



LO STRANO CASO DI BANCA NETWORK. LA BANCA FINISCE IN AMMINISTRAZIONE STRAORDINARIA E NESSUNO SE NE ACCORGE. NE' I PROMOTORI NE' I CLIENTI. E IL COMMISSARIO BLOCCA I CONTI



Perchè molti risparmiatori restano sovente incastrati in banche traballanti o in prodotti finanziari scadenti? I promotori finanziari non dovrebbero maggiormente fare da sentinella ai risparmi dei loro clienti e avvisarli o c'è qualcosa che non va nel Sistema? Perchè molti risparmiatori sono così restii a cambiare banca anche se ne ricevono un servizio pessimo? Parliamo di questi argomenti con Francesco Priore, memoria "storica" ed esperto di lungo corso del mondo dei promotori finanziari. Che dice...

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

QUANDO I FONDI E LE POLIZZE DISTRUGGONO NON SOLO I RISPARMI MA ANCHE LE PERSONE. LA TRAGICA PARABOLA DI UN PROMOTORE FINANZIARIO

Un libro uscito recentemente, "Se potessi avere", dedicato alle memorie degli italiani ha riportato alla luce la storia di un promotore finanziario, Federico Orso, che racconta la sua ascesa e caduta al tempo del boom di Piazza Affari e dei fondi d'investimento a metà anni '80. Abbiamo riletto le sue memorie e lo abbiamo rintracciato per intervistarli molti anni dopo. E capire quanto il mercato (e la professione del promotore finanziario) è cambiata da allora. Nel bene e nel male. Una storia che vi consigliamo di leggere.

[Continua a pagina 9 >>>](#)

Sommario

PAG. 2

L'inchiesta

LO STRANO CASO DI BANCA NETWORK. LA BANCA FINISCE IN AMMINISTRAZIONE STRAORDINARIA E NESSUNO SE NE ACCORGE. NE' I PROMOTORI NE' I CLIENTI. E IL COMMISSARIO BLOCCA I CONTI CORRENTI.
di Salvatore Gaziano

PAG.9

L'inchiesta/2

QUANDO I FONDI E LE POLIZZE DISTRUGGONO NON SOLO I RISPARMI MA ANCHE LE PERSONE. LA TRAGICA PARABOLA DI UN PROMOTORE FINANZIARIO
di Roberta Rossi

PAG. 17

L'inchiesta/3

UN PROMOTORE MI HA CONSIGLIATO DI IMBOTTIRMI DI UN SOLO FONDO OBBLIGAZIONARIO, IL TEMPLETON GLOBAL TOTAL RETURN. CHE NE DITE?
di Roberta Rossi

PAG. 20

Fisco e Attualità

FRA SCUDO FISCALE, CONTI SECRETATI E IMMOBILI ALL'ESTERO LA DURA VITA A OSTACOLI DEL CONTRIBUENTE
di Salvatore Gaziano

PAG. 26

Immobiliare

CASA, MALEDETTA CASA. C'E' ANCORA DA FIDARSI IN ITALIA DEL VECCHIO E CARO MATTONE?
di Salvatore Gaziano

PAG. 31

Quello che gli analisti non dicono

LA GUERRA SU IMPREGIO SI ACCENDE. CHE FARE PER LA DELEGA A SALINI?
di Salvatore Gaziano

PAG. 36

Il barometro sui mercati

IL MONDO PUNTA GLI OCCHI SULL'EUROPA E SULL'ITALIA. E CRESCE LA PREOCCUPAZIONE.
di Francesco Pilotti

L'INCHIESTA

LO STRANO CASO DI BANCA NETWORK. LA BANCA FINISCE IN AMMINISTRAZIONE STRAORDINARIA E NESSUNO SE NE ACCORGE. NE' I PROMOTORI NE' I CLIENTI. E IL COMMISSARIO BLOCCA I CONTI CORRENTI.

