

## L'ITALIA DEI CRACK: UNA TRUFFA FINANZIARIA TIRA L'ALTRA



Decine di miliardi andati in fumo. Decine di migliaia di risparmiatori truffati o "spremuti". Un libro di una brava giornalista de "Il Sole 24 Ore", Mara Monti dal titolo "L'Italia dei Crack" analizza come in un'autopsia le truffe finanziarie dell'ultimo decennio. Da Parmalat a Cirio, da Giacomelli Sport a Banca Italease, da Finmatica a Freedomland, da Finpart ad Algol sino ad altri casi meno noti. E racconta in base agli atti processuali come sono andate veramente le cose. E c'è da mettersi le mani nei capelli... Il Sistema è "malato"? Si può imparare qualcosa da questi casi e più in generale dalle "stangate" finanziarie? Come può reagire psicologicamente un risparmiatore "tradito" e che ha visto bruciati buona parte dei proprio risparmi?

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

## E DOPO UNICREDIT ANCHE BANCO POPOLARE E INTESA SAN PAOLO ANNUNCIANO IL RIACQUISTO DI PARTE DEI PROPRI BOND SUBORDINATI. FUNZIONA COSI' IL NUOVO 'MONOPOLI' DELLE BANCHE.

Dopo Unicredit anche Banco Popolare e INTESA SAN PAOLO hanno annunciato il riacquisto di obbligazioni proprie per 4 miliardi di euro. E non saranno le sole. Un "simpatico" modo per le banche di speculare a colpo sicuro con i soldi della BCE. E così gli istituti di credito ricomprano le loro obbligazioni invece di finanziare le imprese. La ragione? E' molto più conveniente per i loro bilanci e per "il bene della causa". E grazie a queste operazioni finanziarie potranno incassare centinaia e centinaia milioni di euro di utili (si stima fino a 1500 milioni di euro). Mentre i possessori di questi titoli s'interrogano sul da farsi ...

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

### Sommario

PAG. 2

L'inchiesta

**L'ITALIA DEI CRACK: UNA TRUFFA FINANZIARIA TIRA L'ALTRA**

di Salvatore Gaziano

PAG. 8

Il mio nome è Bond

**E DOPO UNICREDIT ANCHE BANCO POPOLARE E INTESA SAN PAOLO ANNUNCIANO IL RIACQUISTO DI PARTE DEI PROPRI BOND SUBORDINATI. FUNZIONA COSI' IL NUOVO 'MONOPOLI' DELLE BANCHE.**

di Salvatore Gaziano

PAG. 14

Il mio nome è Bond/2

**"FIDATI, QUESTA OBBLIGAZIONE E' UN AFFARE"**

di Salvatore Gaziano e Roberta Rossi

PAG. 22

L'Intervista

**UNA NUOVA ETA' DELL'ORO (E DELL'ARGENTO)? INTERVISTA A MIKE MALONEY, IL GURU DEI METALLI PREZIOSI PER IL QUALE IL CICLO RIALZISTA E' SOLO ALL'INIZIO.**

di Salvatore Gaziano

PAG. 31

Quello che gli analisti non dicono

**IPO FACEBOOK: MA VALE VERAMENTE OLTRE 100 MILIARDI DI DOLLARI?**

di Salvatore Gaziano

PAG. 35

Il barometro sui mercati

**A PIAZZA AFFARI IL VERDE PIENO NON E' ANCORA SCATTATO MA IL SEMAFORO E' SEMPRE IL SEMAFORO**

di Francesco Pilotti

## L'INCHIESTA

# L'ITALIA DEI CRACK: UNA TRUFFA FINANZIARIA TIRA L'ALTRA

Salvatore Gaziano

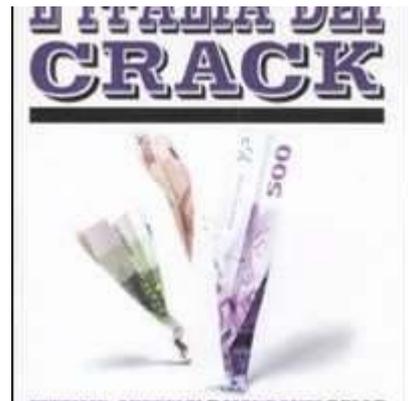
*Decine di miliardi andati in fumo. Decine di migliaia di risparmiatori truffati o "spremuti". Un libro di una brava giornalista de "Il Sole 24 Ore", Mara Monti dal titolo "L'Italia dei Crack" analizza come in un'autopsia le truffe finanziarie dell'ultimo decennio. Da Parmalat a Cirio, da Giacomelli Sport a Banca Italease, da Finmatica a Freedomland, da Finpart ad Algol sino ad altri casi meno noti. E racconta in base agli atti processuali come sono andate veramente le cose. E c'è da mettersi le mani nei capelli... Il Sistema è "malato"? Si può imparare qualcosa da questi casi e più in generale dalle "stangate" finanziarie? Come può reagire psicologicamente un risparmiatore "tradito" e che ha visto bruciati buona parte dei proprio risparmi?*

Il primo crack finanziario del 2012 c'è già e non vi è molto da festeggiare. Si tratta di Cogeme Set, società quotata a Piazza Affari nel 2006, di cui circa un mese fa avevamo raccontato l'odissea qualche settimana prima che venisse sancita nell'assemblea del 12 gennaio scorso la messa in liquidazione con la decisione di Borsa Italiana di sospendere a tempo indeterminato le quotazioni dei titoli.

Una storia già vista troppe volte dove si sommano acquisizioni importanti, ricorso al mercato col collocamento di azioni e obbligazioni, strategie di crescita e business plan promettenti ma anche bilanci dubbi, svalutazioni improvvise, società di revisione, sindaci e amministratori che si squagliano a un certo punto come neve al sole, banche di cui non si capisce il vero ruolo (complici o vittime incaute) e autorità di controllo che intervengono quando i giochi (sporchi) oramai sono stati quasi tutti fatti.

La tentazione di molti risparmiatori (tranne evidentemente coloro che cadono vittime di un crack) di fronte a questi "incidenti" è purtroppo quello di considerare simili sciagure qualcosa che può succedere solo

agli "altri", considerandosi evidentemente più furbi e lesti da non cadere in simili trappole. E' veramente così?



Noi non crediamo e il recente libro pubblicato da una brava giornalista de "Il Sole 24 Ore", Mara Monti, "**L'Italia dei Crack – Vittime, artefici e mandanti delle truffe finanziarie degli ultimi anni**" (edito da **Newton Compton Editori**, prezzo **9,9 euro**) ci dà l'occasione per rileggere le cronache "nere" finanziarie degli ultimi anni. E fare qualche ragionamento sul tema.

Perché a leggere tutto d'un fiato questo libro scritto bene ma soprattutto molto ben documentato emerge evidente la lezione di un certo John M. Keynes che spiegava già

negli anni '30 come la Borsa fosse una "guerra di astuzia" il cui scopo primario è quello di *"mettere nel sacco la gente, riuscire a passare al prossimo la moneta cattiva o svalutata"*. E questo accade oggi (purtroppo) come accadeva nei decenni e nei secoli passati perché evidentemente i controlli sono troppo laschi e blandi (come le pene repressive) e permettono ai criminali col colletto bianco di muoversi quasi indisturbati.

Il libro di Mara Monti "L'Italia dei crack" è perciò un'eccellente lettura per comprendere il lato oscuro della finanza italiana, rileggendo le storie di alcuni dei più celebri fiaschi "made in Italy" di questo decennio: Parmalat, Cirio, Giacomelli Sport, Italease, Finmatica, Algol, Freedomland, La Veggia, Fin. Part. Fantuzzi, Opengate, Gandalf e persino quello di Guru, società non quotata (a differenza delle altre) ma la cui parabola vale la pena di essere raccontata.

Ed è inutile dire che alla fine del libro il lettore sia colto da un forte senso di amarezza. Borsa Italiana, organi di controllo come la Consob, società di revisione, sindaci, società di rating, banche, analisti..... Sulla carta dovrebbe essere difficile per una società quotata falsificare i bilanci e manipolare i dati; nella realtà sembra un gioco da ragazzi e tutto sembra possibile: inventarsi liquidità inesistente, emettere falsi scontrini, creare finti crediti oltre che fatture false... Il libro è un campionario incredibile di come nell'ultimo decennio si sia proceduto in molte società quotate ad alterare il quadro contabile.

### **Colpa dei controllori?**

E in molte di queste storie la Consob, l'organo supremo di controllo dei mercati finanziari, non ne esce certo un gran bene.

Deve fare il cane da guardia ma si è comportato spesso come un barboncino.

La storia della finanza italiana è piena purtroppo di casi dove le autorità di controllo arrivano a intervenire troppo tardi quando il latte (e non solo nel caso di Parmalat come ben racconta Mara Monti) è già stato versato. In un altro interessante libro sulla finanza deviata italiana di qualche tempo fa, Fabrizio Tedeschi, ex capo della vigilanza Consob, ("Gli intoccabili del quartierino") aveva spiegato quasi tutto quello che non funzionava nel modello dell'authority attuale. Un modello non investigativo (tanto è vero che Tedeschi fu costretto alle dimissioni per aver osato troppo nei confronti di alcuni "intoccabili") e non basato sul concetto di vigilanza preventiva sul modello della Sec americana (investigazione, produzione di prove, testimonianze e segnalazioni). Si interviene così quando il danno è fatto (e spesso è irreparabile per i piccoli risparmiatori) e esistono troppe commistioni fra organi interni ed esterni, troppi conflitti d'interesse. Le pene sono poi inadeguate e la giustizia è troppo lenta come racconta Mara Monti e non esistono peraltro come negli Stati Uniti delle misure che favoriscano i "pentiti".

In pratica la nostra costituzione dice di difendere e tutelare il risparmio ma da decenni la politica sembra proteggere più i malfattori finanziari. Cosa dovrà capitare perché il quadro cambi veramente? Nella prefazione al libro firmata da Orazio Carabini, vice-direttore al settimanale "L'Espresso" ci si sofferma giustamente sull'importanza che ha il risparmio nell'economia di un Paese.

E come questo circuito sia il meccanismo principale su cui si regge il funzionamento dell'economia di mercato. *"Ma è un meccanismo delicato: richiede fiducia -*

*osserva Orazio Carabini – Chi ha accumulato i risparmi deve potersi fidare di chi li prende in prestito e degli intermediari che si occupano di farli circolare. Nell'Italia dell'ultimo decennio si è fatto di tutto perché questa fiducia venisse meno. Finanziari senza scrupoli, banchieri spregiudicati, autorità di vigilanza quanto meno distratte, politici assenti hanno fatto in modo che al disastro delle grandi crisi internazionali si aggiungesse la beffa delle truffe fabbricate in casa. Con il risultato di insinuare nei risparmiatori una profonda diffidenza”.*

Chi ha partecipato alla nostra prima conferenza sul tema “Come salvare il proprio patrimonio nell’era dell’incertezza” sa qual è il nostro pensiero sul tema.

Il sistema capitalistico bancario/finanziario è evidentemente malato e fuori controllo. E la truffa o fregatura è sempre dietro l’angolo dato che è una parte fondante di buona parte del sistema “liberal-cannibalistico” dove vale l’antico detto “mors tua, vita mea”. E proprio per questo l’investitore deve essere particolarmente vigile nella gestione dei propri risparmi, avvalendosi anche di consulenti finanziari realmente indipendenti e che sappiano proporgli strategie non solo passive (o basate sulla lettura dei bilanci o nella fiducia nel lungo periodo e nei fondamentali...), anzi..

Come ricostruisce in questo libro Mara Monti, sfruttando la sua esperienza di cronista e tutta la documentazione che accusa e difesa hanno prodotto nei tribunali quello che emerge in tutti i casi trattati è un inquietante manipolazione dell’informazione finanziaria e contabile.

I bilanci (e pazienza se vengono passati al vaglio di collegio dei sindaci e società di

revisione oltre che di banche spesso generose finanziatrici) si possono “taroccare” nei modi più disparati senza che per anni nessuno se ne accorga. Chi ha visto il film “Il gioiellino” che ha raccontato la parabola di Parmalat ha potuto anche vedere la realtà rappresentata nella fiction.

*“Non ci sono più soldi in azienda. Dove li prendiamo? Ci vorrebbe una rapina?” “Entriamo in Borsa. Ci facciamo sovrastimare il valore delle azioni. E il gioco è fatto”.*

Nel film “Il gioiellino” (con l’ottima regia di Andrea Molaioli e sceneggiatura dello stesso insieme ai bravi Gabriele Romagnoli e Ludovica Rampoldi) liberamente ispirato alla vicenda Parmalat questo è il dialogo che dà inizio alla grande truffa che vede protagonisti il Calisto Tanzi della fiction (interpretato da Remo Girone) e il suo direttore finanziario, il ragioniere Fausto Tonna (interpretato da Toni Servillo).

