercati. E per fare questo (e sono oltre 10 anni che lo facciamo come BorsaExpert.it e come MoneyExpert.it) è questione soprattutto di strategia. E per questo motivo ci sembra importante condividere parte dei nostri studi e risultati.

L'INCHIESTA/3

DOVE ANDRANNO I MERCATI? CHIEDETELO A XENIA. E' UNA TOP MODEL SVIZZERA IL PERSONAGGIO PIU' RICERCATO SU BLOOMBERG

Salvatore Gaziano

CURIOSITA': La sua pagina su Bloomberg è la più cliccata. Altro che Buffett, Bernanke, Obama, Steve Jobs o la cancelliera Merkel. E' Xenia Tchoumitcheva, in cima alla "most viewed people" della piattaforma di notizie finanziarie e trading più utilizzata dai broker e gestori di tutto il mondo. Già vice Miss Svizzera, 22 anni, modella, presentatrice, testimonial, deejay ma anche una solida laurea in economia che le ha permesso di fare esperienza in Merrill Lynch e Jp Morgan occupandosi di investimenti. E sul futuro suo (e dei mercati) ha le idee più chiare di molti gestori...

Per la finanza mondiale il 2011 non passerà certo alla storia come un anno tranquillo: mercati allo sbando, rischio default per intere nazioni (Italia e isole comprese), valute sull'ottovolante, oro alle stelle e sempre meno investimenti "sicuri" che si possono considerare oramai veramente sicuri. La fine di quasi ogni certezza finanziaria.

L'imprevedibile che diventa prevedibile a vedere la successione di disgrazie finanziarie che stanno a mettendo a dura prova i nervi (e soprattutto i patrimoni) di milioni di risparmiatori in tutto il mondo.

Dove volgono lo sguardo in questa difficile situazione di mercato i professionisti e gli investitori professionali? Le cosiddette mani forti? Quali sono i veri punti di riferimento di banchieri, gestori e trader che muovono ogni giorno milioni di miliardi di euro, dollari, franchi svizzeri o yen?

Se state pensando a Bob Bernanke, il presidente della Fed o a Obama ma anche a

Warren Buffett, il saggio di Omaha vi dobbiamo avvisare che siete fuori strada.

Basta consultare su Bloomberg, la piattaforma di notizie e trading più utilizzata in tutto il mondo da oltre 300.000 colletti bianchi della finanza mondiale per avere la risposta: **Xenia Tchoumitcheva**.

E' lei nell'ultimo mese in cima alla Most Viewed People con oltre 7227 hits quando Bernanke non arriva a 3529, Obama 2930, Warren Buffett a 3405 e la cancelliera Merkel (e non ditelo al premier Silvio Berlusconi che sull'argomento ha una teoria tutta sua per quanto rozza) con soli 2221 clic sul suo profilo.

<HELP> for explanation.

EquityMVP

Filter	All	Range	One Month	Most-Viewed People	
	Name	Hits	Role	Organization	
1)	Xenia Tchoumitcheva	7227	Model	Elite Model Management	
2)	R Ted Weschler	4623	Managing Partner/Founder	Peninsula Capital Advisors	
3)	Steven P Jobs "Steve"	4153	Chairman/Co-Founder	Apple Inc	
4)	Ben S Bernanke	3529	Chairman	Federal Reserve System	
5)	Warren E Buffett	3405	Chairman/CEO	Berkshire Hathaway Inc	
6)	Thomas K Montag "Monty"	3378	Co-Chief Operating Officer	Bank Of America Corp	
7)	Sallie L Krawcheck	3201	Former Pres:Global Wealth	Bank Of America Corp	
8)	Barack H Obama	2930	President	United States Of America	
9)	Scott Redler	2815	Chief Strategic Officer	T3 Capital	
10)	Timothy Donald Cook "Tim"	2707	Chief Executive Officer	Apple Inc	
11)	Dr Juergen Stark	2612	Member-Executive Board	European Central Bank	
12)	Carol A Bartz	2395	Former President/CEO	Yahoo! Inc	
13)	Brian T Moynihan	2392	President/CEO	Bank Of America Corp	
14)	Dr Angela D Merkel	2221	Chancellor	(Ger)Chancellor's Office	
15)	John Alfred Paulson	2029	President/Co-Fund Manager	Paulson & Co Inc	
16)	Neel T Kashkari	1918	Mng Dir/Head:Global Equities	Pacific Investment Mgmt Co	
17)	Jeffrey E Gundlach	1899	CEO/Chief Investment Officer	Doubleline Capital LP	
18)	Todd Edgar	1800	Former Managing Director	Barclays Capital	
19)	Boyce I Greer	1744	Former Vice Chair:Pyramis/He	Fidelity Investments	
20)	Jean-Claude Trichet	1699	President	European Central Bank	

Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000
 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P.
 SN 585697 CEST GMT+2:00 6704-1136-0 13-Sep-2011 12:11:56

E Xenia Tchoumitcheva, il personaggio indiscusso a cui comunità finanziaria mondiale volge lo sguardo e con qualche ragione a vedere le sue immagini ma anche il suo curriculum.

Originaria di Lugano, 22 anni, di origini russa, parla cinque lingue correntemente (italiano, russo, inglese, tedesco e francese), laurea in economia. E' arrivata nel 2006 seconda a Miss Svizzera ma si è anche aggiudicata anche il titolo di "Miglior Bikini" dei Cantoni e vanta soprattutto al suo attivo anche diverse esperienze nel settore della finanza come stagista.

Si è occupata di investment banking a Bank of America Merrill Lynch, e ha fatto poi uno stage estivo in "pan european equity sales and trading", a Duet Group, l'hedge fund londinese.

"Facevo analisi di aziende, reports e rappresentavo il fondo come analyst durante i roadshow per le IPO di varie compagnie – spiega a MoneyReport.it – mentre in J.P. Morgan ero 'summer intern in Futures&Options Fixed Income Sales'. In tutte e tre i casi facevo analisi macro di mercato e di come la situazione politica mondiale influenzasse i flussi giornalieri, presentando anche differenti "trade ideas".

Ma dopo l'ultima esperienza alla J.P.Morgan di Londra Xenia nonostante una proposta di lavoro offertole dalla banca d'investimento ha deciso di abbandonare il campo. Una vera delusione per le sue migliaia di fan fra trader, gestori di hedge fund, analisti tecnici e fondamentali. Il suo futuro sarà quello di top model, presentatrice, attrice ma anche imprenditrice.

“E’ stata una decisione difficile – spiega Xenia Tchoumitcheva- Anche perché durante il mio stage ho potuto apprendere molto. Ma voglio restare indipendente e mettermi in proprio. Del settore mi ha molto colpito l’organizzazione gerarchica e strutturata delle banche. Purtroppo allo stesso tempo in alcuni casi ho riscontrato un fenomeno di automatizzazione del meccanismo, stile catena di montaggio: il classico impiegato che esegue sempre e solo la stessa funzione, senza voler esplorare più in là del proprio prodotto o dare nuovi input ed idee”.

Sul fatto che è diventata la star di Bloomberg e della comunità finanziaria si mostra sorpresa: “non avrei mai potuto immaginare di suscitare tutto questo interesse. Peraltro in questo settore avere un low profile è importante. Invece è bastato che quelli di Bloomberg pubblicassero il mio profilo...”. Inevitabile domandare a questa miss e top model (visto anche il seguito che ha su Bloomberg) cosa pensa dell’attuale situazione economica e finanziaria e di questa crisi. E che consigli darebbe agli investitori?

Xenia sull’argomento si mostra molto cauta e onesta, premettendo che non ha assolutamente l’esperienza per poter fornire consigli e giudizi a chicchessia. Ma quando la si lascia parlare questa ex stagista dimostra di sapere comunque il fatto suo: *“penso che la poca unità politica e soprattutto i lunghi dibattiti sia riguardo la crisi del debito europeo che quello USA danneggino il mercato e creino grossa insicurezza fra gli investitori. Volatilità e poca fiducia nel sistema bancario portano gli investitori a reazioni talvolta imprevedibili, e ad uscire dalle posizioni in momenti di panico e non secondo scelte razionali. Se volessi evitare di*

scommettere sul rischio durante la crisi, punterei sui mercati emergenti: Oriente e Russia soprattutto. Un’idea alternativa è fare analisi e ricerca in loco su opportunità e nomi di nicchia, riguardo ai quali circola ancora poca documentazione ufficiale”.