Salvatore Gaziano

Perchè molti risparmiatori restano sovente incastrati in banche traballanti o in prodotti finanziari scadenti? I promotori finanziari non dovrebbero maggiormente fare da sentinella ai risparmi dei loro clienti e avvisarli o c'è qualcosa che non va nel Sistema? Perchè molti risparmiatori sono così restii a cambiare banca anche se ne ricevono un servizio pessimo? Parliamo di questi argomenti con Francesco Priore, memoria "storica" ed esperto di lungo corso del mondo dei promotori finanziari. Che dice...



Ci sono delle storie di risparmio tradito che ti colpiscono particolarmente. E che ti fanno riflettere. Quella del caso di Banca Network è una di queste. Una banca dalla vita travagliata che nelle scorse settimane sembra essere arrivata al capolinea con i conti dei correntisti (Bancomat compreso) bloccati (entro fine agosto si spera nello sblocco), richiesta di accesso al Fondo interbancario di tutela dei depositi per "ristorare" fino a 100.000 euro i correntisti e

69 dipendenti del gruppo in seria apprensione per le loro sorti mentre per i quasi 300 promotori finanziari e la loro clientela la Consultinvest sim ha organizzato un approdo.

Un fulmine a ciel sereno? Non proprio. Da tempo questa banca era in amministrazione straordinaria (qui puoi consultare l'elenco delle [altre](http://www.bancaditalia.it/vigilanza/avvisi/elenco) <http://www.bancaditalia.it/vigilanza/avvisi/elenco> dove vi è una situazione di crisi dichiarata) e si sapeva che fra i soci "eccellenti" di questo istituto (Sopaf, il gruppo assicurativo Aviva, il Banco Popolare e la famiglia De Agostini) non c'era unità d'intenti e nessuno voleva "cacciare il grano". Si cercava di trovare un nuovo azionista o una soluzione per uscire dalle secche ma nessuno voleva mettere mezzi freschi dentro la società.

E uno si domanda: un risparmiatore minimamente consapevole dei propri risparmi e sicuramente un promotore finanziario che lavorava per questa banca

è possibile che non aveva fiutato il pericolo?



Lo slogan di Banca Network...Sigh!

Come si può restare fedeli a una banca se questa non solo è "chiacchierata" ma dalle voci si passa ai fatti ed è dal novembre 2011 in amministrazione straordinaria ovvero un provvedimento che viene preso per accertare la situazione aziendale e avviare soluzioni nell'interesse dei depositanti e che viene disposta con decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze, emanato su proposta della Banca d'Italia, cui spetta la nomina degli organi straordinari. Insomma non un provvedimento che si prende proprio a cuor leggero.

Secondo il notissimo aforisma di Luigi Einaudi, il risparmiatore ha memoria di **elefante** (si ricorda per lunghissimo tempo delle promesse infrante) gambe di **lepre** (fugge velocissimo non appena sente odor di pericolo) e cuor di **coniglio** (ha una posizione di assoluta prudenza rispetto ai grandi rischi).



Qualcosa deve essere cambiato dai tempi di quel galantuomo di Einaudi poiché le "gambe di lepre" questa volta (e non è la prima volta) non hanno funzionato. E verrebbe proprio da dire che i risparmiatori oramai sembrano "cloroformizzati" come sull'argomento osserva un osservatore di lungo corso come Marco Liera sulle colonne de "Il Sole 24 Ore" in un articolo da titolo significativo: "**Le banche tagliano, i clienti rischiano l'abbandono**"

http://www.youinvest.org/ws_section_item.php?itemId=162§ionId=6 .

Dentro la "rete" di Banca Network ci sono, infatti, finiti quasi 28.000 risparmiatori secondo i dati pubblicati in queste settimane, quasi 300 promotori finanziari ancora attivi e masse gestite per quasi 2 miliardi di euro. E da un giorno all'altro i clienti di questa banca si sono trovati i conti bloccati e l'impossibilità di accedere ai propri risparmi o prelevare dal bancomat.

