

QUEGLI SPORTELLI BANCARI SEMPRE PIU' VUOTI (E COSTOSI).



Dal 2007 ad oggi l'indice del settore bancario italiano è in discesa di oltre l'80%. Ci possono essere varie chiavi di lettura per spiegare questa debacle fra cui anche quella della politica spesso disennata di aggregazioni e acquisizioni. Che ha significato creare una "bolla" degli sportelli, un'eccessiva presenza e costo degli stessi rispetto alla media europea. Ora il contrordine con quasi tutti i banchieri che parlano di ristrutturare (Mps docet oggi in calo di oltre l'8%), scoprendo le virtù dell'offerta multi-canale e della tecnologia. Prima dicevano "grande è bello", ora il contrario. Ma ci si può fidare di loro e dei loro consulenti? Qualche dubbio è lecito... Intanto quelli messi peggio ora sono gli sportellisti bancari. E messi alle corde da...

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

RITORNO ASSOLUTO? COME VANNO QUEI FONDI ALTERNATIVI CHE PROMETTONO IL "MIRACOLO".

Vengono chiamati "newcits" oppure hedge fund "popolari" e sono frutto della direttiva Ucits III eIV. Sono quei fondi che possono operare anche al ribasso e attuare strategie "assolute" al fine di massimizzare il rendimento e tagliare le perdite. Come sono andati nel 2011 e quali sono le prospettive? Ne parliamo con Stefano Gaspari, direttore di MondoAlternative

[Continua a pagina 10 >>>](#)

Sommario

PAG. 2

L'inchiesta

QUEGLI SPORTELLI BANCARI SEMPRE PIU' VUOTI (E COSTOSI). E CHE SPIEGANO BENE IL TONFO DI MPS E NON SOLO.

di Salvatore Gaziano e Roberta Rossi

PAG. 10

Fondi & Gestioni

RITORNO ASSOLUTO? COME VANNO QUEI FONDI ALTERNATIVI CHE PROMETTONO IL "MIRACOLO".

di Salvatore Gaziano

PAG. 16

Risparmio tradito

BORSA PROTETTA ARANCIO: ARRIVA IL CIGNO NERO?

di Roberta Rossi

PAG. 23

Il mio nome è Bond

IL "BTP ITALIA" LAVA PURE PIU' BIANCO?

di Salvatore Gaziano e Roberta Rossi

PAG. 28

Il barometro sui mercati

MESE DIFFICILE. LE BANCHE TORNANO A ZAVORRARE PIAZZA AFFARI: UN LISTINO SEMPRE PIU' PERIFERICO.

di Francesco Pilotti

PAG. 30

Beni Rifugio

SE IN BORSA VA TUTTO A RAMENGO, VALE LA PENA INVESTIRE SUL MARENGO?

di Salvatore Gaziano

L'INCHIESTA

QUEGLI SPORTELLI BANCARI SEMPRE PIU' VUOTI (E COSTOSI). E CHE SPIEGANO BENE IL TONFO DI MPS E NON SOLO.

Salvatore Gaziano e Roberta Rossi

Dal 2007 ad oggi l'indice del settore bancario italiano è in discesa di oltre l'80%. Ci possono essere varie chiavi di lettura per spiegare questa debacle fra cui anche quella della politica spesso dissennata di aggregazioni e acquisizioni. Che ha significato creare una "bolla" degli sportelli, un'eccessiva presenza e costo degli stessi rispetto alla media europea. Ora il contrordine con quasi tutti i banchieri che parlano di ristrutturare (Mps docet oggi in calo di oltre l'8%), scoprendo le virtù dell'offerta multi-canale e della tecnologia. Prima dicevano "grande è bello", ora il contrario. Ma ci si può fidare di loro e dei loro consulenti? Qualche dubbio è lecito... Intanto quelli messi peggio ora sono gli sportellisti bancari. E messi alle corda da...



Senso di spreco e miopia. Da diversi anni proviamo questa duplice sensazione quasi ogni volta che entriamo in una banca "fisica" italiana. Spazi immensi, talvolta bellissimi, desolatamente vuoti con più impiegati (pochi) che persone in coda. E i nostri ricordi vanno a quando eravamo bambini e accompagnavano i nostri padri in banca.

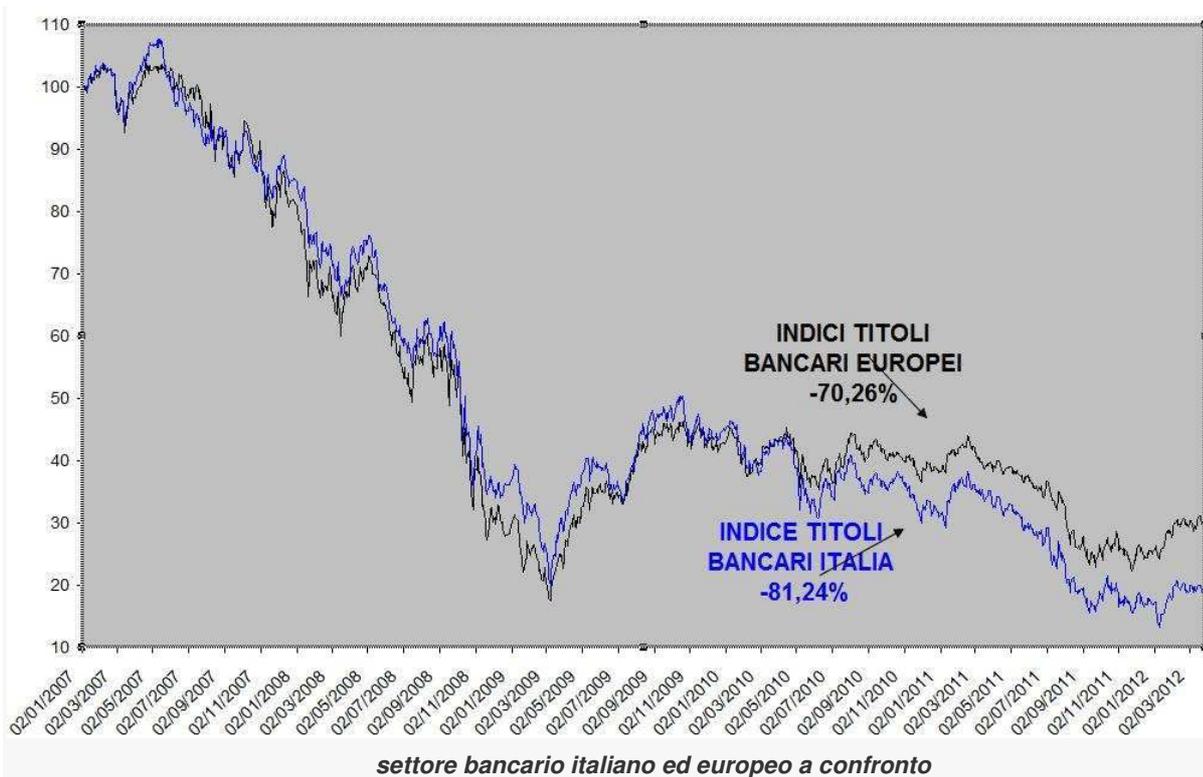
A Torino (il flashback personale di Salvatore Gaziano) alla popolarissima sede del Banco di Sicilia in Via Alfieri o alla filiale Bnl di San

Donato Milanese (il flashback personale di Roberta Rossi).

Dagli sportelli al mitico "borsino" tutto un brulicare di persone, attività, commerci. Altri tempi.

Abbiamo letto, infatti, quindi con piacere e attenzione la bellissima inchiesta che questa settimana il settimanale Milano Finanza ha dedicato agli sportelli bancari italiani dalla quale emerge con chiarezza come il numero delle filiali e i costi del personale sono molto superiori alla media europea.

Ed è un'interessante chiave di lettura alternativa per capire come mai in Italia il settore bancario sia stato in questi anni fra i peggiori in Europa (vedi grafico), contribuendo in modo determinante al tracollo del listino italiano.



Le banche italiane sono, infatti, inefficienti e costose. E a scoprirlo ora c'è uno studio interno della stessa Abi (l'Associazione dei Banchieri Italiani) che analizza il fenomeno, lasciando capire come la strada inevitabile sarà intervenire sui costi e sul modello di presenza sul territorio che appare non più al passo con l'evoluzione tecnologica e con i nuovi bisogni dei clienti, sempre più attivi attraverso i canali online.

Prima compravano le filiali (a caro prezzo) ora le chiudono. Quei geni dei banchieri italiani...

Contrordine, compagni. Anzi, banchieri verrebbe da dire visto che fino a qualche anno fa le più importanti banche italiane si strappavano di mano a colpi di milioni di euro per sportello in un'asta al rialzo senza quasi limiti ogni spazio fisico a colpi di fusione e Opa salvo scoprire qualche anno dopo che tutti questi sportelli non servivano poi a molto

e che trarre più profitto dai soldi dei depositanti non proprio così facile nell'era di internet e del low cost dove il risparmiatore con l'anello al naso (a cui gli puoi rifilare fondi di bottiglia e prodotti cari e inutili facendoglieli passare per diamante) è in forte diminuzione. Da questo studio dell'Abi apprendiamo così che in Italia ci sono mediamente 56 sportelli ogni 100.000 abitanti mentre la media europea di 42 sportelli sullo stesso bacino di popolazione.

“Per fare un confronto in Olanda, il Paese dove in assoluto i clienti sono più evoluti tecnologicamente, oggi si contano 17 sportelli ogni 100 mila abitanti. Seguono Regno Unito (20) e Svezia (21) mentre gli unici Paesi che superano l'Italia sono Francia (60), Portogallo (60) e Spagna (94). Un eccesso di sportelli incide sulla produttività. L'Abi ha calcolato anche che il valore aggiunto per dipendente ha innestato la retromarcia: è sceso del 20%

tra il 2006 e il 2010, dopo essere cresciuto del 16% tra il 2003 e il 2006”.



Da fine anni '90 in poi a livello europeo le banche hanno iniziato a diminuire gli sportelli (puntando sempre più sulla tecnologia) ma in Italia è accaduto il contrario e fino allo scorso anno la tendenza è stata per tutto il decennio passato quella di presidiare il territorio con un numero di sportelli sempre maggiore. Fino al 2007 avere filiali e sportellisti ha mostrato comunque un certo ritorno ma poi, complice l'onda lunga della crisi dei subprime, è arrivata la tempesta. E il crollo della redditività. “Le banche italiane sono lontane non solo dai rendimenti sul capitale (Roe) che avevano prima della crisi, ma anche dai livelli raggiunti oggi dai rivali esteri – evidenziano gli autori dell'inchiesta su Milano Finanza –

Nell'analisi si confronta il sistema bancario italiano con quello dei principali Paesi europei. Il punto di partenza è la redditività. Il roe medio delle banche italiane si è fermato al 3% nel 2010. Il valore sfiorava il 12% nel 2006 ed era al 10% l'anno successivo. Se si torna ai dati del 2010 e si limita l'attenzione ai maggiori otto gruppi italiani, il roe medio degli istituti sale al 3,7%, ma resta comunque a un livello di circa la metà rispetto ai concorrenti Ue (6,7%).

Il confronto forse più significativo è però probabilmente un altro: negli ambienti bancari

si osserva che questi rendimenti sono insufficienti per coprire il costo del capitale, pari al 10% circa”.



E le prospettive future, secondo gli addetti ai lavori, non sono proprio esaltanti. Secondo le stime Abi il Roe medio è sceso allo 0,3% nel 2011 (anno in cui gli istituti hanno avuto grande difficoltà a pagare dividendi) e si riprenderà solo in parte quest'anno (2,4%) grazie al “regalo” fatto da Draghi (Ne avevamo parlato in questo articolo <http://www.moneyreport.it/report-articoli/in-attesa-dellaccordo-merkelsarkozy-lobligazionario-a-breve-rimbalza-grazie-alla-soluzione-allitaliana-di-draghi./4485>) con le aste Bce a prezzi “politici” del denaro a cui le banche italiane hanno attinto in gran quantità per fare profitti facili con la leva finanziaria. Qualcosa certo di utile (per le banche) ma che non si pensa potrà cambiare le carte in tavola in modo significativo nel lungo periodo, invertendo la tendenza.