La bella Xenia comunque i suoi soldi ci confida che preferisci gestirsi da sola, dichiarandosi abbastanza “conservatrice al riguardo”. Ha le idee molto chiaro sul suo futuro però di modella, presentatrice, testimonial, deejay ma anche venture capitalist.


“Sono tornata ad essere indipendente – spiega Xenia a MoneyReport.it – non ho un management e gestisco da sola già da anni la mia attività di modella. Le offerte di lavoro pervengono direttamente sul mio blackberry dal mio sito ufficiale <http://www.xeniatchoumitcheva.ch> per evitare costose intermediazioni soprattutto alle aziende. Continuo poi a promuovere sempre più la mia immagine in diversi Paesi. E allo stesso tempo sto per lanciare delle linee di prodotti retail per giovani miei fan in Svizzera e sono azionista in una start-up che fa consegna di cibo biologico di alta qualità prefabbricato e pronto per essere cucinato seguendo le ricette di famosi chef che collaborano con noi. Il nome del nostro marchio potrò rivelarlo molto presto: abbiamo passato la beta-phase e faremo il lancio ufficiale ai primi di ottobre. Ho lasciato la banca da molto poco e seguirò il percorso dei miei business sempre di più, come già era mio sogno e intenzione di fare da sempre”.

Il mondo della finanza sicuramente rimpiangerà questa miss dalle idee più chiare di molti gestori svizzeri. Molti ex colleghi (da Milano ad Atene, da Parigi a Londra, da Wall

Street a Hong Kong) già ti rimpiangono e fra la quotazione di un Btp e di un Bund, fra quella di un hedge fund e quella di cds sulla Grecia la tua pagina su Bloomberg

continuerà ad essere probabilmente fra le più consultate. Auguri Xenia alla tua nuova carriera!

<HELP> for explanation. EquityBBDP
 1<GO> People Search

XENIA TCHOUMITCHEVA	
MODEL	
2) Elite Model Management 21 Avenue Montaigne 75008 Paris France	Work: +33-1-40-44-32-66
	3) Add XENIA to My SPDL 4) Check for Connections
	
7) News	
NYT 09/12 Dealbook: Model Says 'Nein' to JPMorgan Job Offer	
8) Career History	9) Education
ELITE MODEL MANAGEMENT	UNIVERSITA DELLA SVIZZERA ITALIANA
10) Board/Memberships	11) Compensation
12) Recommendations/Forecasts	13) Reported Holdings
14) Funds Managed	15) Awards/Publications
16) Personal	17) Additional Information
DATE OF BIRTH: 8/5/1987	
BBDP 16500023	
<small>Australia 61 2 9777 8600 Brazil 5511 3048 4500 Europe 44 20 7330 7500 Germany 49 69 9204 1210 Hong Kong 852 2977 6000 Japan 81 3 3201 8900 Singapore 65 6212 1000 U.S. 1 212 318 2000 Copyright 2011 Bloomberg Finance L.P. SN 585697 CEST GMT+2:00 6704-1136-0 13-Sep-2011 12:12:22</small>	

IL MIO NOME E' BOND

BOND DEXIA DI NUOVO SULLE MONTAGNE RUSSE. ANZI GRECHE. CHE ACCADE?

Salvatore Gaziano

Il fortissimo peso dei titoli tossici uniti all'esposizione sulla Grecia affondano in Borsa il titolo Dexia mentre in Italia i bond della controllata Dexia Crediop si muovono come impazziti, raggiungendo rendimenti record. I ministri delle Finanze francesi Francois Baroin e il suo omologo belga Didier Reynders assicurano l'impegno dei rispettivi governi e delle banche centrali pronti ad adottare tutte le misure necessarie "per assicurare la sicurezza dei depositanti e dei creditori" del gruppo Dexia . E' il caso di preoccuparsi? E cosa c'è dietro l'angolo?



Qualche mese fa avevamo parlato diffusamente su MoneyReport.it di [Dexia Crediop](#) e della controllante Dexia, [intervistando](#) anche il direttore finanziario della controllata italiana, Stefano Catalano. Ma il caso Dexia resta sempre d'attualità come dimostrano le ultime notizie che arrivano da Bruxelles e dintorni in questi giorni. Ed eravamo stati facili profeti a scrivere allora che "essere possessori di obbligazioni Dexia garantisce sempre emozioni forti".



Nel giro di pochi giorni sono arrivate, infatti, sul mercato una serie di notizie che hanno di nuovo riportato i riflettori sulla capogruppo franco-belga Dexia e le difficoltà passate che si trova a gestire aggravate dalla difficile situazione del credito e dei debiti sovrani. Ma partiamo con gli ultimi eventi. Ieri è arrivata, infatti, la notizia che la società di rating Moody's ha dichiarato l'intenzione di abbassare il rating del gruppo bancario franco-belga Dexia, per i timori crescenti circa la liquidità dell'istituto di credito a fronte del peggioramento delle condizioni di mercato. Ricordiamo che oggi Dexia ha attualmente un rating A3 per il debito a lungo e Prime -1 per quello a breve per quanto i mercati assegnano a questa società un giudizio nettamente peggiore. "La volatilità dei mercati finanziari – ha spiegato Moody's – spingerà probabilmente Dexia a ricorrere un po' di più ai finanziamenti a breve, cosa che sfocerà probabilmente in una compressione delle riserve di liquidità disponibili". Ma che la situazione in casa Dexia non sia delle più tranquille i banchieri franco-belgi lo sanno già da tempo tanto che ieri sera era stata convocata una riunione straordinaria del consiglio di amministrazione per affrontare la situazione. Fino a qualche settimana fa si

parlava per “risanare” la situazione di aumentare ulteriormente il programma di cessioni di asset di 20 miliardi di euro dopo che già dopo la crisi del 2008-2009 erano state effettuate dismissioni per 80 miliardi di euro di prestiti tossici dopo la crisi del 2008-2009 (quando rischiò il fallimento), liberandosi così di molti crediti in sofferenza che pesano e parecchio sul bilancio della banca.

E si era parlato anche di un possibile aumento di capitale di almeno 5 miliardi di euro. Ma le difficoltà dei mercati devono aver convinto i vertici di Dexia e i governi francesi e belga a passare al piano B tanto che questa mattina il ministro delle Finanze francesi Francois Baroin e il suo omologo belga Didier Reynders hanno assicurato l’impegno di Francia e Belgio, e delle rispettive banche centrali, ad adottare tutte le misure necessarie “per assicurare la sicurezza dei depositanti e dei creditori” del gruppo Dexia . Ricordiamo che 17,6% del capitale di Dexia è in mano di fatto allo Stato francese attraverso la Caisse des Dépôts et Consignations.

I governi francese e belga detengono poi un ulteriore 5,7% della banca mentre ulteriori 3 autorità belghe regionali congiuntamente detengono un’altra quota del 5,7 del capitale. Una rassicurazione che ha in parte fatto risalire il corso delle azioni Dexia (il cui flottante è però molto basso) che stamane alla Borsa di Parigi erano arrivate a perdere oltre il 35% con il prezzo crollato sotto la quota simbolica di 1 euro mentre in aperutura si diffondevano le voci di uno “smantellamento” dell’istituto senza spiegare bene cosa avrebbe comportato per creditori, depositanti ed obbligazionisti questo “shutdown”.

Il probabile intervento del governo francese e di quello belga è peraltro un film già visto

dato che la crisi dei “subprime” nel 2008 aveva costretto le autorità di questi Paesi (Lussemburgo compreso) a intervenire massicciamente con 6.4 miliardi di euro per evitarne il patatrac causato soprattutto dalla società FSA poi ceduta a prezzi da liquidazione che si era ritrovata a gestire una quantità abnorme di prestiti non restituiti da parte di mutuatari americani.

Un massiccio intervento pubblico che in quei mesi fu adottato anche altri governi (si pensi in Olanda per il gruppo ING, quello del Conto Arancio) o in Svizzera addirittura per UBS con un maxi intervento fino a 60 miliardi di dollari per cercare di anestetizzare gli effetti dei titoli tossici detenuti dall’istituto svizzero più famoso a dimostrazione che quando lo tsunami arriva si fa veramente difficile trovare porti sicuri.

leri il Consiglio di Amministrazione di Dexia ha ammesso le gravi difficoltà di rifinanziamento, ammettendo che la “dimensione del portafoglio di asset non strategici pesa sul gruppo in modo strutturale nonostante la buona qualità creditizia del suo patrimonio”. La rassicurazione da parte dei governi è arrivata qualche ora dopo un comunicato emesso da Dexia che lasciava tutte le porte aperte. “Abbiamo promesso a tutti i correntisti e risparmiatori che non avrebbero perso un centesimo di euro nella crisi”.