Naturalmente non un preavviso o una comunicazione ai propri clienti: solo un comunicato in cui si spiega che la misura si è resa necessaria per «fronteggiare la situazione di difficoltà». Ora i depositanti per la parte di liquidità detenuta attendono nei prossimi mesi lo sblocco dei conti e il parziale intervento se le cose si mettessero male (fino a 100.000 euro) del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (e ricordiamo che questo "fondo" non è un pozzo di San Patrizio come ha spiegato più volte Roberta Rossi, titolare del sito MoneyExpert.it, editore associato di MoneyReport.it e consulente finanziario indipendente, che se le cose si mettono veramente male ci sarà sempre a cui attingere) mentre per i dossier titoli detenuti fortunatamente in questo caso non c'è stato nessun blocco e i clienti possono trasferire i

propri titoli (azioni, fondi, sicav) presso un altro istituto.

Ma la domanda resta. Perché sovente i risparmiatori restano incastrati in banche traballanti o in prodotti finanziari scadenti?

Una riflessione che mi viene spontanea seguendo da qualche settimana una bellissima rubrica (questo è un contributo recente

<http://www.ifanews.it/community/rubriche/397-3-fondi-zombie-dott-jekyll-mr-hyde-e-la-riserva-qindianaq-de-il-sole-24-ore>) a cura di

un anonimo quanto brillante esperto di risparmio gestito (che si firma con lo pseudonimo di **Zombie Terminator**) che analizza ogni settimana sul sito Ifanews.it (un crescente punto di riferimento per consulenti finanziari indipendenti e risparmiatori evoluti) i peggiori fondi in circolazione, facendone una disanima attenta fra obiettivi dichiarati (sempre fantastici) e risultati ottenuti (spesso miserrimi e ben lontani anche dai benchmark), svelandone trucchi, errori e furbizie dei gestori.

**Fondi Zombie, la rubrica più temuta dai gestori
Alien, la clonazione**

LUNEDÌ 02 LUGLIO 2012 14:15 REDAZIONE



La rubrica Zombie Terminator

E la cosa che lascia sempre sgomenti è vedere fondi che magari da 3 anni consecutivi perdono pesantemente anche a colpi di -10-15% ciònonostante hanno ancora oggi masse gestite di decine e addirittura di

centinaia di milioni di euro affidate. Come è possibile?

I risparmiatori allora veramente sono afflitti come ho scritto negli anni passati in diversi articoli e un libro (“Bella la Borsa, peccato quando scende”) dalla sindrome di Stoccolma e si innamorano dei loro carnefici? Più questi li seviziano, più ne restano attaccati...

Mi sembra un argomento con cui discuterne con **Francesco Priore**, già docente di marketing finanziario all’Università degli Studi di Ferrara ma soprattutto una “memoria storica” del mondo delle reti di promotori finanziari in Italia avendo nella sua lunga e brillante carriera lavorato come consulente per l’organizzazione di reti di vendita (oggi collabora con Azimut), direttore marketing e comunicazione, area manager a all’inizio come promotore per molte realtà importanti.



Francesco Priore

Da Banca Fideuram a Fineco, passando anche per Area Banca molti anni fa (quando

ci siamo conosciuti in occasione di un'intervista ed erano i ruggenti anni '90 e di cui a quell'epoca prima della fase discendente ne era il direttore comunicazione e marketing), proprio la banca dalle cui costole è nata Banca Network dopo la fusione con Banca Bipielle Network (l'ex braccio online della Banca Popolare di Lodi al tempo di Fiorani).

L'intervista a Francesco Priore. "Un errore per molte società di gestione aver puntato così tanto sull'architettura aperta e così i promotori sono fra due fuochi. O studiano i mercati o vendono e seguono la clientela".

Come si può spiegare questa "sindrome di Stoccolma"? Che idea si è fatto in questi anni sul motivo per cui molti risparmiatori nonostante prendano "sberle" continuano a restare fedeli al loro promotore o alla propria banca?

"Vi è una relazione molto forte fra risparmiatori e il promotore che propone un servizio finanziario. E' una persona che entra in casa, magari una persona che diventa anche amica. E si è costruito e si costruisce un forte rapporto fiduciario e di empatia. E' questo fa passare tutto il resto in secondo piano. Anche rispetto all'andamento dei prodotti sottoscritti. Lo stesso fenomeno avviene anche nei rapporti con le banche. Magari il cliente si lamenta per il servizio, il costo elevato rispetto alla concorrenza ma difficilmente la cambia. E qui entro in gioco un altro fattore importante: la resistenza al cambiamento. Per molte persone cambiare è una scelta molto difficile. Soprattutto quando le cose non vanno bene. Si spera in un miglioramento. Magari in un ritorno al prezzo di carico se si è fatto un investimento che è in forte perdita. Cambiare significherebbe

ammettere di aver sbagliato. E molti risparmiatori questo non vogliono ammetterlo come insegnano anche gli studi di finanza comportamentale".