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

*“I soldi non ci sono? Inventiamoceli”* è la parola d’ordine della Parmalat del ragioniere Tonna ma nel libro “L’Italia dei crack” si comprende come questa non sia solo una battuta ma che la fantasia può superare la realtà. E non solo nel caso Parmalat (dove si confezionano ad arte documenti ed estratti conto falsi che vengono inseriti nel bilancio consolidato dell’azienda di Collecchio dove si racconta dell’esistenza di un fantomatico conto alle Cayman Island presso la Bank of

America dove sarebbero depositati liquidi per 3,9 miliardi di euro!) ma anche in aziende più ruspanti come la Giacomelli Sport dove per “fare fatturato” e gonfiare i conti si arriva addirittura a far emettere finti scontrini da 50 registratori di cassa nascosti nel sottoscala della sede di Rimini. A Parma addirittura arrivano “a vendere 300.000 tonnellate di latte in polvere a Cuba sufficienti a coprire l'intera isola se fossero state vere: peccato che la società venditrice, la Camfield di Singapore esisteva solo sulla carta, così come l'acquirente, l'Impresa Cubana Importadora, un nome di fantasia” rivela Mara Monti nel libro. Un artificio che consente nel bilancio 2002 di Parmalat di iscrivere maggiori ricavi per un miliardo di euro e poi 738 milioni nel 2003.

Il campionario delle truffe, dei raggiri e degli artifici raccontati in questo libro è impressionante (e non sempre in verità così semplice da comprendere) ed è infine sicuramente desolante poiché sindaci, revisori, autorità di controllo sembrano non accorgersi per anni di nulla. Nella Cirio di Cragnotti nonostante che la società di pelati sia quotata in Borsa i soldi della società si muovono senza problemi nelle cassaforti personali della famiglia. Senza essere più restituiti, of course. “Cragnotti deve arredare casa? Pensa bene di trasferire a se stesso beni immobili di arredamento e antiquariato della Cirio a un valore inferiore a quello di bilancio che comunque non paga perché il debito è stornato a un'altra società del gruppo, la Bombril Cirio International”. Acrobazie finanziarie. Come lo scudetto vinto dalla Lazio (insieme alla Coppa Italia) nel 2000 dove Cragnotti per pagare il premio ai giocatori (8 milioni di euro) risolve il problema con un bel bond da 50 milioni di euro collocato dalla Cirio Holding Luxembourg ad ignari risparmiatori.



### **Sotto la panca la banca campa...**

Nel libro, inutile dirlo, le banche italiane non ne escono spesso bene. O almeno è questa la lettura che chi scrive questo articolo trae da tutte queste vicende di malaffare. In diversi casi sembrano più complici dei truffatori che dei risparmiatori. Invece che denunciare le malefatte degli amministratori diversi banchieri sembrano più occupati a fornire loro consigli; e le banche quando le cose si mettono male (si vedano i casi Parmalat, Cirio, Giacomelli Sport o Argentina solo per citare i più rappresentativi) non esitano a scaricare sui risparmiatori i costi che avrebbero invece dovuto pagare in prima persona, contribuendo al collocamento dei bond “truffa”.

E le stesse banche (italiane ma anche internazionali) si accapigliano e si disputano commissioni milionarie per portare in Borsa azioni o obbligazioni di società che a un esame severo appaiono decotte, senza liquidità e senza futuro.

La Borsa come ultimo e supremo tentativo per rifilare la “patacca” a qualcun altro come direbbe Keynes in linguaggio più raffinato.

Ma sarebbe riduttivo e perfino idiota pensare che sia la Borsa il luogo “maledetto”.

Purtroppo le trappole finanziarie si nascondono dappertutto: anche nella banca

(non quotata) sotto casa nei prodotti che fa sottoscrivere spesso a ignari risparmiatori sfruttando a proprio vantaggio l'asimmetria informativa tra le informazioni che possiede e quelle dei suoi clienti. Paradossalmente le società o i prodotti finanziari quotati nonostante tutto offrono mediamente un livello di trasparenza e liquidità maggiori a numerosi prodotti "alternativi".

Quello che un risparmiatore deve forse capire (meglio senza perderci troppi soldi per afferrare bene il concetto) è che la gestione dei propri risparmi è qualcosa di troppo delicato per affidarla ciecamente a chicchessia, fidandosi del "sistema" o delle tante trappole disseminate sul suo cammino.

Un grande politico ed economista italiano come Luigi Einaudi diceva che i risparmiatori hanno *"cuore di coniglio, gambe di lepre e memoria di elefante"*. Purtroppo a vedere le trappole (che bene questo libro racconta e che sono solo la punta dell'iceberg del risparmio tradito tricolore) la memoria ...è diventata sempre più temporanea.

E gli errori e le trappole (come abbiamo raccontato nella recente conferenza di Milano e chereplicheremo il 18 febbraio, toccando altri argomenti e a cui è possibile iscriversi gratuitamente qui) in cui molti risparmiatori sono caduti in questi anni poco forse hanno insegnato visto che sembrano ripetersi inesorabili. Incapacità di uscire dalle posizioni in forte perdita; incapacità di comprendere a fondo le conseguenze del conflitto d'interessi è la "regola" su cui si fonda sempre più il rapporto fra intermediari e risparmiatori; incapacità nel saper analizzare i prodotti finanziari offerti, fidandosi in modo eccessivo dei collocatori; fiducia cieca e mal riposta nelle previsioni economiche finanziarie; difficoltà a comprendere come il

mondo nuovo (e soprattutto quello finanziario) sia fatto non per premiare l'investimento passivo e statico o le soluzioni "facili" ma al contrario permette di sopravvivere solo (come diceva già un certo Charles Darwin) a coloro che sono più in grado di adattarsi ed essere flessibili.

### **E per chi è rimasto incastrato...**



Un'ultima ma doverosa parola nei confronti di chi è rimasto incastrato in crack o fallimenti.

Non si devono sentire "sfigati" o "perduti" perché qualsiasi somma hanno "bruciato" hanno un futuro davanti. Che può essere anche perfino nettamente migliore di quello passato. Anche finanziariamente. Il grande editore Malcom Forbes diceva che "anche un grande fallimento può essere un grande successo se serve ad imparare qualcosa" e la cosa più importante che si può imparare quando si "bruciano" dei soldi in modo significativo è quella di non ripetere gli stessi errori o gli stessi schemi.

*"Follia è fare sempre la stessa cosa e aspettarsi risultati diversi"* diceva Albert Einstein e questa considerazione dovrebbe far parte del bagaglio di esperienze di ciascun investitore. Ripetere sempre gli stessi errori o cadere nelle stesse trappole può avere, infatti, conseguenze distruttive per il

proprio patrimonio (oltre che per la propria serenità psicologica).

Certo non è facile affrontare i primi momenti seguenti alla presa atto del “naufragio finanziario”: spesso è fonte di tensioni, frustrazioni e discussioni accese in famiglia. Non demoralizzatevi o sentitevi dei “falliti” o degli “idioti”. La storia è piena di persone anche geniali nei loro rispettivi campi (da Isac Newton a Arthur Schopenhauer, da John M. Keynes ai premi Nobel per l’Economia Myron Scholes e Robert C. Merton) che a un certo punto della loro vita hanno fatto un “falò” dei soldi da loro gestiti.

Un consiglio ulteriore (da parte chi ha affrontato anche sulla propria pelle nel passato simili momenti e non parla per “letteratura” ma per esperienza diretta)? Vi può essere una reazione certo legale (e sul piano civile e penale quando ne esistono gli estremi) ma quella più importante è sul piano personale. Non abbattersi, anzi cercare al più presto di elaborare il “lutto”, non rimuginando sul latte versato. Non serve a nulla. Prima si

dimentica il “buco nero”, meglio è. Cancellate la memoria “cattiva”. E il più velocemente possibile.

I soldi vanno ma anche vengono soprattutto quando si è appresa la lezione. “Quando l’allievo è pronto compare il maestro” recita un proverbio cinese. Perdere (e purtroppo anche essere talvolta truffati o “tosati” generosamente) è una componente quasi ineliminabile del moderno “Sistema” capitalistico finanziario: se proprio quindi volete fare questa esperienza e non riuscite a “sottrarvi” non fate le cose troppo in grande..

E cercate di trovare comunque il lato positivo.

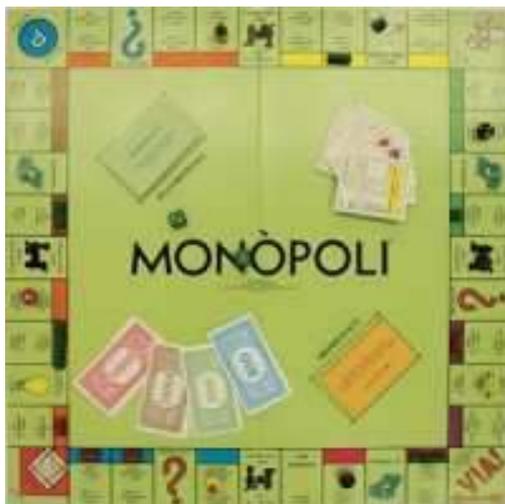
E magari possiamo aiutarvi anche in questo se vorrete contattarci e raccontarci anche anonimamente la vostra storia di risparmio tradito.

## IL MIO NOME E' BOND

# E DOPO UNICREDIT ANCHE BANCO POPOLARE E INTESA SAN PAOLO ANNUNCIANO IL RIACQUISTO DI PARTE DEI PROPRI BOND SUBORDINATI. FUNZIONA COSI' IL NUOVO 'MONOPOLI' DELLE BANCHE.

Salvatore Gaziano

***E DOPO UNICREDIT ANCHE BANCO POPOLARE E INTESA SAN PAOLO ANNUNCIANO IL RIACQUISTO DI PARTE DEI PROPRI BOND SUBORDINATI. FUNZIONA COSI' IL NUOVO 'MONOPOLI' DELLE BANCHE.***



L'annuncio di lunedì mattina di Banco Popolare non ha certo sorpreso molti analisti e chi segue il mercato del credito e obbligazionario. Un'altra banca dopo Unicredit, il Banco Popolare guidato da Pier Francesco Saviotti annuncia un'operazione di riacquisto dei propri bond, invitando i detentori di obbligazioni Tier 1 e Tier 2 del gruppo a vendere i titoli allo stesso istituto di credito. E in tarda serata è arrivato anche l'annuncio di Intesa San Paolo di procedere al riacquisto di bond tier 1 per 3,75 miliardi di

euro a una percentuale compresa fra l'88 e il 91% del valore nominale.

Nel caso di Banco Popolare Si tratta in particolare di 12 emissioni, per un valore totale di 4.007 milioni, i cui prezzi di acquisto si aggirano intorno al 70%-80% sul valore nominale, con un minimo del 43% e un massimo del 91%.

L'invito (non l'obbligo) di aderire all'offerta terminerà il 15 febbraio, con regolamento il 20 febbraio. Nel caso di Unicredit il riacquisto dei bond (vedi tabella) riguardava una serie di titoli con un valore nominale di 5,3 miliardi euro (offrendo circa 3 miliardi di euro) per un'offerta che scade già il prossimo 13 febbraio.

<b>BANCO POPOLARE: i 12 titoli "estratti" al Bingo Bond...</b>	
ISIN	prezzo di acquisto
XS0304963290	70
XS0304963373	71
XS0255673070	43
XS0223454512	78
XS0259400918	75
XS0256368050	78
XS0276033510	78
XS0284945135	76
XS0464464964	89
XS0555834984	91
XS0632503412	90,5
XS0215451559	90
<i>scadenza: 15 febbraio 2012</i>	



Ma questo nuovo "Bingo" lanciata dalle banche italiane che si ricomprano i propri titoli a prezzi da saldo (perché mica offrono il valore nominale ovvero il prezzo al quale queste obbligazioni erano state collocate) cui prodest? E' una bella cosa come ha spiegato negli scorsi giorni Fabrizio Saccomanni, direttore generale della Banca d'Italia in un'audizione alla commissione Finanze e Tesoro della Camera dove ha espresso il pensiero dei banchieri: *"il riacquisto dei bond è uno strumento che in certe circostanze è alternativo a ridurre i prestiti bancari ed è consentito dalla stessa direttiva dell'Eba". E riferendosi all'operazione di Unicredit (ma stesso ragionamento vale per quella di Banco Popolare) ha specificato come "il riacquisto dei bond a condizioni di mercato non è una azione obbligatoria ma in un momento in cui c'è diffusa percezione di rischio se i risparmiatori vogliono uscire da certe attività allora c'è la possibilità per l'emittente di riacquistare i bond"*.

Detta così la dichiarazioni di Saccomanni fa quasi apparire la mossa delle banche un gesto di generosità? Ma è proprio così? Noi non siamo completamente d'accordo con questa tesi perché come abbiamo [anche scritto in un recente articolo sul tema](#) simili operazioni arrivano in un contesto particolare dove ci sembra che alla finanza di carta (causa di questa crisi) si continui a rispondere con le solite alchimie finanziarie dove l'obiettivo principale se non unico è quello di favorire in tutti i modi il sistema bancario. Anche quello malato e vizioso o d'azzardo.

Dove "per il bene della causa" (come Aleksandr Solzhenitsyn scriveva all'inizio degli anni '60 del delirio del Partito nella Russia comunista) tutto è consentito alle Banche, le vere padrone non solo dell'economia e della finanza ma anche oramai della politica sia in Europa (Italia compresa) che negli Stati Uniti.