“Non vi è alcun motivo per cui si verifichi questa evenienza” ha, infatti, rassicurato Yves Leterme, primo ministro del governo di transizione belga sul canale VRT, l’emittente radiotelevisiva del servizio pubblico belga. Dexia, quale futuro? Sui giornali belgi si ipotizza che la banca possa essere divisa e che le sue parti sane (Denizbank in Turchia, Dexia Asset Management, la canadese RBC Dexia-BIL, Dexia Bank Belgium) potrebbero

essere già vendute singolarmente quest'anno, se si trovano i compratori.

E il ricavato dalla vendita insieme alle garanzie statali fornite da Francia e Belgio, potrebbe essere utilizzato per sostenere gli asset tossici (ovvero i titoli detenuti illiquidi) di Dexia mentre per la controllata italiana Dexia Crediop o la spagnola Sabadell i tempi di vendita sembrano allungarsi vista la situazione incerta che grava su questi Paesi tiene alla larga molti compratori. Ai problemi della capogruppo Dexia che vengono dalla crisi dei subprime e dalla pesante esposizione in titoli tossici si sommano poi i problemi attuali dati sia dalla scarsa capacità di finanziarsi sul mercato che dalla presenza in portafoglio di una significativa esposizione alla Grecia e ad altri Paesi considerati non proprio il massimo dell'affidabilità (Italia compresa).

Quali prospettive per Dexia e per la controllata italiana e i possessori dei bond? Sui titoli di Stato greci Dexia ha un'esposizione diretta di circa 3,5 miliardi di euro (circa il 22% del capitale secondo un recente report di Ubs) a cui si aggiunge una posizione di circa 1,83 miliardi sul debito sovrano portoghese (sull'Irlanda non detiene posizioni) su un portafoglio complessivo obbligazionari di circa 100 miliardi di euro. Fino a qualche mese fa il ceo di Dexia mostrava sicurezza nel poter affrontare senza grandi problemi il caso Grecia ma nelle ultime settimane tanta sicurezza deve esser vacillata, considerato che questa banca non ha solo questo come pensiero ma una quantità di titoli tossici da smaltire da primato e che ammontavano secondo il bilancio 2010 a quasi 52,3 miliardi di euro di attivi illiquidi ovvero quasi 6 volte il proprio patrimonio e una quota significativa dell'attivo.

Dexia's sovereign exposures

31 March 2011, €m

	Gross exposures	of which:	
		banking book	trading book
Greece	3,470	3,469	1
Ireland	0	0	0
Italy	15,599	14,874	725
Portugal	1,830	1,830	0
Spain	1,450	1,438	13
Total	49,711	48,208	1,503

Source: Dexia

E quale futuro per la controllata italiana, Dexia Crediop e i bond tricolori?

Le notizie provenienti da Bruxelles hanno evidentemente influito anche sui bond della controllata Dexia Crediop che sono quotati sul Mot e sul Tlx e sono detenuti soprattutto da investitori privati e piccoli risparmiatori e che hanno assistito in questi giorni a una fortissima volatilità delle quotazioni complice l'uno-due dell'accoppiata "possibile riduzione del rating da parte di Moody's" e "piano B". Un panico che ha avuto il suo acme questa mattina e che si è in parte placato dopo le dichiarazioni impegnative dei governi francesi e belgi di star lavorando dietro le quinte a una "sistemazione" e che hanno rassicurato anche i possessori dei bond della controllata italiana Dexia Crediop.

E va detto che questo istituto non presenta certo situazioni di bilancio problematiche come quelle della controllante per quanto una recente sentenza sui derivati (con la provincia di Pisa) potrebbe rivelarsi piuttosto antipatica (e soprattutto costosa) se venisse confermato il giudizio del Consiglio di Stato che stabilisce che la competenza sugli atti amministrativi relativi alla ristrutturazione del debito è della giustizia amministrativa e non di quella ordinaria, aprendo così le porte a molti comuni che in questi hanno stipulato derivati con le amministrazioni pubbliche locali (di cui

Dexia erano dei principali player passati visto che questo business negli ultimi anni si è sostanzialmente estinto) a percorrere la strada all'annullamento in autotutela da parte dell'amministrazioni.

Entro il 31 ottobre 2012 la capogruppo Dexia aveva preso l'impegno con la Commissione Europea di effettuare alcune cessioni fra cui la divisione italiana di cui il 70% del capitale è controllato dalla banca franco-belga Dexia mentre Banca Popolare di Milano, Banco Popolare e Banca Popolare dell'Emilia Romagna detengono una quota del 10% ciascuna. E non risulta attualmente con questi chiari di mercato che i compratori sgomitino per rilevare la società in tempi brevissimi.

La società italiana ha concentrato comunque in questi anni la sua attività sugli enti locali e municipalizzate, eliminando tutte le attività non 'core' e secondo i vertici della banca questo business model funziona economicamente (nel primo semestre 2011 l'utile netto è stato di 42 milioni di euro in netta crescita rispetto all'anno precedente) e sta in piedi, salvo che improvvisamente dal portafoglio dei debitori (ovvero amministrazioni pubbliche italiane) emergessero forti insoluti. E secondo le dichiarazioni fornite anche a MoneyReport.it dalla società non esiste per Dexia Crediop alcun problema "greco" visto che non sono detenuti in portafoglio titoli di Stato di quel Paese.

Una situazione di "sanità" finanziaria ribadita dal presidente di Dexia Crediop, Mario Sarcinelli, in queste ore ai cronisti: "Noi in Italia produciamo utili". La nuova crisi "e' un problema a livello di direzione di gruppo e di governi" osserva il banchiere che prende atto delle dichiarazioni dei governi di Francia e Belgio che già tre

anni fa intervennero per salvare l'istituto. "Certo, in tre anni la problematica, che sembrava essere contenuta, si e' rivelata molto piu' vasta", prosegue Sarcinelli.

In Italia la banca va bene ma potrebbe andare meglio ha fatto capire il banchiere, "se gli enti locali non avessero i vincoli del patto di stabilita' e noi trovassimo piu' fondi sul mercato". E parlando chiaramente, fatto quasi inusuale per un banchiere Sarcinelli ha ammesso uno dei nei della società italiana "abbiamo impieghi a 15-20 anni" mentre la raccolta è fatta "con bond a 5-10 anni. Si tratta di un disallineamento noto" ha spiegato Sarcinelli, evidenziando come "purtroppo negli anni regolatori e regolati si comportarono in modo allegro".

La società italiana ha voluto comunque assicurare con una nota gli obbligazionisti italiani, confermando sua solidità patrimoniale, evidenziando come "al 30 giugno 2011, Dexia Crediop presenta un utile consolidato di 42 milioni di euro e un Tier 1 ratio consolidato del 16,40%. E la qualità degli asset è molto buona, con solamente 0,8 milioni di euro di sofferenze nette", mentre sul fronte della casa madre Dexia Crediop continua a beneficiare del pieno supporto e confidano comunque "che gli azionisti del Gruppo Dexia ovvero gli stati azionisti, Francia e Belgio insieme con le rispettive Banche Centrali, intraprenderanno tutti i passi necessari per supportare il Gruppo Dexia, affinché possa attuare le varie misure in modo ordinato".

Dal punto di vista operativo molti risparmiatori con questi chiari di luna s'interrogano comunque su cosa potrebbe accadere ai loro bond se la situazione dovesse precipitare. Fino a quando un nuovo azionista di maggioranza non si appaleserà "mamma" Dexia deve comunque intervenire nel caso di eventuali problemi dell'istituto italiano, non potendo certo disinteressarsi di questo istituto

poiché se accadesse l'ipotesi (del tutto scolastica allo stato attuale) che Dexia Crediop non rimborsarsi un obbligazionista per il principio del "cross default" anche la controllante Dexia finirebbe all'aria.

E questa ipotesi con le dichiarazioni dei governi francesi e belga sembra nel breve allontanarsi salvo l'arrivo di un ciclone finanziario così poderoso che costringesse i vari Stati a rimangiarsi la parola data.

