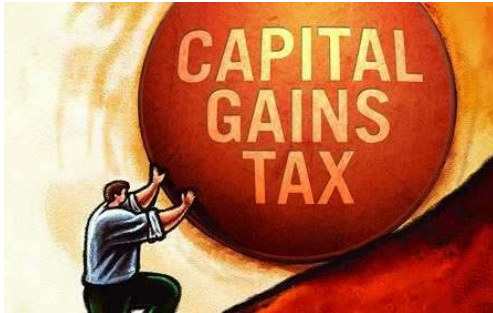




## RENDITE FINANZIARIE: COME IL FISCO DAL 2012 METTERA' A STECCHETTO L'INVESTITORE



*Nuovo superbollo sui dossier titoli, nuove aliquote sulle rendite finanziarie ma cambia anche (in peggio) la normativa sulle minusvalenze da recuperare. Tutto quello (o quasi visto che alcuni punti non sono stati ancora chiariti da luglio...) che occorre sapere sulla nuova normativa per non essere impreparati.*

[Continua alla pagina seguente >>](#)

**PER I CDS LA PROBABILITA' CHE L'ITALIA "SALTI" E' ARRIVATA MERCOLEDI' AL 40%. E PER QUESTO MONTI E' UNA DELLE POCHE FACCE CREDIBILI CHE IL NOSTRO PAESE PUO' ANCORA SPENDERE A QUESTE CONDIZIONI.**

Non è bastata martedì 8 novembre la dichiarazione di Silvio Berlusconi di voler rassegnare le dimissioni da presidente del Consiglio dopo l'approvazione della legge di stabilità a tranquillizzare improvvisamente i mercati. Passata rapidamente l'euforia e l'apparente risoluzione di un problema i mercati ne hanno visto palesarsi un altro più grande che ha provocato il crollo [...]

[Continua a pagina 8 >>>](#)

### Sommario

PAG. 2

*L'inchiesta*

RENDITE FINANZIARIE: COME IL FISCO DAL 2012 METTERA' A STECCHETTO L'INVESTITORE  
di Roberta Rossi

PAG. 8

*Editoriale*

PER I CDS LA PROBABILITA' CHE L'ITALIA "SALTI" E' ARRIVATA MERCOLEDI' AL 40%. E PER QUESTO MONTI E' UNA DELLE POCHE FACCE CREDIBILI CHE IL NOSTRO PAESE PUO' ANCORA SPENDERE A QUESTE CONDIZIONI.  
di Salvatore Gaziano

PAG. 13

*Fondi & Gestioni*

BORSA PROTETTA ARANCIO: DOLCETTO O SCHERZETTO?  
di Roberta Rossi

PAG. 18

*Il barometro sui mercati*

A CHE PUNTO SIAMO DELLA NOTTE A PIAZZA AFFARI  
di Francesco Pilotti

PAG. 21

*Quello che gli analisti non dicono*

TERRE RARE. O QUASI. IN PRIMAVERA GLI ESPERTI PREVEDEVANO IL RADDOPPIO DEI PREZZI. OPS, SONO DIMEZZATE!  
di Salvatore Gaziano

PAG. 25

*Quello che gli analisti non dicono/2*

SETTORE AUTO: HANNO RAGIONE LE IMPRESE TEDESCHE A INVESTIRE O MARCHIONNE A RESTARE SOSTANZIALMENTE ALLA FINESTRA?  
di Salvatore Gaziano

PAG. 28

*Quello che gli analisti non dicono/3*

GENERALI VERSUS AXA. MEGLIO TRIESTE O PARIGI?  
di Francesco Pilotti

PAG. 31

*Visti per Voi*

TOH! VAI AL TOL EXPO A PIAZZA AFFARI E SCOPRI CHE NEL TEMPIO DEL DENARO IL DENARO E' BANDITO.  
di Anna Iko

L'INCHIESTA

## RENDITE FINANZIARE: COME IL FISCO DAL 2012 METTERA' A STECCHETTO L'INVESTITORE

Roberta Rossi

*Nuovo superbollo sui dossier titoli, nuove aliquote sulle rendite finanziarie ma cambia anche (in peggio) la normativa sulle minusvalenze da recuperare. Tutto quello (o quasi visto che alcuni punti non sono stati ancora chiariti da luglio...) che occorre sapere sulla nuova normativa per non essere impreparati.*



Ci mancava pure il fisco a funestare un anno finanziario già assai difficile per l'investitore, stremato dalle perdite subite investendo sui mercati azionari e sulla fetta di debito dello Stivale che la maggior parte delle famiglie italiane ha in portafoglio. Dal 2012 cambierà la tassazione delle rendite finanziarie e saranno tassati più di quanto avviene ora gli interessi sulle obbligazioni, i dividendi e le plusvalenze su azioni e fondi di investimento quotati in Borsa. Verrà inoltre aumentato e in maniera considerevole il bollo titoli tanto che è già stato ribattezzato "superbollo".

Fino al 31 12 2011 il regime finanziario prevede due aliquote fiscali. Sugli interessi sui conti correnti, conti di deposito e obbligazioni con scadenze inferiori ai 18 mesi si paga il 27%. Sono invece tassati al 12,5% gli interessi sulle obbligazioni con scadenze superiori ai 18 mesi, gli interessi sui titoli di

Stato, i dividendi e le plusvalenze su azioni e fondi di investimento quotati in Borsa. Sul fronte bolli, fino a luglio di quest'anno sul deposito titoli pagavamo tutti, indipendentemente dalla taglia del nostro patrimonio, un'imposta di 34,2 euro.

Da luglio di quest'anno il Fisco ha deciso di mettere le mani e pesantemente nelle tasche degli italiani, aumentando il costo del deposito titoli e dal prossimo anno le tasse sulle rendite finanziarie. Il costo del deposito titoli aumenta e non di poco. Chi ha di più pagherà di più in valore assoluto ma non in valore percentuale (visto che l'imposta è tutto tranne che progressiva). E sul fronte delle nuove aliquote fiscali gli unici strumenti che saranno graziati (ovvero su di essi non si pagheranno maggiori tasse) sono i titoli di stato emessi da Tesoro italiano e da altri Stati inclusi nella White List, i titoli di risparmio per l'economia meridionale (i nuovi fantomatici Tremonti Bond che dovrebbero essere emessi dalle banche italiane per finanziare il Sud Italia), le forme di previdenza complementare e i buoni fruttiferi postali.

### NUOVE ALIQUOTE IN RAMPA DI LANCIO

Dal 1 gennaio 2012 il Fisco apporterà sostanziosi rincari sulle tasse che dovranno pagare i possessori di molti strumenti

finanziari nel momento in cui questi genereranno interessi o guadagni in conto capitale. Con la manovra di agosto il Fisco ha deciso di modificare le aliquote di tassazione delle rendite finanziarie. Vale a dire dei proventi realizzati dalle persone fisiche per interessi su titoli, depositi e conti correnti, per dividendi da azioni e partecipazioni sociali “non qualificate” e da capital gain su partecipazioni, titoli e strumenti finanziari, anche attraverso gestioni individuali e collettive. Le nuove aliquote fiscali entreranno in vigore con l’anno nuovo e prevedono per molte attività finanziarie sostanziosi rincari.

Tra quelle detenute dalle famiglie italiane le azioni, le obbligazioni e i fondi subiranno i maggiori rincari. Queste attività rappresentavano ad aprile di quest’anno secondo l’Abi (l’associazione delle banche italiane) il 48% dell’investimento nazionale. E su di loro si abatterà principalmente la scure del fisco. Mentre le altre forme di investimento tra cui i titoli di stato, i certificati di deposito, i depositi bancari, i fondi pensione, e forse le polizze vita (in Italia tutto è sempre in divenire e in attesa di regolamenti attuativi e chiarimenti) e beneficeranno di una minore aliquota fiscale o manterranno invariata l’attuale aliquota fiscale.

Di seguito in questo articolo riservato agli abbonati esaminiamo tutti i cambiamenti molto importanti da conoscere riguardo aliquote ma anche superbollo, minusvalenze e casi particolari come chi detiene più dossier titoli con la stessa banca con i nostri suggerimenti.



### **AZIONI E OBBLIGAZIONI: SI CAMBIA E IN PEGGIO**

Dal 01 gennaio 2012 i proventi derivanti dal possesso (dividendi o cedole) e dalla vendita di titoli azionari e obbligazionari non beneficeranno più di una tassazione light (rispetto alla media europea). Sulle cedole obbligazionarie e sui dividendi azionari la tassazione passerà dal 12,5% attuale al 20%. E i capital gain derivanti dalla vendita di questi strumenti finanziari saranno anch’essi tassati al 20%. Anche i titoli detenuti all’interno di gestioni patrimoniali e individuali verranno tassati a partire dal prossimo anno al 20%.

### **TITOLI DI STATO AL RIPARO ALLA SCURE DEL FISCO MA NON DALLA FURIA DEI MERCATI**

Se può in qualche modo consolare chi ha in portafoglio titoli di stato italiani, con lo spread Btp Bund che si attesta in queste ore a 450 punti, sul fronte tasse non cambia niente. La scure del fisco schiva infatti titoli di Stato, i depositi postali e i titoli equiparati, lasciando invariata l’aliquota del 12,5%. I titoli equiparati sono le obbligazioni emesse da stati appartenenti alla White List (tutti quelli con cui l’Italia ha uno scambio di informazioni) e le obbligazioni di enti sovranazionali (come la Bei per esempio).

## **GRAZIATI I PIANI DI RISPARMIO A LUNGO TERMINE**

La scampano le rendite derivanti da forme di previdenza complementare e da piani di risparmio a lungo termine la cui tassazione rimane immutata al 12,5%. Secondo l'Associazione Nazionale delle Imprese Assicuratrici (Ania) le polizze vita rientrano nei piani di risparmio a lungo termine e quindi dovrebbero essere tassate al 12,5% ma non vi è ancora nessuna certezza al momento che il Fisco la pensi allo stesso modo o alzi anche qui l'aliquota al 20%.

## **CONTI CORRENTI E CONTI DI DEPOSITO**

Miracolati dal fisco i conti di deposito e i conti correnti che vedono scendere anziché aumentare l'aliquota fiscale. Dal prossimo anno gli interessi derivanti da conti di deposito liberi o vincolati non saranno più tassati al 27% ma al 20%. Secondo alcuni questo determinerà un forte spostamento del risparmio dagli strumenti a lungo termine (come le azioni e le obbligazioni) verso strumenti di impiego della liquidità a breve termine come i conti correnti e soprattutto i conti di deposito. Una tendenza che negli ultimi mesi si è già peraltro molto accentuata.

## **PRONTI CONTRO TERMINE, UN BELLO SCHERZETTO**

Sui pronti contro termine la tassazione passa dal prossimo anno al 20% rispetto all'attuale 12,5%. Non è ancora chiaro invece se i pronti contro termine verranno considerati ai fini del computo del valore del deposito titoli su cui da luglio di quest'anno è stato incrementato il bollo. Gli esperti del ministero devono ancora

sciogliere l'alone di mistero anche su questo aspetto...