Nel caso di Banca Network mi ha colpito che in una banca dove i soci da tempo non erano d'accordo niente e soprattutto non volevano tirare fuori i soldi per finanziare la società; con un'amministrazione straordinaria in corso da molti mesi ci fossero ancora tanti clienti e promotori che non avevano "fiutato" il pericolo. Passi al limite per un cliente che magari non legge "Il Sole 24 Ore", la stampa e i siti specializzati e si fa un'idea di dove sono i propri soldi ma è possibile che tutti questi promotori non avessero subodorato il pericolo?

"Non conosco nello specifico il caso Banca Network ma vivendo nel settore ho conosciuto diversi promotori di questa rete. E credo che una spiegazione sia data anche dal fatto che promotori finanziari e clienti erano di fatto tutti vincolati a Banca Network, perché negli anni passati per sostenere la rete dei promotori finanziari erano stati collocati dei prodotti (tipo certificati) con ricarichi molto elevati e durate lunghissime. Prodotti che non sono poi andati particolarmente bene. E da questi prodotti i clienti non potevano uscire facilmente in anticipo, senza pagare uno scotto disastroso. Un promotore finanziario quando la sua clientela è "impelagata" in simili situazioni non è può cambiare rete e convincere la propria clientela a trasferirsi in altre realtà. Ma queste cose succedono anche nelle banche più generaliste. Riguardo al caso di Banca Network dai dati che ho visto i promotori che lavoravano ancora per questa rete avevano comunque un portafoglio medio-basso: quelli con masse più consistenti avevano lasciato la

banca verso altri lidi. E molti clienti che sono rimasti dentro Banca Network probabilmente avranno avuto altre posizioni importanti presso altri intermediari e per questo non si sono preoccupati molto di quello che accadeva in questa banca”.

Ma al cliente può ancora oggi capitare di non capire come va la sua posizione e capire che perde di brutto e la cosa non è proprio una cosa temporanea e legata solo all’andamento dei mercati ma qualcosa di più strutturale..?

“A parte il risparmio gestito dove il cliente può vedere in modo trasparente la propria posizione a volte in effetti il cliente non può avere la situazione chiara perché magari non tutti i prodotti che ha sottoscritto sono di facile valutazione e si è disposti di resoconti espliciti.

C’è poi da parte di molti risparmiatori soprattutto la speranza di recuperare nel tempo quanto perduto. Il cliente si “affeziona” ai propri titoli e vi è una tendenza naturale a pensare che tutto si potrà risolvere positivamente. Una speranza certo alimentata anche da alcuni promotori che hanno tutto l’interesse a non perdere la clientela e le retrocessioni sulla massa investita”.

In questi anni il turnover nelle reti di vendita dei promotori finanziari è stato molto elevato o è un’impressione? Promotori che come si diceva una volta cambiavano casacca, passando da una banca o sim all’altra portandosi dietro la propria clientela...

“Ho fatto tempo fa una ricerca su questo fenomeno e i numeri dicono che questo fenomeno esiste ma non nelle dimensioni che

si crede. In realtà, e il caso di Banca Network lo dimostra, sono spesso anche le stesse società di gestione e reti che cambiano brand e struttura. Area Banca, poi con Bpl Network che diventa Banca Network; Dival che poi diventa Ras Bank e poi Allianz Bank. E si potrebbero fare decine di questi casi dove a cambiare rete non sono solo i promotori ma anche le stesse reti per fusioni e incorporazioni. Oggi comunque non sono più elevati questi passaggi di casacca. Oramai siamo intorno a circa il 5% di promotori finanziari all’anno che cambiano rete. Su 22.000 promotori finanziari attivi in Italia sono circa un migliaio i passaggi all’anno”.