E nell'ipotesi (domandano alcuni lettori ansiosi) che a "saltare" fosse invece la controllante (se vogliamo prendere in considerazione anche questa ipotesi speriamo remota) questo non significherebbe automaticamente la stessa fine anche per le controllate, Dexia Crediop compresa.

Sui bond Dexia Crediop il nostro giudizio si mantiene comunque tiepido come quello formulato alcuni mesi fa su MoneyReport.it in cui consigliavamo se proprio si voleva investire su questa banca di far proprio il principio della "modica quantità", limitandosi a investire su questo emittente non più di pochi percentuali del proprio patrimonio e privilegiando le scadenze più brevi salvo non avere una propensione al rischio capace di reggere a "emozioni" superiori alla media e comunque una diversificazione del proprio patrimonio obbligazionaria molto forte.

I rendimenti erano allettanti già allora e adesso in questi mesi e settimane lo sono diventati ancora di più ma incrementare in modo esagerato l'esposizione su un emittente, soprattutto sull'onda di notizie che ne confermano la fragilità dei conti per quanto della capogruppo, non ci sembra una brillante idea contemplata in alcun manuale di sano money management.

Domani 5 ottobre la trasmissione SALVADANAIO su Radio24 condotta da Debora Rosciani (dalle ore 12,15 alle 13) sarà proprio dedicata al caso Dexia. E l'autore di questo articolo, Salvatore Gaziano, direttore di MoneyReport.it e direttore investimenti di BorsaExpert.it sarà ospite della trasmissione radiofonica.



IL MIO NOME E' BOND/2

“NOI DI DEXIA CREDIOP MICA SIAMO L'ARGENTINA O LA PARMALAT”

Salvatore Gaziano

Intervista a Stefano Catalano, direttore finanziario della controllata italiana del gruppo franco-belga Dexia. Che rassicura i risparmiatori e spiega come l'istituto italiano "è solvibile per far fronte al pagamento sia degli interessi che delle obbligazioni". E fa il punto con MoneyReport.it sull'attuale situazione della banca degli enti locali italiani e il particolare momento di mercato.



Si potrebbe forse scomodare la solita geniale battuta dell'arci-italiano Ennio Flaiano "la situazione è grave ma non seria" per descrivere la situazione del gruppo Dexia e dei bond della controllata Dexia Crediop detenuti da migliaia di risparmiatori.

Come se non bastassero la crisi economica, il crollo delle Borse, lo spread Btp/Bund, il caro bollette, gli scandali a Palazzo, la compilazione del questionario del prossimo censimento nazionale, la crisi delle squadre milanesi e la liberazione di Amanda (a cui seguirà poi quella di Erika), ci tocca ora assistere al caso Dexia.

Ne abbiamo parlato della situazione di questo gruppo pochi giorni fa con un articolo ([vedi qui http://www.moneyreport.it/report-articoli/bond-dexia-di-nuovo-sulle-montagne-russe.-anzi-greche./3704](http://www.moneyreport.it/report-articoli/bond-dexia-di-nuovo-sulle-montagne-russe.-anzi-greche./3704)) che poi ha fatto il giro della Rete (violando in diversi casi il diritto d'autore ma questa è un'altra storia..).

Intanto Dexia, intesa come capogruppo e quotata all'Euronext con sedi a Parigi e Bruxelles, quella che era la banca leader mondiale nel finanziamento agli enti locali e un pachiderma franco-belgo del listino (fino a qualche anno fa questa banca rappresentava oltre il 20% della capitalizzazione borsistica, un vero pezzo del Belgio) ribasso dopo ribasso è arrivata a valere poco più dell'1%, quasi una formica.

Non è stata la bomba atomica a ridurla in questo stato di miniaturizzazione ma un'arma di distruzione di massa peggiore, direbbe Warren Buffett: la combinazione di una massiccia esposizione al business dei mutui subprime negli Stati Uniti (e a prodotti finanziari tanto complicati quanto impossibili da incassare), una leva finanziaria abnorme e un portafoglio investimenti zeppo di bond (greci, spagnoli, italiani) che oggi il mercato considera quasi come la peste e che si svalutano pericolosamente di mese in mese, togliendo ossigeno e possibilità di manovra alla banca che come altre più blasonate (più o meno in modo giustificato) in questi mesi si trovano ad avere forti problemi di liquidità e di raccolta sul mercato.

Dopo l'annuncio quasi shock di inizio settimana da parte del management di Dexia di alert le dichiarazioni delle autorità bancarie

e politiche franco-belghe di sostegno e garanzia per la tutela dei creditori “costi quel che costi” hanno in parte rassicurato i mercati e il consiglio di amministrazione di Dexia è atteso riunirsi sabato (dopo che oggi inizieranno le discussioni operative) per votare una sorta di piano di smantellamento ordinato che dovrebbe prevedere l’attribuzione delle principali attività agli azionisti statali di maggioranza. E come era avvenuto nel 2008 nel precedente intervento di salvataggio, gli stati della Francia e del Belgio si impegneranno a garantire tutto il “nuovo” (un escamotage che serve anche a non appesantire in modo faraonico i rispettivi bilanci pubblici col rischio di farsi downgradare ulteriormente).

Le garanzie degli Stati sarebbero, infatti, per la nuova carta emessa o da raccogliere e non sulla vecchia. E questo era stato anche lo schema dell’intervento del 2008. Apparentemente questa cosa sa di mezza fregatura per i “vecchi” obbligazionisti o creditori ma non lo è perché se una banca ha la possibilità di poter raccogliere nuova liquidità senza problemi (con dietro due Stati che garantiscono e danno l’avallo”) anche la “carta” vecchia è di fatto garantita perché in questo modo è possibile anche raccogliere denaro sul mercato che servirà a ripagare le vecchie emissioni.

Il caso nel caso: Dexia Crediop. Parla il direttore finanziario, Stefano Catalano



Ma al caso Dexia guardano con particolare attenzione i risparmiatori italiani che detengono obbligazioni della controllata italiana, Dexia Crediop, l’istituto specializzato nella finanza pubblica e di progetto nato nel 1919 come Consorzio di Credito per le Opere Pubbliche, con l’obiettivo di indirizzare il risparmio nazionale al finanziamento delle opere pubbliche e delle infrastrutture per lo sviluppo del Paese.

Valgono 16 miliardi di euro i titoli detenuti dai risparmiatori italiani ed è forte la preoccupazione da parte di molti di loro sul futuro dei loro risparmi a guardare le quotazioni di molte emissioni di questo istituto.

Per dare un’idea il bond con codice ISIN IT0004698178, collocato a marzo di quest’anno a 100 con tasso 4,85% e scadenza 7 marzo 2016 (e pubblicizzato con lo slogan “Investi sul futuro dell’Italia” e a cui avevamo [dedicato un articolo piuttosto critico, vedi qui <http://www.moneyreport.it/report-articoli/!%E2%80%99oro-alla-patria-il-bond-di-dexia-crediop-punta-sul-tricolore-ma/2247>](http://www.moneyreport.it/report-articoli/!%E2%80%99oro-alla-patria-il-bond-di-dexia-crediop-punta-sul-tricolore-ma/2247)) è arrivato a valere quasi la metà (56,35) in questi giorni per poi risalire a 76 nelle ultime ore.

Cosa c’è dietro l’angolo? I risparmiatori italiani possono dormire sonni tranquilli?

La redazione di MoneyReport.it ne ha parlato a più riprese in questi giorni con il direttore finanziario di Dexia Crediop, **Stefano Catalano**, e questo ne è il resoconto.

Lasciando perdere per un attimo le sorti e il piano di ristrutturazione/smantellamento della vostra capo-gruppo, come è la situazione della banca italiana? I risparmiatori che detengono i vostri titoli possono dormire sonni tranquilli?

“L’attivo della nostra banca è solido e non ci sono problemi per i risparmiatori. Certo, la situazione dell’accesso al mercato del credito è molto peggiorata da marzo in poi e non solo per noi come ha detto pubblicamente anche il futuro governatore della Banca Centrale Europea, Mario Draghi. Il tema della liquidità è un argomento certo sensibile ma non crea il dissesto.

Da questa primavera, infatti, praticamente quasi nessuna banca è riuscita più a collocare obbligazioni sul mercato. E per noi come per tutti la raccolta è diventata più costosa che nel passato, complice anche il netto peggioramento del merito creditizio dell’Italia.

Ma dal punto di vista della nostra capacità di accedere al mercato e della nostra capacità di sistemi interni di far fronte alle scadenze obbligazionarie, questa non è stata assolutamente intaccata. E da questo punto di vista Crediop è solvibile per far fronte al pagamento sia degli interessi che delle obbligazioni”.