## **SUPERBOLLO, TRE FASCE DA 70 A 1100 EURO**

Chi ha un deposito titoli inferiore ai 50 mila euro continuerà a pagare 34,2 euro di bolli. Per chi ha un controvalore di titoli maggiore di questa soglia il costo del superbollo dipenderà dalla fascia in cui rientra.

### **FASCIA 1: da 50.000,00 euro a 149.999,00 euro**

Quest'anno (il superbollo è scattato dal 17/07/2011) e l'anno prossimo chi ha un deposito titoli superiore a 50 mila euro e inferiore a 150 mila euro subirà un incremento della tassa del 50%: da 34,2 euro a 70,00 euro. Dal 2013 chi ha un deposito titoli del valore compreso tra 50 mila euro e 150 mila euro pagherà 230,00 euro.

### **FASCIA 2. da 150.000,00 euro a 499.000,00 euro**

Chi ha un deposito titoli con valore superiore a 150 mila euro ma inferiore a 500 mila euro paga da luglio di quest'anno e per tutto il 2012 240,00 euro poi dal 2013 a tassazione farà un balzo passando a 780,00 euro.

### **FASCIA 3: sopra i 500.000,00 euro**

Chi ha un deposito titoli superiore ai 500 mila euro paga quest'anno e l'anno prossimo 680,00 euro e dal 2013 1.100,00 euro.

## **COME TI CALCOLO IL VALORE DEL DEPOSITO TITOLI**

Il valore del deposito titoli viene calcolato in base al valore complessivo nominale dei titoli detenuti presso ciascun intermediario

finanziario. Se il valore nominale non è presente i titoli verranno valorizzati in base al prezzo di acquisto.

E' evidente che far pagare questa tassa in base al valore nominale dei titoli è un assurdo come numerosi altri aspetti che avevamo già messo in evidenza nella prima stesura di questo provvedimento su MoneyReport a inizio luglio 2011. Far pagare la tassa non in base al valore di mercato dei titoli ma in base al valore nominale porta a effetti paradossali.

Così chi detiene titoli molto sotto il nominale (come titoli che valgono anche meno della metà del nominale) subisce dopo il danno la beffa. Non solo i titoli che aveva in portafoglio valgono molto meno di quello che li ha pagati, subendo una forte perdita, ma è costretto ogni anno a pagare la tassa su una ricchezza finanziaria che non ha più. E anche chi detiene obbligazioni che quotano a un prezzo enormemente inferiore al valore nominale in seguito a ristrutturazioni o situazioni traballanti o aumento dei rendimenti come nel caso dei titoli di stato italiani paga la tassa su una rendita finanziaria ormai pesantemente decurtata.

Allo stesso modo chi detiene azioni con un valore nominale basso (si pensi a Tod's che hanno un valore nominale di 2 euro) anche se detiene 24.999 azioni per un controvalore ai prezzi attuali di mercato di 1.722.000,00 euro pagherà sempre 34,3 euro di bollo e non i 780,00 euro che dovrebbe pagare chi ha un deposito titoli superiore ai 500 mila euro. Come capire il valore nominale di ciascun titolo in questo portafoglio?

Nel caso delle azioni se desiderate conoscere titolo per titolo il valore nominale delle azioni in portafoglio potete sul sito

della Consob (digitando "capitale sociale attuale) trovare una risposta.

Per i titoli privi di valore nominale (circa 80 titoli del listino milanese fra azioni, etf, fondi chiusi immobiliari e mobiliari quotati) il conteggio del deposito titoli sarà fatto in base al prezzo di acquisto. E anche qui chi è molto sotto il valore di acquisto paga su una ricchezza finanziaria che non ha più.

La banca (o la sim) calcolerà il superbollo in base al valore del deposito titoli alla data di chiusura del periodo rendicontato. Questo significa che chi ha scelto il rendiconto trimestrale si vedrà addebitata l'imposta di bollo al 30 giugno e al 31 dicembre. Quindi non conta l'importo degli investimenti nel corso del semestre, ma solo il loro valore alla data d'invio dell'estratto titoli. Questo apre la porta quindi a chi vuole tagliare questo balzello alla possibilità di liquidare ogni volta le posizioni poco prima che "scatti" la fotografia ma naturalmente questa operazione di elusione si può valutare in base ai titoli posseduti e soprattutto alle commissioni di negoziazione che si pagano.

Riguardo le Sim all'inizio sembrava che queste potessero non far pagare ai propri clienti il superbollo ma le ultime circolari esplicative hanno gelato gli entusiasmi iniziali e già diverse Sim hanno comunicato ai propri clienti la brutta notizia.

### **QUALI TITOLI ENTRANO DEL COMPUTO. I FONDI? DIPENDE DALLA VOSTRA BANCA...**

Tutti i titoli inseriti nel dossier concorrono a formare l'importo su cui è calcolata l'imposta di bollo. BoT e BTp, come azioni e Etf, devono essere per legge inseriti nel deposito titoli e quindi concorrono senza alcun dubbio



al calcolo dell'imposta. I fondi comuni, al contrario, per legge possono non essere inseriti nel deposito titoli. Alcune banche per comodità inseriscono i fondi nel dossier titoli ma non essendo un obbligo di legge si può chiedere alla propria banca di non inserirli nel deposito titoli in modo da pagare meno tasse.

### **COME SI CALCOLA IL SUPERBOLLO NEL CASO IN CUI SI ABBIANO PIU' DOSSIER TITOLI NELLA STESSA BANCA O PIU' CONTI.**

Se si possiedono più conti presso banche diverse si pagherà il bollo sul valore dei titoli in deposito presso ciascuna banca. Se invece si hanno più conti titoli in sportelli diversi della stessa banca, i valori verranno cumulati, ma l'imposta sarà fatta pagare comunque per ciascun deposito, penalizzando chi ha più dossier titoli con la stessa banca. Sul deposito con l'importo più elevato verrà, infatti, caricato un bollo calcolato sulla base della somma dei valori in tutti i depositi. In più si pagheranno sugli altri depositi il bollo relativo allo scaglione nel quale rientrano. Facciamo chiarezza con un esempio: se si ha un deposito di 10.000 euro, un altro di 30.000 e un altro di 40.000, si pagherà annualmente di bollo 34,2 euro sul primo, 34,2 euro sul secondo e 70 euro sul terzo deposito (sul terzo deposito invece che pagare sempre 34,2 si pagheranno 70 perchè sul deposito con l'importo più elevato viene caricato un bollo sommando i valori di tutti i depositi titoli presso quella banca quindi nel caso in esempio viene conteggiato un terzo superbollo su 80.000 euro), per un totale complessivo da pagare di 138,4 euro annui. In questo caso fino al 2012 il consiglio è di fare confluire tutto su un unico deposito titoli per pagare solo 70 euro all'anno. Dal 2013 può invece valere la pena aprire un nuovo

conto presso un'altra banca con un deposito titoli e suddividere l'importo tra i due depositi.

### **COME SCHIVARE IL SUPERBOLLO**

Evitare il superbollo non è possibile a meno di non vendere tutte le azioni, le obbligazioni e i titoli di Stato in portafoglio e detenere solo liquidità depositata sui conti di deposito e sul conto corrente o fondi comuni di investimento (ma qualche banca li mette per comodità nel dossier titoli e quindi far pagare il superbollo) o pronti contro termine (ma su questo l'Agenzia delle Entrate deve fare chiarezza).

E' possibile però ottimizzare facendo alcuni ragionamenti l'impatto di questa imposta. Chi ha un capitale di 300 mila euro per esempio paga dal prossimo anno 780,00 euro di superbollo ma se divide il suo capitale su due banche diverse la tassa scende a 140,00 euro. Naturalmente bisogna considerare il maggior costo dovuto alle spese di mantenimento di un secondo conto corrente. E soprattutto da un punto di vista fiscale l'impossibilità di compensare plusvalenze con minusvalenze se queste vengono realizzate su banche diverse salvo non chiudere e aprire conti in banca come "secondo lavoro", naturalmente, pur di cercare di pagare meno tasse al Fisco.

Inoltre mai come in questo momento con le banche chi ha i soldi è sovrano e quindi non è infrequente assistere nella nostra esperienza a banche che pur di prendere nuovi clienti offrono come gentile "cadeau" di benvenuto di sostenere totalmente per il primo anno il costo del superbollo sul dossier titoli se l'importo del conto è significativo. Se volevate cambiare banca o trattare con la vecchia il momento è quindi adatto.

## **GIRO DI VITE SULLE MINUSVALENZE. MA NON TUTTI LO SANNO...**

Dal prossimo anno le minusvalenze realizzate da operazioni chiuse in perdita negli ultimi cinque anni non saranno più interamente deducibili dal capital gain realizzato su operazioni in guadagno. Le minusvalenze realizzate fino al 2011 si dedurranno dalle future plusvalenze limitatamente al 62,5% anziché al 100%.

Per la tassazione dei futuri capital gain al 20% il risparmiatore può chiedere alla propria banca di utilizzare, in luogo del prezzo di carico, il valore dei titoli al 31 12 di quest'anno versando un'imposta sostitutiva del 12,5% sui redditi maturati fino alla fine dell'anno.

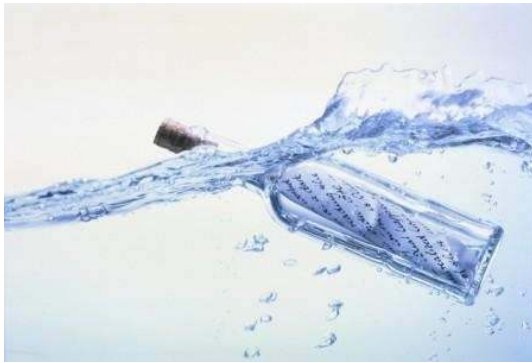
In questo modo otterrà due benefici: potrà sfruttare interamente le minusvalenze cumulate (100% e non 62,5%) e pagherà una minore imposta sul capital gain (12,5% anziché 20%). Ovviamente sull'incremento di prezzo del titolo dal 31 12 2011 a quando lo venderà scatterà la tassazione del 20% ma avrà comunque un beneficio fiscale avendo scaricato già nel 2011 parte dell'apprezzamento del titolo. Sempre che il titolo continui a salire perché in caso contrario potrà trovarsi a pagare più tasse di quanto avrebbe dovuto anche con le maggiori aliquote fiscali che andranno a regime dal prossimo anno.

EDITORIALE

**PER I CDS LA PROBABILITA' CHE L'ITALIA "SALTI" E' ARRIVATA MERCOLEDI' AL 40%. E PER QUESTO MONTI E' UNA DELLE POCHE FACCE CREDIBILI CHE IL NOSTRO PAESE PUO' ANCORA SPENDERE A QUESTE CONDIZIONI.**

Salvatore Gaziano

*Non è bastata martedì 8 novembre la dichiarazione di Silvio Berlusconi di voler rassegnare le dimissioni da presidente del Consiglio dopo l'approvazione della legge di stabilità a tranquillizzare improvvisamente i mercati. Passata rapidamente l'euforia e l'apparente risoluzione di un problema i mercati ne hanno visto palesarsi un altro più grande che ha provocato il crollo [...]*



Non è bastata martedì 8 novembre la dichiarazione di Silvio Berlusconi di voler rassegnare le dimissioni da presidente del Consiglio dopo l'approvazione della legge di stabilità a tranquillizzare improvvisamente i mercati. Passata rapidamente l'euforia e l'apparente risoluzione di un problema i mercati ne hanno visto palesarsi un altro più grande che ha provocato il crollo dei titoli azionari e dei titoli di Stato nella seduta a tratti drammatica di mercoledì.