Peraltro il costo del personale bancario in questi anni è, nonostante tutto, cresciuto anche per effetto della promozione a quadri dirigenti di un numero elevato di impiegati: negli ultimi dieci anni i quadri direttivi sono passati dal 29 al 39% dell'organico totale e anche i dirigenti sono cresciuti dall'1,5 al 2,2%, appesantendo la struttura dei costi.

E che le cose non vadano proprio bene sono gli stessi sindacati dei bancari a dirlo. Come

quelli della Fabi che denunciano nei loro bollettini la situazione difficile per il settore con istituti in piede soprattutto grazie all'aiuto della Bce, indicatori economici tutti in flessione nei bilanci (tranne le sofferenze in costante aumento ovvero i la percentuale di crediti non pagati) e raccolta in calo.

Una situazione che per chi lavora allo sportello si fa ancora più fosca (e infatti gli sportellisti bancari sono la categoria più colpita dai piani di ristrutturazione, essendo anche la categoria più numerosa) perché altri dati minacciano da tempo la categoria:

- il crollo dei ricavi da servizi (oramai oltre il 50% delle operazioni avviene via web, con gli smartphone, o con il pc tradizionale);
- il conseguente crollo del numero delle operazioni allo sportello (meno 35% negli ultimi anni con la previsione che si arrivi al 50% nei prossimi due anni);
- la riduzione – per la prima volta nel nodo Paese – del numero degli sportelli a livello di sistema, con significative chiusure previste e attuate nei maggiori Gruppi bancari;
- la modifica organizzativa degli sportelli (da “full service” a “sportelli leggeri”), con numeri e figure professionali in eccesso.

Già gli sportelli, “croce e delizia”. Le stesse banche che negli anni passati facevano incetta di filiali in tutta la penisola, facendo crescere una vera e propria “bolla” ora sono arrivate al “redde rationem”. E nei piani strategici delle banche si è scoperto improvvisamente che quello che conta non è la quantità ma la qualità e quello a cui occorre guardare è la redditività. E se nel passato tutto questo patrimonio immobiliare che veniva acquistato aveva un valore significativo ora con l'inversione del ciclo

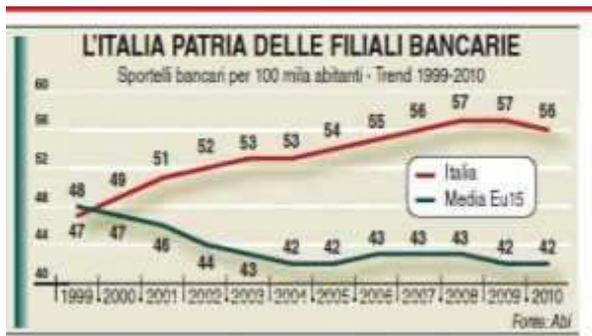
immobiliare è pure difficile disfarsene salvo inventarsi come hanno fatto alcune banche meccanismi e veicoli complicati per rifilarlo agli stessi clienti della banca.

Siamo quindi (e alcune banche come Ubi già da anni hanno iniziato il processo) all'inversione della rotta: prima si compravano clienti, raccolta e impieghi, ora si va verso il dimagrimento della rete (come il puntuale Nicola Borzi dalle colonne di Plus del Sole 24 Ore ci informa ogni settimana su quel che accade nelle retrovie). E le banche scoprono nel 2012 (sic) che devono puntare soprattutto sull'offerta dei servizi online e digitali, sullo sviluppo di filiali leggere o in franchising, sugli sportelli automatici intelligenti e sull'attenzione ai bisogni dei clienti.

Il 30-40% delle filiali potrebbe essere chiuso ma ora non ci sono grandi “paracadute” per i bancari. Anche per colpa della solita Fornero...

Sia chiaro: *“la bassa redditività delle banche è dovuta a numerosi fattori e in particolare durante la crisi hanno pesato quelli legati al debito dell'Eurozona – sottolineano correttamente **Andrea Montanari e Francesco Ninfale su Milano Finanza** – Ma proprio la crisi ha evidenziato la necessità di ristrutturare il settore: ormai si ritiene non sia più rimandabile un'azione sui costi per il personale e la gestione delle filiali, che arrivano in Italia fino a tre quarti delle spese complessive”.*

Evidenziando quello che è a nostro parere la scarsa lungimiranza della maggior parte dei banchieri italiani, bravi a copiarsi fra loro nell'avviare costose campagne di acquisizioni negli anni passati salvo scoprire poi che non c'era un grande senso in tutte queste smanie spesso inutili di grandezza.



Lo studio Abi analizza l'andamento di agenzie e personale. Per quanto riguarda il numero degli sportelli, nel 2010 per la prima volta è sceso da 57 a 56 ogni 100 mila abitanti, dopo un decennio di crescita. Nel 1999 il dato italiano (48) superava la media europea (47): ma dopo quell'anno, mentre in Italia le filiali sono aumentate costantemente in rapporto alla popolazione, nel resto del Vecchio Continente sono diminuite fino ad arrivare nel 2010 a quota 42 ogni 100 mila abitanti.

Per fare dei confronti per istituti può essere interessante scoprire, come evidenzia **Andrea Airoidi**, partner e leader retail banking di Boston Consulting Group (Bcg), che Bnp Paribas in Francia serve 7 milioni di clienti con 2.200 filiali, SocGen 10 milioni con 2.300 filiali, Ing 8 milioni con 900 filiali. In Italia, considerando i primi tre gruppi, Intesa serve circa 11 milioni di clienti con 5.800 filiali, Unicredit 8 milioni con 3.700 punti vendita, Mps oltre 6 milioni con 2.900 filiali".

Per questo motivo, secondo Airoidi, la strada futura delle banche (e se siete banchieri o bancari che ci leggete già lo saprete) è inevitabile, dovendo agire sia sul taglio dei costi che sui ricavi. Riguardo ai ricavi, l'unico modo di crescere e' strappare quote ai concorrenti "poiche' il mercato quasi certamente non salira'. Non ci sono scorciatoie: bisogna essere piu' bravi nella conoscenza del cliente, nei servizi offerti,

nella qualita', nei tempi di risposta. E tutto questo ottimizzando le risorse a disposizione".

Mentre per quanto riguarda i costi la strada più seguita sarà quella di una drastica riduzione delle agenzie. Secondo Airoidi "e' inevitabile una drastica riduzione: il 30-40% delle filiali va chiuso o ripensato. Tante piccole agenzie oggi sono in perdita. Inoltre il traffico fisico in filiale si e' ridotto a 1,5 visite al mese dalle 2 che si facevano in media nel 2005. E non e' solo un discorso di quantita', ma anche di efficacia: la produttivita' per filiale di Bnp Paribas e' superiore del 30% a quella delle altre banche francesi, perche' la banca ha una maggiore capacita' di generare nuove opportunita' commerciali attraverso canali telematici".

Tempi duri insomma per i bancari che con le riforme pensionistiche avviate dal governo Berlusconi/Tremonti e poi soprattutto Monti-Fornero si trovano ora in una situazione di difficoltà perché molti processi di accompagnamento morbido all'uscita dei dipendenti (leggi il "fondo esuberi") non sono più praticabili come un tempo (e non solo certo per questa categoria di lavoratori) e qualche decina di migliaia di banchieri rischia di trovarsi senza più "ciambella di salvataggio".

Nel passato, infatti, le banche che volevano attuare una ristrutturazione del personale ricorrevano al Fondo Esuberi (una sorta di cassa integrazione per i bancari) che pagava l'accompagnamento fino alla soglia della pensione. Ora con il doppio knock out inferto prima da Tremonti e poi soprattutto dal ministro Elsa Fornero al numero di anni necessari per andare in pensione chi si trovava fra i lavoratori "esodati" si trova in un limbo. Alcune persone con lo spostamento delle finestre sono rimaste senza esodo

incentivato e senza diritto alla pensione; altre confidano che sarà la banca a pagar loro o comunque a prendersi carico di loro se lo Stato non interverrà mettendo una pezza.

Le banche italiane in questa situazione rischiano di dover rivedere i loro piani di ristrutturazione del personale passati, metter mano al portafoglio oppure nei prossimi mesi ed anni a mali estremi agire con licenziamenti collettivi (o il varo di “contratti di solidarietà” dove ci riduce tutti lo stipendio per evitare che il collega venga licenziato) ed è notizia di pochi giorni fa la manifestazione a Siena indetta dai dipendenti del gruppo Monte dei Paschi di Siena (addirittura 8000 secondo le fonti sindacali) scesi in piazza contro la politica di contenimento dei costi decisa dal nuovo direttore generale Fabrizio Viola con altre giornate di sciopero in programma nelle prossime settimane.

Nel caso del Monte dei Paschi di Siena in particolare si parla di 1500 bancari ora messi nella lista “nera” per un risparmio stimato dalla società in 70 milioni di euro, lasciando come unica alternativa il varo di un contratto di solidarietà che prevederebbe in caso di approvazione due giorni al mese in meno di stipendio per garantire un risparmio equivalente.

Quei grandi banchieri italiani bravi a comprare... ma cattivi ad amministrare

Ed è beffardo che a capo dell’Abi ci sia proprio lo stesso Mussari (sotto **nella foto** col “vestito” da presidente dell’Abi) che è anche presidente del Monte Paschi di Siena che fu l’artefice dell’acquisizione di Antonveneta dal Santander per la cifra record di 9 miliardi di euro per mettere le mani su 1000 sportelli che secondo il “piano strategico” dovevano far decollare la banca e invece si dimostrati

piombo per il titolo MPS che oggi dopo 2 aumenti di capitale (dove sono stati incassati oltre 7 miliardi di euro) capitalizza poco più di 3,8 miliardi di euro (qui si [può leggere un articolo dedicato lo scorso anno](#) all’ultimo aumento di capitale). Una delle distruzioni di valore più grandi che in Italia una banca ha mai prodotto se si vogliono tenere fuori da questa contesa banchieri come Sindona e Calvi.

Ed è notizia di queste ore (e al momento in cui chiudiamo quest’articolo il titolo perde oltre l’8%) la pubblicazione dei dati del bilancio 2011 di Monte Paschi di Siena che si chiudono (ma non ce ne stupiamo certo) con una perdita netta contabile di 4,69 miliardi di euro dopo aver svalutato avviamenti per 4,26 miliardi legati principalmente alle acquisizioni di Antonveneta e Biverbanca e dopo 1,3 miliardi di rettifiche su crediti.



Cose che capitano. Ora intanto l’ufficio studio dell’Abi scopre che le banche italiane hanno troppo sportelli e una dieta dimagrante è necessaria. Sic.

E va detto per inciso che nemmeno all'Abi la gestione dei costi e del personale è un esempio di frugalità. La Confindustria dei banchieri nata nel 1919 per tutelare gli interessi del sistema e che rappresenta 1.013 associati,. Secondo il consuntivo 2010 l'associazione costa quasi 50 milioni di euro all'anno (con un disavanzo di 5,4 milioni nel 2010) con circa 300 dipendenti (per un costo del personale di circa 27 milioni di euro) tanto che anche qui è stata avviata una ristrutturazione.

Tornando all'evoluzione del sistema bancario italiano prima i top manager (e i loro pagatissimi consulenti) di tutte le banche italiane (da Intesa a Unicredit, da Mps a Banco Popolare e via discorrendo) ci raccontavano che grande è bello e che solo tramite l'acquisizione di quote di mercato e

sportelli era possibile da parte loro creare sinergie e aumentare la redditività; ora che le cose sono andate in modo quasi opposto (e nei bilanci delle grandi banche vediamo passare anche svalutazioni in un sol colpo degli avviamenti di migliaia di miliardi di euro) ci dicono che "piccolo e leggero è bello". Che faccia tosta...

Anche perché a capo di queste banche (magari cambiandosi le seggiole fra loro) ci vediamo gli stessi banchieri che negli anni precedenti (Alessandro Profumo ora nominato nuovo presidente di MPS per il dopo Mussari ne è un esempio eclatante) hanno seguito una strategia di "grandezza" (stra-arricchendosi con compensi iper milionari) e ora predicano l'austerità (degli altri...), invitando i dipendenti a ridursi lo stipendio pena rappresaglie.