Finanziare gli enti locali italiani è un affare sicuro? Ovvero nel bilancio 2011 di Dexia Crediop emergeranno magari svalutazioni maggiori per via di crediti insoluti: può dire qualcosa su questo business?

“Ci sono certo delle sofferenze ma nell’ultimo bilancio pesavano per circa 650mila euro su un totale di bilancio di 41 miliardi. Un rapporto tra sofferenza e totale di bilancio che non trova confronto in nessuna banca del pianeta. E anche per il bilancio di fine anno non vedo al momento attuale nessuna fonte di preoccupazione o la necessità di procedere a svalutazioni. Dal punto di vista di solidità e di qualità dell’attivo questo non è sicuramente un punto problematico per i nostri soci o obbligazionisti”.

Il bilancio della vostra controllante Dexia è farcito di titoli tossici e questa è una delle ragioni della crisi. Come è la situazione di Dexia Crediop su questo fronte?

“Il concetto di titolo tossico si collega a mutui che non sono in grado di pagare il capitale o gli interessi. Crediop non ha nessuna posizione di questo tipo in portafoglio. L’attività di Dexia Crediop è legata al finanziamento degli enti locali italiani. Gli enti locali italiani hanno dei sistemi di garanzia che sono le delegazioni di pagamento: la banca tesoriera dell’ente locale trattiene presso di sé le finanze per far fronte ai debiti che l’ente locale ha contratto, e’ un sistema molto solido e l’attivo di Crediop è composto da questo. Riguardo all’esposizione sui titoli greci Dexia Crediop non ne possiede alcuno e questa situazione riguarda solo la controllante”.

La vostra banca è da tempo in vendita ed è stata anche concordata la cessione con l’Unione Europea entro il 2013. Ci sono novità su questo fronte?

“Quello di Dexia Crediop è un business particolare e il futuro possibile acquirente dovrà essere una banca generalista con competenze nel settore. Ma in questo momento è evidente che con questa situazione della liquidità nessuna banca ha in agenda nel breve la valutazione di possibili acquisizioni”

Come giudicate le attuali quotazioni delle vostre obbligazioni?

“Ci sembra che i prezzi siano ingiustificati francamente vedendo la nostra situazione patrimoniale e il nostro business. Guardando anche i cds sul gruppo Dexia (che viaggiano intorno a quota 1000, poco più del doppio del

valore del debito pubblico italiano) ci sembra che si faccia una valutazione a corpo e non a misura. Nello specifico Dexia Crediop è doppiamente penalizzata da simili valutazioni sia per i problemi della controllante che di essere giudicata una banca italiana. Dentro il gruppo Dexia ci sono, infatti strutture completamente differenti, sane, bilanciate con attivi non certo tossici. Penso per esempio alla Dexia Kommunalbank Deutschland (Dkd) o alla spagnola Dexia Sabadell (dove in bilancio possono esserci titoli del mercato spagnolo ma non titoli tossici) oltre naturalmente a noi”.

Alcuni risparmiatori più ansiosi di domandano cosa potrebbe accadere a Dexia Crediop nel caso che il salvataggio della controllante franco-belga subisca degli intoppi o una frenata. Può dirci qualcosa in merito a questo eventuale scenario?

“Mi sembra ancora presto per dire cosa accadrà. E non mi è certo possibile parlare

riguardo la nostra controllante poiché si tratta di materia di discussione dei ministri francesi e belga e quello che è apparso in questi giorni è frutto soprattutto di molte indiscrezioni giornalistiche e non di comunicazioni ufficiali. Quello che è emerso comunque ed è stato sancito anche da dichiarazioni ufficiali delle massime autorità francesi e belghe è che il gruppo nella sua interezza o nelle sue singole parti non andrà verso nessuna situazione di difficoltà e i creditori saranno tutelati. Diversa può essere la situazione per gli azionisti di Dexia (e oggi il titolo infatti è ritornato a scendere pesantemente sotto quota 1 euro ed è stato poi sospeso dalle contrattazioni mentre si infittiscono le voci di possibile nazionalizzazione, ndr) poiché da questa operazione di ristrutturazione potrebbero esserne penalizzati. Il supporto dato dal Sistema comunque agli obbligazionisti e ai creditori è fondamentale. E ripeto, un buon segnale”.



CONTI DEPOSITO

CONTI DEPOSITO: LA MOLTIPLICAZIONE INFINITA DELLE “ZUCCHE” E DELLE OFFERTE “SPECIALI”

Roberta Rossi

Era l'aprile 2001 quando ING DIRECT fece il suo esordio sul mercato italiano con Conto Arancio, il primo conto di deposito italiano, pubblicizzato con una zucca. Dopo 10 anni non c'è più quasi banca in Italia che non proponesse il proprio conto deposito. Maggiore attenzione alle esigenze della clientela o necessità sempre più impellenti di fare raccolta a qualsiasi costo? L'analisi mensile delle migliori offerte come rapporto rendimento/rischio per gestire la propria liquidità senza impegnarsi troppo.



Spuntano ormai come funghi offerte per remunerare la liquidità detenuta dagli italiani. Un atto di generosità delle banche o un ulteriore sintomo di debolezza dei nostri istituti di credito? Ve lo sveliamo in questo articolo in cui oltre a fare il punto sulla situazione attuale dei mercati e del nostro sistema bancario diamo alcuni consigli operativi per parcheggiare la liquidità attualmente non investita.

Come una rondine non fa primavera così il colpo messo a segno da Piazza Affari nell'ultimo mese non cambia ancora lo scenario di base.

In attesa di rientrare sui mercati le offerte per investire la liquidità si moltiplicano come

funghi. Complice la nuova aliquota fiscale che dal 2011 passa per i conti di deposito (già esenti dal bollo titoli) dal 27% al 20%. Così le offerte sono ancora più convenienti. E ogni giorno più numerose. Ma da valutare con attenzione non guardando solo al rendimento. Perché anche con queste offerte a go go il sistema bancario cerca di rimettere in piedi i propri conti. Cercando spesso una scorciatoia a una situazione patrimoniale non a prova di bomba.

Secondo uno studio di Mediobanca le prime cinque banche italiane per essere in regola con Basilea 3 dovrebbero aumentare il proprio capitale di 12,7 miliardi. E se dovessero valutare i titoli di stato sovrani che hanno in pancia a valori di mercato occorrerebbero altri 14,7 miliardi. E stiamo parlando di banche che comunque hanno conti almeno più trasparenti di altre essendo state tra le 91 banche sottoposte a luglio di quest'anno a stress test da parte della European Banking Foundation.

Al di là delle rassicurazioni di rito allo sportello per cui tutte le banche giurano di essere solide qualche analisi e valutazione prima di inseguire la promozione di turno è d'obbligo.

A che punto siamo del guado

Il rialzo dei mercati nell'ultimo mese non ha ancora cambiato il trend negativo di fondo delle Borse. Tutte negative a un anno a eccezione di quella statunitense. Così il recupero di Milano cresciuta del 9,40%

nell'ultimo mese non ribalta il quadro negativo a un anno di Piazza Affari in rosso del 24%.

Nulla da stupirsi quindi che la liquidità in portafoglio per i nostri clienti rimanga elevata grazie anche al provvidenziale segnale di uscita del semaforo scattato a fine luglio e che ha evitato perdite di oltre il 20% sulla Borsa italiana.

BORSE TRANNE GLI USA E' SEMPRE PROFONDO ROSSO			
Descrizione	Data	r% 1mese	r% 1anno
Nasdaq Composite	17/10/2011	0.16%	7.79%
S&P 500	17/10/2011	-0.81%	3.90%
MSCI WORLD (EUR)	14/10/2011	2.16%	-1.70%
London FTSE100	17/10/2011	1.42%	-4.51%
Frankfurt DAX	17/10/2011	5.13%	-9.75%
MSCI EM (EMERGING MARKETS) (Loc)	14/10/2011	0.16%	-13.40%
Euro Stoxx	17/10/2011	4.39%	-17.09%
Parigi Cac40	17/10/2011	4.45%	-17.28%
Euro Stoxx 50	17/10/2011	7.25%	-18.50%
FTSE MIB	17/10/2011	9.40%	-24.44%

Conti di deposito, un'offerta tira l'altra

Dove parcheggiare tutta la liquidità non utilizzata per investimenti in Borsa? I conti di deposito rimangono lo sbocco ideale della liquidità perché assicurano un rendimento sicuramente positivo sia che il parcheggio sia non dico a ore ma a giorni sia che si rimanga investiti per poche settimane o mesi.