Riuscirà l'Italia a darsi rapidamente una mossa e trovare la forza in pochi mesi di fare come riforme strutturali e tagli quello che non ha fatto da diverse legislature? L'ipotesi di andare alle elezioni è per i mercati la peggiore possibile visto che si andrebbe con

la stessa legge elettorale che ci ha dato questi "campioni" e anche se cambierebbe, come è quasi sicuro, lo schieramento, non passeremmo (è facile immaginare) da un governo di brocchi a uno di purosangue.

Le contraddizioni che erano presenti dentro il centro destra sono ugualmente presenti (se non più forti) anche nel centro sinistra: intorno a un tavolo di governo se metti insieme Bersani, Letta (Enrico), Vendola, Di Pietro, la Bindi e i sindacati confederali e le altre infinite componenti è difficile trovare un vero accordo su riforme serie e profonde (soprattutto se si parla di riforme profonde del mercato del lavoro, pensioni, privatizzazioni, liberalizzazioni, interessi precostituiti, etc...) tranne forse per decidere il colore della tappezzeria di qualche sala (secondaria) di Palazzo Chigi. Questo è quello che pensano i mercati.

E il volo dello spread Btp/Bund a 570 punti con il rendimento dei titoli decennali al / è servito giovedì come una pistola sulla tempia a far capire a Berlusconi (e non solo) che l'ipotesi di elezioni anticipate è un "lusso" che l'Italia oggi non si può permettere dato che per il sistema italiano significherebbe



navigare per altri 2/3 mesi nella tempesta a luci spente per poi magari arrivare a un'ennesima non soluzione e al solito "balletto".

L'ipotesi di un governo tecnico guidato da Mario Monti è quindi oggi l'unica strada percorribile e naturalmente questa soluzione può solo funzionare se i rappresentanti del centro-destra e centro-sinistra come le acque del Mar Rosso si ritirano e danno sostanzialmente carta bianca o quasi all'ex commissario dell'Unione Europea.



Quasi una sorta di governo tecnico provvisorio permanente con alle spalle una coalizione (anche se già si conoscono le defezioni quasi ufficiali da questa banda dei partiti di Di Pietro e Bossi) così vasta e curiosa da ricordare quasi i Village People. Da Alfano a Bocchino, da Fini a La Russa, da Bersani a Nitto Palma, da Pietro Ichino a Frattini, da Giuliano Amato (a volte ritornano..) alla Carlucci, da Enrico Letta a Gianni Letta.

Tutti insieme ma poco appassionatamente.

**Per i mercati la credibilità della classe politica italiana è perfino peggiore di quella greca...**

Fanta politica? Potrebbe sembrarlo ma i Mercati (il Dio che comanda oramai su tutto) non hanno affatto voglia di scherzare e giudicano per l'Italia (a differenza di quanto è

avvenuto in Spagna con le dimissioni di Zapatero) come la democrazia parlamentare sia qualcosa di così seriamente malato da non assegnare alle urne alcuna seria possibilità di uscire non tanto con un responso ma soprattutto con una vera coalizione in grado di reggere veramente nel tempo non a una campagna elettorale ma a una vera azione di governo dove si tratta di prendere decisioni "lacrime e sangue" e dare una seria sterzata a questo paese "live" e non solo nei blog e nelle brochure elettorali.

Inutile girarci intorno: il governo di centro-destra ha fallito miseramente (e Berlusconi ha la grave colpa di non aver gettato la spugna prima quando era chiaro anche agli stessi lettori de "Il Giornale" e non solo de "Il Fatto Quotidiano") che lui era parte del "problema" e non la "soluzione". Ma è bene ricordare che qualche anno fa con il governo Prodi e il centro sinistra abbiamo assistito alla stessa dissoluzione giorno dopo giorno della maggioranza con il passaggio da una coalizione all'altra dei vari Scilipoti e delle varie Carlucci di turno. E alla stessa incapacità di varare qualsiasi serio provvedimento per la crescita o per il taglio di privilegi e dei costi inutili.

E quindi sostenere che la soluzione sia quella di dare la parola al "popolo sovrano" (come dicono Bossi e Di Pietro e i tanti "sinceri democratici" spesso in buona fede) è forse (così pensano i mercati) voler insultare la memoria degli italiani che ricordano che in questo Paese si sono succeduti dal dopoguerra in poi 62 governi (quasi uno all'anno!), sedici legislature e tutte le formule di coalizione (centro, centro-destra, centro sinistra, governi di unità nazionale) per produrre infine uno dei debiti pubblici più alti al mondo con una serie di sprechi da Guinness dei primati e un Paese che oggi,

nonostante una classe imprenditoriale eccezionale, è in seria difficoltà e si muove come un gambero. E dove non c'è quasi più futuro soprattutto per le giovani generazioni o chi ha la sventura di ricercare un nuovo lavoro a 50 anni.

Tutti i dati confermano, infatti, che il nostro Belpaese nell'Unione europea è indicato fra le nazioni dove è più difficile intraprendere un'attività imprenditoriale e siamo anche in fondo alle classifiche dei Paesi che attraggono gli investimenti stranieri mentre il Pil pro-capite è tornato ai livelli del 1999. Un calo continuo e pericoloso. Se all'inizio degli anni '90 un italiano medio guadagnava un 6% in più rispetto alla media dei suoi "fratelli" europei oggi si trova nella situazione opposta e guadagna il 93% della media UE.



Qualche anno fa prendevamo in giro i polacchi e li raccontavamo come "lavavetri": ebbene oggi a giudicare il prezzo dei credit default swap (l'assicurazione che copre il rischio emittente ovvero la possibilità che una società o uno Stato possa fallire) la Polonia viene giudicata nettamente più solida, affidabile e con prospettive più sicure dell'Italia e in questi giorni la sicurezza del nostro debito pubblico viene considerata nettamente inferiore perfino a quella dell'Egitto.

**Per il "borsino" dei falliti la probabilità che facciamo pataCrac è arrivata quasi al 40% nei momenti di maggiore tensione di questa settimana..**

Vedere i credit default swap dell'Italia "girare" intorno a 550 (come è accaduto negli scorsi giorni) significa tradotto in probabilità statistica e in modo comprensibile per tutti che in questo momento i mercati stimano la probabilità di bancarotta dell'Italia (ovvero l'impossibilità di restituire ai possessori di titoli di stato il loro credito) intorno al 38%. Una stima fatta considerando al 40% il cosiddetto "recovery rate" ovvero quanto potrebbe essere restituito nel caso peggiore ai possessori di titoli obbligazionari "defaultati" in base a storie precedenti di altre mega insolvenze di Stati sovrani (come l'Argentina) o emittenti obbligazionari.

Una percentuale decisamente elevata (per la cronaca sopra il livello di 780 dei Cds a 5 anni significherebbe che la probabilità di default ha superato il 50%) per quanto certo ci sarebbe da parlare e molto di questi strumenti, del come si formano i prezzi e del fatto che si possono utilizzare di fatto più che come copertura come vera e propria ulteriore forma di speculazione, alimentando in modo insensato così la volatilità dei mercati e l'attacco verso gli emittenti più deboli da parte di speculatori che si fiondano sopra in branco come sciacalli su una preda braccata e ferita.



E anche qui ci sarebbe da aprire una bella parentesi poiché se questo è possibile è perché le autorità di controllo italiane come quelle mondiali non controllano oramai di fatto nulla (se non sicuramente la propria lauta busta paga a fine mese) e perfino sulla Borsa italiana dopo aver inserito in modo totalmente raffazzonato il divieto di vendite allo scoperto sui titoli bancari è tuttora possibile e anzi pure in un certo modo consigliato e spiegato nei seminari condotti in queste settimane compreso un prossimo seminario organizzato settimana prossima dalla stessa Borsa Italiana sul come vendere short i titoli di stato anche attraverso Etf a disposizione di tutti i risparmiatori per “giocare” contro l’Italia e guadagnarci sopra. Sic.

### **Che fare? Stare tranquilli? Sì in un certo senso ma a patto che...**

Chi scrive (e politicamente sono conscio che molti lettori la penseranno diversamente) ritiene chiaramente che i mercati vogliono solo una cosa: Mario Monti come premier e un’agenda lacrime e sangue. E obtorto collo il parlamento votare il calice “amaro” sotto la pressione dei mercati oramai una vera pistola puntata alla tempia. Una soluzione “democratica” e basata sul “popolo sovrano” viene considerata la peggiore iattura visto che decenni di elezioni anticipate non hanno risolto in Italia alcun problema ma l’hanno solo acuito. Centro destra come centro sinistra.

Monti avrà certo le sue gatte da pelare (e non sarà fra le migliori soluzioni possibili) ma ora è l’unica medicina che abbiamo nell’armadietto per non morire soffocati: chi parla (e talvolta straparla) ora di elezioni, voto sovrano e democrazia parlamentare all’italiana dovrebbe ricordarsi che in questo

dopoguerra abbiamo avuto oltre 16 legislature, oltre 60 governi e tutte le formule possibili di governo per produrre quello che abbiamo prodotto .... Pensare che le prossime elezioni, andando ora al voto, siano quelle che risolvono ora tutto mi fa sembrare questi sostenitori del voto a oltranza come i “drogati” di slot machine e videopoker. Che continuano a mettere soldi nelle macchinette con l’intenzione di rifarsi e così aumentano solo le perdite....

E se proprio devo dirla tutta penso (in verità già da quando avevo 15 anni) che la democrazia parlamentare italiana attuale è una sorta di “truffa” legalizzata come quella delle macchinette mangiasoldi. In Italia l’attuale classe politica o quella che verrebbe dalle urne, soprattutto con questa legge elettorale e con il sistema con cui i partiti oggi eleggono le loro “elite”, viene considerata dai mercati (e giustamente) all’80% una masnada di incantatori di serpenti, falliti e imbroglioni che alla fine non è in grado di mettersi d’accordo su nulla. E Monti è ben visto proprio perchè non fa parte di questa “genia” della classe politica italiana. E’ un tecnocrate? Meglio: di incompetenti al potere eletti “democraticamente” ne abbiamo già visti a bizzeffe... E se non ce la fa lui e i politici attuali non fanno un passo indietro nell’interesse del Paese siamo allora messi veramente molto male.