I promotori finanziari sono diventati più fedeli o ci sono altre ragioni? Tanti anni fa mi raccontava che nei mercati che scendono i promotori si vendevano i portafogli per far cassa... Non accade più questo fenomeno?

“Chi cambia rete lo può fare per varie ragioni e anche per il bene della propria clientela e non necessariamente perché ottiene un “ingaggio” migliore. Se un giornalista passa dal lavorare da una testata provinciale a una nazionale questo passaggio è una sua promozione e quindi anche per i promotori può valere lo stesso discorso. Oggi comunque vi è da dire che quasi tutte le reti mettono a disposizione gli stessi prodotti e fondi visto che siamo in un sistema fondato sull’“architettura aperta”. In pratica tutti vendono quasi le stesse cose e i fondi Pimco , Schroder o Carmignac da proporre alla propria clientela ce li hanno nel catalogo quasi tutte le società. E questo certo limita la voglia di spostarsi. Una volta il mondo non funzionava così e ciascuna banca promuoveva soprattutto i fondi della casa e puntava sulla propria società di gestione”.

**Ma come funziona il cambio di casacca?
Come è regolato ed è un affare per chi?**

“Oggi le regole dicono che il promotore ha diritto di cambiare società mandante ma deve dare un preavviso di massimo 6 mesi. Nel caso che il promotore non abbia clausole particolari (tipo quei casi dove per esempio un bancario è passato a lavorare per una rete in cambio di uno stipendio fisso più incentivi ma si è impegnato a lavorare per quella società per un numero minimo di anni) che ha sottoscritto e voglia andarsene via prima deve pagare alla propria rete un’indennità sostitutiva di preavviso che è pari a un massimo di 6 mensilità rispetto alla media degli ultimi 12 mesi. Tutto questo naturalmente se non vi è una giusta causa (come potrebbe essere quella che un promotore di Banca Network potrebbe probabilmente invocare) per cui il promotore ha tutto il diritto di lasciare la rete per cui lavorava per passare a una nuova”.

Quanto guadagna oggi mediamente un promotore?

“Parliamo di guadagni lordi e le statistiche parlano per la professione del promotore finanziario di entrate medie di 30/40 mila euro all’anno su portafogli medi di circa 11 milioni di euro di cui circa la metà in risparmio gestito. Un margine medio di 0,3% che resta ogni anno al promotore finanziario che è l’ultimo anello della catena è bene ricordare”.

Sul tema dell’“architettura aperta” e che tutte le reti di promotori hanno di fatto oramai quasi lo stesso identico catalogo di prodotti da proporre al cliente ovvero migliaia di fondi di quasi tutte le società di gestione non mi sembra entusiasta più di tanto. Cosa non la convince?

“Io credo che lo sposare questa filosofia nasconda anche da parte delle società di distribuzione una grave mancanza. Quella di non aver puntato a impegnarsi ad avere dei bravi gestori e a sviluppare un vero valore aggiunto in questo settore. Nel passato se una società di distribuzione aveva dei fondi della casa che andavano male c’era il rischio che i clienti passassero a un’altra società che proponeva fondi migliori: ora con questo sistema il problema si è in buona parte risolto. Ma a mio parere è una concessione di comodo. Hanno di fatto scaricato sui promotori finanziari i compiti dei gestori: sono loro che devono scegliere quali sono i migliori da proporre alla clientela. Ma un promotore non ha tempo per studiare e fare bene questo lavoro se deve seguire la propria clientela. O segui il cliente o studi”.

Che cosa ne pensa della consulenza finanziaria indipendente? Il risparmiatore che paga solo la parcella separata e non “nascosta” come di fatto succederà in Gran Bretagna dal 1° gennaio 2013 con la “morte” di chi svolge l’attività di promotore finanziario all’italiana e che viene pagato in misura elevata tramite retrocessioni?