<b>INTESA SAN PAOLO: i 3 titoli "estratti" al Bingo Bond..</b>	
ISIN	prezzo di acquisto
XS0545782020	90
XS0456541506	91
XS0371711663	88
	
scadenza: 15 febbraio 2012	

I vantaggi per le banche di compiere simili operazioni sono numerosi ci conferma infatti, Giovanni Ponzetto, analista obbligazionario di Tokos: *“E’ un affare logico per le tesorerie delle. Acquistando titoli che rendono il 5-6% con una provvista che gli costa l’1% è evidente il profitto che possono generare. Ma riacquistando i propri titoli ci sono vantaggi ulteriori, perché possono a mettere in bilancio le plusvalenze generate da queste operazioni, nel caso decidano di annullare questi bond prima della scadenza. In bilancio avevano prima titoli emessi a 100, e la differenza con il prezzo di riacquisto costituirà tutto utile. In tutti i casi recenti i titoli riacquistati hanno caratteristiche tali che in un futuro prossimo non potranno più essere utilizzati per il calcolo dei ratios patrimoniali di vigilanza.*

*L’utile ottenuto annullando queste obbligazioni, e non essendo più obbligati a pagare cedole onerose, migliora i rapporti patrimoniali, dato che il totale di bilancio si contrae. Bisogna ricordare che i mercati sono equi almeno in questo: tutte le informazioni per capire la convenienza di questa operazione sono a conoscenza dei mercati da tempi non sospetti: ciò che ha reso possibile questo giro di riacquisti è stato un atto altrettanto pubblico, anzi sbandierato: la fornitura di liquidità da parte dell’ECB.*

*Ricordate, l’adesione è volontaria, non è un obbligo vendere obbligazioni bancarie all’8% di rendimento per la banca, solo perché sono più alte di tre mesi prima. Inoltre, tutto il sistema economico, non solo le banche, funzionano se nella maggior parte dei casi operano in maniera razionale, e dal punto di vista loro è meglio fare il 9% senza rischi (essendo obbligazioni proprie), che il 6% su un mutuo erogato”.*

Sembra insomma come l’acqua del mulino che gira in continuazione per favorire non tutta la comunità ma i “mugnai” banchieri che sono da proteggere e tutelare più del panda poiché l’assioma su cui si fonda il sistema finanziario ma anche politico è ormai quello che se le banche non girano (e non fanno profitti in ogni modo) corriamo tutti diritti verso l’Apocalisse Finanziaria, le banche come il Potere Supremo.

Sarà proprio così? Certo che le banche vanno “lubrificate” in tempo di crisi ma forse sarebbe il tempo di modificare l’attuale ‘status quo’ (se non ora quando?) che vede il sistema bancario ottenere facilitazioni, concessioni e regole tutte tese a favorirne l’attività (e sempre più pingui compensi per i propri vertici) senza mai pagarne pegno, non intervenendo nella rimozione delle cause che

le hanno portate ad assomigliare a dei giocatori d'azzardo che giocano con i soldi dei propri depositanti su più tavoli, con leve sempre più alte e strumenti sempre più micidiali ma che in causa di default o difficoltà sono immediatamente sempre pronte a chiedere il salvataggio (ovvero la socializzazione delle perdite) mentre quando ci sono degli utili (magari stratosferici) quelli se li vogliono spartire soprattutto ai massimi livelli.

E pazienza se alle imprese e alle famiglie italiane il credito non arriva (ed è più facile per un giovane lavoratore o un autonomo essere scritturato al "Grande Fratello" che ottenere un mutuo) e siamo in pieno "credit crunch" come confermano tutte le ricerche. I soldi per ora le banche preferiscono usarli nell'economia di carta rispetto a quella reale: i soldi "veri" si fanno lì.

### **Altro giro, altra corsa... Aspettando ancora Draghi**



Dopo la prima maxi iniezione di liquidità del 21 dicembre ora le banche europee si aspettano peraltro per fine febbraio il bis con una nuova operazione LTRO (questo è il nome per gli addetti ai lavori che sta per Long Term Refinancing Operation).

La Bce si appresta nuovamente a inondare le banche di liquidità (e le richieste sembra che

saranno doppie o triple rispetto alla prima operazione secondo alcune indiscrezioni del Financial Times) con le banche ben felici di utilizzare questi soldi per comprare titoli di stato o proprie obbligazioni e per guadagnarci "simpatiche plusvalenze". Certo gli effetti positivi di simili manovre li stiamo già vedendo in queste settimane: cala lo spread del Btp/Bund, l'euribor sta sprofondando, i rendimenti delle obbligazioni tornano a scendere, c'è quasi un clima da simil euforia sui mercati finanziari...

*"Ma l'economia reale interessa ancora a qualcuno?"* mi scrive provocatoriamente un lettore di MoneyReport.it che mi racconta come la sua azienda non riesce a farsi pagare dai creditori (anche pubblici) e in banca non si riesca a farsi finanziare in nessun modo.

### **E per chi ha i bond oggetto dello shopping ovvero del riacquisto? Che fare?**

***Ma cosa conviene fare a un risparmiatore che ha questi titoli in portafoglio?***

Sono pochi i giorni lasciati ai possessori dei bond Unicredit e Banco Popolare per decidere: prendere o lasciare.

Chi detiene questi bond si trova di fronte a una scelta non facile. Non gli è offerto il valore nominale ma un prezzo mediamente inferiore del 15-20%. Molti di questi titoli ibridi nelle scorse settimane hanno fatto il "giro della morte" e sono arrivati a valere anche metà del nominale. Poi la risalita e ora l'offerta di "opa amichevole" che possono anche declinare.

"Faccio guadagnare alla banca un sacco di soldi, consegnando questi titoli" è la domanda

che alcuni risparmiatori si stanno domandando dopo aver letto l'offerta?

La considerazione che un risparmiatore deve porsi di fronte a questa scelta riguarda evidentemente anche la composizione totale del proprio portafoglio e la valutazione che se si possiedono in modo massiccio queste obbligazioni queste potrebbero diventare molto meno liquide.

*“Occorre poi distinguere – aggiunge Ponzetto – fra titoli Tier I e Tier II. Nel primo caso assomigliano a delle azioni di risparmio e posso farle fuori magari insieme ad altre eventuali considerazioni il prezzo è vicino a quota 90. Nel caso dei Tier II, ho obbligazioni che rendono molto, anche al prezzo dell'offerta”.*

Se cedono alla banca i titoli (salvo che non li hanno acquistati nel bel mezzo della crisi ai prezzi minimi) incassano mediamente una minusvalenza anche forte ma si liberano una volta per tutte di questi “bond ottovolante”. Col ricavato però se volessero riacquistare titoli della stesso emittente devono poi però ripiegare su titoli con rendimenti nettamente inferiori a quelli dei titoli ritirati. In pratica alcuni di questi titoli che Unicredit e Banco Popolare riacquistano sul mercato (e si tratta ricordiamo di titoli quasi sempre trattati fuori mercato e con caratteristiche più rischiose della maggior parte delle obbligazioni in circolazione) rendono il 9-10% e chi rivende questi titoli alla banca oltre a incamerare probabilmente una minusvalenza dovrà “moderare” le pretese.

Può certo mantenerli ma qui si trova di fronte a un altro dilemma, già sapendo che prima della scadenza dovrà sopportare alti e bassi degni del passato: “E se la banca salta?”. E' questo infatti il vero evento “ricatto” a cui le

banche che riacquistano i propri bond a simili condizioni insinuano nella testa del loro creditore per aderire o meno. Perché se la banca è sana e andrà bene nel prossimo futuro difficilmente ci sarebbe una vera convenienza finanziaria a consegnare questi titoli...

Altro che dilemma del prigioniero: quello dell'obbligazionista di fronte a queste operazioni è ancora più lancinante. La Banca che invita di fatto a consegnare i titoli mettendo la pulce nella testa degli obbligazionisti che ora si possono riprendere questi soldi indietro, in futuro chissà cosa accadrà. O come recita il Banco Popolare nel comunicato: “future decisioni circa l'esercizio della facoltà di rimborsare anticipatamente, alle rispettive date di rimborso anticipato, i titoli di ciascuna delle emissioni interessate che non dovessero essere acquistate nell'ambito dell'invito, saranno adottate puramente in considerazione della convenienza economica per il Banco Popolare, in base alle condizioni di mercato prevalenti”.

Questo perché le obbligazioni perpetue non hanno data di scadenza, e quindi l'opzione di rimborso anticipato alla pari potrebbe non venire esercitata. E probabilmente non lo sarà, perché alla banca converrà comunque tenere in vita delle emissioni in cui il detentore partecipa alle perdite, non prende cedole se manca il dividendo, e la banca può acquistare e cancellare con un utile quando è in crisi...

Rien ne va plus.

## IL MIO NOME E' BOND/2

### **“FIDATI, QUESTA OBBLIGAZIONE E' UN AFFARE”**

Salvatore Gaziano e Roberta Rossi

*Gli ex vertici di Banca Popolare di Milano sono stati indagati per truffa per il collocamento "selvaggio" di un bond nell'autunno del 2009 che ha procurato perdite fino al 90% ai sottoscrittori. Può un risparmiatore comune evitare di cacciarsi in simili trappole e non sottoscrivere a occhi chiusi quello che la banca gli propone? Quello che occorrerebbe sapere prima di acquistare una qualsiasi obbligazione in collocamento e quello che un governo come quello Monti dovrebbe fare se veramente vuole tutelare i risparmiatori e combattere quelle (ipse dixit) "rendite di posizione che sono tasse occulte". Una nostra modesta proposta al premier Mario Monti in materia di lotta ai privilegi, maggiore concorrenza e trasparenza e a favore della reale tutela del risparmio...*



E così i vertici di Banca Popolare di Milano della stagione-estate autunno 2009 sono stati indagati per truffa continuata per la “stangata” condotta sul mercato nel collocamento del famigerato convertendo BPM che ha procurato ai sottoscrittori perdite in poco più di 2 anni arrivate al 90%. Nel mirino in particolare Enzo Chiesa che ai tempi dell'emissione era condirettore e da qualche giorno si è dimesso dalla carica (con una buonuscita di 2,3 milioni di euro per l'ottimo lavoro fatto...), l'ex direttore generale Fiorenzo Dalu e il responsabile della funzione compliance, Ivano Venturini insieme all'ex presidente Massimo Ponzellini.

Un'indagine partita dopo la denuncia alla procura di centinaia di obbligazionisti che

hanno visto il proprio investimento “sicuro” squagliarsi come neve al sole. Perché migliaia di risparmiatori hanno sottoscritto questa obbligazione “trappola infernale”?

Potrebbe succedere anche a voi? E magari nel vostro portafoglio custodite una “perla” simile? Ci sono vari punti di interesse nell'analizzare questa vicenda e in tutto ciò l'organo di controllo (leggi la Consob) non ne esce un granchè bene. Vediamo prima di tutto le cose dal punto di vista formale: poteva un cliente della BPM capire che questa obbligazione era una ciofeca? Teoricamente sì.

Bastava “solo” leggere il prospetto informativo di oltre 200 pagine dove alla pagina 96 era scritto che la probabilità di perdere i soldi investiti era del 68,5%. Ma quante persone leggono i prospetti informativi e quante ci capiscono qualcosa di quello che c'è scritto nonostante quando sottoscrivono un prodotto finanziario firmino di aver letto e consultato pure l'agenda di Barbanera?

Quasi nessuno o una percentuale veramente bassa. Tante informazioni, così tante e scritte in modo complesso da essere inutili ...

## La beffa dei prospetti informativi fatti apposta sembra per imbrogliare ...



Anche perché se anche uno volesse leggerli molti di questi documenti informativi oltre alla difficoltà di trovare le vere informazioni rilevanti scoprirà che sono scritti con un linguaggio difficile e spesso incomprensibile anche agli stessi addetti ai lavori. E confessiamo che anche noi che lavoriamo da qualche lustro in questo settore di fronte a molti regolamenti obbligazioni di prodotti un po' strutturati faticiamo spesso a raccapezzarci se non dedicandoci molto tempo e nei casi più estremi chiedendo aiuto ad altri specialisti con cui confrontarci e scambiarci opinioni e contributi a risolvere questi lunghissimi rompicapi. E' normale che accada tutto questo?

E' un caso? E' questo un mercato finanziario serio e regolamentato o invece qualcosa che assomiglia di più a ciò che in Sicilia si definisce "giucari a futticumpagnu"? O quello che in termini più eleganti diceva un certo John M. Keynes *"una guerra di astuzia, il cui scopo primario è quello di mettere nel sacco la gente, e riuscire a passare al prossimo la moneta cattiva o svalutata"*

Ci auguriamo che non sia così ma per toglierci dalla testa questo pensiero ci

piacerebbe che nelle prossime settimane il governo Monti affrontasse questo dossier convocando la Consob (capendo se ha poteri per intervenire su simili questioni già da subito o ha bisogno di una sveglia o di una normativa più ficcante), le banche, le associazioni dei consumatori e quelle dei consulenti finanziari per capire se si può fare qualcosa (e secondo noi sì e potremmo nel caso suggerire almeno una decina di provvedimenti di semplice buon senso) per tutelare veramente i risparmiatori italiani e andare verso quella **"moderazione del costo della vita"** a la riduzione delle **«rendite di posizione, che sono tasse occulte»** e **"dire no ai monopoli e ai privilegi va mano nella mano con la giustizia sociale"**.