Lo hanno capito già oltreconfine e lo stanno capendo anche gli italiani. In Germania e in Francia sui conti di deposito si sono riversati oltre 1000 miliardi. In Italia il 30% delle attività finanziarie delle famiglie è attualmente liquida. I depositi bancari ammontano a 1342 miliardi di euro di cui 493 sono su conti di deposito liberi e vincolati mentre il restante è sui conti correnti classici.

Le banche riconoscono mediamente ai depositanti un tasso dello 0,95% mentre sui pronti contro termine riconoscono mediamente il 2,15% e sulle obbligazioni che emettono il 2,26%. Il costo della raccolta per le banche è pari all' 1,84%. Siccome il tasso

medio sui prestiti è pari al 4,06% e le banche operano a leva (quindi prestano il denaro raccolto n volte), possono certamente essere in grado di remunerare la liquidità più dei tassi da prefisso telefonico cui ci hanno abituati. Pur rimanendo in guadagno.

Lo ha capito per prima Ing Direct che nel 2001 ha lanciato in Italia il primo conto di deposito ad alto rendimento quello pubblicizzato dalla zucca. E via via nuovi player si sono aggiunti con offerte sempre più interessanti e competitive. Negli ultimi mesi sono scesi in campo anche i grandi big bancari. Fino ad arrivare alle ultime settimane in cui non passa giorno in cui non entra nell'arena una nuova banca o una nuova proposta.

Non è tutto oro quello che luccica

Perché anziché ricorrere alla BCE che presterebbe loro soldi a un tasso dell'1,5% le banche fanno a gara per pagare di più la raccolta con offerte a go go di conti deposito

che remunerano il denaro a vista ben di più?
 La tabella sottostante mostra che alcune

banche arrivano a remunerare la liquidità a
 vista fino a 2,59 punti percentuali.

CONTI DI DEPOSITO LIBERI A CONFRONTO			
	BANCA PROPONENTE	tasso al netto dell'imposta del 27%	LIMITAZIONI
WESELLA (conto corrente)	BANCA SELLA	0,36%	
CHE BANCA! (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	0,91%	
CONTO ARANCIO (conto di deposito)	ING DIRECT	1,00%	
WEBANK (conto corrente)	GRUPPO BIPIEMME	1,20%	
CRESCI DEPOSITO PIU' (conto di deposito)	CREDIT AGRICOLE	1,40%	CAPITALE MINIMO 25 MILA EURO
HYPO SI' (conto corrente)	HIPO ALPE ADRIA BANK	1,61%	GIACENZA MINIMA 5000 EURO. OFFERTA RISERVATA A NUOVI CLIENTI. I PRIMI 5000 EURO SONO INFRUTTIFERI
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%	
DEPOSITO SICURO (conto di deposito)	BANCA DELLE MARCHE	2,55%	
CONTOSUIBL (conto di deposito)	IBL BANCA	2,59%	

Le motivazioni per cui le banche preferiscono ricorrere alla raccolta diretta sono due. In primis per finanziarsi presso la BCE devono offrire in garanzia dei titoli di stato e questi sono evidentemente uno stock limitato, mentre quando si fanno prestare denaro dai

risparmiatori non devono fornire alcuna garanzia. Il secondo è che il canale di raccolta sul mercato interbancario è se non fermo abbastanza bloccato quindi le banche tra loro faticano a prestarsi quattrini. Il terzo che da più le dimensioni della gravità della

situazione attuale è che raccogliere denaro direttamente attraverso i depositi migliora il grado di patrimonializzazione di una banca.

E' come dire che le banche si finanziano a un costo non propriamente efficiente e meno remunerativo di quello storico pur di migliorare il proprio Core Tier ovvero il rapporto tra il patrimonio tangibile della banca e l'attivo ponderato per il rischio. Non potendo ricorrere al mercato per rafforzarsi patrimonialmente dal momento che in questo momento non sarebbe facile fare aumenti di capitale le banche stanno utilizzando tutta una serie di escamotage per abbellire i propri conti.

Anche perché per farli tornare i conti basta come ha dichiarato un banchiere al Corriere Economia comprare titoli di Stato e il gioco è fatto. Peccato che il denaro sia da ripagare a vista e i titoli di stato siano soggetti a un rischio di mercato. Insomma anziché risolvere il problema questo modus operandi lo rende meno evidente.

E il mercato non sta a guardare

Certo il mercato questi giochetti all'italiana li pesa e li soppesa facendo volare i Credit Default Swap sulle nostre banche e sul nostro Stato. A metà settembre 2011 lo spread Btp Bund ha toccato i massimi storici: 400 punti base. Per capire quanto la

situazione sia precipitata in pochi mesi basti pensare che lo spread era stato mediamente nel secondo semestre 2010 pari a 95 mesie si è poi allargato a 157 punti base in media nei primi 6 mesi dell'anno.

Anche il Credit Default Swap sullo Stato Italiano ha toccato a settembre un nuovo massimo storico a 500 punti. E quello delle principali banche italiane non è meno preoccupante per questo al di là delle offerte mirabolanti e del chi offre di più consigliamo sempre di valutare l'affidabilità della banca cui si andiamo a depositare i soldi.

Certo i Credit Default Swap non sono oro colato e non si può basarsi solo su quelli per decidere visto che banche con Credit Default Swap contenuti (a cui il mercato attribuisce un bassa probabilità di default da qui a cinque anni) possono essere rischiose considerando altri indicatori.

Del resto con un'inflazione che viaggia al 2,3% annuo nessuno può permettersi di tenere i soldi sotto il materasso se vuole mantenere immutato il proprio potere d'acquisto.

E su questo fronte i depositi vincolati offrono come si può vedere nella tabella sottostante tassi interessanti. Avendo l'accortezza però nel caso di capitale destinato a essere investiti in Borsa quando scatterà il semaforo verde di non vincolare l'intero capitale investito.

CONTI DI DEPOSITO VINCOLATI A 3 MESI			
	BANCA PROPONENTE	Tasso netto	SOMME SVINCOLABILI PRIMA DELLA SCADENZA
CASH PARK	FINECO	0,88%	SI ma il rendimento diventa zero
WEBANK	GRUPPO BIPIEMME	1,44%	NO
WESELLA	BANCA SELLA	1,44% vecchi clienti 2,44% nuovi clienti	SI ma con una decurtazione del 25% del rendimento
TIME DEPOSIT	BANCA POPOLARE DI VICENZA	1,60%	SI ma rendimento si riduce al tasso offerto sul conto corrente
HYPO SI'	HIPO ALPE ADRIA BANK	1,76%	SI ma il rendimento scende all'1,46%
CASH PARK SPECIAL (RISERVATO A NUOVI CLIENTI)	FINECO	2,00%	SI ma il rendimento diventa zero
INMEDIOLANUM	BANCA MEDIOLANUM	2,12%	SI ma il rendimento si riduce di un punto e percentuale
CHE BANCA!	GRUPPO MEDIOBANCA	2,40%	SI ma la remunerazione scende allo 0,73%
RENDIMAX	BANCA IFIS	2,80%	NO
SI conto!	BANCA SISTEMA	2,80%	SI ma il rendimento diventa zero
CONTOSUIBL	IBL BANCA	3,00%	NO

Un'altra soluzione per parcheggiare la liquidità è costituita dai pronti contro termine. Che però sono più rischiosi dei conti di deposito perché non offrono l'ombrello di protezione del Fondo di Tutela dei Depositi

Interbancari. E spesso hanno come sottostante obbligazioni della banca con cui li si stipula. Anche in questo caso prima di sottoscriverli va valutata la solidità dell'istituto proponente.