“In Inghilterra è da anni che battono su questo tasto con campagne informative sui risparmiatori su questi temi e vi è un terreno più fertile per una simile iniziativa. Il risparmiatore è stato maggiormente educato e preparato in questo senso. In Italia in confronto siamo ancora all’anno zero. Vi è poi da dire che in questi ultimi 25 anni in Inghilterra hanno diverse volte cambiato modello e non sempre con successo. Per realizzare questo modello di consulenza “fee only” peraltro molti consulenti dovrebbero associarsi perché sono stati richiesti dei requisiti minimi molto alti, soprattutto in

termini di assicurazioni per rischi professionali”.

Un promotore finanziario che fino a oggi ha mediamente ottenuto le sue fonti di entrata dalle retrocessioni quanto può puntare sulla consulenza? Alcune reti e promotori finanziari stanno già proponendo la sola consulenza finanziaria indipendente ai propri clienti, facendosi pagare parcella separata. Ma non mi sembra che questo sia il piatto forte...

“Di fatto il promotore finanziario fornisce al cliente sempre una consulenza strumentale alla vendita dei prodotti. E il cliente considera già questa una consulenza. Peraltro svolta a titolo gratuito. Un cliente di un promotore difficilmente quindi sarà disposto ad aprire il portafoglio per pagare qualcosa che fino ad adesso pensava di non pagare. Oggi mi risulta, infatti, che l’incidenza nei ricavi di un promotore dell’attività di pura consulenza sia nell’ordine di pochissimi punti percentuali, si valuta che i contratti di consulenza non superino il 2% dei clienti, cioè 50/70.000 su 3.600.000 clienti, ed alcuni li stanno già disdettando. Chi svolge l’attività di vera consulenza finanziaria indipendente deve invece essere in grado di dimostrare in modo tangibile il proprio valore aggiunto se vuole ogni anno mantenere la propria clientela. Discorso diverso sarebbe credo se il promotore finanziario proponesse alla propria clientela qualcosa di nuovo come per esempio una consulenza più allargata. Non solo finanziaria ma patrimoniale a tutto campo. Come accade anche negli Stati Uniti dove l’advisor (o financial planner) fornisce una guida sulla gestione dell’intero patrimonio: non solo sulle finanze ma anche sulle attività immobiliari, sulla pensione, sul finanziamento della scuola dei figli, sulla gestione strategica e operativa della

ricchezza. Qualcosa dove certo non ci si improvvisa. Ma che potrebbe avere magari un mercato anche in Italia oggi poco o per nulla coperto”.

Per restare sempre aggiornato segui MoneyReport.it anche su Facebook : <http://www.facebook.com/pages/MoneyReport-Salvatore-Gaziano-e-Roberta-Rossi-Associati/209180319158010> oppure su Twitter www.twitter.com/MoneyReport

L'INCHIESTA/2

QUANDO I FONDI E LE POLIZZE DISTRUGGONO NON SOLO I RISPARMI MA ANCHE LE PERSONE. LA TRAGICA PARABOLA DI UN PROMOTORE FINANZIARIO

Roberta Rossi

Un libro uscito recentemente, "Se potessi avere", dedicato alle memorie degli italiani ha riportato alla luce la storia di un promotore finanziario, Federico Orso, che racconta la sua ascesa e caduta al tempo del boom di Piazza Affari e dei fondi d'investimento a metà anni '80. Abbiamo riletto le sue memorie e lo abbiamo rintracciato per intervistarlo molti anni dopo. E capire quanto il mercato (e la professione del promotore finanziario) è cambiata da allora. Nel bene e nel male. Una storia che vi consigliamo di leggere.



Federico Orso, classe 1958, laureato al Dams, sognava di promuovere il patrimonio culturale e artistico della sua regione, il Friuli.

Ma i soldi fanno comodo a tutti, soprattutto a un giovane di 26 anni. Allettato da mirabolanti guadagni, decide di accantonare la laurea e la tradizione familiare (fornai) e obiettivi di vita e si mette nel 1986 a vendere fondi comuni di investimento e polizze vita. E' il periodo del boom di Piazza Affari. E raccoglie un enorme successo.

Costruisce un patrimonio non culturale ma economico: 1000 clienti, soldi in gestione per 40 miliardi di lire e una penetrazione nella sua regione altissima. Nel 1995 scappa dall'Italia e si rifugia in Austria. Lascia un buco da 10-20 miliardi di lire secondo quanto scrivono i giornali locali, poco più di un miliardo secondo il diretto interessato.