Fraasi (queste che abbiamo messo fra virgolette) che sono state pronunciate proprio dallo stesso Mario Monti negli ultimi mesi in conferenze stampa e dichiarazioni pubbliche. E che ci sono piaciute moltissimo. Ma che vorremmo vedere anche trasformarsi non solo in dichiarazioni di principio ma in provvedimenti reali perché altrimenti fra politici ("vecchi" e di qualsiasi schieramento) e tecnici "nuovi" non potremo mai spiegare ai nostri figli qual è la vera differenza quando si parla di tutela del risparmio.

Sono passati oltre 80 anni da questa intuizione (e non la sola) di uno dei più importanti economisti dello scorso secolo ma siamo ancora a quanto pare all'età della pietra nel campo della regolamentazione bancaria e dei mercati finanziari. E dove se formalmente tutto è a posto se si guarda a quante authority sono state create in tutti i settori nella sostanza siamo sempre alla guerra di astuzia dove il pesce grande si pappa quello piccolo. In un libro ("Il risparmiatore ingannato", Passigli editore) dove racconta la sua esperienza come

presidente della Sec, la massima autorità di controllo sui mercati finanziari statunitense, Arthur Levitt, ha ricordato un interessante episodio al riguardo.

Alla sua nomina (nel 1993) dovette, infatti, vendere tutte le azioni e le obbligazioni che possedeva mentre si preparava a entrare alla Sec come presidente, per non essere poi accusato di eventuali potenziali conflitti d'interesse. Fu quella la prima volta che valutò di acquistare fondi comuni dato che negli anni precedenti era stato manager di primo livello di aziende proprio nel settore dell'intermediazione titoli a Wall Street e curava in proprio il suo portafoglio. *“Quando mi misi a studiare con attenzione i prospetti informativi del fondo, ciò che mi infastidì veramente fu soprattutto l'impossibilità di capire i documenti. La mia prima reazione fu d'imbarazzo. Poi improvvisamente capii: se uno con venticinque anni di esperienza nel settore titoli non era in grado di decifrare il gergo utilizzato, immaginiamoci la frustrazione di un risparmiatore medio. I prospetti del fondo erano scritti in un linguaggio giuridico impenetrabile, da e per avvocati esperti in titoli. Avrei presto scoperto che questa era solo una delle discutibili abitudini del risparmio gestito”.*

Sono passati quasi 20 anni da questa “intuizione” dell'ex presidente della Sec e qualche piccolo passo in Europa qualche progresso è stato fatto nel campo per esempio dei fondi con l'introduzione dallo scorso 1° luglio del prospetto semplificato, il cosiddetto Kid. In poche pagine dire tutto l'essenziale che un risparmiatore deve sapere per comprendere con un linguaggio comprensibile il fondo acquistato. Ma la strada è ancora lunga e peraltro sono molti i risparmiatori (e persino gli addetti ai lavori) che nemmeno oggi, a oltre 7 mesi dall'entrata in vigore di questo provvedimento, sanno in realtà di questa piccola innovazione e

continuano nella maggior parte dei casi a firmare o cliccare e dare l'assenso a tutto quando sottoscrivono un prodotto senza leggere alcunché.

Nel mercato obbligazionario siamo ancora molto indietro su questo fronte e soprattutto da quel buonsenso che consiglierebbe di indicare nella prima pagina di qualsiasi documento informativo in modo chiaro e comprensibile le caratteristiche di ogni obbligazione o prodotto finanziario più complicato di un gelato alla vaniglia. E magari male non farebbe che una volta che la società scrive il regolamento sottoponesse il testo e soprattutto quella della paginetta iniziale all'autorità di controllo per l'approvazione, coinvolgendo magari in questa opera un tavolo delle associazioni dei consumatori. Meglio prevenire che curare, no?

E dando poi naturalmente pubblicità alla cosa in modo adeguato tale che ciascun risparmiatore possa sapere che anche in un documento di 200 o 300 pagine (tali sono diventati oramai molti prospetti informativi) c'è una paginetta iniziale dove sono raccolte tutte le informazioni essenziali e scritto magari in evidenza che su quel prodotto che sta sottoscrivendo esiste il 68,5% delle possibilità che perderà! Viene il lecito sospetto però che in Italia (ma non solo) la tutela del risparmiatore interessi come ai giapponesi quello delle balene (che infatti preferiscono fiocinare e ridurre a tocchetti per farne sushi e sashimi).

**Fidarsi è bene, non fidarsi è meglio. Ovvero dell'illimitata fiducia di molti risparmiatori nei confronti della propria banca...**

Vi è un altro aspetto poi da considerare e non da scartare: la fiducia cieca del risparmiatore

nei confronti della propria banca incarnata magari nello sportellista, nel funzionario o nel promotore dell'istituto. "La banca è la banca" e fino a qualche tempo la fiducia in questa istituzione era pari, secondo le rilevazioni statistiche, a quella per i Carabinieri e le forze dell'ordine. La storia di questi anni dovrebbe avere invece insegnato che gli istituti di credito non sono enti di beneficenza la cui preoccupazione principale è arricchire i risparmiatori ma evidentemente questo messaggio fa una certa fatica a passare.

E basta vedere peraltro il depliant o uno spot di una banca per vedere come su questo "equivoco" si fondi buona parte del marketing bancario e finanziario. Famiglie felici, sicurezza, protezione, capacità di far fruttare i risparmi affidati, la banca che vi dà una mano e vi aiuta a realizzare i vostri desideri, contributo all'economia del proprio territorio o della nostra Patria... Questo è l'immaginario "erotico" a cui le banche attingono per promuovere i propri prodotti e il proprio brand...



**Anatomia di una "fregatura": l'identikit di chi ha sottoscritto i bond BPM secondo le testimonianze arrivate alla Procura.**

Fra i "bidonati" da Banca Popolare di Milano con questo famigerato prestito convertendo (una obbligazione che di obbligazione aveva solo il nome perché di fatto non lo era salvo un tasso d'interesse alto, il 6,75%, che serviva giusto per accalappiare i clienti più sprovveduti e che guardavano solo il rendimento) c'erano, infatti, spesso i clienti più fedeli e danarosi dell'istituto milanese. Le testimonianze dei clienti della Bpm ascoltati dagli uomini della Guardia di finanza hanno, infatti, evidenziato quasi sempre la stessa storia: risparmiatori con basso profilo di rischio convinti ad acquistare un'obbligazione speculativa e strutturata senza averne la consapevolezza, traditi dalla fiducia verso la loro banca.

Risparmiatori spesso benestanti la cui intenzione era di mettere al sicuro i propri soldi. Ha raccontato bene il Sole 24 Ore con un articolo del solito bravissimo Stefano Elli le storie di molti di questi clienti in un articolo che vale la pena riprodurre nella parte delle testimonianze per farsi un'idea del "pelo sullo stomaco" che i funzionari di una banca possono avere nel collocare prodotti "spericolati" alla propria "migliore" clientela: *"C'è la venditrice ambulante, ormai in pensione, che ha spiegato di essere stata contattata dal direttore della sua filiale Bpm e convinta a sottoscrivere il bond per un valore di 30mila euro. Voleva conservare il capitale. La perdita è stata invece tra il 70 e il 90%. E poi la casalinga che ha investito 50mila euro, parte dei soldi ricevuti dall'assicurazione per la morte del marito. Puntava a una rendita che non c'è stata. Lunga, anche, la schiera dei clienti da decenni fedeli alla banca. Uno di loro era da trent'anni correntista della Bpm. Spaventato dall'andamento dei mercati ha disinvestito 50mila euro da un fondo comune e li ha dirottati sul convertendo. Una scelta*

che si è rivelata fallimentare. C'è poi chi è rimasto scottato in passato dai crack della Cirio e dei bond argentini e cercava un investimento a prova di fallimento. L'impiegato di banca gli ha proposto di investire nel convertendo e lui si è fidato. Nella carrellata di testimonianze c'è anche il pensionato che ha investito 400mila euro, la metà dei suoi risparmi, perché le obbligazioni che possedeva erano in scadenza. L'intero importo lo ha convogliato sul bond Bpm pensando che avesse lo stesso grado di rischio dei titoli appena liquidati. Un altro cliente ha bruciato quasi completamente l'eredità del padre. I soldi erano investiti in titoli di Stato e alla loro scadenza la banca lo ha convinto a sottoscrivere il bond. L'uomo ha dichiarato che voleva impiegare il suo denaro in maniera conservativa e che non immaginava che il convertendo avesse un tasso di rischio così elevato. Altri due pensionati hanno speso 200mila euro nel convertendo. Agli investigatori hanno dichiarato che l'impiegato di banca, con il quale avevano stretto un rapporto di fiducia consolidato da anni, aveva garantito che il titolo era sicuro. Entrambi, fino ad allora, avevano investito esclusivamente in obbligazioni e puntavano a conservare il valore dei risparmi. Gli uomini della Guardia di finanza hanno verificato che il loro profilo di rischio era inadeguato sotto tutti gli aspetti alle caratteristiche di un titolo strutturato come il bond convertendo. Tirando le somme, gli investigatori si sono accorti che gran parte delle persone ascoltate sono clienti storici della Bpm, con rapporti decennali e con una buona disponibilità di risparmi: in media 400-500mila euro. Ma tutti hanno alle spalle una storia di investimenti prudenti, generalmente titoli di Stato, obbligazioni e fondi comuni. La maggior parte di loro viene chiamata dalla banca alla scadenza dei titoli e tutti si vedono offrire l'investimento nel convertendo come

prima opzione. Nessuno dichiara di aver ricevuto proposte alternative. Ma si fidano, e la fiducia li tradisce. Nessuno di loro ha sostenuto di essere andato in banca con l'intenzione di sottoscrivere il bond, eppure tutti hanno firmato il modulo in cui hanno certificato di essere stati essi stessi a richiedere il convertendo. In alcuni casi gli inquirenti hanno accertato che i profili di rischio sono stati alterati per renderli compatibili con un investimento così speculativo. Che il bond avesse caratteristiche insidiose era scritto chiaramente nel prospetto informativo, ma il documento non sarebbe stato consegnato a nessuno dei risparmiatori. E nessuno lo ha consultato sul sito della Bpm. Ora tocca alle indagini appurare come sono andate davvero le cose”.

**Non dite al contadino quanto può essere opaco per un risparmiatore comune il mercato obbligazionario italiano... (quanto è buono il formaggio con le pere lo sa)**

Il caso “convertendo BPM” è sicuramente un caso eclatante ma sarebbe sbagliato considerarlo un caso isolato e pensare che solo questa banca sia da mettere nel “libro nero” (anche se i nuovi vertici probabilmente cercheranno di far dimenticare e si spera... in meglio questa macchia). E basta ricordare in proposito [uno studio pubblicato nel luglio 2010](#) da 4 ricercatori presso la Consob (R. Grasso, N. Linciano, L. Pierantoni, G. Siciliano) che hanno analizzato oltre 12.000 obbligazioni bancarie proposte ai clienti retail (cioè allo sportello) per un totale di oltre 580 miliardi di euro.

I risultati di questa analisi? **“I rendimenti all'emissione per gli investitori al dettaglio non mostrano alcuna evidente**

**correlazione con il rischio emittente e di liquidità e, a parità di altri fattori, sono inferiori di circa 90-100 punti base a quelli offerti agli investitori istituzionali. L'analisi ha inoltre evidenziato come, con elevata frequenza, tali rendimenti siano inferiori a quelli dei titoli di Stato domestici".**

Insomma la conclusione sostanziale è che nei confronti delle banche che emettono bond fidarsi è bene, non fidarsi è meglio... E che un risparmiatore normale ha una buona probabilità di vedersi rifilare dalla propria banca un prodotto con rendimenti più bassi di quelli di mercato e/o con caratteristiche che ne dovrebbero spesso sconsigliare l'acquisto. In pratica le stesse obbligazioni che dalle stesse banche vengono vendute ad investitori esperti rendono mediamente 90-100 punti base in più di quando vengono vendute direttamente ai clienti.

E quando vendono le loro obbligazioni ai clienti le banche offrono rendimenti che spesso non superano quello di un titolo di stato con simile scadenza; addirittura le banche più rischiose riescono a vendere ai clienti obbligazioni con tassi di rendimento inferiori a quelli di una obbligazione con la stessa scadenza ma emessa dal Tesoro. E questa non è letteratura poiché sul campo in questi anni quando ci siamo trovati a esaminare portafogli di clienti, in una percentuale veramente elevata di casi ci siamo imbattuti in obbligazioni "limoni": titoli che dopo il collocamento hanno visto le quotazioni spesso precipitare, spesso illiquide e che procurano agli sfortunati possessori dei discreti mal di pancia.