PRONTI CONTRO TERMINE A 3 MESI				
	BANCA PROPONENTE	TASSO OFFERTO	SOMME SVINCOLABILI PRIMA DELLA SCADENZA	taglio minimo
WEBSSELLA	BANCA SELLA	1,35%	no	50.000, euro
IWPOWER turbo	IWBANK	1,00%	SI ma rendimento scende allo 0,73%	1000,00 euro
UNIICREDIT MONEY BOX	UNIICREDITO	1,25%	no	5.000,00 euro
MY PROFIT	WEBANK	1,50%	NO	1000,00 euro
PCT PREMIUM (offerta riservata a nuovi clienti)	BANCA GENERALI	1,80%	no	15.000,00 euro
PCT ARANCIO	ING DIRECT	1,83%	SI ma rendimento è zero	25.000,00 euro per chi ha solo conto arancio 1.000,00 euro per chi ha anche conto corrente Arancio
CHE BANCA!	CHE BANCA! (GRUPPO MEDIOBANCA)	2,53% (PCT A DUE MESI)	SI ma rendimento è zero	5.000,00 euro

Consigli operativi

Considerando la solidità degli istituti proponenti e i rendimenti offerti il nostro consiglio operativo è di parcheggiare parte della liquidità su Rendimax di Banca Ifis a vista (1,825% netto fino a fine anno e 2% netto dal 2012 grazie alla tassazione) e di

sottoscrivere i pronti contro termine di Che Banca a due mesi (2,55% netto) che in caso di bisogno possono essere anche interrotti anticipatamente. Dividendo la liquidità in parti uguali su questi due istituti si potrà in caso di segnali svincolare progressivamente il capitale da Rendimax e esaurito quello intaccare quello depositato su Che Banca.

IL BAROMETRO SUI MERCATI **PROVE TECNICHE DI REAZIONE A PIAZZA AFFARI. RIMBALZO O QUALCOSA DI PIU'?**

Francesco Pilotti

La discesa dei mercati azionari sembra essere terminata e si respira un'aria di cauto ottimismo. C'è la volontà di salvare la situazione, ma a patto che ci sia il completo accordo tra i leader Merkel e Sarkozy



A guardare le quotazioni che i titoli azionari hanno mostrato nell'ultimo mese forse qualcosa sta cambiando, o si tratta solo di una pausa fisiologica a un ribasso delle quotazione che in pochi mesi aveva portato le quotazioni di molti titoli bancari a più che dimezzare con l'indice FSTE All Share arrivare a perdere il 40%.

La volontà di salvare l'Eurozona iniettando liquidità nel settore bancario e garantendo le emissioni obbligazionarie dei Paesi periferici sembra che alla fine stia mettendo tutti d'accordo, anche a causa delle impellenti richieste di organismi internazionali come l'FMI e di Paesi ex emergenti come la Cina.

Tuttavia ogni giorno è un dibattito continuo e sono frequenti le frasi dette a sproposito da personaggi vicini ai vari capi di Stato che, a mercati aperti, fanno oscillare gli indici con argomenti inappropriati. Tutto questo è frutto dell'effetto confusione che si sta generando nelle ultime settimane. E di una domanda che resta sullo sfondo e la cui risposta ancora non è chiara: chi dovrà pagare veramente il conto finale? I tedeschi, i cinesi, i "periferici", gli emergenti o i sviluppati? O si crede veramente che basti stampare denaro come nel 2008 per risolvere tutto?

Intanto le agenzie di rating si scatenano ma i mercati scommettono sull'accordo tra Angela Merkel e Nicolas Sarkozy per potenziare ulteriormente il Fondo salva-Stati europeo a 2 mila miliardi di euro. Una dote decisamente superiore rispetto agli attuali 440 miliardi, appena ratificati (e non senza problemi) dai Governi della zona euro.

E così, per il momento, passano in secondo piano i declassamenti e gli avvertimenti delle varie agenzie di rating. In primis la scure di Moody's sulla Spagna con rating sovrano tagliato ad A1 da AA2, ma nel mirino è finita anche una rappresentante del club della tripla A: la Francia.

L'agenzia ha infatti messo sotto revisione l'outlook sul rating transalpino, AAA, che potrebbe quindi essere ridotto a negativo da stabile. Inoltre, Standard & Poor's ha declassato il rating di ben 24 banche italiane, in scia ai timori di un incremento del costo del credito dovuto alle tensioni sui Titoli di Stato.

Proprio sul mercato obbligazionario sono tornati ad allargarsi gli spread. Il differenziale di rendimento tra il Titolo di Stato francese a dieci anni e il Bund tedesco ha toccato i massimi dall'introduzione dell'euro a 115 punti base. Lo spread Btp-Bund si è invece allargato fino a superare la soglia dei 380 punti base.

Intanto le vendite sui mercati azionari sembrano essere terminate a vedere il comportamento degli indici (ma non ancora dei volumi) e l'Indice FTSE All Shares del mercato italiano (di cui inseriamo qui sotto l'andamento grafico) sta rimbalzando dopo aver toccato un minimo attorno a 14mila punti.

Dal punto di vista tecnico l'area attuale dei 17.300 punti è molto forte e una volta superata ci si troverebbe contro lo sbarramento dei 18.500 la cui violazione, al momento, sembra improbabile (con i volumi attuali) nel breve termine.

Un peggioramento della situazione, tuttavia, riporterebbe le quotazioni verso i minimi di periodo con inevitabile caduta verso i 14.000 prima e 13mila successivamente.

Su Piazza Affari i sistemi di copertura adottati da Borsa Expert.it e da MoneyExpert.it, tanto quello che utilizza indicatori veloci (Fib Copertura Base) quanto quello più ad ampio respiro (Fib Copertura Daily) hanno consigliato di chiudere la posizione SHORT aperta da circa una settimana (consentendo

grazie a queste strategie di guadagnare significativamente da questo ribasso anche solo attuando strategie di copertura o "market neutral" come dicono gli esperti).

Di colore rosso, tuttavia, rimane l'indicatore più lungo, il Semaforo, che ha consigliato di liquidare tutti i titoli azionari in portafoglio nello scorso mese di giugno/luglio quando l'Indice All Shares quotava 20.511 punti e sconsiglia ancora di acquistare titoli del mercato italiano nel breve.

E ha contribuito in questi mesi a tagliare in modo significativo la "volatilità cattiva".

Vedere la propria posizione passare da 100 a 60 non è un'esperienza che ci sentiamo di consigliare a nessuno... Nemmeno al nostro peggior nemico.

Sui nostri portafogli nulla si è comunque ancora mosso in termini di segnali di acquisto e continuiamo a restare alla finestra in cima alla liquidità: il rimbalzo sarà bello ma può essere anche infido e non esistono per i nostri indicatori ancora le condizioni per rientrare sul mercato.



QUELLO CHE GLI ANALISTI NON DICONO **LE BANCHE ITALIANE? CHE SOFFERENZA**

Salvatore Gaziano

Non è un buon momento per il settore bancario in tutto il mondo, Italia compresa. A preoccupare non solo i titoli dei debiti sovrani e la difficoltà di raccogliere risorse sul mercato. Le banche italiane nelle ultime trimestrali presentano un'altra criticità crescente che è figlia della crisi precedente (quella di Lehman Brothers e dei mutui subprime per intenderci) e che deprime i conti degli istituti. Il nome di questa malattia è per gli addetti ai lavori "non performing loans" ovvero quei prestiti e crediti non "performanti" ovvero soggetti a un incasso difficoltoso e problematico.



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

Non è un buon momento per il settore bancario in tutto il mondo, Italia compresa.

Una serie di calamità sembra essersi abbattuti sui bilanci del settore e l'ultimo sembra essere (ma non c'è mai fine al peggio) quello legato ai debiti sovrani e agli ingenti quantità di titoli di Stato detenuti dalle banche (quelli dei cosiddetti Piigs, Portogallo, Irlanda, Italia, Grecia e Spagna).. Asset che stanno pesantemente vacillando dal punto di vista delle valutazioni con

minusvalenze che settimana dopo settimana s'ingrandiscono nonostante il soccorso prestato nell'ultimo mese dalla Banca Centrale Europea.

Ma le banche italiane nelle ultime trimestrali presentano un'altra criticità crescente che è figlia della crisi precedente (quella di Lehman Brothers e dei mutui subprime per intenderci) e che deprime i conti degli istituti.

Il nome di questa malattia è per gli addetti ai lavori "non performing loans" ovvero quei prestiti e crediti non "performanti" ovvero soggetti a un incasso difficoltoso e problematico.

Sofferenze, incagli, crediti problematici o dubbi, insomma. Ma quanti sono questi crediti che invece di diventare incassi potrebbero diventare invece anche sonanti perdite se i debitori non rimettono i loro debiti?

Dai bilanci si evidenzia come per i primi cinque big del credito le posizioni creditorie deteriorate nette ammontano a fine giugno 2011 a 88 miliardi di euro con un incremento nel primo semestre di circa 3 miliardi.