Mi ha scritto in questi giorni su Facebook sulla mia pagina personale una mia compagna di scuola ai tempi di ragioneria al mitico “Sommeiller” di Torino (dove si sono diplomati a parte me anche gente importante come Vilfredo Pareto, Vittorio Valletta, Giuseppe Saragat e molti altri con docenti come Luigi Einaudi): *“A parte gli scherzi Salva, io sono fortemente preoccupata.... Questo “film” l’ho già visto.... nel 2002 in Argentina (non personalmente, ma tramite*

*racconto dei parenti e amici di mio marito) un bel giorno si sono recati alle loro banche e non hanno trovato più nulla.... Gente che è stata distrutta, ridotta in miseria, classe media annullata....un disastro.... Ci dicono di stare tranquilli....ma i fatti parlano. L'altro giorno mi sono recata alla mia banca per fare un'operazione in conto con un risparmio che ho...hanno tergiversato mezz'ora e non me lo hanno fatto fare.... questo risparmio non era né bloccato né in garanzia.....cosa mi dici?"*



Dico alla mia cara ex compagna di scuola Tiziana e ai miei quattro lettori che la situazione è grave (e questa volta anche seria per smentire per una volta Ennio Flaiano) anche se molti (soprattutto per chi frequenta Palazzo Chigi o Montecitorio) fanno finta di non capirlo; l'Italia nonostante tutto ha certo grandi possibilità di superare questo momento perché la nostra ricchezza nazionale privata è comunque elevata (fra le più elevate in Europa) come è elevato il nostro spirito imprenditoriale come il nostro patrimonio non solo finanziario. E da tagliare c'è molto, un'intera giungla di sperperi dall'amministrazione pubblica alla politica, dalle pensioni all'esercito (dove sono oramai tutti colonnelli e generali ma non ci sono più i soldati).

Ma se la nostra classe politica continuerà a comportarsi (soprattutto in questa fase) come i capponi di Renzo di manzoniana memoria

rischiamo questa volta veramente il patatrac. Che significa anche possibile crac. Un'ipotesi che certamente non invochiamo (come alcuni idioti profeti dell'Apocalisse sembrano quasi auspicare come "bagno purificatore", lieti di essere fra coloro che l'avevano detto...) che speriamo certo non si realizzi ma che è al di fuori... dalla nostra portata se la situazione dovesse improvvisamente precipitare. E per questo l'allontanamento dell'idea piuttosto idiota o balzana (vedete voi) del voto anticipato ci dà qualche speranza.

E per questo continuiamo a monitorare la situazione e soprattutto nei nostri portafogli consigliati di BorsaExpert.it e MoneyExpert.it (consulenza personalizzata erogata da Roberta Rossi) a valutare tutte le opzioni come sempre abbiamo fatto in questi anni e mesi come aver consigliato (con il semaforo "rosso" inviato ai nostri abbonati) in questo inizio estate prudentemente di uscire dalla Borsa italiana precauzionalmente come il consiglio che abbiamo sempre dato di non imbottirsi di titoli del debito pubblico italiano nei mesi scorsi. Una precauzione riguardo poi le azioni che purtroppo si è rivelata corretta a vedere poi le quotazioni attuali di tutti i titoli del listino italiano anche con fondamentali in buona salute.

Avanti Monti, quindi. E indietro tutta la classe politica. Questa è la mia speranza personale affidata come un messaggio in una bottiglia lanciata nell'oceano del web.



FONDI & GESTIONI

## BORSA PROTETTA ARANCIO: DOLCETTO O SCHERZETTO?

Roberta Rossi

*Questo fondo d'investimento è una scommessa proposta 4 volte all'anno ai correntisti della zucca che non ci sembra assolutamente conveniente come rischio/rendimento. Eppure oltre 14.000 risparmiatori si sono lasciati sedurre: potere del marketing finanziario. Ecco cosa e perchè non ci convince.*



E' uno dei prodotti di maggior successo di Ing, un fondo d'investimento lussemburghese collocato dal 2008 e caratterizzato secondo quanto riportato nel loro prospetto informativo da un livello di rischio medio-basso. Peccato che nel caso in cui il mercato azionario europeo vada pesantemente in rosso il risparmiatore rischi di perdere fino al 25-30% del proprio capitale. Per cosa poi? Qual è il premio?

Ottenere dopo un anno nel caso in cui il mercato non subisca perdite superiori a una soglia predeterminata un rendimento del 4,50% lordo che con la tassazione del 20% scende al 3,6%. Tutto questo quando molti conti di deposito o strumenti obbligazionari rendono a un anno il 3% netto, Conto Arancio compreso. Che senso ha allora sottoscrivere Borsa Protetta Arancio? Secondo noi, nessuno.

Ma non la pensano così molti italiani visto che questo fondo è stato scelto da 14.000

risparmiatori e gestisce un patrimonio di 170 milioni di euro. E noi qui vi spieghiamo perché più che un "dolcetto", Borsa Protetta Arancio può diventare un bello "scherzetto" al tempo della zucca e di Halloween..

### Cos'è?

Borsa Protetta Arancio è il comparto di una Sicav, ovvero di una società di investimento a capitale variabile. Come un fondo una sicav è un Organismo di Investimento Collettivo del Risparmio quindi raccoglie il denaro di una molteplicità di risparmiatori. A differenza del fondo in cui l'investitore è titolare di una o più quote, nella Sicav il risparmiatore assume la qualifica di socio della società gerente il cui capitale sociale coincide con il patrimonio amministrato.

### Una finestra che si apre e si chiude

E' possibile sottoscrivere Borsa Protetta Arancio non in qualsiasi momento ma solo 4 mesi all'anno (febbraio, maggio, agosto e novembre). Dopo un anno dalla sottoscrizione se l'indice a cui è legato Borsa Protetta Arancio subisce una perdita inferiore a quanto stabilito dalla società il sottoscrittore ha diritto a un rendimento prefissato. Se l'indice perde di più della soglia prefissata il

sottoscrittore subisce una decurtazione a due cifre del proprio patrimonio.

Chiariamo con un esempio. Borsa Protetta Novembre 2011 offre un rendimento predefinito netto del 3,6% se l'indice azionario Euro Stoxx 50 non perde più del 25%. Mentre se l'indice scende al di sotto di tale soglia l'investitore perderà il 25% del proprio capitale.

### **2011/2012 e se salta la protezione?**

Chi ha sottoscritto l'ultimo Borsa Protetta Arancio maggio 2011 sta sudando freddo. L'indice Eurostoxx 50 perde dal 06 maggio 2011 il 20,13%. Se al 30 aprile 2012 l'indice Eurostoxx avrà perso il 25% rispetto al valore che aveva il 06 maggio 2011 (2924 punti) salterà la protezione. Il sottoscrittore quindi rischia di perdere il 25% del proprio capitale in un anno in cambio (se le cose non dovessero andare male) di un magro 3,6% netto.

Il sottoscrittore può anche non aspettare la scadenza e ritirarsi prima. Sono possibili infatti disinvestimenti settimanali parziali o totali al valore di mercato (NAV) della quota che viene pubblicata sul sito di Ing Direct o sul Sole 24Ore o sul Corriere della Sera. Chi uscisse oggi da Borsa Protetta Arancio maggio 2011 perderebbe il 6%.

E a onore di questo meccanismo va detto che contrariamente a molti altri prodotti strutturati dove l'evento "barriera" (quello che fa saltare il rendimento offerto) basta che si verifichi durante il periodo in qualsiasi momento in questo caso la finestra di un anno offre più chance ai risparmiatori di riportarsi a casa i propri soldi con un interesse certo modesto, a nostro parere, per il rischio sopportato.

### **Borsa Protetta Arancio**



Se la passa peggio chi ha sottoscritto Borsa Protetta Arancio lo scorso febbraio. Dal 04 febbraio 2011 l'indice Euro Stoxx è sotto del 21,97%. E se dovesse ancora proseguire il trend ribassista e l'indice dovesse il 30 gennaio 2012 dovesse valere il 25% rispetto al valore registrato il 04 febbraio 2011 l'investitore subirebbe una perdita del 25%. Il rischio vale la candela? Anche qui il rendimento netto non è elevato: solo il 3,6% netto. C'è sempre l'alternativa di uscire prima e non aspettare la scadenza ma anche qui incassando una perdita del 6%.

### **La difesa**

Certo se l'indice dovesse perdere meno della soglia prefissata (il 25% per Borsa Protetta Arancio maggio 2011 o il 25% per Borsa Protetta Arancio febbraio 2011) il risparmiatore avrebbe un guadagno anziché una perdita. E quindi l'investimento sarebbe conveniente rispetto a investire direttamente sull'indice Euro Stoxx.

### **E se l'indice sale ci si deve accontentare**

Chi ha optato per Borsa Protetta maggio 2009 ha guadagnato solo il 6% mentre l'indice Euro Stoxx è salito nel periodo (12/09/2009-03/05/2010) del 15,73%. Chi ha sottoscritto Borsa Protetta Arancio febbraio 2010 si è dovuto accontentare del



4% quando le Borse europee sono salite del 12,24% nel periodo 08/02/2010-31/01/2011. Chi ha scelto Borsa Protetta Arancio maggio 2010 ha guadagnato solo il 6% quando l'indice Eurostoxx 50 ha guadagnato il 15,22% (nel periodo 07/5/2010-02/05/2011).

### La protezione non è una garanzia

Borsa Protetta Arancio viene pubblicizzato come un investimento a capitale protetto. Termine che può essere facilmente mal interpretato. I non addetti ai lavori possono

essere indotti a pensare che se le cose vanno male comunque il loro capitale è garantito. Ma questo non è vero. Almeno non lo è più dal 2009. Se le cose vanno male il capitale non è protetto: l'investitore subisce una perdita e non di pochi punti percentuali. Il che da una banca che ha come mission quella di proporre ai clienti prodotti trasparenti non è proprio il massimo. Solo nel 2008 Borsa Protetta Arancio godeva della protezione completa del capitale investito. Ed era come veniva scritto nel comunicato stampa un prodotto senza sorprese.

<b>BORSA PROTETTA: LE CONDIZIONI DELLA PRIMA ORA</b>					
agosto 2008 capitale protetto al 100%	se indice negativo	sottoscrittore non perde nulla	periodo di osservazione dell'indice 05/08/2008- 03/08/2009	indice di riferimento S&P Mib40	performance dell'indice nel periodo -27,26%
	se indice positivo	sottoscrittore guadagna il 6,125%			
novembre 2008 capitale protetto al 100%	se indice perde più del 30%	sottoscrittore non perde nulla	periodo di osservazione dell'indice 10/11/2008- 02/11/2009	indice di riferimento S&P Mib40	Performance dell'indice nel periodo + 1,09%
	se indice perde meno del 30%	sottoscrittore guadagna il 6,56%			

Poi a maggio del 2009 la protezione completa del capitale è stata ridotta al 30% e Borsa Protetta Arancio è stato proposto come il fondo adatto a chi non amava correre troppi rischi.

E' giusto chiarire che chi ha sottoscritto il prodotto nel 2008, nel 2009 e nel 2010 non ha perso ma guadagnato anche se ribadiamo poco rispetto a investimenti più sicuri che non incorporavano questo rischio e anche poco in alcuni anni rispetto a un investimento diretto

sul mercato.

Ma chi ha puntato su Borsa Protetta Arancio nel 2011 non dorme proprio sonni totalmente tranquilli perché l'indice Eurostoxx sta in due casi su tre già perdendo venti punti percentuali.