Dal punto di vista teorico a parità di scadenza con un titolo di Stato che rende il 5% è curioso che una banca nazionale riesca a collocare titoli in modo massiccio offrendo

rendimenti del 4%: questa è invece stata fino a poco tempo fa quasi la regola. E non solo.

Se sul mercato obbligazionario dei titoli già quotati (quello che si definisce in termini tecnici il 'secondario' o che un risparmiatore potrebbe considerare quello dell'usato) i bond della banca X rendono il 5% nel caso che la banca proceda a una nuova emissione sarebbe ragionevole attendersi che i nuovi titoli vengano collocati con un rendimento di pari grado o superiore. Questo accade invece soprattutto se la banca deve collocare i suoi titoli ad altri investitori istituzionali ma difficilmente se invece deve collocarli alla propria clientela, dove cercherà di collocare titoli nel mercato reale (e non in quello teorico dell'homo economicus) a un prezzo inferiore a quello di mercato.

Il risparmiatore tipico che sottoscrive questi titoli si fida, infatti, della propria banca e non fa simili confronti e peraltro nel prospetto informativo dei titoli nessuno gli impone di indicare questa banale informazione o pubblicarla magari (per essere così più in real time) su una pagina internet dedicata alle nuove emissioni dove informa correttamente i propri clienti delle condizioni a cui sta collocando la propria merce, facendo dei giusti paragoni. Perché la banca o l'intermediario non spieghi bene al risparmiatore che esista un mercato dell'usato" e quanto rendono i titoli già quotati con simili caratteristiche a quelli già emessi è chiaro come è palese il conflitto d'interesse: se il risparmiatore comprasse il bond al mercato secondario (Mot o Tlx) invece che al collocamento (ovvero al mercato primario) quei soldi raccolti non arriverebbero alla banca.

E inoltre in termini commissionali collocare un titolo di nuova emissione porta

all'intermediario più fieno in cascina. Potremmo citare centinaia di casi che abbiamo esaminato in questi anni di simili "scippi legalizzati" fatti ai risparmiatori comuni tramite il mercato obbligazionario dove i comportamenti da legge della giungla (dove il più forte sbrana il più debole) sono quasi la costante. E il danno che il risparmiatore comune ricava da un simile comportamento è notevole: il titolo acquistato a 100 dal risparmiatore ingenuo (e talvolta incauto) dopo il collocamento vedrà, infatti, il suo prezzo adeguarsi a quello dei titoli già emessi perdendo magari 4 o 5 punti percentuali dopo poche settimane dal collocamento. E nel tempo il risparmiatore comune se le cose vanno bene (e non come è andata ai possessori del bond BPM convertendo 6,75% 2009-2013) vedranno sì restituirsi 100 più tutti gli interessi ma nel tempo di detenzione dell'obbligazione il loro capitale ha avuto un rendimento più basso di quello che sarebbe stato giusto attendersi.

Come può un risparmiatore difendersi e non essere una pecora da tosare? Come può un risparmiatore difendersi da questa quasi sistematica tosatura fatta nei suoi confronti? Evidentemente soprattutto informandosi, facendo domande e confronti e smettendo di avere nei confronti della banca o di qualsiasi intermediario un atteggiamento di cieca fiducia e passività o essere preda di questa forma di "sindrome di Stoccolma" dove la vittima sembra irresistibilmente attratta da quello che è spesso il proprio carnefice. **"Ma io non ho tempo di dedicarmi a queste analisi, non è il mio lavoro, non ci capisco nulla..."** obietterà qualcuno, magari deprimendosi nella lettura di documenti complicati dove le informazioni veramente importanti sono disseminate sapientemente in complicati capoversi fra centinaia e centinaia di pagine.

*Ci sono due strade che si aprono per il risparmiatore:*

- a) Scegliere un prodotto finanziario più semplice poiché come dice giustamente Warren Buffett "l'investimento deve essere razionale. Se non lo capite, non lo fate"*
- b) Rivolgersi altrimenti a qualcuno che sa "decrittare" quello che c'è scritto e fare un confronto come un esperto indipendente, una società di consulenza finanziaria per una "seconda opinione" e un parere super partes.*

Il costo (o mancato guadagno) di voler fare da soli e lasciar decidere di fatto al venditore quello che è meglio per voi può costare molto caro come insegna la storia del "risparmio tradito" di questo ultimo decennio che assomiglia sempre di più a un saccheggio nei confronti dei risparmiatori italiani operato quasi sistematicamente dal sistema bancario (e non solo italiano) nei confronti dei risparmiatori come ha spiegato con arguzia e grande documentazione il professor Luciano Gallino in un saggio di qualche anno fa ("Con i soldi degli altri", Einaudi Editore) purtroppo noto solo a pochi addetti ai lavori e appassionati della finanza dei "limoni".

**Monti fai qualcosa! Privatizzazioni, liberalizzazioni ok ma la tutela del risparmio dovrebbe venire prima di tutto....**

Infine evidentemente c'è un livello superiore in cui dovrebbe essere più correttamente affrontato questo problema che non è fatto solo di asimmetria informativa. Ed è quello che in un Repubblica dove nella Costituzione è scritto che "il risparmio è tutelato in tutte le sue forme" si passi finalmente dal lato teorico a quello pratico.

Nel caso del mercato obbligazionario (e non solo) l'informazione su cui il risparmiatore dovrebbe basare le sue decisioni dovrebbe essere nelle parti essenziali più chiara, concisa, completa e trovare spazio nelle prime pagine di ciascun prospetto, dando magari i rimandi più legati all'andamento dei mercati (come gli eventuali confronti) sulle pagine web degli emittenti.

Come un fruttivendolo è obbligato a esporre il prezzo della frutta con un cartellino e il suo prezzo (e non rimandando a un documento di 200 pagine dove si trovano anche queste informazioni) così una banca che vende un titolo dovrebbe fornire immediatamente le informazioni essenziali su ciascun prodotto collocato in una paginetta massimo due dove è sintetizzato all'inizio del documento tutto ciò che occorre veramente sapere, rimandando poi nel resto del documento e nei fattori di rischio (che oramai sono diventati quasi una barzelletta visto che includono anche cataclismi e invasioni degli alieni continuando di questo passo) tutto il resto delle informazioni.



E dando poi naturalmente pubblicità alla cosa e obbligando di fatto le banche e gli intermediari a comunicare questo cambiamento. Rendere meno opaco il mercato del risparmio secondo noi è possibile ed è solo una questione di volontà politica. Sarà pure importante liberalizzare il mercato dei taxi ma crediamo che in Italia se si vogliono colpire veramente rendite di posizione e tutelare economicamente i cittadini agire con decisione nei confronti di tutti i mercati (come quello del risparmio) dove l'opacità o vischiosità (per dirla con un eufemismo) è ancora elevata sarebbe non solo importante ma necessario.

Si parla molto in queste settimane col governo dei "tecnici" di liberalizzazioni, privatizzazioni, riforme per incentivare la concorrenza e migliorare la qualità dei servizi e la competitività con un beneficio infine per tutti i consumatori e il Paese. Ma riguardo al sistema bancario tutto questo "vento di rinnovamento" non sembra spirare e il sospetto di molti è che non solo come diceva il poeta Ezra Pound "***i politici sono i camerieri dei banchieri***" ma lo siano anche (e perfino di più) i cosiddetti "tecnici".

## L'INTERVISTA

# UNA NUOVA ETA' DELL'ORO (E DELL'ARGENTO)? INTERVISTA A MIKE MALONEY, IL GURU DEI METALLI PREZIOSI PER IL QUALE IL CICLO RIALZISTA E' SOLO ALL'INIZIO.

Salvatore Gaziano

*L'oro è una "reliquia barbara" come diceva Keynes o siamo messi così male che è l'unica e ultima salvezza in caso d'emergenza? Secondo Michael Maloney, autore del best seller mondiale "Guida per investire nell'oro e nell'argento", i metalli preziosi sono l'investimento nel ciclo migliore. Ed è tutto effetto delle politiche monetarie dissennate applicate dalla Federal Reserve e dalle banche centrali di tutto il mondo e basate sul debito. "E quando il mondo abbonda di "carta"svilita l'uomo torna sempre ai metalli preziosi". E per questo Maloney si attende entro il decennio un nuovo ordine monetario mondiale non più basato sul dollaro...*

Chi ci conosce sa che non sposiamo mai nessuna tesi preconstituita, ottimistica o pessimistica, fatta da quei guru (e sono sempre tanti anzi troppi per i nostri gusti) che dicono che i mercati possono solo salire o solo scendere...come abbiamo spiegato nella conferenza del 21 gennaio [ed è possibile ora prenotarsi per quella del 18 febbraio dove parleremo più dettagliatamente di strategie operative per battere i mercati nell'era dell'incertezza](#) mentre [a questo link](#) <http://www.moneyreport.it/slidevideo> [è possibile scaricare le slide della prima conferenza](#)) E alcuni di questi, veri acrobati dei grafici e dei dati economici, riescono a dire pure contemporaneamente la stessa opposta cosa per imbrogliare ancora meglio il loro pubblico e dire poi che avevano previsto tutto...

L'intervista che presentiamo in questo Report non va letta quindi come una nostra accettazione incondizionata alle tesi esposte ma piuttosto un contributo che reputiamo utile e originale al dibattito sull'attuale situazione dei mercati finanziari e un utile spunto di riflessione.

E l'intervistato è veramente una personalità fuori dal comune dato che viene considerato in tutto il mondo oramai uno dei massimi esperti del mercato dell'oro grazie al successo di un libro (tradotto anche in italiano e pubblicato da *Gribaudo Editore* col titolo "[Guida per investire nell'oro e nell'argento](#)") che si è rivelato un vero best seller mondiale, prevedendo (un colpo di fortuna incredibile o magari qualcosa di più) la forte salita del prezzo dell'oro (passato dal 2003 a oggi da 330 dollari l'oncia ai 1740 attuali) ma anche la forte crisi del debito (e conseguente contrazione del credito) con Banche centrali (e in testa quella americana) costrette a stampare sempre più moneta e varare manovre e operazioni sempre più fantasiose con l'obiettivo di evitare il collasso del Sistema finanziario e bancario occidentale.



Fare una chiacchierata e porgli un po' di domande di maggiore attualità ci è sembrato quindi interessante (il libro è stato pubblicato nel 2008 e la prima edizione italiana è del settembre 2009) anche perché in diversi nostri portafogli abbiamo nell'ultimo anno consigliato di acquistare in parte proprio oro o metalli preziosi ([e il 18 febbraio li mostreremo in azione alla conferenza programmata a Milano per farne capire ancora meglio il funzionamento e la logica](#)) grazie ai segnali provenienti dai nostri modelli matematici che analizzano soprattutto forza relativa e tendenza e in questi anni hanno dimostrato nei portafogli di [BorsaExpert.it](#) e di [MoneyExpert.it](#) di generare risultati nettamente migliori rispetto a una gestione diversificata puramente passiva. Sarà importante acquistare qualsiasi cosa o tema d'investimento ma i mercati hanno insegnato che ancora più importante è scegliere il momento giusto (o che non sia troppo tardi...) per vendere. Nulla è per sempre!

**Michael Maloney** è dell'idea che il tema dell'oro e dell'argento vadano ancora cavalcati (all'argomento dell'oro e dei metalli preziosi abbiamo dedicato [l'inchiesta di copertina del numero di MoneyReport.it di novembre 2009](#) che è ancora molto attuale) .

E secondo lui la forte salita registrata fino ad ora dai metalli preziosi come l'oro e l'argento per quanto significativa può essere il preludio di un movimento rialzista perfino ancora più grande a cui potrà seguire naturalmente, come in tutte le bolle, una discesa altrettanto violenta quanto la salita. E a far da propellente a questo rialzo vi è evidentemente la sfiducia pressoché totale nella politica monetaria perseguita dal Tesoro americano, dalla Federal Reserve e dalle banche centrali di mezzo mondo che negli ultimi anni per rispondere alla crisi hanno immesso quantità di valuta considerevoli (tramite l'allargamento della base monetaria e il riacquisto di titoli sul mercato oppure il finanziamento pressoché illimitato alle banche e altre operazioni più o meno fantasiose), drogando il mercato.

*“Non è possibile che il debito diventi grande 10 volte la dimensione della nostra economia – sostiene Maloney – Prima o poi arriva una frenata stridente e tutti gli asset (compresi gli immobili e le azioni) si adeguano ai nuovi valori di mercato e i metalli preziosi come l'oro e l'argento ne escono vincitori perché da millenni sono considerati la riserva estrema di rifugio in tempi difficili, la certezza ultima, la fuga dal rischio. E il sistema monetario ancorato ai metalli preziosi è l'unico che ha dimostrato nei millenni di essere in grado di funzionare fino a quando qualche imperatore, governante o banchiere ha provato a inventarsi qualcosa di alternativo, fallendo poi sempre miseramente”.*



Questo in sintesi il Maloney pensiero che nel libro analizza piuttosto bene anche come funziona la creazione di moneta da parte delle Banche centrali di mezzo mondo, facendo bene capire come da tempo la creazione dei “soldi” nel Sistema assomigli sempre più al “gioco delle tre carte” dove tutto è consentito, potendo le banche centrali (e non) moltiplicare quasi all’infinito i soldi originariamente versati dai depositanti. Una finanza totalmente di carta (o per meglio dire sempre più di byte digitali visto che tutto sta diventando immateriale) a cui Maloney contrappone la finanza “solida” basata sul sistema monetario più antico che l’uomo conosca: quello basato sull’oro e sull’argento.