**NUOVE OPPORTUNITA' E NUOVI RISCHI.
TUTTO QUELLO CHE DEVI SAPERE PER INVESTIRE**

[click here.](#)

Ti aspettiamo a Padova il
21 aprile presso lo
Sheraton Hotel in Corso
Argentina 5

moneyexpert.it
CI PRENDIAMO CURA OGNI GIORNO DEL TUO PATRIMONIO

Insomma a leggere la parabola del settore bancario in Italia e di come è stato gestito in questi anni non si trovano molte tracce di lungimiranza: mentre banche dall'estero conquistavano da zero quote di mercato interessanti. Si pensi per esempio agli olandesi di **Ing Direct con il conto Arancio** o gli inglesi di **Barclays** che senza lanciarsi in costose acquisizioni hanno seguito una strada opposta a quella dei banchieri italiani, conquistandosi un posto al sole.

Nel caso di Ing Direct in poco più di 10 anni con una strategia di marketing azzeccata (e senza acquistare sportelli come le banche personali, cessioni del quinto, carte di credito) insieme a una rete composta da oltre 800 professionisti tra Promotori Finanziari, Agenti in Attività Finanziaria e Consulenti di Credito Immobiliare.

La dimostrazione che ci sono molti modi oggi di fare banca e soprattutto con un approccio multicanale e l'utilizzo della tecnologia che sarà sempre più protagonista. Dai telefonini smartphone ai tablet, dalle carte con chip intelligenti agli sportelli Atm multifunzione, dalle filiali leggere ai bancari preparati e aggiornati (e non trattati come venditori ed esche per la clientela a cui rifilare prodotti mal confezionati).

italiane hanno fatto in questo periodo sborsando fino a 7 milioni di euro per filiale) sono diventati la prima banca online in Italia e al 7° posto fra le banche tradizionali con quasi 1,3 milioni di clienti per un volume di attività di oltre 23 miliardi di euro e 700 dipendenti.

Anche l'inglese Barclays nel 2006 ha deciso di puntare sul retail e ha scelto un modello leggero, senza ricorrere a costose acquisizioni. Il risultato? Oltre 190 filiali bancarie aperte soprattutto nel Centro Nord Italia e oltre 180 negozi finanziari, specializzati nella vendita di mutui e di prodotti di credito al consumo (prestiti. Insomma i banchieri italiani (tranne poche eccezioni) hanno mostrato scarsa lungimiranza in questi anni e ora tutti i nodi vengono al pettine. Ora arriva il lavoro duro e salvo regali come quelli fatti da Draghi in questi mesi (col denaro sparso come concime e sparato pure dagli elicotteri per "defibrillare" il sistema) la redditività del sistema appare ancora sotto pressione.

Un'opportunità per quei banchieri che sapranno trovare una ricetta e un modello originale ma non c'è questa volta trippa per tutti.



FONDI & GESTIONI

RITORNO ASSOLUTO? COME VANNO QUEI FONDI ALTERNATIVI CHE PROMETTONO IL “MIRACOLO”.

Salvatore Gaziano

Vengono chiamati “newcits” oppure hedge fund “popolari” e sono frutto della direttiva Ucits III eIV. Sono quei fondi che possono operare anche al ribasso e attuare strategie “assolute” al fine di massimizzare il rendimento e tagliare le perdite. Come sono andati nel 2011 e quali sono le prospettive? Ne parliamo con Stefano Gaspari, direttore di MondoAlternative



Un po' fondo d'investimento, un po' hedge fund. Sono i nuovi fondi alternativi che possono essere proposti anche ai risparmiatori comuni (senza come nel caso degli hedge fund calare un gettone minimo d'ingresso di 500.000 euro) grazie alle ultime direttive Ucits che consentono a questo tipo di prodotti (quindi con soglie d'ingresso molte basse) di attuare strategie più aggressive e coraggiose all'interno di una rigida regolamentazione e trasparenza. Come per esempio mettersi al ribasso oppure scommettere pesantemente su un'apparente anomalia del mercato come per esempio la sottovalutazione di un titolo e la sopravvalutazione di un altro.

I cosiddetti “absolute return” sono fondi che puntano non a superare un benchmark ma ad avere performance positive in qualsiasi tipo di

mercato e danno quasi carta bianca al gestore a cui non viene richiesto di replicare un benchmark ma di attuare strategie flessibili adeguate al tipo di mercato, potendo spaziare magari da azionario a obbligazionario, dal rialzo al ribasso oppure decidere se indebitarsi o meno.

Avevamo già parlato al debutto di questa categoria di fondi e torniamo a parlare dell'argomento nonostante a vedere l'andamento nel 2011 di questa categoria particolare di fondi nonostante le buone intenzioni i risultati di questo tipo di fondi non proprio possono definirsi mediamente esaltanti. E inoltre molti di questi fondi lanciati da quasi tutte le società di gestione più importanti non sempre hanno una classe disponibile per gli investitori retail (ovvero noi comuni mortali), rimanendo ancora un mercato riservato agli investitori istituzionali.

Un peccato perché proprio fra questo tipo di fondi potenzialmente si potrebbero celare i migliori gestori di fondi autenticamente flessibili e attivi e per una quota parte del proprio patrimonio potrebbe essere interessante selezionare i migliori di questi fondi. E per questo è stato lanciato da MoneyExpert.it all'interno del servizio di consulenza personalizzata un portafoglio

dedicato alla selezione attiva dei migliori fondi absolute return e flessibili azionari e obbligazionari.

Cosa sono questi fondi un po' particolari..

Stiamo parlando dei fondi "absolute return" ovvero a ritorno assoluto. Una definizione impegnativa poiché l'obiettivo di questa strategia è cercare di guadagnare nel tempo in tutte le condizioni di mercato: sole, pioggia e nuvoloso. Ovvero mercati laterali, rialzi e ribassi. O perlomeno fare meglio del mercato. Un'evoluzione ulteriore rispetto alle strategie solo flessibili o "total return" poiché a questa tipologia di fondi è consentito anche vendere prodotti finanziari che non possiedono oppure utilizzare parzialmente la leva finanziaria.

Se si guarda ai risultati realizzati in questi anni la strada da fare da questo tipo di fondi è però ancora in salita: una strategia long/short (come quella attuata dai nostri portafogli di BorsaExpert.it o MoneyExpert.it con abbinata una strategia di copertura come quelle offerte col sito www.fibexpert.it) avrebbe ottenuta risultati mediamente migliori.

Ma non tutti i risparmiatori possono o vogliono seguire strategie anche di copertura (una delle strategie possibili tramite questi fondi) e resta quindi alto l'interesse verso questo strumento teoricamente "perfetto" per il portafoglio di molti risparmiatori che vorrebbero avere la "botte piena" e l...a "moglie ubriaca". Essere investiti sui mercati finanziari tramite il possesso diretto o indiretto di azioni, obbligazioni, etf, materie prime e partecipare però soprattutto ai guadagni indipendentemente dall'andamento dei mercati con prodotti che possono gestire asset molto diversi con strategie diversificate.

Come vanno? Il meglio (si spera) deve ancora venire...

A gennaio 2012 il patrimonio complessivo gestito dai fondi "newcits" ammontava a 43,9 miliardi di euro con sottoscrittori in prevalenza istituzionali. Con le banche in prima fila, seguite da strutture di "wealth advising" al secondo posto e family office al terzo mentre resta ancora contenuta la platea dei privati. Rispetto agli hedge fund (e dopo la paura passata nel 2008 con molti fondi in "side pocket" o in liquidazione) questi fondi piacciono di più poiché garantiscono maggiore trasparenza, maggiore liquidità e limitazioni all'uso della leva.

Per chi cerca rendimenti del proprio patrimonio in parte decorrelati questi fondi dovrebbero avere una marcia in più ma c'è ancora cautela anche fra gli addetti ai lavori nell'investire massicciamente su questi fondi perché la storia è ancora recente e in un anno come il 2011 di "alfa" (ovvero di capacità di fare molto meglio del mercato) se ne è vista poca nei momenti in cui ce n'era più bisogno. E per inserirli non basta fidarsi di quello che scrive il venditore nelle slide di presentazione (si sottoscriverebbero tutti altrimenti convinti di aver risolto per sempre il problema della gestione della ricchezza) ma saperli selezionare e monitorare con attenzione.



I fondi a ritorno assoluto mantengono quello che promettono? Sono la nuova frontiera del risparmio gestito? Vanno messi in portafoglio? C'è da fidarsi o è bene (come al solito) saper valutare i differenti prodotti, le società di gestione che li lanciano e il "momentum" di mercato? Quali sono le tendenze più importanti? Ci sono anche Etf che consentono di replicare alcune di queste strategie?

Parliamo di seguito in modo analitico di questi argomenti con **Stefano Gaspari**, direttore di MondoAlternative, uno dei massimi esperti italiani dell'argomento. A capo di un osservatorio privilegiato sul mondo dei fondi speculativi (continua per gli abbonati).

GAZIANO: Nel 2011 i fondi Ucits alternativi hanno sofferto come raccolta, chiudendo l'anno con deflussi per circa 1,5 miliardi di euro a livello europeo. Teoricamente in un anno disgraziato per molti mercati finanziari proprio questi fondi dovevano trainare la raccolta ma non è accaduto. Come spiegare questo andamento?

GASPARI: La maggior parte dei flussi negativi registrati dai fondi Ucits alternativi arriva da pochi "giganti" del settore, attivi nelle strategie Global macro, Equity market neutral e Volatility trading. La strategia Global macro è stata la più penalizzata in termini di deflussi nel 2011, specialmente nei mesi di agosto, settembre e ottobre quando si è manifestata una forte avversione al rischio sui mercati rispetto ai bond governativi zona euro, asset su cui sono fortemente esposti i big dei fondi Macro. I timori degli investitori, quindi, erano più legati agli attivi sottostanti ai fondi, che non alle strategie stesse dei prodotti, che in realtà sono state capaci di difendersi durante i mesi più turbolenti. Il dato della

raccolta va poi letto in un contesto in cui i prodotti tradizionali del risparmio gestito hanno subito nel 2011 una diminuzione di circa 33 miliardi di euro (considerando solo il mercato italiano).

Sempre parlando di flussi e deflussi colpisce comunque il forte afflusso sulle strategie "managed futures", "credit long short" e "alternative beta". Puoi dirci qualcosa di più di queste strategie e sul perché stanno attirando così interesse e quali sono i fondi che più hanno riscosso successo? A vedere l'andamento medio di queste categorie (rispettivamente -4,47%, -2,24% e 4,48%) non si spiegherebbe altrimenti un simile interesse...

"Per quanto riguarda la strategia Managed futures i fondi attivi in questo stile d'investimento assumono sia posizioni long (lunghe) che short (corte) su contratti future relativi a indici di azioni, di bond, valute e di materie prime, solitamente utilizzando un modello di trading proprietario di tipo sistematico. Questi fondi detengono i contratti future per un periodo di tempo che può variare dal breve al lungo termine, a seconda del tipo di strategia implementata.

Per quanto riguarda la strategia Credit long/short i fondi attivi in questo stile d'investimento implicano l'identificazione di opportunità relative value (relazione tra il prezzo di due titoli diversi) per catturare la divergenza o la convergenza dei credit spread tra diversi titoli corporate di società attive in settori simili o anche in settori diversi. I dati riportati nella domanda riguardano gli indici delle strategie sopra menzionate che presentano al loro interno una grande dispersione di rendimenti. Quindi, a nostro avviso, esiste una correlazione tra la performance realizzata e la raccolta di questi prodotti. Infatti, i fondi che sono cresciuti

maggiormente a livello di masse in gestione (vedi tabella allegata), hanno anche registrato

ottime performance nel 2011 e nei primi due mesi del 2012".