### **Low cost?**

Sul fatto che poi il prodotto sia poi a basso costo ci sarebbe molto da dire visto che Ing trattiene una commissione del 1,5%. Come sul descrivere questo prodotto come "semplice" come viene spiegato nei comunicati stampa dove si legge che questo è il "marchio" della ditta.

Pertanto questo fondo Borsa Protetta Arancio è un prodotto che investe in strumenti a reddito fisso, titoli di stato, certificati, pronti contro termine, depositi. E si legge nel prospetto che tali investimenti non sono finalizzati a produrre interessi a beneficio dei partecipanti del fondo ma sono utilizzati per pagare un interesse fisso a beneficio di Ing Belgium SA (o altre controparti aventi un rating investment grade) a fronte di una partecipazione alla performance dell'indice.

### **Promosse le edizioni "vintage"**

Nel primo anno di lancio di Borsa Protetta la scommessa proposta al sottoscrittore era equa: protezione al 100% del capitale investito nel caso in cui le cose fossero andate male e tetto al guadagno nel caso in cui le Borse avessero avuto un rendimento positivo. Il risparmiatore rinunciava a una parte dell'eventuale guadagno dell'indice per assicurarsi che in caso di performance negative della Borsa non avrebbe perso niente.

Le cose nel 2008 per chi scelse Borsa Protetta andarono bene: l'edizione di agosto permise rispetto all'investimento nell'indice che quell'anno segnò -27,26% di non perdere una lira.

Anche l'edizione successiva permise di ottenere rendimenti interessanti perché a fronte di una risalita dell'indice dell'1,09% il sottoscrittore di Borsa Protetta Arancio novembre si portò a casa una performance del 6,56%.

Poi nel 2009 c'è stata la svolta: è stata tolta la protezione totale del capitale investito e il rendimento offerto in caso di performance positiva dell'indice non è stato aumentato.

Quindi il sottoscrittore ha perso la garanzia del capitale (protetto al 70% o al 75% per cento che è un modo carino per dire che il risparmiatore può perdere il 30% o il 25% del capitale investito) mentre il rendimento offerto si è addirittura abbassato rispetto agli anni precedenti. Avendo tolto la protezione al 100% del capitale investito sarebbe stato decisamente più equo in caso di performance positiva dell'indice che il risparmiatore avesse potuto partecipare in parte alla performance dell'indice senza che questa partecipazione fosse bloccata al rialzo. Anche perché visti i tassi offerti non si capisce perché un risparmiatore dovrebbe correre il rischio di subire delle perdite per guadagnare un punto e mezzo in più rispetto a un investimento assai più sicuro come un conto di deposito a un anno.

<b>BORSA PROTETTA ARANCIO DAL 2009 IN POI</b>						
Mese di lancio di Borsa Protetta Arancio	capitale protetto al	se indice scende oltre il	sottoscrittore perde	sottoscrittore guadagna il	Periodo di rilevazione dell'indice	Performance dell'indice nel periodo
mag-09	70,00%	30,00%	30,00%	6,13%	12/05/2009-03/05/2010	15,73%
ago-09	70,00%	30,00%	30,00%	4,81%	07/08/2009-02/08/2010	6,02%
nov-09	70,00%	30,00%	30,00%	3,50%	06/11/2009-29/10/2010	4,89%
feb-10	75,00%	25,00%	25,00%	4,03%	08/02/2010-31/01/2011	12,24%
mag-10	70,00%	30,00%	30,00%	6,13%	07/05/2010-02/05/2011	15,22%
ago-10	80,00%	20,00%	20,00%	3,10%	06/08/2010-01/08/2011	-8,02%

L'ultima edizione di Borsa Protetta Arancio offre il 4,5% di rendimento lordo (che equivale con la tassazione del 20% al 3,6%) quando la stessa società offre ai nuovi clienti di Conto Arancio il 4,20% loro (che con la nuova tassazione diventa il 3,36%). Ora, concesso che è quasi Halloween, ma ha senso giocare a dolcetto o scherzetto in Borsa? Rischiare di perdere un quarto del proprio capitale per guadagnare lo 0,30% in più di un conto di deposito? A noi sembra

proprio che sottoscrivere queste scommesse (e non certo solo Ing a proporle visto il forte proliferare di prodotti strutturati, index linked, equity linked sfornati a getto quasi continuo dalle banche d'investimento) sia per un risparmiatore avveduto una forma di azzardo finanziario che poco ha a che fare con una vera strategia d'investimento.

IL BAROMETRO SUI MERCATI

## A CHE PUNTO SIAMO DELLA NOTTE A PIAZZA AFFARI

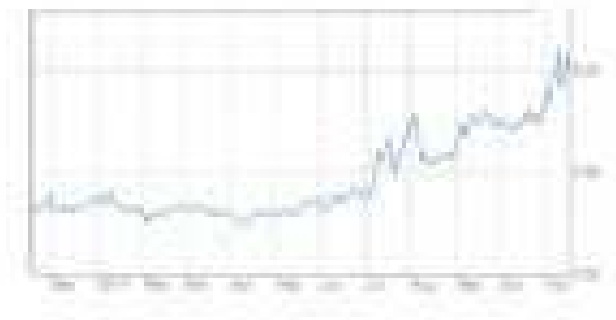
Francesco Pilotti

*La situazione generale in Eurolandia (ma non solo) si sta evolvendo in negativo e si allarga il differenziale tra i rendimenti di tutti i Titoli di Stato e quelli del Bund tedesco. E per i mercati questa non è una bella cosa capirebbe anche un bambino.*



Da alcune settimane ormai l'argomento di discussione delle questioni finanziarie non è più tanto il mercato azionario quanto il

mercato obbligazionario e il tanto famigerato spread. Con questo termine si identifica il differenziale di rendimento esistente tra un Titolo di Stato decennale di un Paese qualsiasi e un Titolo di Stato decennale di un Paese affidabile. Quando si parla dell'Italia si identifica nello spread la differenza di rendimento tra un Btp decennale e il Bund tedesco, anch'esso con scadenza decennale. Più lo spread è elevato e maggiore è il grado di rischio reale o percepito dell'Italia rispetto alla Germania.



In termini pratici questo vuol dire che all'asta successiva, se l'Italia intende "piazzare" nuovi Titoli di Stato, sarà costretta a riconoscere agli investitori un rendimento maggiore e pagare quindi un tasso di interesse superiore a quanto faceva precedentemente.

Bene, come si vede dal grafico seguente la curva della spread Italia-Germania è in forte ascesa fino a superare il 5% e ciò peggiora notevolmente la situazione del nostro Paese che per finanziarsi sul mercato dovrà mettere sul piatto della bilancia nuove risorse, non facilmente reperibili dato l'attuale momento della nostra economia.

Ma se l'Italia piange, i nostri dirimpettai non ridono. Stanno ultimamente salendo tutti gli spread dei Paesi europei (la Spagna è arrivata al 6%, il Portogallo al 9,63%, la Grecia addirittura al 16,24%) e ciò identifica un peggioramento della situazione generale.

Il differenziale di rendimento tra un Titolo di Stato francese (fino a pochi giorni fa considerato affidabilissimo) e il Bund tedesco si è spinto nelle ultime ore fino al 2%, valore che non si vedeva da quasi 20 anni. E anche oltreoceano la situazione si sta pericolosamente deteriorando. Dopo la perdita della tripla A da parte degli Usa, l'agenzia di rating Fitch ha affermato infatti che l'outlook delle banche USA potrebbe peggiorare se la crisi debitoria europea non verrà risolta in tempi brevi.

In Italia, intanto, si tenta prima di tutto di risolvere la controversia politica con l'avvento del nuovo Governo guidato da Mario Monti. A questo punto scattano le scommesse sulle misure che dovranno rimettere al giusto posto conti ed economia del Paese, misure che includeranno sicuramente notevoli sacrifici.

Ma la parola d'ordine, al momento, è solo una: rasserenare i mercati.

Sul fronte azionario l'Indice FTSE All Shares del mercato italiano (di cui inseriamo qui sotto l'andamento grafico) si trova in una fase di congestione all'interno della fascia delimitata dai 15.500 e i 17.300 punti.

Attorno ai 17mila punti passa anche una trend line ribassista il cui superamento potrebbe riportare l'indice verso i 18.600 prima e i 20mila punti successivamente.

Attenzione però ad eventuali speculazioni ribassiste, che potrebbero essere originate da un ulteriore peggioramento dell'evoluzione della crisi del debito sovrano e dall'insipienza dei governanti europei (Merkel in testa) che potrebbero far tornare le quotazioni verso i 14.100 e i 13mila poco dopo.

Intanto i nostri sistemi consigliano comunque sempre da giugno/luglio prudentemente di star fuori dal mercato azionario italiano (e non solo).





## QUELLO CHE GLI ANALISTI NON DICONO **TERRE RARE. O QUASI. IN PRIMAVERA GLI ESPERTI PREVEDEVANO IL RADDOPPIO DEI PREZZI. OPS, SONO DIMEZZATE!**

Salvatore Gaziano

*Vi ricordate delle "terre rare"? Solo in questa primavera tutti i giornali specializzati e gli esperti parlavano di questo tema d'investimento. E di questi metalli usati nell'industria high tech e green le cui quotazioni sembravano destinate a salire come un razzo causa l'effetto rarità, appunto. Peccato che le quotazioni in questi mesi sono crollate e i certificati emessi in gran quantità da case come Ubs, Royal Bank of Scotland e Società Generale hanno visto in alcuni casi le quotazioni dimezzare. La morale è sempre quella: o si ha una strategia flessibile (come per esempio quella che proponiamo nei nostri portafogli e servizi) o si rischia di essere uccisi. Soprattutto dagli esperti.*



Investireste sullo scandio, sul promezio o sul lantanio? Probabilmente molti di voi non sanno nemmeno bene di cosa si tratta (compreso in verità il sottoscritto) ma questo non ha impedito alcuni mesi fa a migliaia di risparmiatori italiani di farne incetta, puntando sulla loro crescita vorticosa. Stiamo parlando di quei minerali conosciuti soprattutto come "terre rare".

Scoperti alla fine del Settecento sotto forma di minerali ossidati, questi elementi furono chiamati terre rare. In realtà si tratta di metalli e non sono effettivamente rari; sono invece

rari i giacimenti abbastanza grandi e concentrati da consentire l'attività estrattiva.

Buona parte dei dispositivi high-tech o automobilistica o "green" da cui dipendiamo, cellulari, laptop e centinaia di altri, non esisterebbero senza alcuni elementi chimici che provengono, a volte illegalmente, da quelle e altre regioni della Cina, della Mongolia o di altri paesi di frontiera. I magneti fabbricati con questi minerali sono molto più potenti di quelli convenzionali e pesano meno; questa è una delle ragioni per cui molti strumenti elettronici sono diventati tanto piccoli

Qualche esempio? Nella batteria di una Toyota Prius ci sono circa 10 chili di lantanio; il magnete di una grande turbina eolica può contenere 260 chili o più di neodimio. Le forze armate degli Stati Uniti hanno bisogno delle terre rare per i dispositivi che consentono la visione notturna e per armi come i missili Cruise.