Non conoscevo questa storia e devo dire grazie a un libro uscito recentemente e curato da un caro amico, collega e mentore prematuramente scomparso nell'agosto del 2009: **Diego Pastorino**. Il fondatore di Soldionline.it con il quale ho lavorato dal 1997 al 1999 prima di dedicarmi alla consulenza finanziaria indipendente con BorsaExpert.it e con MoneyExpert.it in quella personalizzata, ha fatto riaffiorare questa storia.

Un libro interessantissimo intitolato "Se potessi avere. Memorie degli italiani a tempi della lira" edito da "Il Mulino".



Convinto che la cultura finanziaria non fosse solo un “affare” da addetti ai lavori nel 2000 Diego Pastorino su Soldionline aveva, infatti, iniziato a curare una rubrica, il Soldiario, con brani di diari dell’Archivio Diaristico Nazionale di Pieve Santo Stevano che testimoniano il rapporto fra vita quotidiana e denaro.

Storie di italiani di ogni tipo che avevano e hanno l’abitudine di tenere un diario della loro vita. Un libro molto particolare quindi con estratti di storie di connazionali dal 1788 a oggi e che raccontano più di qualsiasi saggio la storia “piccola” e “grande” dell’Italia e del carattere degli italiani. Costretti magari ad andare a cercare fortuna all’estero o a combattere. In tutti i sensi. Storie vere, da leggere come un romanzo. E fra queste c’è anche quella di **Federico Orso** che alle sue “memorie” di promotore finanziario ha pure dedicato un libro pubblicato nel 2006 con lo pseudonimo Federico Orso Brandolin: “*Un ricordo lontano*” edito da un piccolo editore bolognese, Gme.

Una storia (nel libro un po’ romanzata) che prende spunto dalla sua esperienza reale di promotore finanziario negli anni del boom del risparmio gestito e di Piazza Affari (di coloro

che Giuseppe Turani chiamava il popolo del “panino e listino”) e che ci è sembrato molto interessante raccontare poiché il ricordo per quanto “lontano” nella storia appassionante e viva che abbiamo letto in queste pagine ci sembra ancora molto attuale (si veda per esempio la risposta <http://www.moneyreport.it/report-articoli/un-promotore-mi-ha-consigliato-di-imbottirmi-di-un-solo-fondo-obbligazionario-il-templeton-global-total-return.-che-ne-dite/6253> che abbiamo dato in questi giorni a un risparmiatore il cui promotore ha consigliato di investire tutto su un **unico fondo scelto come al solito con lo specchietto retrovisore...**) e da divulgare.

Anche perché magari qualche risparmiatore, promotore o consulente finanziario, addetto ai lavori vorrà magari dire la sua dopo questa intervista a Federico Orso che abbiamo rintracciato (oggi non lavora più nell’ambito del risparmio gestito), incuriositi dalla sua vibrante ascesa e caduta. E che ci sembra significativa di un’epoca (chiusa?) del mondo finanziario.

Una storia che sembra un film

In un “Un ricordo lontano” Federico Orso ricostruisce la sua vicenda, la sua “iniziazione” a promotore finanziario, le tecniche di vendita imparata, quello che avrebbe voluto fare e invece ha fatto, le ore dedicate a un lavoro che occupa tutto il suo tempo e la sua mente, il rapporto assiduo con i clienti, le prime perdite, inaspettate anche per lui, e i primi tentativi di mascherarle nella speranza che tutto si aggiustasse. Racconta i sogni infranti, la delusione, le ansie e le paure legate a una professione che lo consuma ogni giorno di più.

Nel 1986 inizia a vendere ai suoi compaesani fondi e le polizze. Nella maggioranza dei casi

si tratta di clienti impreparati a investire, abituati a tenere i soldi in banca e a ricevere pochi ma sicuri interessi. Siamo agli albori dei primi fondi comuni di investimento venduti in Italia. La rete di vendita raccomanda agli agenti di proporli come investimenti di lungo periodo (che allora era considerato di 5 anni) che il cliente deve tenere in portafoglio per qualche anno prima di passare alla cassa e veder moltiplicato il capitale iniziale.