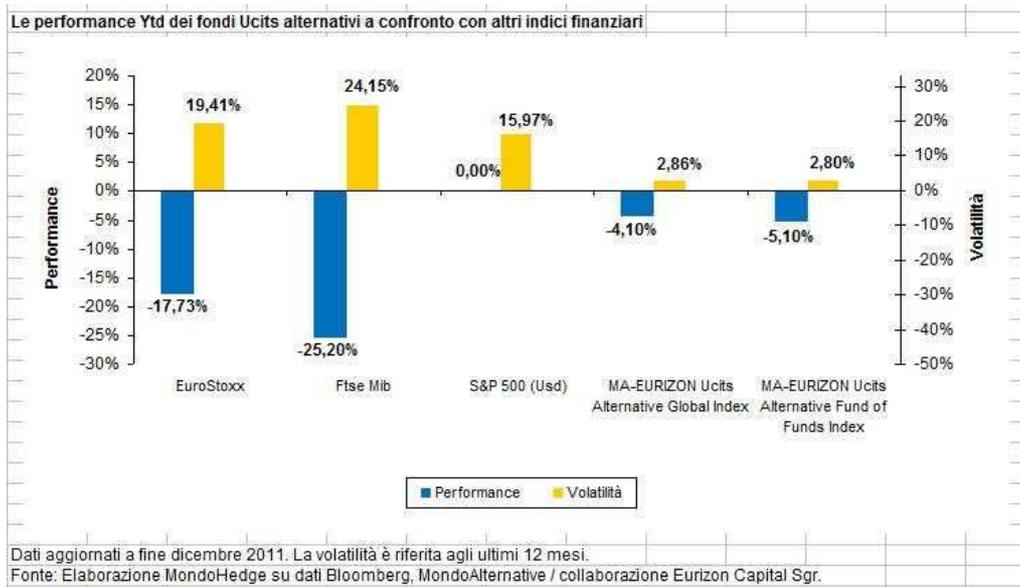
| I dieci fondi Ucits alternativi che sono cresciuti maggiormente nel 2011 | | | | | | | |
|--|---------------------------------|-----------------------|-----------------|-------------|-----------------|----------|--|
| Nome fondo | Società di gestione | Strategia | Variazione Aum* | Data lancio | Rendimento 2011 | YTD 2012 | |
| DB Platinum IV dbX Systematic Alpha | Winton Capital Management | Managed Futures | 1.013,3 | lug-10 | 5,40% | -0,01% | |
| Melchior Selected Trust European Absolute Return Fund | Dalton Strategic Partnership | Long/short equity | 414,1 | feb-10 | 6,62% | -2,22% | |
| Amundi Funds Absolute Volatility World Equities | Amundi | Volatility Trading | 395,6 | feb-10 | 5,50% | -0,16% | |
| BSF European Diversified Equity Absolute Return | BlackRock Investment Management | Equity Market Neutral | 377,4 | ago-10 | -4,54% | -0,63% | |
| Absolute Insight Uk Equity Market Neutral Fund | Insight Investment Management | Equity Market Neutral | 328,1 | mag-08 | 2,18% | 0,28% | |
| AC Risk Parity 12 Fund | Aquila Capital Concept | Macro | 317,4 | set-08 | 2,04% | 5,52% | |
| Schroder GAIA CQS Credit | CQS Asset Management | Credit Long/short | 263,5 | apr-11 | 7,79%** | 1,86% | |
| Schroder GAIA Egerton European Equity | Egerton Capital | Long/short equity | 261,5 | set-09 | -4,24% | 6,29% | |
| Pictet Total Return Kosmos | Pictet & Cie | Credit Long/short | 259,6 | giu-11 | 2,57%** | 1,28% | |
| AC Risk Parity 7 Fund | Aquila Capital Concept | Macro | 258,2 | feb-08 | 0,39% | 2,81% | |
| GLG European Alpha Alternative | Glg Partners | Equity Market Neutral | 229,3 | giu-09 | 1,50% | 0,83% | |
| * dati in milioni di euro. | | | | | | | |
| ** performance dal lancio del fondo | | | | | | | |
| Fonte: MondoAlternative. | | | | | | | |

Sui 237 fondi Ucits alternativi da voi monitorati (tralasciando ora l'andamento delle singole differenti strategie) la performance media di questi fondi è stata del -4,10% con un andamento molto difforme fra i migliori (intorno al + 12-14%) e i peggiori (addirittura -30-40%). Se guardiamo al dato medio non c'è un po' di delusione a vedere questi risultati? Vengono proposti dalle case di gestione come il "prodotto" più avanzato, in grado di generare risultati interessanti nel tempo a fronte di mercati al rialzo e al ribasso ma poi nella realtà sembrerebbe secondo alcuni osservatori che poi la montagna (tranne le dovute eccezioni) partorisca un topolino... O è ancora troppo giovane la storia di questo comparto per trarne delle considerazioni generali e più che guardare al solo risultato è meglio concentrarsi anche su altri parametri come la bassa volatilità?

"Tracciando un bilancio del 2011, vediamo che si è trattato di un anno decisamente più difficile per i gestori alternativi rispetto alle previsioni, poiché dominato dalla presenza di un importante rischio sistemico, molto più accentuato nel secondo semestre, e dal

livello di volatilità intra-day più elevato degli ultimi 50 anni, che si è tradotto in un forte aumento della correlazione tra le diverse asset class. Un fattore ben rappresentato dall'andamento del RORO Index, elaborato da Hsbc, che mostra le continue e repentine inversioni di tendenza (risk on / risk off), il cui impatto ha fortemente ridotto il valore aggiunto dell'analisi fondamentale e della gestione attiva del portafoglio.

In questo nuovo contesto, vediamo che nel 2011 le uniche asset class che si sono distinte sono state quelle dei classici "beni rifugio" come l'oro e le Obbligazioni governative tripla A, con rendimenti positivi rispettivamente pari a +8,93% e +7,19%. Al contrario gli indici azionari hanno accusato perdite decisamente pesanti sia a livello europeo che italiano (-17,73% per l'Eurostoxx, e -25,20% per il Ftse Mib), contenute a -7,56% solo per l'Msci World in Local Currency, mentre gli hedge fund e gli Ucits alternativi, pur avendo ridotto le perdite rispettivamente a -5,02% (Indice HFRI Fund Weighted Composite Index) e a -4,1% (MA-EURIZON Ucits Alternative Global Index), evidenziano comunque un anno di difficoltà".



Non tutti i fondi Ucits alternativi sono disponibili anche per il pubblico retail degli investitori privati: ragioni di marketing, difficoltà di realizzare accordi con le principali banche o piattaforme online, mercato poco ricettivo... quali sono secondo te le ragioni che spiegano un'offerta tutto sommato ancora limitata per l'investitore retail a questo tipo di fondi?

“Innanzitutto da una nostra recente indagine sulla tipologia della clientela risulta che su un campione di 41 società di gestione che amministrano fondi Ucits alternativi per un totale di circa 13 miliardi di euro in gestione, il 39,4% degli asset proviene dal segmento degli intermediari (Sim, accordi di collocamento con banche), il 37,5% da investitori istituzionali diretti e solo il 19,1% proviene da clientela privata diretta. Questi dati confermano che gli Ucits alternativi, sono strumenti finanziari relativamente recenti e quindi ancora poco conosciuti al pubblico retail, che adottano strategie complesse e che necessitano di

essere ben compresi dal cliente prima di essere sottoscritti: per questi motivi si rivolgono principalmente agli investitori sofisticati. Dal nostro osservatorio privilegiato, però, stiamo notando un leggero aumento dell'interesse da parte della clientela privata: quindi, a nostro avviso, nei prossimi 12 mesi vedremo il proliferare di fondi Ucits alternativi con classi dedicate alla distribuzione retail da parte delle società di gestione. Analizzando anche la ripartizione geografica degli asset degli Ucits alternativi notiamo che il 22,1% della raccolta proviene dalla Svizzera, il 21,1% dal Regno Unito, il 20,1% dall'Italia e l'11,8% dalla Germania”.

Già alcuni anni fa parlavamo degli Etf che puntavano a replicare anche strategie absolute: come si è evoluta la situazione, quali novità e risultati arrivano su questo fronte?

“Sul fronte degli Etf sempre più emittenti stanno lanciando prodotti che intendono replicare indici di strategie hedge. Gli ultimi in ordine di tempo sono stati immessi sul

mercato da JpMorgan e Source che hanno lanciato l'Etf Jp Morgan Macro Hedge Us Tr Source che mira a fornire un'esposizione di lungo termine e a basso costo alla volatilità, attraverso una strategia sistematica sviluppata dalla banca americana. Recentemente anche Rbs ha lanciato l'Rbs Market Access Cta Index Etf che punta a replicare l'andamento di un indice composto esclusivamente da gestori Cta.

Da ricordare che gli emittenti attivi da più anni nel segmento degli Etf alternativi sul mercato europeo rimangono Deutsche Bank e Ubs, tra cui il primo ha anche recentemente lanciato un nuovo Etf, battezzato db x-trackers db Strategies Hedge Fund Index Etf, focalizzato su hedge fund manager specializzati nel settore equity tra cui Long/short equity ed Equity market neutral".

Qual è la quota secondo te corretta da allocare nel proprio patrimonio in questo tipo di fondi?

Vale sempre il consiglio del 5-10%? E un investitore privato può da solo facilmente trovare "luce" in questa

giungla di offerte, strategie, andamenti o è meglio che prima di sottoscrivere uno o più di questi fondi abbia qualche accortezza?

"I fondi Ucits alternativi a nostro avviso devono essere inseriti in un portafoglio con una quota massima del 10/15% a secondo del profilo di rischio/rendimento del cliente stesso. Come detto sopra i fondi Ucits alternativi sono attivi in diverse strategie hedge, sono prodotti "sostanziosi" che richiedono molta attenzione da parte dell'investitore sia privato che professionale per la selezione di questi strumenti. Sarebbe opportuno che venissero analizzati con attenzione tutti i diversi fattori di rischio: di mercato, di liquidità e operativo. Alla luce di questi aspetti è importante che l'investitore privato, prima di procedere a qualsiasi tipo di investimento in questi prodotti, venga consigliato da un consulente finanziario e non segua l'approccio del "fai da te".

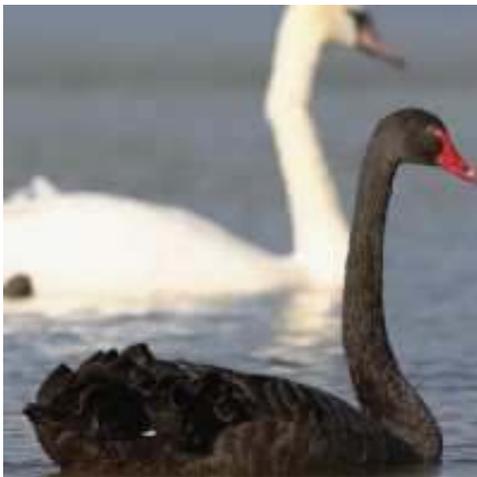


RISPARMIO TRADITO

BORSA PROTETTA ARANCIO: ARRIVA IL CIGNO NERO?

Roberta Rossi

Sono giorni di trepidazione questi per i titolari del fondo collocato da Ing Direct Borsa Protetta Arancio maggio 2011 che scade a fine mese. Il loro gruzzolo rischia, infatti, dopo un anno di investimento di prendersi una "lamata" del 25%. Il mercato (per qualcuno il "boia") deciderà se far scattare la "ghigliottina" o invece pagare ai titolari di questo prodotto una cedola del 3,6% netto. Prodotti a capitale "protetto", "garantito"....ovvero "chi garantisce e protegge cosa"... sarebbe bene chiedersi prima di sottoscrivere questi prodotti. Leggendo i prospetti informativi. Per capire bene cosa si sta sottoscrivendo senza fidarsi ciecamente solo del venditore o degli inserti pubblicitari..



Sono giorni di trepidazione questi per i titolari del fondo collocato da Ing Direct Borsa Protetta Arancio maggio 2011 che scade a fine mese. Il loro gruzzolo rischia, infatti, dopo un anno di investimento di prendersi una "lamata" del 25%. Il mercato (per qualcuno il "boia") deciderà se far scattare la "ghigliottina" o invece pagare ai titolari di questo prodotto una cedola del 3,6% netto.

Prodotti a capitale "protetto", "garantito"....ovvero "chi garantisce e protegge cosa"... sarebbe bene chiedersi prima di sottoscrivere questi prodotti.

Leggendo i prospetti informativi. Per capire bene cosa si sta sottoscrivendo senza fidarsi ciecamente solo del venditore o degli inserti pubblicitari..

Avevamo già parlato lo scorso anno di questo prodotto (vedi <http://www.moneyreport.it/report-articles/borsa-protetta-arancio-dolcetto-o-scherzetto/3989>) che ha avuto un forte successo in Italia complice il marchio della "zucca" e in queste settimane diversi sottoscrittori ci hanno scritto preoccupati perché temono che l'evento "maledetto" possa compiersi.

Nell'articolo pubblicato lo scorso settembre "Borsa Protetta Arancio: dolcetto o scherzetto" mettevamo in guardia su questo prodotto su alcuni rischi/opportunità ora come allora come un investimento protetto e rivolto a investitori con rischio medio/basso.

Definizioni corrette per un investimento che in meno di un anno può decurtare del 25% il capitale di chi lo compra? Qualche dubbio ci era venuto. E non solo a noi.