Nell'autunno del 2010 la Cina, che soddisfa il 97% del fabbisogno mondiale di terre rare, ha

scosso i mercati internazionali interrompendo per un mese le spedizioni in Giappone in seguito a un incidente diplomatico. E tutto il mondo (soprattutto finanziario) ha scoperto l'importanza di questi speciali minerali le cui quotazioni sono più che decuplicate in pochi anni per effetto di una domanda crescente acuita anche dal timore di futuri carenze. Per esempio il disprosio, usato per gli hard disk

dei computer, è arrivato a costare 467 dollari al chilo, contro i 14,93 dollari di otto anni fa. Mentre in soli due mesi, dall'estate scorsa, il prezzo del cerio è aumentato di più del 450 per cento.

Qualcosa sale o ha una bella storia da vendere? Fantastico costruirci un prodotto strutturato per i risparmiatori..



L'andamento del certificato Rare Earth emesso ad aprile da UBS

Una "storia" fantastica da raccontare soprattutto per l'industria finanziaria a caccia famelica, in anni così "orso", di temi e prodotti finanziari capaci di far sognare a occhi aperti la moltiplicazione del proprio capitale.

Dopo un ampio battage redazionale questa primavera ecco così nascere tutta una serie di certificati, Etf che promettevano di salire in groppa a questi metalli "il cui prezzo, secondo molti analisti, era destinato a crescere sensibilmente".

La banca svizzera Ubs sul tema sfornava 2 certificati, il Certificato Rare Earth (codice isin DE000UB8G806) e successivamente il Certificato Rare Earth (codice isin

DE000UB5WF45); Società Generale ci aveva già pensato alla fine dello scorso anno (codice isin DE000UB5WF45) mentre Royal Bank of Scotland aveva provveduto al lancio di 2 certificati sul tema. Lo RBS Select Rare Earth TR, codice isin NL0009790914, replica un paniere formato da azioni di ben 15 compagnie operanti per il trattamento di elementi chimici di difficile estrazione e reperibilità e il l'RBS Rare Metals Mining TR, isin NL0009790591.

In Svizzera la banca elvetica Vontobel non era da meno con il lancio di uno strutturato in franchi svizzeri, con scadenza ottobre 2014, quotato alla Borsa di Zurigo, che ha quale sottostante "un paniere di titoli minerari specificatamente orientati al settore, soprattutto cinesi ma anche australiani e

canadesi, e che permette di beneficiare dell'apprezzamento delle loro quotazioni”

E negli Stati Uniti sul tema venivano lanciati anche degli Etf per replicare l'andamento degli indici principali Rare Earth/Strategic Metal ETF (simbolo REMX.K) emesso da Van Eck Global di New York.

Ascesa e caduta delle Terre Rare. Che ora sembrano meno rare..

Come sono andate nell'ultimo semestre le quotazioni di questi prodotti dopo il lancio massiccio e il battage a colpi di articoli e copertine dedicate al tema dalle riviste e dai siti specializzati? Quali le prospettive ora secondo gli stessi esperti?

“Una tragedia” verrebbe da commentare. Alcuni, come quello più pubblicizzato, ha visto addirittura dimezzare le quotazioni. Si tratta di quello emesso ad aprile di quest'anno da Ubs (DE000UB5WF45) che collocato a 100 (e salito fino a 110) ora si paga meno di 50.

Che è accaduto? Solo questione di jella per i sottoscrittori? Purtroppo solo l'ennesima dimostrazione che non esistono “investimenti sicuri” e che fidarsi degli esperti che predicono l'andamento futuro delle quotazioni è più rischioso che affidare il proprio patrimonio al Mago Otelma.

E' successo, infatti, che a forza di dire che questi metalli erano rarissimi e i prezzi sempre più esorbitanti con gli investitori (anche piccoli) montare sulla bolla (spinti dagli uffici marketing delle banche), le grandi aziende multinazionali hanno iniziato a pensare come combattere questo “effetto rarità” che pesava sempre di più sui loro bilanci.

Si dice che la necessità aguzza l'ingegno. E così le grandi multinazionali, per reagire

all'aumento selvaggio dei prezzi e ai dazi protezionistici imposti dalla Cina, hanno iniziato a studiare alternative. Per esempio colossi giapponesi dell'elettronica (come Hitachi) e dell'automotive (Toyota) hanno cercato qualcos'altro, come ha raccontato il Corriere della Sera in un bell'articolo sul tema a firma Antonia Jacchia: “Hitachi, che usa 600 tonnellate di terre rare l'anno, ha avviato un processo di riciclaggio di elettrodomestici da cui estrae i minerali preziosi: pensa di soddisfare in questo modo il 10% del suo fabbisogno entro il 2013.

E Toyota, per le sue auto elettriche, secondo Bloomberg ha deciso di ridurre l'utilizzo di neodimio (il cui prezzo è destinato a scendere del 15%) e di lantanio nei propri veicoli, realizzando vetture con motore a induzione (che fa a meno di terre rare) al posto di quello a magnete fisso. Una decisione analoga è stata presa da General Motors, la più grande casa di produzione d'auto americana, che ha in programma per il prossimo anno la vendita della Chevrolet Malibu Eco con motore a induzione, tagliando sui magneti (e quindi sulla grande quantità di terre rare di cui hanno bisogno).

Non solo auto. General Electric svilupperà pale eoliche con un utilizzo ridotto di terre rare. La parola d'ordine è risparmio. Per tutti. Anche per le raffinerie che utilizzano il lantanio per migliorare la qualità della benzina estratta dal petrolio”. E così, Bloomberg cita l'esempio di W. R. Grace & Co, un gruppo chimico Usa, che ha cominciato a vendere un catalizzatore in grado di ridurre l'utilizzo di terre rare.

A ben vedere quello che è accaduto su questo tema di mercato non è assolutamente così inusuale come può apparire anzi è quasi una costante della storia dell'umanità. E non

solo della storia delle bolle speculative. Se un prodotto costa o sale tanto più che immaginarsi rialzi eterni economicamente è più lecito attendersi l'entrata sul mercato di nuovi produttori marginali o nuove scoperte o innovazioni che fanno diventare competitive alternative fino a poco tempo prima quasi sconosciute.

Si pensi al gas di scisto che ha fatto crollare in questi anni il prezzo del gas naturale. O alla reazione di molti industriali al caro materie prime come per esempio la Sabaf, quotata a Piazza Affari, che per difendersi dai rialzi repentini del prezzo del rame usato nelle valvole dei propri bruciatori dall'ottone (lega composta da rame e zinco) ha deciso di convertire gran parte della produzione all'alluminio. Un metallo le cui escursioni sono più contenute, ha prezzi notevolmente inferiori al rame e consente di utilizzare un prodotto più leggero.

Tutto questo per ribadire che fare previsioni a medio-lungo termine sui prezzi di una materia prima come di un'azione di una società quotata è un esercizio sempre più difficile da sembrare temerario. E chi vende previsioni o "asset allocation" sicure capaci di sfidare il tempo (e anche il lungo periodo) o è un ingenuo o è un bugiardo. E per questo motivo diffidiamo gli investitori dal credere a chi vende scenari o prodotti per il "medio lungo periodo" ed è la ragione per cui nei nostri

portafogli elaborati per BorsaExpert.it o MoneyExpert.it la flessibilità (come abbiamo spiegato nella serie di articoli dedicata al tema in queste settimane su MoneyReport.it) è l'unica chance concreta per non farsi stritolare dal mercato.

Il risultato di tutto questo attivismo delle industrie del settore, oltre che la mutata congiuntura economica, ha fatto così scoppiare la bolla con un crollo dei prezzi di minerali preziosi come il lantanio e il cerio, ora secondo molti degli stessi analisti che in primavera ne prevedevano le "magnifiche sorti e progressive" sono destinati a scendere anche del 50% nei prossimi 12 mesi.

E si è messa pure la banca d'affari JPMorgan a soffiare sul fuoco, prevedendo nubi sul settore e abbassando il giudizio sulla californiana Molycorp, uno dei rarissimi produttori non cinesi di terre rare, facendola precipitare ulteriormente con un ribasso che ha coinvolto tutto il settore. E che ha spinto l'Industrial Mineral Company of Australia (IMCOA) a modificare gli scenari sul mercato che si attendono ora una contrazione della domanda del settore anche perché i prezzi alti degli scorsi mesi hanno aumentato l'offerta (con l'entrata in servizio di nuove miniere di estrazioni) e nuove alternative.

E le chiamavano terre rare.

QUELLO CHE GLI ANALISTI NON DICONO/2

## SETTORE AUTO: HANNO RAGIONE LE IMPRESE TEDESCHE A INVESTIRE O MARCHIONNE A RESTARE SOSTANZIALMENTE ALLA FINESTRA?

Salvatore Gaziano

*Il settore automotive si appresta a chiudere un anno nero in Italia mentre in Europa la situazione è meno grigia. Il mercato tedesco si mantiene il più forte e a beneficiarne sono soprattutto le aziende del settore componentistica. Che traggono spinta anche dal mercato dei ricambi e dell'usato. A Monaco le aziende tedesche del settore hanno incontrato gli analisti. Ecco l'interessante resoconto.*



*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*

Paradossalmente, il più ottimista (ma anche pessimista) sul mercato dell'auto è l'amministratore delegato di Fiat, Sergio Marchionne, che ancora pochi giorni fa ha confermato per il 2011 e 2012 le previsioni formulate nel piano industriale Fiat, attendendosi per il prossimo anno un andamento tutto sommato positivo.

"So che il futuro è buono" ha detto un Marchionne nella versione ottimista.

A dispetto dei numeri sfornati nelle stesse ore dall'ultima ricerca del Centro Studi di DEKRA Consulting che propone uno scenario quasi apocalittico per il mercato dell'auto.

Secondo questo studio in Italia un concessionario su cinque è destinato a chiudere: una percentuale molto alta, il 20% dei concessionari italiani potrebbe presto chiudere.

La decisione di acquistare o cambiare automobile non è da tempo in cima all'agenda dei consumatori (e i venti di crisi pospongono qualsiasi decisione) e nel caso del mercato italiano la contrazione è piuttosto severa come ammette lo stesso Marchionne nella versione pessimista: "Siamo tornati a livelli che non si raggiungevano da ventitrent'anni, non ho mai visto un livello simile da quando sono arrivato nel 2004. Bisogna ritornare agli anni '80. Questo significa che la macchina industriale non può girare" Noi abbiamo un terzo del nostro mercato in Italia, siamo scesi. E' inutile andare a cercare modelli nuovi, a chi li vendiamo? Non c'è mercato".

La strategia di Marchionne in questo scenario suscita discussioni anche feroci: "in un mercato in forte contrazione è giusta la



strategia di limitare al massimo i nuovi investimenti e il lancio dei nuovi modelli?”

Se la vostra azienda è in oggettiva crisi e nel vostro mercato principale (leggi l'Italia) la vostra quota di mercato è sempre più in preda ai concorrenti voi lancereste al più presto i vostri prodotti migliori (sempre che li abbiate, naturalmente)? O come in una partita di poker fate “cip” e aspettate la “mano buona”?