Non proprio una sciocchezza se molti addetti ai lavori giudicano come fisiologico un rapporto di circa la metà rispetto a quello attuale. Peraltro non tutte le banche adottano la stessa prudenza nell'indicare l'entità di questi crediti problematici e questo perché così facendo andrebbero a deprimere ulteriormente la redditività già in calo.

E quindi i dati resi pubblici non sempre sono indice della reale situazione secondo i pessimisti visto che alcune banche potrebbero cercare di nascondere la "spazzatura" sotto il tappeto per un po' di tempo in attesa di tempi migliori.

Intanto in 2 anni le sofferenze bancarie secondo gli stessi dati dell'Abi sono raddoppiate complice la crisi e la recessione che ha colpito il settore industriale (con l'immobiliare in prima fila) del Paese. Non che le sofferenze nette (depurate cioè dalle svalutazioni) siano andate meglio.

Può essere perciò interessante valutare l'andamento di questi crediti non performanti ovvero il ratio dei crediti deteriorati sul totale dello stock dei crediti netti, a fine giugno 2011, vede UBI e BPM ai primi posti, mentre le peggiori sono Monte dei Paschi di Siena e Unicredit (proprio fra le banche peggiori a Piazza Affari):

MONTEPASCHI SIENA 3.8%
UNICREDIT 3.0%
BPER 2.9%
BANCO POPOLARE 2.7%
CARIGE 2.6%
INTESA SANPAOLO 2.1%
UBI 2.1%
BPM 1.5%

Se analizziamo invece la crescita dello stock di questi crediti NPL, da dicembre 2008 a giugno 2011, questa è la classifica:

BPM 169.4%
Banco Popolare ex B Italease 149.5%
BPER 140.4%
CARIGE 134.9%
INTESA SANPAOLO 101.1%
MONTEPASCHI SIENA 67.2%
UBI 60.8%
UNICREDIT 59.9%

Quindi BPM e B. Popolare figurano tra le peggiori in questi 2 anni e mezzo, in termini di peggioramento della qualità degli asset.

Restrungendo l'ottica più sul breve periodo, ossia analizzando il solo 1H11, questo è stato il rapporto sul peggioramento/miglioramento della qualità del credito:

BANCO POPOLARE 14.4%
BPER 14.0%
BPM 12.8%
CARIGE 12.1%
MONTEPASCHI SIENA 10.4%
UBI 9.4%
INTESA SANPAOLO 8.5%
UNICREDIT 2.4%

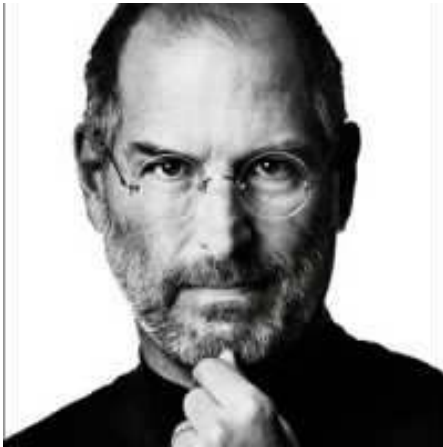
Si evidenzia da questi dati che le banche popolari soffrono di più rispetto alle big come Unicredit e Intesa, segno forse che le piccole e medie imprese, le aziende più legate al territorio e gli artigiani soffrono di più delle grandi società. Non un buon segno per l'economia italiana fondata soprattutto proprio sulle piccole e medie imprese.

SUPERMILIARDARI

ONORE A STEVE JOBS. IL PIU' GRANDE IMPRENDITORE DOPO IL BIG BANG.

Salvatore Gaziano

«Io voglio lasciare un'ammaccatura nell'Universo», ha scritto Steve Jobs. E stamane quando ho avuto la notizia della sua morte prematura a 56 anni non mi sono preoccupato per il titolo Apple in Borsa (che ha reagito peraltro con grande compostezza) ma perché il mondo ha perso sicuramente uno dei più grandi, lucidi, visionari veri imprenditori [...]



«Io voglio lasciare un'ammaccatura nell'Universo», ha scritto Steve Jobs.

E stamane quando ho avuto la notizia della sua morte prematura a 56 anni non mi sono preoccupato per il titolo Apple in Borsa (che ha reagito peraltro con grande compostezza) ma perché il mondo ha perso sicuramente uno dei più grandi, lucidi, visionari veri imprenditori dell'ultimo mezzo secolo. Un pezzo del sogno americano, il Walt Disney dell'era digitale.

Se usate oggi il mouse sul computer e questi "aggeggi" sono diventati sempre più belli, utili e facili da utilizzare; se il vostro telefonino oggi è diventato così intelligente che potete utilizzarlo per migliaia di funzioni; se la musica in formato Mp3 è diventato oggi il nuovo standard anche per l'industria discografica; se i vostri figli (e un po' anche voi) sono diventati fan di cartoni d'animazione come "Toy Story", "Gli incredibili" o "Ratatouille"; se ora il verbo dell'industria dei pc è diventato il tablet dopo il clamoroso successo dell'iPad è merito di questo talento incredibile di origine siriana da parte di padre.

Un visionario capace costantemente di reinventare il futuro fra clamorosi successi e cocenti flop.

Per lui l'innovazione era creatività ma anche e soprattutto grande capacità di osservazione e sintesi. Una dote che tutti possiamo fare anche nostra nella nostra attività professionale, imprenditoriale e finanziaria. Anche come investitori o risparmiatori.

"Essere creativi significa soltanto saper combinare le cose" ha dichiarato tempo fa alla rivista Wired.

L'innovazione non consiste solo nell'inventare nuove tecnologie, ma anche nel prendere quelle già esistenti, rendendole facili da utilizzare.

E una delle sue citazioni preferite sul tema era di Picasso: "i bravi artisti copiano, i grandi artisti rubano". Aggiungendo, candidamente: "E noi non ci siamo mai vergognati di copiare le grandi idee".

Era il giugno 2005 quando Steve Jobs aveva commosso centinaia di studenti dell'Università di Stanford. Lui era stato invitato come ospite d'onore, doveva parlare del futuro e per farlo scelse di raccontare il suo passato di bambino abbandonato.

«Nella mia vita ho mollato tutto. È una storia che è iniziata prima che nascessi».

E Jobs raccontò di quella mamma studentessa caparbia e decisa, e di quella clausola posta per l'adozione: «solo a laureati», lei che voleva che il suo bambino crescesse tra gente che capisse l'importanza dell'istruzione. I suoi genitori adottivi alla fine non furono scelti fra quelli laureati; Steve Jobs fece una vita "scapestrata" e abbandonò l'Università non prendendo mai quel pezzo di carta.

Ma seppe emergere come uomo e imprenditore nel corso degli anni seguenti, diventando una delle personalità più influenti dell'ultimo secolo in moltissimi campi.

«Tutti i puntini si collegheranno in qualche modo prima o poi al vostro futuro – ha detto Steve Jobs in uno dei più bei discorsi (questo è [il link al video e al testo](http://www.cronacalive.it/steve-jobs-il-link-al-video-e-al-testo) <http://www.cronacalive.it/steve-jobs-il->

[discorso-alluniversita-di-stanford-testo-e-video.html#axzz1a1Mjak5j](http://www.cronacalive.it/steve-jobs-il-link-al-video-e-al-testo)) pronunciati nella storia da un imprenditore - Dovete fidarvi del vostro destino o karma, chiamatelo come volete. Ma questo metodo non mi ha mai tradito e ha fatto la differenza nella mia vita». Think positive, think different. Onore a Steve Jobs.



p.s. per un infausto scherzo del destino proprio in questi giorni doveva uscire il mio primo ebook pubblicato con il più importante editore digitale (Bruno Editore) dedicato alla vita, morte e miracoli...dei "Super Miliardari".

Proprio il titolo di questo libro biografico che tratta ampiamente anche l'ascesa di Steve Jobs insieme a quella di altri 10 super imprenditori e miliardari non proprio della porta accanto...

*Il titolo dell'ebook è infatti **"SUPER MILIARDARI. Da Steve Jobs a Mark Zuckerberg. Vita, Morte, Miracoli, Storie e Segreti degli Uomini più Ricchi del Mondo"**.*

Ci saranno altre occasioni più adatte per parlarne più diffusamente e per chi desiderasse maggiori informazioni da subito trova qui a questa pagina www.moneyreport.it/supermiliardari un'anticipazione

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 ottobre 2011