In questi giorni abbiamo ricevuto numerose telefonate ed e-mail da parte di risparmiatori posti di fronte all'ambiguo dilemma: disinvestire subito Borsa Protetta Arancio maggio 2011 al valore del NAV il 18 aprile 2012 o aspettare il 30/04/2012 e rischiare di perdere il 25% del capitale investito? E propendendo per una onorevole ritirata e disinvestendo subito il prodotto quale sarà la perdita a cui si andrà in contro?

Lo si saprà il prossimo 18 aprile quando verrà comunicato dal gestore del fondo il valore del

NAV. Peccato che più si avvicina la scadenza del prodotto e più il valore del NAV rischia di riflettere la perdita dell'indice Eurostoxx50.

Un bel dilemma, insomma, per i risparmiatori che magari in modo un po' troppo ottimistico avevano sottoscritto questo prodotto fidandosi magari della pubblicità che descriveva questo prodotto quasi come una passeggiata quasi "sicura".

| RENDIMENTI NETTI DI PERIODO | | | ANALISI ANNUALIZZATA | | TWRR | |
|-----------------------------|---------|---------|-----------------------------|--------|--------------------|-----------|
| | TWRR | MWRR | (campionamento Settimanale) | | | |
| 1 giorno | -2.58% | -2.58% | Rendimento (base annua) | -9.97% | TWRR | -33.33% |
| 1 settimana * | -4.22% | -4.22% | Volatilità | 30.64% | MWRR | -33.33% |
| 1 mese * | -10.38% | -10.38% | D.S.R. | 23.10% | Nav Iniziale | 3.436,85 |
| 3 mesi * | -1.99% | -1.99% | Sharpe | -0,39 | Flussi di cassa | 0,00 |
| 6 mesi * | -1.76% | -1.76% | Sortino | -0,52 | Nav Finale | 2.291,51 |
| Year to Date * | -1.08% | -1.08% | | | Rendita totale | -1.145,34 |
| | | | | | Portafoglio Finale | 0,00 |
| | | | | | Cash Finale | 0,00 |

* dalla data di partenza se successiva

Di cosa si tratta?

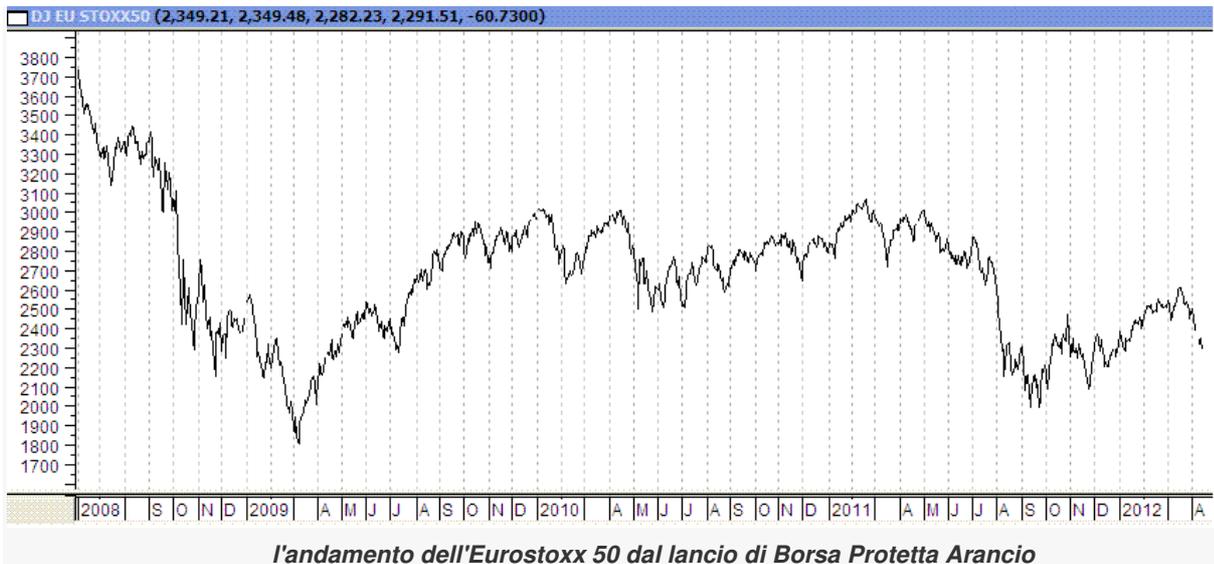
Chi ha sottoscritto l'ultimo Borsa Protetta Arancio maggio 2011 sta sudando freddo. E secondo il regolamento di questo fondo particolare l'indice Eurostoxx 50 perde (mentre scriviamo) dal 06 maggio 2011 il 22,5%. Se al 30 aprile 2012 l'indice Eurostoxx avrà perso il 25% rispetto al valore che aveva il 06 maggio 2011 (2924 punti) salterà la protezione. Il sottoscrittore quindi rischia di perdere il 25% del proprio capitale in un anno in cambio di un magro 3,6% netto.

Il sottoscrittore può anche non aspettare la scadenza e ritirarsi prima. Sono possibili infatti disinvestimenti settimanali parziali o

totali al valore di mercato (NAV) della quota che viene pubblicata sul sito di Ing Direct o sul Sole 24Ore o sul Corriere della Sera. E chi uscisse oggi da Borsa Protetta Arancio maggio 2011 perderebbe secondo le rilevazioni della settimana scorsa circa il 6% (ma è importante a questo punto la prossima rilevazione del 18 aprile).

Un bel dilemma, insomma, per i risparmiatori che magari in modo un po' troppo ottimistico avevano sottoscritto questo prodotto fidandosi magari della pubblicità che descriveva questo prodotto quasi come una passeggiata "sicura".

Eurostoxx, “sale guarda come sale guarda come viene giù...”



La performance del prodotto, venduto come a medio/basso rischio, è legata all'indice l'Eurostoxx50 che da quanto è stato lanciato il primo Borsa Protetta Arancio (maggio 2008) ha avuto una volatilità del 30,64%.

Così grazie agli “up side down” dell'indice Eurostoxx 50 le ultime due edizioni di Borsa Protetta Arancio non hanno fatto dormire sonni propriamente tranquilli. Chi ha sottoscritto Borsa Protetta Arancio novembre 2010 che scadeva quindi a novembre 2011 (in concomitanza di Halloween) si è trovato di fronte a questo dilemma. Il 12 settembre 2011 l'indice Eurostoxx toccava i 2000 punti ed era sotto del 27% rispetto al valore registrato il 05/11/2010 data di partenza della rilevazione dell'indice di Borsa Protetta Arancio 2010 (2871 punti).

Lo “zigzagante” sottoscrittore di Borsa Protetta Arancio aveva due possibilità o vendere Borsa Protetta Arancio al NAV incamerando una perdita del 10% o aspettare il 31 ottobre 2011 e sperare che l'indice registrasse una perdita inferiore al

25%, insomma risalisse un po' dagli abissi in cui era sprofondata. Bel dilemma per un investimento a capitale protetto e con un profilo di rischio medio basso. Ma a chi ha tenuto duro o non aveva capito nulla di come funzionava il prodotto e non si è fatto domande è andata bene rispetto a quello che poteva capitargli. L'indice Eurostoxx50 avvicinandosi alla scadenza del prodotto è leggermente risalito e a ottobre 2011 segnava un bel -17% rispetto ai valori iniziali di rilevazione, quindi entro la soglia di protezione. Morale? Tanto spavento e un po' di guadagno: l'agognato 3,6% era suo. Per il rischio corso non è esattamente un bel prendere ma bisogna anche sapersi accontentare.

La storia si ripete. Anche se la notte delle streghe è passata da un pezzo. Che fare?

E l'ardua decisione ora come allora si ripropone a chi ha in scadenza Borsa Protetta Arancio il 30 aprile 2012. L'indice Eurostoxx50 è sotto del 21,70% il NAV è

intorno ai 55 euro. Esco ora e incasso una piccola perdita o confido che l'indice al 30 04 2012 non vada sotto il 25% (rispetto al valore registrato il 06 maggio 2011) mi chiede un risparmiatore? Se va sotto perdo il 25% di quanto ho investito. Se non va sotto il 25% guadagno il 3,6% netto.

Peccato però che se l'indice Eurostoxx continua a scendere il NAV, essendo vicini alla chiusura dell'operazione, scenderà probabilmente ogni settimana di più e la mia perdita rischia di essere maggiore. Statisticamente non doveva accadere così sovente questo evento ma i cigni neri oramai sono più dei cigni bianchi...

L'andamento negativo dei mercati e il fatto che questo fondo Borsa Protetta Arancio si trovi dal suo lancio (giugno 2008) a dover combattere sempre più a ogni scadenza con la probabilità che l'evento peggiore si verifichi è una buona dimostrazione della proliferazione dei "cigni neri".

Quando l'imprevedibile accade e diventa quasi prevedibile. La storia dei cigni neri...

Nel suo libro più famoso il gestore Nassim Nicholas Taleb racconta di alcuni europei che quando arrivarono in Australia videro per la prima volta dei cigni neri dopo aver creduto per secoli invece che tutti i cigni fossero bianchi, rimanendone sorpresi.

Taleb usa la metafora del "cigno nero" per spiegare che eventi isolati e inaspettati sono frequenti e che il mondo è sempre più dominato da ciò che è estremo, sconosciuto e molto improbabile (secondo la nostra conoscenza attuale), mentre noi continuiamo a occuparci di aspetti secondari, a concentrarci su ciò che è conosciuto e

ripetuto mentre il futuro sarà sempre meno prevedibile. E per questo secondo Taleb sarà sempre necessaria molta più immaginazione di quella di cui disponiamo.

In un'analisi pubblicata dopo il lancio di Borsa Protetta Arancio gli esperti della rivista Altroconsumo (che comunque avevano sconsigliato questo prodotto) avevano effettuato 50.000 simulazioni con i loro modelli econometrici per arrivare alla conclusione che nella stragrande maggioranza dei casi (ben il 92,4%) chi avesse investito in questo prodotto avrebbe avuto la possibilità di centrare il rendimento target (il 4% netto). Con solo quindi il 7,6% di probabilità che l'evento non si realizzasse, perdendo il 25% secco.

Invece negli ultimi anni i mercati ci hanno abituato a discese prolungate e anche forti e un evento con probabilità di verificarsi di 1 su 13 (ovvero che l'indice delle Borse europee perda in un anno oltre il 25%) ha quasi la stessa probabilità di verificarsi di un balzo ai primi posti della hit parade dei brani più scaricati del nuovo album di Lady Gaga.

Money Report chiama. E il Call Center risponde. E ci spiega che...



Ma se io perdo il 25% sottoscrivendo Borsa Protetta Arancio chi guadagna? Perché in finanza se uno perde c'è sempre qualcun altro che guadagna. Telefono come cliente a

Conto Arancio. Ho ben 3,99 euro sul conto e posso accampare diritti come chi ne ha 2 milioni, penso. Sabato pomeriggio chi risponde non ha forse molto da fare come clienti a cui rispondere e mi da ascolto. Vede che sul Conto Arancio ho solo 3,99 euro ma causa provvidenziale guasto del loro sistema informatico non riesce a vedere che investimenti Arancio ho. Due milioni di euro? No, Nessuno. Ma lo scopre dopo mezz'ora e io nel frattempo faccio un sacco di domande. Una in particolare.

Domanda: Ma se i soldi che io investo in Borsa Protetta Arancio vengono fatti confluire in una Sicav che investe in strumenti a reddito fisso, titoli di stato, certificati, pronti contro termine e depositi perché il valore del NAV risente dell'andamento dell'Eurostoxx?

Risposta: *“Non c'è nessuna logica finanziaria. Semplicemente il prodotto funziona così: alla scadenza o il valore del NAV viene decurtato del 25% o incrementato del 4,5%.”*

Domanda Se anche l'Eurostoxx si dimezza, il valore dei titoli obbligazionari che ha in pancia questa Sicav in cui confluiscono i miei soldi non subisce una sorte analoga. Allora dove finisce il 25% del mio mancato guadagno, chi se lo prende”?