Intanto il mercato europeo dell'automobile nel 2011 resterà trainato dal buon andamento del mercato tedesco, mentre gli altri major markets si attestano su volumi inferiori a quelli di un anno fa. Secondo i dati del l'Acea, l'associazione che raduna le case costruttrici europee le vendite e la quota di mercato del gruppo Fiat continuano a calare anche a settembre nonostante una ripresa degli ordini. . In netta controtendenza è, infatti, la Fiat che fa registrare un calo del 7,8% con 82.115 nuove vetture vendute rispetto alle 89.102 di un anno fa. Nei primi nove mesi la quota in Europa di Fiat Group Automobiles si è attestata al 7,2%, contro l'8,1% segnato nello stesso periodo di un anno fa.

Risultati che si confrontano a livello europeo con concorrenti come Volkswagen, la quale troneggia in Europa con il 23,2% del mercato e nuove immatricolazioni in crescita del

12,5%. E prima del Lingotto, nella classifica europea dei costruttori vengono oltre a VW, Psa Peugeot-Citroen (quota pari al 10,5%), General Motors (9%) Renault (8,7%) e Ford (8,5%). Nei primi nove mesi dell'anno, l'Italia rispetto allo stesso periodo del 2010 ha visto crollare il mercato dell'11,3%; peggio di noi solo la Spagna (-20,7%) mentre le vendite in Germania crescono nel periodo di quasi l'11%. Un buon momento del settore che traina anche le aziende italiane del settore componentistica come Pirelli, Sogefi, Brembo.

Può essere interessante perciò vedere qual è lo stato di salute di alcune società del settore automotive quotate in Germania e quali sono le strategie e le previsioni formulate alle ultime presentazioni agli analisti. A Monaco di Baviera poche settimane fa le più importanti società tedesche hanno incontrato gli analisti: ecco la sintesi di ciò che emerso negli incontri con Volkswagen, Man, Leoni, Continental.

## **VOLKSWAGEN**

Il direttore finanziario Hans Dieter Potsch prevede ancora una crescita complessiva per i volumi del gruppo nel 2012, stando alle attuali ordinazioni dei dealer in base alla risposta ai nuovi modelli da parte dei clienti. Inoltre il prossimo anno saranno lanciati due modelli importanti per i volumi quali la Golf e l'Audi A3. In Cina gli stabilimenti lavorano al 120% della capacità produttiva, quindi un eventuale rallentamento, che al momento non si vede, non dovrebbe creare problemi.

## **MAN**

Il direttore finanziario Frank Lutz ha indicato un andamento molto positivo degli ordini di camion anche nel mese di settembre, grazie



anche ai dazi del 30% che il Brasile ha imposto all'import per contrastare la guerra dei prezzi dei produttori asiatici. Tuttavia, è difficile che un "late ciclical" come MAN possa vedere ora segni di rallentamento. Infatti, nel precedente meeting con Grammer (il più importante produttore di sedili al mondo) che vende componenti sia per le auto sia per i veicoli ad uso industriale come camion e machine agricole/escavatori ecc., si evidenzia come il secondo settore sia solitamente in ritardo di 2 trimestri rispetto all'auto in termini di ciclicità.

### **CONTINENTAL**

Anche in questo caso non si avvertono segni di rallentamento della domanda. Si è parlato comunque di cosa succederebbe in caso di downturn come è avvenuto nel 2008. Il management ritiene che la situazione sia molto differente ora, visto che i mercati USA ed UE sono già inferiori, senza magazzini (anzi piazzali) pieni di auto e che il peso degli emergenti è sempre più elevato. Continental è presente in tutte le nuove tecnologie emergenti nel settore automotive

(es. iniezione diretta benzina/diesel, head-up displays, embedded telematics, tyre monitoring systems), tanto che la società si attende di mantenere i ricavi invariati in caso di riduzione dei volumi di auto prodotte in Europa del 5%. Anche sul fronte tyres, il sell-in di gomme invernali è stato molto positivo.

### **LEONI**

Il management ha confermato una situazione degli ordini del 3 e 4Q11 stabile sui livelli elevati del 1H11. Durante la crisi la società è stata ristrutturata con la chiusura di 6 impianti ed oggi ha un break even point pari a € 2,6 md di revenues, ossia il 28% in meno rispetto alle stime per fine 2011. Inoltre, la società è patrimonialmente più solida, grazie all'aumento di capitale effettuato. Grazie agli ordini presi su importanti modelli che saranno lanciati nel 2012 (Mercedes-Benz A/B-Class e BMW 1/3 Series), il management vede una forte outperformance rispetto al mercato auto complessivo, tanto che se i volumi di produzione in Europa occidentale dovessero scendere del 10%, Leoni registrerebbe dei ricavi stabili.

## QUELLO CHE GLI ANALISTI NON DICONO/3 **GENERALI VERSUS AXA. MEGLIO TRIESTE O PARIGI?**

Francesco Pilotti

*Generali e Axa Assicurazioni non se la passano bene in Borsa. E le trimestrali rilasciate in queste settimane evidenziano i problemi del settore che sono legate soprattutto al portafoglio investimenti e alle turbolenze sui debiti sovrani. Un confronto fra le due compagnie indica che...*



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

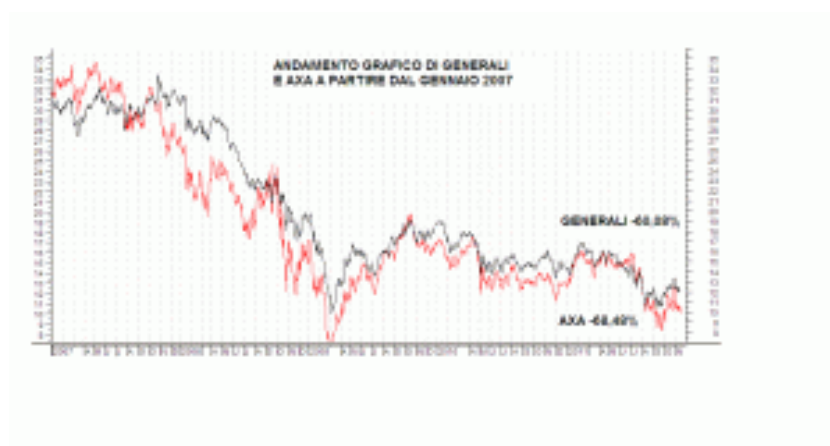
Dal punto di vista geografico Italia e Francia sono confinanti ma sotto l'aspetto del rischio Paese c'è una differenza come tra il giorno e la notte. Questo è quello che dicono i mercati, ma è anche quello che dicono i sorrisini e le battutine dei vari leader politici, Sarkozy in testa, quando parlano del Belpaese.

Eppure anche per la Francia ci sarebbe poco da ridere, almeno a giudicare dallo spread dei Titoli di Stato transalpini che proprio in queste ore sta salendo inesorabilmente tanto da far vacillare la famosa tripla A.

E anche dal punto di vista del valore di mercato dei vari titoli azionari quotati l'Italia prova a reggere il confronto.

Il settore finanziario, ad esempio, è stato tartassato a causa della carenza di liquidità che anticipa vari aumenti di capitale che il mercato, si sa, digerisce malvolentieri. Ma il contagio si è esteso anche al settore assicurativo con società piene zeppe di titoli difficilmente valutabili in quanto altamente rischiosi. E' il caso delle Assicurazioni Generali la cui valutazione di mercato si è più che dimezzata negli ultimi anni nonostante risultasse un titolo supersolido.

Ma cosa fa, ad esempio, la concorrente francese Axa? Nel grafico sottostante abbiamo voluto mettere a confronto l'andamento dei due titoli a partire dal gennaio 2007 e ci accorgiamo che mentre il titolo Generali da allora ha perso il 60,08%, il concorrente transalpino ha fatto peggio perdendo addirittura il 68,48%. Gli ultimi dati presentati al mercato sono stati negativi tanto per Axa quanto per Generali. L'assicuratore francese ha registrato nei primi nove mesi dell'anno ricavi in calo del 4,8% a 65,9 miliardi di euro, risultati che hanno portato comunque alla conferma di tutti gli obiettivi del piano strategico fino al 2015.



Il piano prevede una crescita media annua del 10% dell'utile per azione e la redditività del capitale proprio del 15% nel 2015. Generali, la zavorra del debito sovrano italiano. Da parte sua Generali sembra rivedere le sue ambizioni di crescita, zavorrata soprattutto dal portafoglio titoli e in particolare dal peso di quelli italiani. In particolare la trimestrale al 30 settembre ha mostrato per i primi nove mesi del 2011 un utile netto in calo del 37,1% a 825 milioni per effetto soprattutto di svalutazioni complessive per 824 milioni. Le svalutazioni sui titoli sovrani della Grecia sono salite a 329 milioni (erano 140 milioni a fine giugno).

Successivamente al nuovo piano di salvataggio discusso dall'UE alcune settimane fa, Generali ha svalutato anche i titoli con scadenza successiva al 2020. Di positivo il ramo Danni che prosegue nel riassetto con «la performance migliore da tre anni», e un risultato salito da 296 a 405 milioni. Nel Vita, l'aumento vistoso dei tassi reali di mercato ha tolto fascino ai prodotti, visto che ormai ogni conto di deposito bancario arriva a offrire quel 44,5% che solo un anno fa era prerogativa dei prodotti Vita; e non è facile piazzare polizze unit linked, dato l'andamento dei fondi comuni sottostanti.



Difatti il risultato operativo si è più che dimezzato nell'ultimo trimestre, fino a 314,8 milioni. Se dovesse perdurare la tempesta potrebbero cambiare le ambizioni strategiche di Generali come l'espansione in Russia. Anche perché fra tre anni il Leone dovrà staccare un assegno da 2,53 miliardi (forse qualche euro meno, dato il clima) per onorare l'opzione di vendita concessa alla ceca Ppf sulla compagnia paritetica che opera a Est. E non sarà facile trovare tutti quei soldi con questi mercati se la generazione di cassa non raggiunge i target previsti fino a qualche mese fa.

Quale compagnia è messa quindi meglio (o meno peggio..) in questa fase? Generali o Axa?

Nel portafoglio del Leone di Trieste si trovano quasi 50 miliardi di euro di Btp e Bot, metà delle riserve italiane. Titoli che da gennaio

alla fine di settembre hanno limato di 787 milioni il patrimonio netto. Lo stralcio di asset greci che ha falciato i proventi trimestrali di un po' tutto il settore è un esempio calzante dei rischi del settore assicurativo: erano asset ad alto rendimento, ma ora il loro rischio viene al pettine, e quasi mai quelle perdite sono compensate da paralleli "alleggerimenti" di passività elleniche. Merrill Lynch ha sostenuto di recente che Generali è la compagnia europea con la migliore corrispondenza attivi/passivi. Se lo dicono loro...