***“Quando la valuta in carta diventa troppo abbondante, e di conseguenza perde valore, l’uomo torna sempre ai metalli preziosi” dice Maloney.***

Secondo il quale la storia mostra che il mondo vede nascere un nuovo sistema monetario ogni 30-40 anni – e l’attuale ha da poco superato i 40... Era il 1971 quando il presidente Usa Richard Nixon dichiarò l’inconvertibilità del dollaro in oro e meno di 30 anni erano passati prima dal nuovo ordine mondiale nato nel 1944 con la conferenza di Bretton Woods.

E in questo momento, tutte le valute del pianeta secondo Maloney sono garantite dai debiti, “solo dai debiti”. Dietro tutta la carta che c’è in giro c’è solo altra carta, all’infinito.

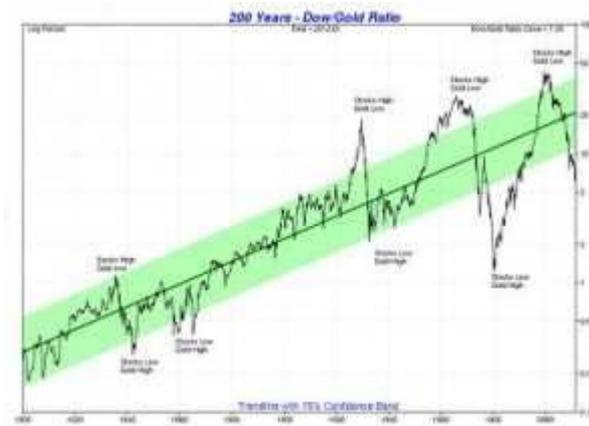
*“Tutti i sistemi monetari e valutari precedenti nella storia dell’umanità sono stati piccoli passi da qualcosa (oro) a niente (debito) – sostiene Maloney – Al fine di ridare fiducia alle valute, dovremo passare dal nulla (debito) a qualcosa (molto probabilmente di nuovo oro) con un grande, enorme, gigantesco salto. Questo causerà uno sconvolgimento economico senza precedenti nel mondo. E la fine di questo mercato al rialzo dei metalli preziosi sarà caratterizzato da acquisti dettati dal panico. Oro e argento entreranno, un giorno, in una bolla astronomica, probabilmente la più grande della storia finanziaria. Questo è il motivo per cui penso che l’oro e l’argento siano fondamentalmente sottovalutati”.*



**Ma dove possono arrivare l’oro e l’argento? E il mercato immobiliare? Cosa pensa della situazione europea? Quale sarà l’eventuale esito finale della crisi finanziaria attuale nelle sue previsioni più ‘nere’: iper inflazione o deflazione?**

**Ecco in questa intervista esclusiva a MoneyReport.it tutte le risposte di Mike Maloney**

## Il Dow/Gold Ratio



Per far capire il concetto di sopravvalutazione o sottovalutazione e dell'alternarsi dei cicli economici Maloney fa largo uso dei grafici e soprattutto dei rapporti fra un asset e un altro. Come per esempio il cosiddetto Dow/Gold Ratio ovvero quante onces d'oro posso acquistare in base al valore dell'indice Dow Jones attuale. In pratica oggi il valore dell'indice Dow Jones è di circa 12600 mentre il prezzo di un'oncia d'oro è di 1740 questo rapporto è di 7,24. Tanto o poco? Può essere interessante vedere l'evoluzione storica di questo rapporto e nel libro Maloney evidenzia come sia molto indicativo storicamente seguirlo in termini di evoluzione. In generale secondo Maloney il Dow (ovvero la Borsa americana) è sottovalutata in termini di oro quando costa meno di 4 onces d'oro, è valutata equamente a circa 6 o 7 onces d'oro, ed è sopravvalutata quando costa più di 10 onces d'oro. Ma i cicli tendono secondo la storia a "strafare" sia da una parte che dall'altra come un pendolo "impazzito" e quindi secondo Maloney viste le condizioni economiche e finanziarie odierne il rapporto Dow/oro potrebbe andare anche a 2 (come avvenne dopo la crisi del 1929 partendo da un multiplo di 18 onces) o meno.

**Attenzione è un oste che vende e decanta il suo vino. Ma sa rispondere all'argomento...**

C'è da credere alla profezia di Maloney? Questo personaggio poco conosciuto in Italia nel settore finanziario negli Stati Uniti ha conquistato una crescente popolarità anche perché il suo "scopritore" è un certo Robert T. Kiyosaky, un imprenditore di origine giapponese che vanta oramai quasi in tutto il mondo la cima delle classifiche nei libri più venduti nel ramo business e imprenditoria. E che ha contribuito molto a far conoscere il pensiero e la teoria di Maloney. Che non è solo un esperto dei metalli preziosi e dei cicli economici (come si presenta) ma anche il fondatore e proprietario di GoldSilver.com una società che online vende monete e lingotti d'oro e d'argento in tutto il mondo ... Insomma un rivenditore d'oro. Ha insomma messo a frutto la sua visione e quindi un certo conflitto d'interesse nelle sue tesi "metallare" esiste .... e nell'intervista naturalmente glielo ricordiamo, ricevendo la sua risposta su questo argomento.

**Gaziano: Nelle scorse settimane, prima della fine dell'anno, il prezzo dell'oro ha subito a un certo punto una forte battuta d'arresto nella sua ascesa prima di riprendere la sua forza e ricolmare negli ultimi giorni questo gap. E come era accaduto nel 2008 nel momento peggiore della crisi molti commentatori hanno notato che quando la crisi diventa veramente dura molti money manager e gli stessi investitori sono disposti a vendere qualsiasi cosa pur di far cassa. E che l'oro non è del tutto ovvio che alla fine esca vincitore anche in uno scenario apocalittico. Cosa ne pensa al riguardo?**

**Maloney:** *"E normale che i gestori dei fondi possano anche liquidare delle posizioni soprattutto a fine anno per migliorare la*

*propria liquidità. Le scelte di molti gestori di fondi non sono a lungo termine ma dettate da ragioni spesso legate al breve. E questo è uno dei problemi che deve affrontare la finanza globale”.*

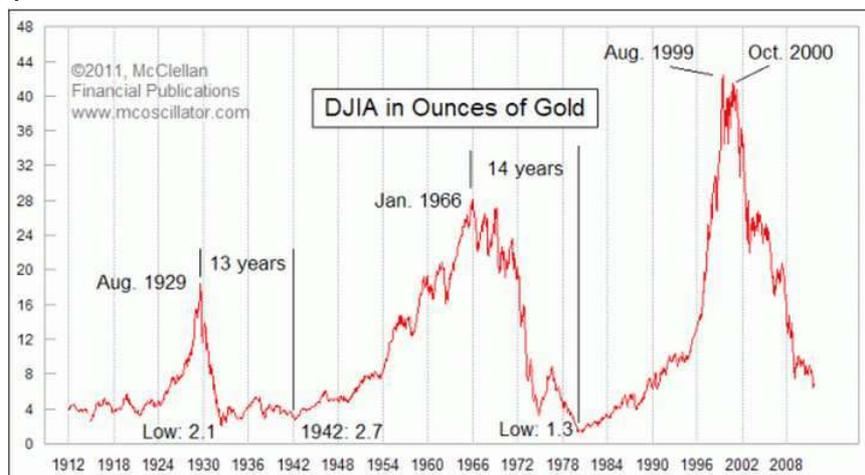
**Nel suo libro esamina con attenzione i due scenari estremi di un mondo finanziario oramai sempre più fuori controllo. E questi potrebbero essere inflazione o deflazione. E in qualsiasi scenario secondo la sua visione i metalli preziosi potrebbero uscirne comunque vincitori. Si è fatto un’idea più precisa di quale potrebbe essere lo sbocco finale: alta inflazione o deflazione?**

*“Il modello che vediamo è la formazione di una forte ulteriore espansione monetaria (QE, QE2 e altre manovre con l’obiettivo di immettere a qualsiasi costo liquidità nel sistema per sostenerlo), seguita da un periodo deflazionistico dove i consumatori inizieranno a bloccare gli acquisti, rarefacendo la circolazione della moneta dell’economia. A quel punto i governi terrorizzati dalla china pericolosa e dal crollo dei prezzi e dei consumi potrebbero tentare l’ultima mossa disperata, inondando ancora di carta il sistema passando quindi a uno scenario iper-inflazionistico dove i governi perdono il controllo dell’economia e i cittadini perdono la fede”.*

**Per millenni, l’oro è stato considerato la riserva estrema di rifugio in tempi difficili, la certezza ultima, la fuga dal rischio. Negli ultimi decenni, soprattutto anni abbiamo visto, tuttavia, molte certezze finanziarie diventare obsolete. Siamo fiduciosi che il mito dell’oro resterà intatto anche nel prossimo futuro?**

*“Siamo fiduciosi che il valore di bene rifugio di ultima istanza dell’oro rimarrà intatto perché per oltre tremila anni oro e argento fisico hanno sempre mostrato la capacità di tutelare il potere d’acquisto, tenendo conto di tutto l’eccesso di moneta in circolazione e facendo giustizia di tutte le bolle finanziarie. Questa rivalutazione si è verificata anche in tempi relativamente recenti e non c’è ragione di credere che oggi stia accadendo qualcosa di diverso”.*

**Nel suo libro come nelle interviste che ha rilasciato in questi mesi continua a vedere l’oro ancora sottovalutato rispetto ad altre attività finanziarie, evidenziando in modo interessante il rapporto storico che c’è fra l’indice Dow Jones e l’oro. Cosa le suggerisce oggi questo rapporto e come valuta l’attuale prezzo dell’oro in termini di potere d’acquisto: sottovalutato o sopravvalutato?**



*“Il rapporto Dow / Oro è ancora una delle più forti metriche per la valutazione d’oro rispetto ad altre attività. Storicamente questo rapporto si situa intorno a 4 once (che significa che quattro once di oro si acquistano con una quota di Dow). Ci sono stati tre movimenti principali nel secolo scorso e in ciascuno di essi questo rapporto è ritornato alla media e addirittura è stato superato. Con il culmine della bolla azionaria nel 2000, il rapporto ha addirittura raggiunto le 45 once. Come è avvenuto in seguito ad ogni bolla importante, crediamo che ci sarà un ritorno forte alla media e un periodo in cui il prezzo dell’oro sarà pari o superiore a quello del Dow. Per questa ragione credo che l’oro sia ancora tremendamente sottovalutato dal punto di vista storico”.*

**Anche se la crisi è nata ed partita dagli Stati Uniti il mondo ora sembra preoccuparsi più dell’Europa e in particolare del debito sovrano di alcuni Paesi. Come giudica la situazione della moneta unica?**

*“La crisi europea è semplicemente una conseguenza della sbornia di stampa unita alla velocità eccezionale di creazione di moneta che si è verificata in Europa negli ultimi dieci anni. Il deficit spending che ha caratterizzato gran parte degli Stati europei in questo periodo viene ora messo in discussione insieme alla credibilità di questi governi. La FED e la BCE hanno semplicemente aumentato la velocità di stampa, estendendo le linee di swap e di ricapitalizzazione delle banche in difficoltà e gli stati periferici. Il dollaro è attualmente ‘la più pulita delle camicie sporche’, ma non sarà immune dai suoi problemi, una volta che gli effetti inflazionistici di queste misure abbiano effetto. In sostanza, tutte le valute sono*

*destinate a fallire e solo una moneta sostenuta da metalli con valore intrinseco sarà in grado di ripristinare la stabilità al nostro sistema finanziario”.*

**Il suo libro sull’oro è certamente molto interessante e stimolante. Ma la sua attività principale è proprio il commercio d’oro e argento attraverso il sito Goldsilver.com Non si può configurare ... un qualche conflitto di interessi nella sua visione? Promuove alla fine proprio quello che vende ...**

*“Ci sono investimenti ciclici e questo è secondo me il ciclo dell’oro e d’argento. Si raggiungerà il picco e poi ci sarà inevitabilmente il punto di discesa. Ma l’idea è quella di fornire l’educazione finanziaria agli investitori per entrare e uscire da questo ciclo ed entrare poi successivamente nel prossimo asset più sottovalutato. Lo scopo della “Guida per Investire in Oro e Argento” è proprio quello di educare il lettore al fine di proteggere la sua ricchezza. E la missione di GoldSilver.com è quella di “salvare il mondo un investitore alla volta.*

*Sul fatto che io sia un commerciante di metalli preziosi questo non lo vedo come un conflitto d’interesse. Anzi. Come ho spiegato ad altri analisti e esperti in altre interviste io consiglio agli altri quello che faccio in prima persona e il mio portafoglio personale è investito al 100% in oro e argento. Non ho altri investimenti. Sono completamente impegnato in questo perché ci credo in modo assoluto. Ho speso due anni e mezzo per scrivere quello che ora è un libro best-seller sull’oro e ho aperto un concessionario di metalli preziosi. Non c’è nulla che io faccia, nessuna azione che intraprenda, la quale non sia in qualche modo connessa all’oro e all’argento. Abbiamo inoltre un team di*