Risposta: *“Ma a Lei cosa interessa lei deve valutare se un prodotto Le interessa o meno. Nel frattempo viene ripristinato ahimè il loro software e dal call center capiscono che non ho nessun Borsa Protetta Arancio . Me lo fanno notare. Io non mollo e rilancio.”*

Domanda: E' vero non ho Borsa Protetta Arancio. Sa volevo sottoscrivere il prossimo, quello che parte a maggio, e volevo aver capito esattamente come funzionava quello di aprile.

Risposta: *“Guardi che se a quelli che hanno sottoscritto Borsa Protetta Arancio ad aprile gli va male a lei va meglio perché il Nav parte più basso”.*

Domanda: Ma questo famoso ipotetico 25% che il sottoscrittore perde a chi va?

Risposta: “Al gestore”.

Dico io: Certo al gestore e a chi se no?

Risposta: *“Guardi che non siamo mica una onlus...”.*

Penso io.. Certo, me lo devo mettere nella zucca...

Borsa Protetta Arancio: Low cost?

Sul fatto che poi il prodotto sia poi a basso costo ci sarebbe forse qualcosa da ridire visto che Ing trattiene una commissione del 1,5%. E che il prodotto sia così semplice come nei comunicati stampa si legge essere il marchio della ditta non è proprio una cosa univoca. Viene pubblicizzato come un prodotto a rischio medio-basso ma se si legge il prospetto informativo (cosa che non sappiamo quanti risparmiatori fanno) al di là degli “eventi” a cui è legato questo fondo la destinazione (e le garanzie) in cui vengono investiti i soldi dei risparmiatori sono non proprio qualcosa che può definirsi sempre “tranquillo” come una camomilla.

La garanzia di ottenere a scadenza il rimborso del capitale non è scritta sulla pietra ma dipende come per la stragrande maggioranza dei prodotti a capitale garantito da investimenti vari effettuati dall'emittente. Che nel caso di Borsa Protetta Arancio può usare i soldi dei sottoscrittori del fondo per investire in strumenti a reddito fisso, titoli di stato, certificati, pronti contro termine, depositi ma anche in strumenti finanziari derivati come swap, opzioni su titoli, indici, valute..

Insomma a fronte della prestazione promessa i soldi che affluiscono sul fondo Ing Direct Borsa Protetta Arancio possono essere investiti di fatto in quasi praticamente ogni modo.

Tali investimenti non sono finalizzati a produrre interessi a beneficio dei sottoscrittori di Borsa Protetta Arancio ma sono utilizzati per pagare un interesse fisso a beneficio di Ing Belgium SA (o altre controparti aventi un rating investment grade) a fronte di una partecipazione alla performance dell'indice Eurostoxx.

Nel prospetto si dichiara che *“il rischio di mercato connesso agli strumenti finanziari utilizzati allo scopo di raggiungere gli obiettivi di investimento è considerato elevato...Il rischio di liquidità è di media entità. Non sussiste garanzia in merito al recupero dell'importo originariamente investito”*.

Insomma della serie tutto bene, se tutto va bene...

La difesa, ci sono anche dei pro a cercarli..

Certo se l'indice dovesse perdere meno della soglia prefissata (il 25% per Borsa Protetta Arancio maggio 2011 o il 25% per Borsa Protetta Arancio febbraio 2011) il risparmiatore avrebbe un guadagno anziché una perdita. E quindi l'investimento sarebbe conveniente rispetto a investire direttamente sull'indice Euro Stoxx. E chi sottoscrive questo prodotto può averne un vantaggio se magari l'indice europeo perde il 40% e si perde “solamente” il 25%.

Occorre anche in alcuni casi sapersi accontentare.

Chi ha optato per Borsa Protetta maggio 2009 ha guadagnato solo il 6% mentre

l'indice Euro Stoxx è salito nel periodo (12/09/2009-03/05/2010) del 15,73%.

Chi ha sottoscritto Borsa Protetta Arancio febbraio 2010 si è dovuto accontentare del 4% quando le Borse europee sono salite del 12,24% nel periodo 08/02/2010-31/01/2011.

Chi ha scelto Borsa Protetta Arancio maggio 2010 ha guadagnato solo il 6% quando l'indice Eurostoxx 50 ha guadagnato il 15,22% (nel periodo 07/5/2010-02/05/2011).

La protezione non è una garanzia

Borsa Protetta Arancio viene pubblicizzato come un investimento a capitale protetto. Termine che può essere facilmente mal interpretato. Magari sarebbe più giusto definirlo “Borsa Protetta Parziale Arancio”, no?

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

Poi a maggio del 2009 la protezione completa del capitale è stata ridotta al 30% (e poi del 25%) e Borsa Protetta Arancio è stato proposto come il fondo adatto a chi non amava correre troppi rischi.

E' giusto chiarire che chi ha sottoscritto il prodotto nel 2008, nel 2009 e nel 2010 non ha perso ma guadagnato anche se ribadiamo

poco rispetto a investimenti più sicuri che non incorporavano questo rischio e anche poco in alcuni anni rispetto a un investimento diretto sul mercato.

Uovo oggi o gallina domani?

L'ultima edizione di Borsa Protetta Arancio in collocamento (Maggio) offre il 4,5% di rendimento lordo (che equivale con la tassazione del 20% al 3,6%) quando la stessa società offre ai nuovi clienti di Conto Arancio il 3,50% lordo (che con la nuova tassazione diventa il 2,8% netto).

E francamente se si vuole sottoscrivere un prodotto di Ing Direct fra l'uovo oggi (il conto Arancio che rende a un anno il 2,8% netto) e la gallina domani (il 3,6% netto) crediamo che sia molto meglio accontentarsi dell'uovo. La gallina rischia, infatti, di vedersi dopo un anno "strizzare" il collo. Di un 25%.

E va detto che in quanto a prodotti a capitale "protetto" i prodotti o garantito di Ing Direct non si possono definire nemmeno particolarmente complicati, cari o peggiori di altri. Anzi, sono persino fra i più "trasparenti" che abbiamo esaminato in confronto a molti prodotti concorrenti, per tacere poi di quelli contenuti soprattutto in polizze assicurative.

Una nota di colore (e non solo arancio): Borsa Protetta Arancio ha vinto il premio "Cerchio D'Oro" dell'innovazione finanziaria 2010 per la categoria "Prodotti e Servizi di Investimento. E sui premi, riconoscimenti, award, Oscar che si assegnano in questo settore, premiando talvolta di tutto e di più (e con finalità e metodi non sempre trasparenti), ci sarebbe da fare un ulteriore grande discorso. Che faremo, naturalmente, nel prossimo futuro. Ci sembra anche questo un argomento stimolante e interessante per molti risparmiatori comb-attivi come i lettori di MoneyReport.it



IL MIO NOME E' BOND

IL "BTP ITALIA" LAVA PURE PIU' BIANCO?

Salvatore Gaziano e Roberta Rossi

Si profila un grande successo per il collocamento del titolo Btp Italia collocato dal Tesoro ancorato all'inflazione italiana. Una grande operazione soprattutto di marketing dato che molti degli aggettivi "nuovo" e "primo" utilizzati massicciamente per promuovere questo bond sono spesso fuori luogo. L'obbligazione non è assolutamente da disprezzare ma nemmeno nulla di così strepitoso come raccontano certi "cantori" il cui ultimo prodotto in via di collocamento è sempre il "non plus ultra". Mentre a guardar bene sul mercato obbligazionario spesso le migliori opportunità si trovano più nel mercato secondario che nel primario.



*"Italia, Italia
Di terra bella e uguale non ce n'è
Italia, Italia
Questa canzone io la canto a te".*

Era il 1988 quando Mino Reitano celebrava l'Italia con questa canzone al Festival di Sanremo e questa potrebbe essere forse la colonna sonora "perfetta" per accompagnare il lancio in pompa magna del "nuovo" Btp Italia (in collocamento fino al **22 marzo**) che in questi giorni viene ampiamente pubblicizzato dal Tesoro italiano con in prima fila Maria Cannata, direttore generale del Tesoro per il debito pubblico insieme a **Vittorio Grilli** (nella foto sotto), sottosegretario all'Economia e da giornali, giornalisti finanziari e cantori...

Non vogliamo certo fare la voce stonata in questo coro di peana per questo titolo (perché non si tratta di un prodotto oggettivamente in questo momento mal prezzato o 'cattivo') ma ci stupisce un po' vedere promosso un titolo obbligazionario come "nuovo" e quasi "rivoluzionario" quando in realtà di "nuovo" e "rivoluzionario" c'è ben poco se non la più vecchia e consumata delle strategie di marketing (questa volta adottata anche dal ministero del Tesoro) usata anche per i detersivi e dentrifici e che insegna che se vuoi vendere di più è consigliabile aggiungere la dicitura "new" o "nuova formulazione" a qualsiasi vecchio prodotto, dandoci preliminarmente qualche ritocchino..di vernice.

Le caratteristiche del titolo Btp Italia

Si tratta in pratica di prestare i soldi allo Stato con un obbligazione (scadenza 26 marzo 2016) quindi che garantisce dopo 4 anni il rimborso del capitale e durante la vita una cedola pari al 2,25% (pagata su base semestrale) più l'inflazione maturata nel periodo in base all'indice Foi elaborato dall'Istat (quindi in base all'inflazione italiana) che non tiene conto nel paniere della componente tabacchi.

Inoltre chi detiene il titolo fino alla scadenza ha un premio ulteriore dello 0,4% (0,1% quindi per ogni anno) di “fedeltà” ([qui il Tesoro ha messo a disposizione le risposte alle domande più ricorrenti](#)). Il rendimento reale del titolo è quindi in caso di mantenimento fino alla scadenza del 2,35% lordo (e quindi dello 2,05% netto) ovvero questo sarà il guadagno reale poiché l'altra parte delle cedole pagate andrà a ricompensare l'erosione della moneta per effetto dell'inflazione.

Questo è il meccanismo del titolo e definire questo titolo qualcosa di rivoluzionario è forse eccessivo dato che di titoli legati all'inflazione emessi dal Tesoro italiano in questi anni ne sono stati emessi e tuttora quotati diversi (con la denominazione Btp-i) e l'unica differenza sostanziale è che sono agganciati all'inflazione europea e non italiana. Che peraltro in questi anni è stata perfino superiore a quella nostrana.

E non è nemmeno vero come dice il Tesoro (e molti giornalisti “pubblicitari” ripetono) che questo è il primo bond emesso dallo Stato Italiano e agganciato all'inflazione italiana poiché esiste da tempo un titolo che sapevamo emesso della “Republic of Italy” (salvo che non si tratti di alcuni bontemponi “leghisti” che hanno usato questa denominazione alcuni anni fa per piazzare questo titolo e nemmeno la super tesoriera Maria Cannata lo sa) e agganciato proprio all'inflazione italiana.

Buono sì ma non strepitoso



Sono diverse le imprecisioni che si leggono intorno a questo titolo e il solito attento professor Beppe Scienza su “Il fatto quotidiano”

(<http://www.ilfattoquotidiano.it/2012/03/20/pas-ticci-tesoro-italia/198715/> licca sul link se vuoi leggerti questa “caccia all’errore”) ne ha fatto un piccolo campionario ma al di là di questi aspetti a cui ci ha abituato purtroppo in questi anni l’informazione finanziaria a far da grancassa dei comunicati stampa altrui talvolta in modo perfino esagerato il titolo non è a nostro parere né da distruggere, né da descrivere come qualcosa di simil miracoloso.

Di titoli legati all'inflazione oltre agli stessi Btp-i legati all'inflazione europea ce ne sono diversi (emessi da banche italiane come straniere e ancorati anche all'inflazione italiana) e negli scorsi mesi il mercato (come abbiamo consigliato a diversi clienti soprattutto nella consulenza personalizzata) ha dato la possibilità di acquistarne fino a pochi mesi fa con rendimenti doppi (e in alcuni casi quasi tripli!) rispetto a quelli emessi ora che le acque si sono fortunatamente calmate con il rientro dello spread Btp Bund in una zona di maggior “confort”.

Per onore del vero non è che avevamo consigliato (come MoneyExpert.it soprattutto nella consulenza personalizzata) di acquistare massicciamente titoli di Stato italiani nel pieno della tempesta (non

apparteniamo a coloro che si vantano di acquistare ai minimi e vendere ai massimi...), puntando sulla strategia “o la va o la spacca” (non è nel nostro dna e modello di strategia) ma fra i titoli più interessanti e sui quali si era creato qualche mese fa (come nel 2008) una finestra incredibile di opportunità (e che avevamo quindi consigliato) c'erano proprio questi bond legati all'inflazione di “vecchio conio”, preferendoli ai più classici titoli a tasso fisso e variabile.