### Axa sotto la lente

Axa è più diversificata ma il mercato non la premia a vedere le quotazioni e anzi negli ultimi mesi si sta comportando borsisticamente peggio di Generali. Eppure a vederne i conti il margine da investimenti del primo semestre 2011 è stato di circa il 4%, ben superiore al minimo garantito riconosciuto, in alcune polizze, ai clienti, pari al 2,2% in media. Lo split degli asset è molto conservativo: 82% di obbligazionario, con il 43% di governativi, il 33% di corporate, 5% cash, 5% immobiliare, 4% azioni, 3% alternative e 1% di policy loans.



Al 30 settembre, la compagnia aveva € 187 miliardi di di titoli di stato, di cui il 23% francesi, il 14% tedeschi, il 13% giapponesi, 11% belgi, 9% italiani (circa €16 bn, con una minus di € 1,7 bn, ma visto che il grosso è a carico dei clienti delle polizze, la minus per i conti del gruppo è solo di € 0,3 bn), 7% svizzeri e 5% USA, più altre posizioni minori. I corporate bonds sono pari a € 142 bn, in particolare bancari (38%), altri finanziari (11%), consumer non ciclici (11%), telecoms (9%), utilities (8%), ecc. In termini di Paese, i corporate bancari sono in prevalenza USA (21%), seguiti dai francesi (14%), UK (10%), tedeschi(9%), ed altri; nelle ultime posizioni quelli italiani con il 4% del totale.

Da un confronto fra Generali ed Axa emerge quindi come sia in questa fase di mercato forse da preferire ques'ultima per la migliore diversificazione del portafoglio investimenti (anche negli emerging markets) e per solvency ratio, il coefficiente di solvibilità più importante per valutare una compagnia di assicurazione e che ne misura la solvibilità rapportando l'ammontare di capitale disponibile all'assorbimento richiesto dalle attività dei rami Danni (i premi sottoscritti) e Vita. Tanto più è elevato tale indicatore, tanto più solvibile risulta la società. E da questo punto di vista Axa sembra navigare di questi tempi in acque migliori di Generali.

VISTI PER VOI

## TOH! VAI AL TOL EXPO A PIAZZA AFFARI E SCOPRI CHE NEL TEMPIO DEL DENARO IL DENARO E' BANDITO.

Anna Iko

***SPIGOLATURE: Ultimo giorno per Trading On Line Expo, la fiera organizzata da Borsa Italiana a Palazzo Mezzanotte rivolta a trader professionisti e a tutti i risparmiatori che vogliono approfondire argomenti e prodotti finanziari. Buone le intenzioni ma discutibile l'organizzazione e soprattutto la sede prescelta. Che non si dimostra adeguata per gestire un forte afflusso di persone e consentire l'accesso alle conferenze programmate. La fiera di Rimini, l'ITF di Forum, si dimostra al confronto il vero grande evento nazionale a cui non mancare. Ed è un peccato perchè gli eventi e le conferenze organizzate meritavano un pubblico maggiore (sedie e spazi permettendo).***



Un anno fa l'ingenua quattordicenne Rebecca Javeleau grazie (o più precisamente per colpa) di Facebook ha avuto i suoi wharoliani 5 minuti di celebrità, invitando alla sua festa di compleanno (per un errore di impostazione delle opzioni privacy) praticamente tutto il mondo e ricevendo oltre 21.000 conferme di partecipazione.

E provocando le ire della madre che aveva permesso alla figlia di invitare alla festa massimo 15 persone.

Questa storia ci è venuta in mente partecipando alla prima della due giorni organizzata da Borsa Italiana per la nona edizione della Trading online Expo.

Un evento organizzato da Borsa Italiana che si sviluppa in due giorni, quest'anno il 27 e 28 ottobre, rivolto a trader professionisti e a tutti i risparmiatori che vogliono approfondire argomenti e prodotti finanziari (etf, etc, obbligazioni, derivati, ecc.) con oltre 40 espositori presenti e con la possibilità di incontrare i broker online e gli emittenti.

E soprattutto la possibilità di partecipare a seminari, incontri, conferenze su tutto lo scibile finanziario: dalla caduta delle obbligazioni ai lati oscuri degli Etf, dallo spread trading ai conti di deposito, dalle valute al gioco d'azzardo, dalle strategie ribassiste a quelle rialziste, dai derivati ai Btp, dall'oro alla pancetta.

Tutto bene se non che la sede scelta (Palazzo Mezzanotte, ovvero la storica sede di Piazza Affari) e l'organizzazione messa in campo hanno dimostrato numerose pecche.



E questa è il nostro resoconto naturalmente un po' ironico (Gabriele Villa, responsabile Investitori Privati per i mercati azionari e derivati di Borsa Italiana e del London Stock Exchange, permettendo).

All'apertura di ieri, infatti, centinaia di persone hanno atteso anche oltre 50 minuti per poter entrare e registrarsi (giornalisti compresi).

Poche postazioni operative in confronto alla folla a rilasciare il pass di accesso alla manifestazione e diverse titubanze dell'organizzazione che non sapeva nemmeno come gestire questo afflusso.

D'altra parte se promuovi una manifestazione con centinaia di migliaia di mailing e pubblicità via internet e a mezzo stampa finanziaria non dovresti poi stupirti che la gente viene veramente per un evento peraltro gratuito, no?

Dentro la manifestazione quasi solito assalto agli stand (soprattutto per fare incetta degli agognati gadget che meritano un capitolo a parte in questa breve cronaca) ma anche alle conferenze. Inutile dire che chi voleva partecipare (così ci hanno confermato diversi 'potenziali' partecipanti) a quelle messe in cartellone alle 9,30 si trovava impossibilitato a essere in sala poiché bloccato prima ai desk della registrazione in coda e poi, una volta finalmente entrato, perché quasi tutte le sale si dimostravano incapaci di contenere tutti i partecipanti e perciò sbarrate. Con un notevole fastidio da parte dei visitatori che magari, per arrivare a questo evento, sono giunti da altre città e regioni.

Sconcerto anche da parte di molti organizzatori che però oramai si dichiaravano (viste anche le passate edizioni) averci fatto un po' il callo a questo tipo di organizzazione

della Borsa Italiana in simili eventi. E ce ne dispiace.

Tutt'altra musica (e organizzazione) insomma rispetto alla fiera (l'IT Forum) organizzata ogni anno a Rimini che batte Milano 6 a 0 al confronto complessivo.

**Vietato il cash a Piazza Affari. Altro che tempo del denaro...**



Un effetto poi paradossale, se non tragico-comico, al TOL Expo di Borsa Italiana dove nello stand di TradingLibrary.it (il più importante editore e bookseller di libri dedicati al trading finanziario) abbiamo scoperto che non è possibile ufficialmente acquistare i libri esposti, barattando soldi contanti per cultura finanziaria. La ragione? Un divieto degli organizzatori (ovvero Borsa Italiana) a vendere dentro le mura di Palazzo Mezzanotte in base a un regolamento in vigore dal 1800 o su di lì.

Siamo nel tempio del Denaro per scoprire che il cash qui è bandito come non accade nemmeno nelle chiese dove è invece possibile acquistare Avvenire o Famiglia

Cristiana. Che la Borsa italiana sia qualcosa di più sacro?

Appare comunque evidente, fuori da ogni battuta, che organizzare con tale dispiegamento di forze una fiera del settore a Piazza Affari, al di là del valore simbolico, non ha molto di pratico.

Troppo piccola come sede per gli espositori, per gli ospiti e risparmiatori raccolti e troppo poche e anguste le sale per le conferenze organizzate.

Da quando la Borsa italiana è diventata telematica con l'informatizzazione degli scambi (fine anni '80) si assiste così a questo curioso paradosso.

Questo palazzo bellissimo (realizzato negli anni '30) è diventato così, soprattutto negli ultimi tempi, un simbolo per protestare contro: ci vengono i contadini della Coldiretti con i maiali, gli indignados nostrani e pure un artista furbo di tre cotte come Maurizio Cattelan a impiantarci un enorme dito medio proteso di quasi 5 metri di massiccio marmo di Carrara verso il cielo...

Ma questa sede appare angusta e inadatta per organizzarci un evento per i risparmiatori come la fiera Tol organizzata da Borsa Italiana, altrimenti gli organizzatori fanno la figura della quattordicenne che al suo compleanno ha invitato nell'appartamento dei suoi genitori qualche milione di persone.

Tornando al Tol Expo una menzione positiva meritano comunque il livello medio degli eventi formativi organizzati, decisamente buono in un alto numero percentuale di incontri.

## **Più gadget per tutti. E la gonna delle hostess dice di stare corti...**

Dai "cacciatori di gadget" (una popolazione di trader in costante crescita alle fiere del settore dove anche insospettabili professionisti si lasciano prendere da questa sindrome) menzione speciale allo stand di Eurizon/Intesa SanPaolo/Banca Imi dove si regalava di tutto: portachiavi, borse frigo da spiaggia, bibite al the verde, chupa chups, mouse pad... E non c'è forse quindi da stupirsi che ieri a... Piazza Affari il titolo Intesa San Paolo abbia registrato un rialzo di oltre il 10%.

Forse più che l'effetto dell'accordo Merkel/Sarkozy l'euforia fra i partecipanti del Tol Expo che si è riversata sul titolo come effetto "simpatia" secondo alcuni studiosi di finanza comportamentale.

Fra i gadget più apprezzati, oltre alle solite palline anti-stress di tutte le fogge (*e si comprende bene perché banche e gestori considerino un must irrinunciabile distribuire ai loro adepti questo tipo di gadget visto l'andamento poi delle quotazioni...*), da menzionare le torce ricaricabili offerte da Unicredit, la t-shirt offerta da Banca Sella (e poi dicono che i biellesi sono tirchi...) o le chiavette Usb offerte gentilmente da Mediobanca per la serie la classe non è acqua.

E da evidenziare in quest'edizione le minigonne delle hostess presenti ai vari stand che hanno raggiunto un nuovo punto di minimo da cui a questo punto, nella prossima edizione, sarà difficile attendersi un ulteriore riduzione se non una sorta di rimbalzo tecnico.

Soprattutto fra gli espositori legati al Forex e al trading valutario questa tendenza allo "scosciato" sembra raggiungere l'apice.

Secondo alcuni analisti "tecnici" ma anche "fondamentali" sembra essere in atto una guerra particolarmente selvaggia (sicuramente superiore a quella valutaria) fra le varie piattaforme offerte ai trader italiani in questo singolare gara. E nell'arruolare fra le

hostess arruolate nei propri stand quelle misure più extra-ridotte delle minigonne e lunghezza extra-lunghe delle gambe.

Si conquistano così forse le nuove generazioni di trader sull'euro/dollaro, sul franco svizzero e sullo yen? Stare corti... (in tutti i sensi) è forse la nuova parola d'ordine e il messaggio subliminale inviato.

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](http://www.moneyreport.it). Qualsiasi riproduzione, trasmissione o utilizzo senza un permesso scritto di Borsa Expert srl è strettamente vietato e sarà perseguito ai sensi di legge. Ci piace che i nostri contenuti 'girino' ma vogliamo averne il controllo per tutelare il nostro lavoro e i nostri abbonati.

**AVVERTENZE**

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

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

Finito di scrivere il 18 novembre 2011