*ricercatori che analizza costantemente dove ci troviamo in questo mercato al rialzo. È nel nostro migliore interesse cercare di scoprire il massimo di questo mercato toro e vendere quando è il momento giusto. E in verità io non sono un maniaco dell'oro e dell'argento. Non me ne potrebbe interessare di meno di questi metalli. È che al momento sono nel loro ciclo e saranno i beni che renderanno secondo me meglio di tutti gli altri negli anni a seguire vedendo quello che è accaduto nella storia. Punto.*

**L'oro è diventato un business, negli ultimi anni sempre più importante per le società finanziarie connesse con la proliferazione di prodotti, certificati, ecc, i fondi ... Nel libro spiega bene le sue preoccupazioni su alcuni di questi prodotti, dove l'oro fisico sottostante non può esistere. Ma non è facile per molti investitori (e spesso conveniente o pratico) fare scorta di lingotti e monete. Cosa ne pensa di quei siti che offrono l'acquisto di oro tramite conti deposito o strumenti finanziari correlati?**

*“Ci sono molte opzioni e molti rischi nell'investimento in metalli preziosi. Riteniamo che assumere la proprietà fisica di lingotti d'oro e d'argento sia l'investimento più sicuro e più evidente in questo momento del ciclo. Si tratta di un investimento a lungo termine senza rischi ulteriori che possono essere introdotti dalla stampa in eccesso, dai money manager o dagli emittenti o intermediari”.*

**La vostra azienda vende in oltre 40 paesi nel mondo d'oro e d'argento. Oltre agli Stati Uniti quali sono le altre nazioni dove in base alla sua attività vede che c'è oggi più domanda da parte di investitori privati di oro fisico?**

*“Nel mercato toro dell'oro del 1980 solo il Nord America e l'Europa occidentale avevano la ricchezza e il diritto legale di partecipare a questo mercato. Oggi è una storia diversa. Con l'avvento delle telecomunicazioni, la crescita di tutto il mondo la ricchezza e la legalizzazione della proprietà privata quello dell'oro è un mercato globale. Così la domanda di oro fisico e argento in questo ciclo sarà molto superiore rispetto al boom dei primi anni '80. La domanda è ancora molto forte negli Stati Uniti e in Canada ed è in costante aumento nei paesi asiatici. In Europa l'aliquota dell'Iva sui lingotti d'argento frena il mercato ma come GoldSilver.com offriamo ora la possibilità di acquistare argento esente Iva con stoccaggio a Francoforte come una soluzione per l'investitore europeo che vorrebbe acquistare argento fisico e lo vuole conservare nel Vecchio Continente”.*

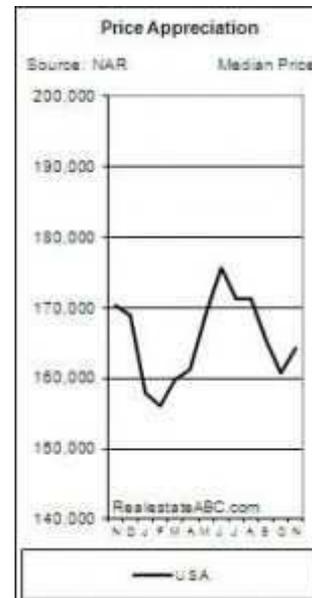
**Nel libro si parla molto del rapporto fra oro/argento. E si spinge a prevedere un futuro più luminoso ancora più per l'argento che per l'oro. Un rapporto che attualmente è di circa 55 volte a favore dell'oro ma che solo questa primavera era arrivato a sfiorare il rapporto di 30 con una fortissima rivalutazione dell'argento rispetto all'oro. Come giudica queste oscillazioni così violente dell'argento e questa sottovalutazione storica se si guarda all'andamento di oro e argento nell'arco della storia? Per esempio jo letto che nel 600 in Medio Oriente un pollo al tempo di Re Mohammad costava una moneta d'argento Dirham (3 grammi) mentre oggi un pollo sempre in Medio Oriente costa quasi il doppio. E' troppo costoso il pollo ai giorni nostri o l'argento è a buon mercato?**



“Nel corso della storia il rapporto medio di oro e di argento è stato intorno 12:1. Il tasso di estrazione dalla terra stessa è vicino a 8:1, rendendo argento molto più raro dell’oro. Nell’ultimo decennio il rapporto medio come spiega è salito in modo significativo; tuttavia questo non è indicativo della nuova ondata di domanda che spingerà i prezzi futuri. L’argento è e continua ad essere uno dei metalli più manipolati nei mercati di carta che non sono un barometro preciso della domanda fisica. L’argento oggi ha centinaia di applicazioni nella produzione, elettronica e applicazioni high-tech. E’ un eccellente conduttore e riflettore con caratteristiche ineguagliate da qualsiasi altro elemento presente in natura; le prospettive per la domanda sono semplicemente in aumento nell’era dell’elettronica e della digitalizzazione che richiedono sempre più di questo metallo unico. Così, mentre l’oro continua ad essere sottovalutato, noi crediamo che l’argento è estremamente sottovalutato e vedrà un grande apprezzamento di valore nel prossimo decennio”.

**Tra i tradizionali beni rifugio molti investitori considerano gli immobili come qualcosa di ‘tranquillo e sicuro’. Negli Stati Uniti negli ultimi anni c’è stata una forte correzione. Ritiene che questa correzione si sia esaurita o ancora possa**

**proseguire e come vede l’attuale rapporto del prezzo degli immobili con l’oro?**



“La metrica che utilizziamo per determinare se un asset class è sotto / sopravvalutato viene misurando ogni risorsa contro l’altra. Valutare il prezzo di un bene in termini monetari è fuorviante e sarebbe inutile misurarne il valore in termini puramente valutari poiché negli ultimi decenni l’offerta è stata gonfiata e quindi svilita. E in sostanza, tutte le attività sono intrappolate in un canale di valutazione e la guida alla vera ricchezza è la loro misura l’una contro l’altra. Tutto può essere misurato con questo criterio: quante onces d’oro o argento servono per acquistare l’indice Dow, che relazione storica esiste fra l’indice Dow e l’andamento delle materie prime, col petrolio o con l’argento? E questo metodo consente anche di smascherare buona parte delle bugie nascoste nelle statistiche ufficiali come quelle dell’inflazione.

Nel caso del mercato immobiliare, se dovessimo misurare il prezzo medio di una casa negli Stati Uniti rispetto al prezzo di oro o argento potremmo ottenere un confronto più ampio delle medie storiche. Ovvero basta

dividere il prezzo dell'indice Dow (attualmente a 12.529 con quello di un'oncia d'oro che vale attualmente 1740 o d'argento il cui valore attuale è di circa 34 dollari). E la stessa cosa si può fare con il prezzo di una casa monofamiliare il cui prezzo medio negli Stati Uniti è di circa 165.000 dollari. Al culmine degli ultimi anni toro del mercato dei metalli preziosi ci sono voluti 816 once d'argento per l'acquisto di una casa famiglia media negli Stati Uniti.

Attualmente, siamo ancora nel bel mezzo di una correzione marcata in questo mercato. Con molta maggiore partecipazione globale e la domanda industriale, questo ciclo toro è destinato ad essere uno dei trasferimenti grande ricchezza della storia.

Così magari sarà possibile vedere un giorno nel futuro prossimo in cui 500 once d'argento o meno compreranno una casa famiglia mediana. Esistono dei cicli nell'economia e nel corso della storia e sono naturali come l'arrivo delle maree: l'importante è non nuotarci contro. E si formano eccessi in tutte e due le direzioni: le famose bolle. E il pendolo come osserva Brent Harnes, mio collega d'affari e studioso dei cicli, non si ferma a metà strada come spiego nel mio libro. Deve correggere il movimento al di sopra delle aspettative cosicché gli eccessi passati possono essere rimossi.

In tutti gli investimenti che hanno un'estrema sopravvalutazione ci aspetteremo un'estrema sottovalutazione prima che non si tocchi realmente il fondo. In ognuno di questi cicli, il ciclo non termina finché il pendolo non oscilla

compiendo tutto il suo percorso estremo fino all'altro estremo.



Infine, sempre riguardo alle case c'è un altro parametro con cui misurare il valore del mercato immobiliare e che è il rapporto fra l'affitto / mutuo. Questo rapporto mette in relazione l'importo pagato in affitto con l'importo dovuto verso il pagamento di un mutuo sul mercato americano. Nel 2007 abbiamo raggiunto una media nazionale del mutuo \$ 1,85-1,90 per ogni dollaro di affitto. La media storica si trova a un dollaro ricavato dalla locazione immobiliare per ogni dollaro pagato per il pagamenti del mutuo.

Attualmente, con le correzioni che hanno avuto luogo finora, siamo a una media nazionale di 1,25 dollari per ogni dollaro di affitto. Quindi, possiamo aspettarci che questa correzione iniziata dal 2007 nel mercato immobiliare possa continuare per qualche tempo in quanto i prezzi tendono a tornare alla loro media".

## QUELLO CHE GLI ANALISTI NON DICONO

# IPO FACEBOOK: MA VALE VERAMENTE OLTRE 100 MILIARDI DI DOLLARI?

Salvatore Gaziano

*Si avvicina la quotazione per Facebook con quella che viene già considerata l'Ipo del secolo. Il prezzo è giusto? E come si arriva a una simile quotazione? I dati presentati per la quotazione alla Sec indicano il percorso fatto dalla creatura di Mark Zuckerberg, padre e padrone, ma al momento lasciano aperti molti dubbi sulle strategie future e se è una simile valutazione non è troppo "gonfiata". Ma anche di Google si pensava nel 2004 la stessa cosa. Anche se...*



*Ha collaborato a questo articolo Emanuele Oggioni, gestore azionario di Saint George Capital Management*

E' stata già definita l'Ipo del secolo e la quotazione di Facebook che dovrebbe sbarcare a Wall Street verso maggio sta già facendo parlare tutti i giornali finanziari ("L'Economist" gli ha dedicato l'ultima copertina), attirando l'attenzione di milioni di risparmiatori in tutto il mondo.

Non sono d'altra parte poi molte le aziende che si quotano che possono contare 845 milioni di clienti ("users mensili") e pazienza

se i recenti collocamenti di aziende del settore si sono rivelate mediamente un fiasco. Secondo i calcoli di ZeroHedge un ipotetico investitore che avesse sottoscritto il primo giorno di quotazione tutte le azioni di società del ramo "social network" in tutto il mondo (negli Stati Uniti ma anche in Cina) avrebbe visto il suo patrimonio in meno di un anno dimezzarsi (e nel momento peggiore dei mercati diventare perfino un quarto). Aderire in sede di Ipo in prima battuta è quasi impossibile e occorre quindi rivolgersi al mercato secondario.

Ma la quotazione di Facebook rappresenta per molti addetti ai lavori ed analisti "un'altra cosa". Arriva sul listino, infatti, il leader dei leader, e come nel film "Americani" si raccontava bene nel mondo del capitalismo selvaggio c'è posto solo per un leader, massimo due: "il primo classificato vince una Cadillac, il secondo un set di coltelli da bistecca, il terzo perde il lavoro!".

Quanto varrà Facebook? Le stime sulla valutazione oscillano fra i 75 e i 100 miliardi di dollari. In pratica ogni utente del social network (me compreso) viene valutato circa 100 dollari.

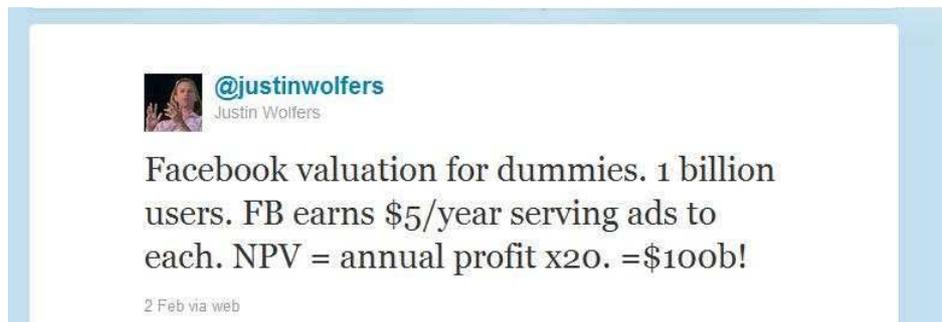
La società certo va bene ma se prendiamo i criteri tradizionali di valutazione arrivare a una valutazione così "monstre" è quasi un esercizio di fantasia. Fra il 2009 e il 2011 i ricavi di Facebook sono cresciuti a un tasso annuo del 127% annuo a 3,8 miliardi dollari nel 2011 con un utile operativo di 1,5 miliardi dollari.

In pratica se volessimo dividere la capitalizzazione di borsa prevista per il fatturato viene fuori una valutazione di circa 20 volte che è pari a 5 volte in più il multiplo di un'azienda come Apple e oltre 3 volte quella di un'azienda come Google.