Questi titoli legati all'inflazione (ora osannatissimi) emessi dal Tesoro (i Btp-I) come da diverse banche primarie (da Mediobanca, Banca Intesa, Merrill Lynch) che fino a qualche mese fa gli investitori istituzionali sembravano considerare come “peste” nel proprio portafoglio, cedendoli quasi a qualsiasi prezzo.

E se la storia va raccontata tutta andrebbe quindi anche raccontato che in caso di “tormenta” per ragioni non sempre comprensibili sono proprio questi i titoli soggetti alla maggiore volatilità (si veda anche sotto il grafico di cosa è accaduto in termini di volatilità al “parente” più prossimo di questo Btp legato all'inflazione, come il Btp-i con scadenza 15 settembre 2017) nel comparto obbligazionario.

Un investitore intelligente e consapevole invece che farsi sempre attrarre dal “nuovo” nel mercato obbligazionario dovrebbe sempre prima di tutto dare un'occhiata (o chiederlo al suo consulente finanziario se è veramente tale e non un venditore) invece all'“usato” e scegliere quello che è più adatto al suo profilo, non al venditore... Ovvero domandarsi nel caso dell'obbligazionario quanto rende un titolo con simili caratteristiche emesso dallo stesso emittente o comparabili? Nella maggior parte dei casi scoprirebbe

(soprattutto quando si tratta di emissioni di titoli obbligazionari offerti dalle banche) che il prodotto “ultimo” non è affatto migliore di quelli già emessi. Al contrario...Ma l'emittente non ha alcun interesse a spingere in acquisto i titoli già emessi poiché ha bisogno di “soldi freschi” e non ci guadagna pressoché nulla nel consigliare alla propria clientela un proprio titolo quotato sul mercato secondario anche se offre al risparmiatore un rendimento nettamente superiore a quello di più recente collocamento.

Detto questo (ed è un consiglio di cui occorrerebbe ricordarsi sempre prima di acquistare un titolo) il titolo Btp Italia 26 marzo 2016 si può quindi confrontare soprattutto con il Btp-i 2016 (ancorato all'inflazione europea) e risulta simile in termini di rendimento netto (quello rende attualmente il 2,06% netto e ha scadenza il 15 settembre 2016 con codice Isin IT0004682107) ma nulla di stratosferico salvo non prevedere che l'inflazione italiana rispetto a quella europea galopperà come un cavallo in confronto a un mulo. E va ricordato che comunque che se si vuole acquistare un bond legato all'inflazione italiana sul mercato ci sono anche emissioni già quotate e spesso con rendimenti più interessanti con scadenze ed emittenti in termini di rating confrontabili.

Se l'inflazione è maggiore dell'1% all'anno meglio questo che un Btp classico ma...

Si può poi comparare questo Btp Italia rispetto a un simile titolo a classico tasso fisso (come il “vecchio” Btp con scadenza 15 aprile 2016 e codice Isin IT0004712748) il cui rendimento netto è attualmente dello 2,9% netto. Considerando l'inflazione tendenziale prevista ci sembra il Btp Italia (rendimento netto 2,05% netto) in termini di rendimento

atteso più interessante dato che gli ultimi dati sull'inflazione indicando un +3,3% rispetto a 12 mesi fa e le attuali previsioni future vedono un tasso d'inflazione intorno al 2%.

Semplificando se nei prossimi 4 anni l'inflazione media annua sarà superiore allo 0,9% chi ha puntato sul Btp Italia ottiene infatti tutto il guadagno supplementare senza alcun "tetto" di rendimento come nel caso del Btp a tasso fisso se la scelta fosse fra puntare semplicemente fra il Btp Italia aprile 2016 e un titolo sempre emesso dal Tesoro e di simile scadenza a tasso fisso.

Il titolo è quindi mediamente interessante e può stare in un portafoglio diversificato ma ricordandosi sempre della "modica quantità" sia come emittente che come caratteristiche poiché i "ruzzoloni" del 2008 e del soprattutto dell'autunno 2011 dovrebbe aver insegnato

che nulla è "arci-sicuro" e non soggetto anche ad ampie oscillazioni.

Nel grafico sotto può essere interessante vedere cosa è accaduto al Btp-i (quello sempre emesso dal Tesoro e ancora all'inflazione europeo) con scadenza 2017 questo autunno: **da 100 a quasi 70...in pochi mesi** e poi la risalita (grazie all'intervento della "cavalleria" guidata da Mario Monti) nei mesi successivi.

Questo per ricordare se ce ne fosse bisogno che un investimento obbligazionario su un titolo di Stato e anche collegato all'inflazione non è scritto da nessuna parte che sia più l'investimento più tranquillo della terra come qualche risparmiatore ingenuamente potrebbe credere leggendo tutti i peana pubblicati in questi giorni.



La fiducia grazie al governo Monti è risalita ma il debito pubblico italiano è ancora rimasto altissimo e il cammino verso il "risanamento" è solo agli inizi: un investitore consapevole non mette tutte le uova nello stesso paniere,

fa dei confronti, diversifica (anche come strategie) e non si accontenta di quello che vuole "vendergli il mercato" come "prodotto del giorno".

Un'ultima annotazione. Anche le banche italiane hanno un buon motivo per proporre questo titolo alla loro clientela. La loro commissione (riconosciuta direttamente dal Tesoro) come dealer è stata fissata nello 0,3%. Con il vantaggio per loro questa volta di avere probabilmente molto meno "sbattimento" allo sportello perché di fatto la maggior parte dei clienti acquisterà online il titolo col fai-da-te, immettendo l'isin del titolo (IT0004806888) sulla propria piattaforma online (un'altra delle "novità" di questa emissione).

Ma la commissione riconosciuta dal Tesoro è rimasta simile a quella delle emissioni tradizionali. Per motivare i "venditori" (e infatti alcune banche stanno contattando la propria clientela per proporgli questo investimento descritto talvolta in modo perfino fantasioso mentre altre si domandano se non si tirano così la zappa sui piedi perchè si perdono l'opportunità di rifilare carta propria...) una buona commissione di retrocessione (oltre che una bella campagna pubblicitaria) è sempre la migliore strategia.

In attesa poi naturalmente di collocare un altro prodotto descritto come migliore...



IL BAROMETRO SUI MERCATI

MESE DIFFICILE. LE BANCHE TORNANO A ZAVORRARE PIAZZA AFFARI: UN LISTINO SEMPRE PIU' PERIFERICO.

Francesco Pilotti

Dopo il rialzo fatto segnare dai mercati finanziari soprattutto nel primo bimestre dell'anno in corso le vendite hanno ricominciato a farla da padrone. Un nuovo e profondo calo ha colpito i mercati finanziari impauriti ancora dalle cattive notizie sul fronte debito . E dove la forza relativa del nostro listino è sempre più lontana da quello delle altre Borse europee più importanti. E (lo diciamo da tempo) non è una bella cosa..



La nuova e ricorrente paura di un possibile default dei Paesi periferici crea nuova tensione e abbatte i mercati finanziari che vengono colpiti dalle vendite. In un mese il mercato azionario italiano ha perso oltre il 15% vanificando il recupero messo a segno soprattutto nel primo bimestre di quest'anno. I timori hanno provocato tensioni sul mercato monetario con lo spread Btp-Bund che si è impennato di nuovo tornando a ridosso dei 400 punti dopo una escursione al di sotto dei 300 punti.

Sul fronte macroeconomico i dati rimangono piuttosto allarmanti con il tasso di disoccupazione ormai costantemente al di sopra del livello di guardia, con una propensione al consumo da parte delle famiglie sempre più modesta e con una fiducia nei confronti delle istituzioni ormai minata dai recenti scandali politici.

In questo contesto devono muoversi gli investitori italiani che non trovano al momento un porto sicuro a cui affidare i propri risparmi impauriti da possibili e profondi cali non solo del comparto azionario ma anche di quelli obbligazionario e monetario.

Dal punto di vista grafico il FTSE All Shares del mercato italiano (di cui proponiamo l'andamento) ha risentito delle vendite tornando verso quota 15mila dopo aver superato lo scorso mese i 18mila punti. Il supporto che passa attorno a quota 16.800 si è dimostrato piuttosto debole ed è stato violato con vigore in un contesto caratterizzato da scambi in aumento. I 15.200 si sono rivelati al momento indigesti per la discesa, ma attenzione a un nuovo attacco che potrebbe far tornare l'indice verso i 14mila punti che costituiscono il minimo del mese di settembre 2011. A guardarla in maniera ottimistica le quotazioni potrebbero avvicinarsi dal basso verso i 16.800 e, una volta superati, tornare ancora verso i 18mila punti.

Dei sistemi di copertura messi a punto da Borsa Expert solo uno, il Base, è entrato in funzione a un livello il 10% circa superiore a quello attuale, a differenza del copertura Daily che non ha ancora consigliato lo SHORT. Il motivo è dato dalla lunghezza dei

parametri utilizzati dai due sistemi, molto più corti e rapidi per il Base, più vischiosi e lenti per il Daily che è stato studiato per cercare di captare le tendenze più lunghe e significative. Come abbiamo spesso scritto e consigliato appare ancora vincente la strategia di coprire il 50% del proprio capitale investito con un sistema e il restante 50% con l'altro sistema data la loro perfetta complementarità.

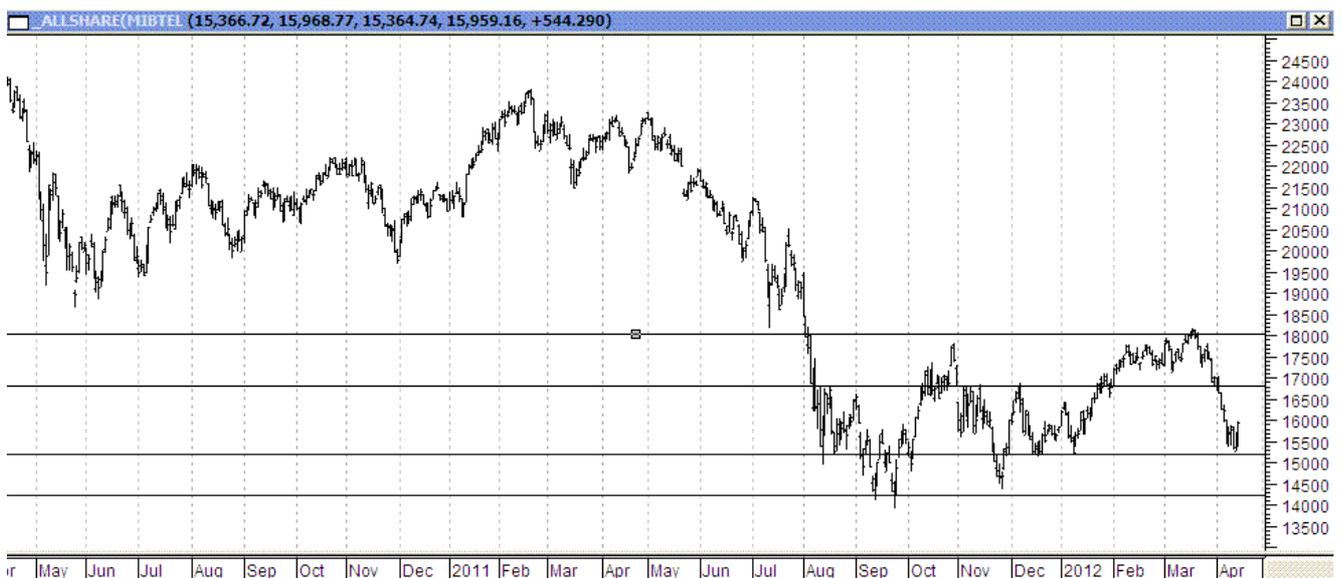
Il semaforo che era invece tornato verde lo scorso mese (e che aveva contribuito a tagliare di molto la volatilità "cattiva" della scorsa forte e lunga discesa) non ha ancora invertito il colore. Le banche (fortunatamente praticamente assenti nei nostri portafogli) hanno ripreso di nuovo a fare da zavorra al listino, portandolo giù.

Un mercato quello di Piazza Affari dove gli investitori stranieri (e non solo loro) sono sempre più in fuga come hanno indicato diverse ricerche pubblicate in queste ultime settimane (basta guardare la forza relativa

del listino italiano rispetto all'Europa e al mondo) e di cui torneremo a parlare prossimamente.