Un professore che insegna alla Wharton School e scrive per il New York Times, *Justin*

*Wolfers*, ha fornito in Twitter una sua valutazione per "tontoloni" per arrivare a 100 miliardi di euro: "1 miliardo di utenti, Fb guadagna 5 dollari su ciascuno in pubblicità. Valore attuale netto = profitto annuale per 20 = 100 miliardi di dollari".

Una provocazione ma non è da escludere (visto come funziona questo mondo...) che le società che si occuperanno della valutazione e del prospetto informativo (un parterre che comprende insieme a Morgan Stanley anche Goldman Sachs, Bank of America Merrill Lynch, Barclays Capital e JPMorgan) partendo da un ragionamento simile arriveranno attraverso centinaia e centinaia di pagine a esprimere in modo più raffinato il concetto con la stessa identica conclusione.



*come si arriva alla valutazione "for dummies" di Fb secondo Wolfers*

Se andiamo a fare anche il confronto con gli utili i multipli sono sempre multipli delle aziende più comparabili ma questi confronti ci insegna la storia di Google possono essere sempre fuorvianti poiché quando la creatura di Sergei Brin e Larry Page fu quotata nel 2004 a 84 dollari il prezzo non era certo economico e basato su multipli completamente diversi da quelli proposti oggi per Facebook: ebbene oggi le azioni di Google valgono circa 580 dollari...

In pratica chi comprerà le azioni di Facebook con queste valutazioni conta che il fondatore

27 enne di questa società non sbaglierà un colpo e ripeterà (o addirittura farà meglio) la sequenza di azioni positive dell'azienda di Mountain View.

Secondo Philip Pearson, co-manager della strategia GLG Technology (Man Group), "il dibattito sul valore di Facebook tende a concentrarsi sulle tendenze degli utenti e sui redditi e sugli utili a breve termine, ma manca di considerare il principale elemento di attrattiva, cioè il fatto che, per un investitore pubblicitario, il prezzo che si paga per "impression" su Facebook (o sui display

*pubblicitari che appaiono nell'area in cui l'utente fa il log-in per collegarsi al proprio account di Facebook) è pari a circa 1/10 del prezzo pagato per la medesima visibilità negli annunci pubblicitari televisivi. Il prezzo appare ancora più basso se si considera la mole di maggiori informazioni di cui si dispone sugli utenti di Facebook rispetto alle caratteristiche demografiche di chi guarda un programma in TV. Con il collasso di questo divario dei prezzi, dovremmo assistere ad una crescita consistente dei ricavi di Facebook e buona parte di essi potrà contribuire alla bottom-line. Se si guarda al modello complessivo, anche a 100 miliardi di dollari, Facebook sembra essere notevolmente sottovalutato."*

Sarà interessante in prossimità del collocamento vedere quali saranno le stime sul fatturato (ovvero i tassi di crescita) e sui margini previsti per Facebook nel futuro per provare a tentare qualche valutazione ma intanto è sicuro (e chi ha visto il film "The Social Network" si era già fatto un'idea) che Mark Zuckerberg ha di nuovo stupito tutti visto che già a 1 miliardo di dollari c'era chi gli consigliava di vendere la sua creatura (una cifra già colossale all'epoca) ma a saper aspettare ora potrà ritirare (virtualmente) una posta 100 volte superiore.

Ma cosa ci dicono i dati di bilancio diffusi da Facebook dalla società in questi giorni?

### **La pubblicità è ancora poca e pagata poco..**

Intanto a vedere i dati diffusi in questi giorni risulta che Facebook ha 845 mn di users mensili, su una base mondiale di circa 2 miliardi di persone che utilizzano Internet nel mondo, con un tasso di penetrazione, quindi, di circa il 40%. In termini di pagine visualizzate, è secondo solo a Google (15%

mkt share), con una quota del 12%, davanti a Yahoo (7%) e AOL (2%). Ma quello che più conta è il potenziale del mercato pubblicitario online, che vede sempre Google come la regina incontrastata, con un quota del 34%: tutti gli altri player sono staccati (Facebook e Yahoo hanno solo il 4% a testa).

Per ora la crescita è stata ben monetizzata, visto che nel 2011 i ricavi sono stati pari a \$ 3.7 miliardi, il reddito operativo al 50% circa e l'utile netto pari a \$ 1 md, dopo aver pagato un tax rate incredibilmente alto per una società USA (41%). Nel 2009 la società era in break-even e con ricavi inferiori a \$ 1 md. Da notare come circa il 12% dei ricavi derivino da Zynga, l'azienda creatrice di giochi di successo come FarmVille: un punto debole messo in evidenza nel documento presentato alla Sec: *"se tale azienda partner dovesse migrare verso altre piattaforme i nostri risultati finanziari ne risentirebbero"*.

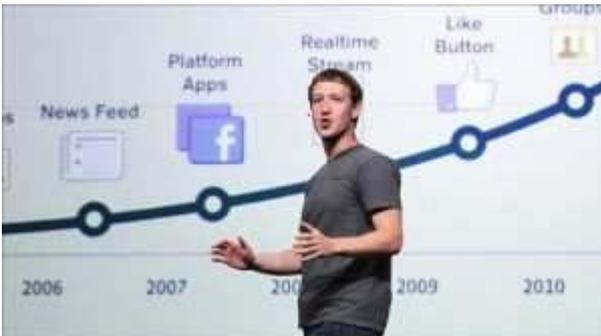
L'85% dei ricavi deriva dalla pubblicità, che nel 2011 è cresciuta più grazie ai volumi (+42%) che non ai prezzi (+18%), peraltro ancora molto bassi rispetto a Yahoo e AOL (nell'ordine di un decimo !). I ricavi fuori dagli USA sono il 44%, non distante dal livello di internazionalizzazione di Google (54%).

I costi principali (23% del totale) riguardano il datacentre e le fees sui pagamenti dei clienti effettuati con le carte di credito. Le spese di marketing sono il 12% dei ricavi, la ricerca e sviluppo il 10%.

Il potenziale della crescita deriva dall'attuale bassa monetizzazione (ricavi attuali diviso il numero di contatti mensili dei contatti per area geografica) che la società realizza al di fuori degli USA, ed in particolare con gli utenti dei Paesi Emergenti. Fatto 100 ciò che si ricava dall'utente americano, da quello

europeo e canadese si ottiene 56 e da un user del resto del mondo meno di 10 !

E un effetto quindi della quotazione in Borsa di Facebook potrebbe essere quindi il progressivo aumento del prezzo della pubblicità su questo social network come una sua intrusione più massiccia, filtrando in modo sempre più potente e massivo i profili dei clienti.



Cambiano i tempi. Agli inizi di Facebook l'ossessione di Mark Zuckerberg era quasi di tenere la pubblicità più lontana da Facebook perché non era "cool" (ovvero "trendy"): ora dopo la quotazione in Borsa è lecito attendersi che la gallina dalle uova d'ora verrà sempre più spremuta per giustificare i multipli elevati a cui viene quotata. E d'altra parte la strategia di questo ragazzotto di Harvard (oggi 27 enne) si è rivelata azzeccata perché se avesse da subito infarcito il sito di pubblicità probabilmente non avrebbe conquistato così il favore di migliaia e poi di milioni di utenti

Intanto in vista della quotazione Mark Zuckerberg ha annunciato che dal 2013 il suo compenso mensile passerà da 600.000 dollari all'anno a un dollaro proprio come Steve Jobs aveva fatto in Apple.

Può "consolarsi" con il valore del suo pacchetto azionario che sarà del 28% ma

mantenendo però il 56,9% dei diritti di voto della società. Maggior azionista, fondatore, presidente e amministratore delegato della società questo è Mark Zuckerberg: condividere su Facebook è molto importante ma in fatto di gestione aziendale è lui il giovanissimo padre padrone che concentra così un potere veramente egemonico.

Eccessivo secondo numerosi osservatori che hanno studiato ad Harvard ma non hanno però raggiunto in tempi così brucianti i suoi risultati...

## IL BAROMETRO SUI MERCATI

# A PIAZZA AFFARI IL VERDE PIENO NON E' ANCORA SCATTATO MA IL SEMAFORO E' SEMPRE IL SEMAFORO

Francesco Pilotti

*Dopo Standard&Poor's anche Moody's si diverte a emettere giudizi negativi su una serie di società europee tra cui anche qualche big italiano oltre al settore bancario. I mercati, tuttavia, non sembrano curarsene e continuano a dare segnali di forza seppur con volumi al di sotto della media. La tendenza moderatamente ascendente, inoltre, ha comportato qualche segnale di acquisto nei portafogli più dinamici mentre il nostro Semaforo, ancora di colore rosso, ha centrato finora l'obiettivo per il quale è stato studiato*



Dopo Standard&Poor's anche Moody's si diverte a emettere giudizi negativi su una serie di società europee tra cui anche qualche big italiano oltre al settore bancario. I mercati, tuttavia, non sembrano curarsene e continuano a dare segnali di forza seppur con volumi al di sotto della media. La tendenza moderatamente ascendente, inoltre, ha comportato qualche segnale di acquisto nei portafogli più dinamici mentre il nostro Semaforo, ancora di colore rosso, ha centrato finora l'obiettivo per il quale è stato studiato. Non trascorre settimana, ormai, senza che qualche agenzia di rating abbia emesso giudizi negativi su qualche Paese o società europea. E' toccato questa volta a Moody's che, temendo di rimanere indietro rispetto a quanto dichiarato poche settimane fa da Standard&Poor's, ha declassato o rivisto l'outlook di ben 114 banche europee, di cui 24 sono istituti italiani. Non si sono salvati

nemmeno i gruppi a controllo statale con Eni, Poste Italiane e Finmeccanica oggetto di "sforbiciata".

A ciò si aggiungono le notizie non certo positive sul fronte Grecia con ministri delle finanze dei Paesi della zona Euro che starebbero pensando di far slittare tutti o parte degli aiuti da 130 miliardi di euro a dopo le elezioni presidenziali elleniche che si terranno in aprile.

Ma mentre in altri contesti la mancanza di fiducia e l'incertezza avrebbero affondato i mercati, ora le Borse stanno riprendendo quota e sembrano guardare al futuro con una vena di ottimismo. Anche gli ultimi dati macroeconomici sembrano rafforzare l'idea che forse il peggio è passato e i nostri sistemi più dinamici hanno cominciato a dare qualche segnale di acquisto dopo mesi in cui erano rimasti completamente liquidi.

Anche il nostro Semaforo (che è seguito dai risparmiatori più prudenti e avversi al rischio nei portafogli modello di [Borsa Expert.it](#) e in quelli di [MoneyExpert.it](#) per la consulenza su misura), un indicatore che ricordiamo avere come obiettivo quello di abbattere la volatilità "cattiva" e quindi ridurre e tagliare le perdite nelle fasi di forti ribassi, non è lontano dal tornare di colore verde anche se molto dipenderà dall'andamento delle prossime sedute.

Questo indicatore, che ha consigliato ai meno temerari di uscire dal mercato lo scorso 24 giugno quando l'Indice FTSE All Shares quotava 20.395 punti, comunque vada ha raggiunto il suo obiettivo poiché il mercato, da allora, ha prima perso il -31,7% per poi recuperare terreno e chiudere il giorno 16 febbraio a 17.358 punti, un valore, al momento, inferiore rispetto al livello di entrata. Sul fronte azionario l'Indice FTSE All Shares del mercato italiano (di cui inseriamo qui sotto l'andamento grafico) ha avviato una fase moderatamente rialzista caratterizzata da volumi modesti e scarsa volatilità. E' soprattutto il settore bancario a trainare il listino con l'Indice FTSE BANKS che ha messo a segno un guadagno di quasi il 40% dopo i minimi toccati nel gennaio scorso. A questo punto la salita potrebbe continuare almeno fino ai 12mila punti, livello molto importante che ha costituito uno sbarramento nel tentativo di risalita dello scorso ottobre prima del nuovo calo fino ai minimi di gennaio. Tale violazione potrebbe riportare l'indice verso i 14.400 prima e i 16.600 successivamente. Attenzione però a possibili

nuovi cali che farebbero tornare l'indice verso i 10.200 prima dello sbarramento costituito dagli 8.500 punti. Considerazioni che saranno importanti soprattutto per i graficisti ma che nei nostri portafogli troveranno spazio solo in base ai segnali (univoci e non basati su interpretazioni sempre discutibili) forniti dalle nostre strategie integrate (dove oltre alle considerazioni di analisi fondamentale si sommano quelle ancora più importanti di market timing dettate dai nostri modelli di Expert Strategy) che in queste settimane hanno già visto scattare diversi segnali di acquisto, riducendo in modo significativo la liquidità che era arrivata a valere negli scorsi mesi mediamente il 12% dei nostri portafogli e contribuendo così in questo modo a evitare di prendere "botte" dal mercato con una classica (e perdente) strategia "buy & hold". "Compra e tieni per dirla in italiano". O "compra e spera" per dirla in termini più concreti vedendo quello che è accaduto in questi anni agli sfortunati seguaci di questa teoria...



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

**AVVERTENZE**

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

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

Finito di scrivere il 17 febbraio 2012