Staremo a vedere e comportarci di conseguenza seppure l'investimento azionario non è solo Milano come sanno la maggior parte dei nostri clienti che da tempo hanno (seguendo le nostre indicazioni e i numerosi articoli che abbiamo dedicato al tema della perdita di importanza e forza del listino italiano) diversificato in maniera crescente sugli altri listini internazionali tramite soprattutto Etf e Fondi o Sicav azionari e obbligazionari a caccia delle migliori opportunità nel mondo (seppure a Piazza Affari ci sono quotate comunque realtà d'eccellenza dove magari il fatturato "nostrano" è sempre più meno significativo mentre la crescita è soprattutto internazionale).

Povera Italia..



BENI RIFUGIO

SE IN BORSA VA TUTTO A RAMENGO, VALE LA PENA INVESTIRE SUL MARENCO?

Salvatore Gaziano

La Bolaffi, la più importante azienda italiana nel settore della filatelia, numismatica e collezionismo promuove di investire su 2 autentici marenghi d'oro che propone a 1000 euro o a 50 euro al mese. Ma se ci rivolge ad altri numismatici quelli che sembrano gli stessi marenghi vengono offerti anche quasi a metà prezzo. Funziona così il mercato dei "beni rifugio" o qualcosa ci sfugge ed è il solito problema dell'asimmetria informativa?



“Se il presente è incerto, il futuro è d'oro” recita lo slogan pubblicitario di Bolaffi che propone sul web e con pagine di pubblicità sui quotidiani la possibilità per i risparmiatori di proteggere il proprio piccolo o grande gruzzoletto rifugiandosi, come Paperon de' Paperoni, nei dobloni d'oro (o per meglio dire nei marenghi) sottoscrivendo (recita il testo pubblicitario) *“un'accoppiata numismatica di valore straordinario: i due autentici marenghi d'oro di Vittorio Emanuele II e Carlo Alberto, in perfetto stato di conservazione, corredati da certificato di garanzia e racchiusi in eleganti astucci singoli”*.

Un invito “al collezionismo numismatico e all'investimento nei beni rifugio” che viene offerto a prezzi popolari, anche con la formula rateale. Cinquanta euro al mese con

finanziamento senza interessi o 1000 euro in un'unica botta se siete tipi che non sopportate avere debiti in giro nemmeno col fisco, figuriamoci con la Bolaffi.



20 lire Carlo Alberto

Ma è un affare? E' questo il viatico per il buon investimento al bene rifugio per tutti?

Qualche dubbio confessiamo ce l'abbiamo e non perché non ci ispiri serietà il nome di Bolaffi con i suoi 120 anni di esperienza come pubblicizza in questa iniziativa. Ma perché per promuovere simili offerte occorrono soldi per comprare pagine pubblicitarie, pagare i grafici, organizzare il direct marketing. Tutte cose che hanno un costo che crediamo evidentemente si rifletterà sul prezzo che poi pagherà il cliente finale. E che magari potrà non essere quello di mercato.

E ci vengono in mente i consigli in merito di Michael Maloney, guru Usa dell'investimento in metalli preziosi ([e che abbiamo intervistato pochi mesi fa](#)) che nei suoi libri consiglia (e di mestiere compravende proprio oro) di evitare come la peste le offerte in televisione e sulle riviste di chi vuole vendervi oro in tutte le sue forme, monete numismatiche comprese.

La ragione? *“Non c'è semplicemente abbastanza profitto nel campo dei media per un commerciante che sta offrendo metalli preziosi a un prezzo equo per finanziare questo tipo di pubblicità”.* Secondo Maloney il profitto medio di un commerciante nel settore numismatico da collezionista va dal 15 al 100% mentre sui lingotti e sulle monete d'oro da investimento va dall'1 al 5% e questo significa evidentemente nel caso peggiore che *“il prezzo di mercato del tuo 'investimento in beni rifugio' deve aumentare del 15-100% purchè tu sia semplicemente in pareggio”.* Matematica elementare, Watson.



Paghi due, prendi uno?

Ma quanto possono valere queste monete offerte da Bolaffi ovvero questi marenghi d'oro che ci riportano al tempo di Casa Savoia e del Regno Italia? Telefoniamo (o consultiamo i siti) di alcuni dei numismatici fra i più e meno importanti in Italia e il prezzo di mercato delle due monete proposte al prezzo di 1000 euro ci vengono offerte anche a metà prezzo! Più esattamente fra i 500 e i 610 euro potremmo acquistare apparentemente le stesse monete che nell'offerta Bolaffi vengono pubblicizzate a 1000. Ci dicono tutti quasi all'unisono, in pratica, che non si tratta di monete particolarmente rare tanto è vero che alcune di queste annate di queste due serie (e nell'offerta non è specificato per singola moneta l'anno di conio) sono classificate come grado di rarità in C. Ovvero monete comuni quando si parla di numismatica.

Certo è vero che Bolaffi offre queste monete in eleganti astucci singoli e anche “un ulteriore prezioso cofanetto in cui, se lo vorrai, potrai inserire le altre quattro monete che completano la collezione ‘Ori d'Italia’” (oltre che un loro certificato di garanzia) ma con questa differenza di prezzo ci viene quasi un bel pezzo di cofano, altro che il cofanetto se la differenza fosse così cospicua.

Gradi di rarità delle monete:

| | | | |
|-----------|---------------------|----------------------|--------------------------------------|
| CC | Moneta molto comune | R² | Moneta molto rara |
| C | Moneta comune | R³ | Moneta rarissima |
| NC | Moneta poco comune | R⁴ | Moneta della più alta rarità |
| R | Moneta rara | R⁵ | Moneta conosciuta in pochi esemplari |

Telefoniamo alla Bolaffi...

Siccome siamo realisti più del Re quando si tratta di acquistare monete d'oro soprattutto della serie Casa Savoia/Regno d'Italia diamo il compito a un nostro collaboratore di telefonare al Servizio Clienti della Bolaffi (ci interessa vedere cosa dicono a un consumatore per questo articolo e non presentarci come giornalisti e parlare con un addetto stampa cosa certo interessante ma che non crediamo sia riservata a tutti coloro che sottoscrivono questa offerta e vedono la pubblicità sul giornale) per farsi spiegare il grado di conservazione di queste monete visto che oltre al grado di rarità e ugualmente importante per l'apprendista collezionista numismatico anche lo stato di conservazione.

Sappiamo, infatti, che prima di dare un valore a una moneta occorre esaminarne attentamente le condizioni in quanto piccole differenze di classificazione possono significare sostanziali variazioni di prezzo. E così all'attribuzione dei vari gradi di conservazione similmente ai rating sui bond emessi da Moody's, Standard & Poor's o Fitch ci sono parecchi fattori da considerare secondo una scala che parte da Bella (B) e arriva a Fior di conio (Fdc), passando gradualmente quindi da B (Bella), Molto Bella (MB), Bellissima (BB), Splendida (Spl) e Fior di Conio (Fdc). Con anche i ++ o -...

Al telefono l'addetta della Bolaffi non ci spiega quale rating nella Conservazione (o come direbbero negli Stati Uniti "livello di grading" è quello che dichiarano per le loro monete (noi avevamo trovato anche quelle BB, ovvero "bellissime"), spiegandoci che come è scritto nel sito si tratta di monete in ottimo o perfetto stato di conservazione (qualcosa che vuol dire ben poco, ovvero

tutto e niente, ci dicono invece gli altri numismatici che abbiamo contattato) ma senza dirci altro riguardo questo aspetto. In pratica alla Bolaffi sembra che non considerino importanti (sono i leader del mercato ed evidentemente converrà loro fare così) fornire al pubblico questo genere di informazioni. E forse un po' di maggiore trasparenza non guasterebbe a tutela sia loro (e dei nostri dubbi crediamo legittimi) che dei consumatori.

Nel caso delle monete la valutazione è molto legato allo stato di conservazione. Gli esperti del settore ci spiegano, infatti, che partendo, infatti, infatti da una conservazione MB (Molto Bella) che registra una quotazione equivalente al solo valore intrinseco del metallo si arriva a diverse centinaia di euro supplementari per le alte conservazioni. In pratica a determinare l'adeguatezza o meno di un'offerta è la congruità di più fattori e in mancanza di dati certi non è possibile stabilire una corretta valutazione della moneta in termini economici. In Paesi più evoluti in questo settore come negli Stati Uniti vi sono enti terzi che certificano le monete attribuendogli un valore su scala numerica da 1 a 70. E questo ci hanno spiegato alcuni addetti ai lavori ha contribuito a creare un vero e proprio mercato borsistico delle monete che vengono vendute a un prezzo X a seconda della conservazione. Viene meno in questo caso il possibile conflitto d'interessi in cui il venditore è portato a giudicare con occhio maggiormente benevolo la propria moneta in luogo di quella posseduta da un'altra persona. E si evita il caso del consumatore che acquista magari da una pubblicità su un giornale ma non sa bene quello che acquista. E che potrebbe magari scoprire che quanto ha acquistato vale il 20 oppure 40% in meno

rivolgendosi da un numismatico sotto casa che gli offre una moneta del tutto equivalente. O che gliela ricomprerà a quel prezzo il giorno in cui decidesse di liquidare.

Le monete trattate da Bolaffi potrebbero essere magari rarissime e giustificare per questo motivo un valore quasi doppio rispetto a quello che ci hanno proposto altri operatori sul mercato ma qualche dubbio è lecito visto che la loro è un'offerta commerciale (fatta sui mass media con tanto di pubblicità a pagina intera) è rivolta al "mondo" e mica avranno fatto incetta solo loro di tutte le monete Fior di Conio viene spontaneo pensare. Ma forse siamo noi che abituati al mondo finanziario non ci fidiamo ciecamente più di nessuno anche quando magari non sarebbe il caso.

Riguardiamo a questo punto la bella pubblicità di Bolaffi che proclama "Se il presente è incerto, il futuro è d'oro". E ci

viene da sorridere. Se le cose stanno così (ma magari ci è sfuggito qualcosa e non abbiamo capito nulla noi di questa offerta come gli altri collezionisti di monete che abbiamo consultato) il presente sarà incerto e il futuro è d'oro. Ma per Bolaffi!

Francobolli, monete antiche, obbligazioni strutturate, fondi d'investimento "magici", azioni in collocamento insomma... prima di acquistare a "scatola chiusa" qualsiasi cosa è meglio sempre farsi un po' di domande e fare dei confronti. O rivolgersi magari a qualcuno di veramente indipendente per un parere perchè l'asimmetria informativa come dicono gli economisti si potrebbe nascondere dappertutto.

O perché come si diceva una volta in una vecchia reclame a scatola chiusa si compra solo Arrigoni... Anche quando si tratta di investimenti finanziari o beni rifugio.

Stati di conservazione di una moneta: le monete possono essere classificate in cinque diverse categorie per quanto riguarda lo stato di conservazione:

1 - Fior di conio (FDC) : la moneta non ha praticamente circolato, non presenta tracce di usura o graffi e conserva 10/10 di metallo;

2 - Splendida (SPL) : la moneta ha circolato pochissimo, è in ottime condizioni, i contorni sono nitidi e presentano 8 - 9/10 di metallo;

3 - Bellissima (BB) : la moneta è perfettamente leggibile, tuttavia i rilievi sono levigati dalla circolazione e presentano 6 - 7/10 di metallo;

4 - Molto bella (MB) : la moneta presenta 4 - 5/10 di metallo, i rilievi sono stati fortemente levigati dalla circolazione, è tuttavia ancora leggibile;

5 - Bella (B) : la moneta è decisamente usurata, poco leggibile, i rilievi presentano da 2 a 3/10 di metallo;



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

DIRETTORE RESPONSABILE:

Salvatore Gaziano

EDITORE ASSOCIATO:

Roberta Rossi

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

PROGETTO GRAFICO E IMPAGINAZIONE:

Cristina Viganò, Attilio Raiteri e Assunta Cicchella

CONSULENZA TECNICA ED EDITORIALE:

Alessandro Secciani

EDITORE: Borsa Expert srl con sedi in

Piazza Vetra, 21 - 20123 Milano

e Via Matteotti, 21 - 19032 Lerici

Tel. 800.03.15.88 - fax 02 700562002

e-mail: info@borsaexpert.it

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

AVVERTENZE

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

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

Finito di scrivere il 19 aprile 2012