Nel 1991, passati cinque anni dai primi fondi collocati, Federico Orso si aspetta che i fondi collocati abbiano prodotto i propri frutti. I suoi superiori gli avevano insegnato che i fondi sono investimenti di medio-lungo periodo. E lui ai clienti lo spiega diligente e questi ci credono e Orso ha sempre più clienti. Poi dopo cinque anni tutti si aspettano dei risultati e invece è un brutto risveglio. I fondi obbligazionari sono in perdita mentre quelli azionari hanno subito un tracollo. Chiede aiuto e supporto alla rete di vendita, ai suoi superiori, ai gestori della società. Non riceve nessun supporto, i clienti devono aspettare, essere pazienti, il lungo periodo li ripagherà. Federico Orso inizia a sentirsi come scrive nel libro *“carne da macello”*, uno *“da mandare a morire per interessi non suoi”*. La professione diventa per lui un vero calvario: pochi guadagni, moltissime responsabilità, pochissime competenze e nessun supporto della rete di vendita in mercati difficili. Sempre più frequenti e sempre più difficili da affrontare.

Soldi soldi soldi

Sono i soldi, i maledetti soldi a spingere Orso a diventare promotore finanziario. Il milione al mese che guadagna grazie a programmi radiofonici con la Rai sono ben poca cosa rispetto ai 7-8 milioni di lire che un agente di vendita gli prospetta allora come il guadagno medio mensile di un promotore finanziario. E

così Orso abbandona i suoi interessi e le sue passioni per lavorare nel 1986 per una delle società che ha scritto la storia del risparmio gestito in Italia. Orso spiega questa scelta con il desiderio di diventare *“come gli altri mi avrebbero voluto”*. Vince quindi sulle sue mille perplessità *“l’ambizione personale, il non recare dispiacere ai genitori, il giudizio degli altri”*.

Sceglie una professione ritenuta solida e sicura, di cui sa poco o nulla. Per carattere è competitivo *“Avevo sempre cercato di essere il ‘primo’, il ‘migliore’*. E anche nel lavoro di promotore finanziario non si risparmia.

Una macchina da vendita perfetta

Inizia a prendere lezioni di tecnica bancaria, assicurativa, di vendita da quello che diventerà il suo capo. Impara a costruire la lista clienti, a contattarli per farsi fissare un appuntamento. Essendo dotato di una forte carica umana riesce spesso a convincere il cliente a sottoscrivere i prodotti della società per cui lavora. In breve tempo diventa quella *“macchina di vendita perfetta”* che i suoi responsabili si prefiggono come obiettivo. Ma all’azienda non basta. *“La struttura (ovvero i responsabili dell’azienda) mi chiedeva di produrre di più, di migliorare, di fare più polizze vita, di dimenticare i miei interessi, di dedicarmi anima e corpo al lavoro”*.

Il loro scopo era *“creare degli individui in grado di collocare un prodotto usando la formula di vendita più efficace, con il massimo risultato per l’azienda”*. I clienti vengono classificati in tipi, dagli *“ottusi”* ai *“pratici”*, dai *“diffidenti”* agli *“aggressivi”*, dai *“contadini”* agli *“Intellettuali”*. Per ognuno di loro la società studia un armamentario di frasi e comportamenti *“atti a convincerlo ad acquistare il prodotto, a fargli credere che quel prodotto avrebbe risolto”* **“tutti i loro**

problem”. Federico Orso non è ancora rodato in ambito finanziario ma parte in quarta e in poco tempo riesce a farsi tanti clienti pescando tra parenti, amici e conoscenti.

La base su cui le reti di vendita fanno leva per portare raccolta e anche per questo assoldano continuamente promotori. All’inizio le cose vanno bene. E Federico Orso vede già il futuro: il suo futuro *“l’ufficio, la segretaria, la macchina, la carriera, il successo”*.

Alle prime discese del mercato i responsabili della società dicono che non c’è da preoccuparsi si tratta di una *“fase tecnica di assestamento dei mercati”*. E i giornali fanno da grancassa ai gestori. Gli agenti (Orso compreso) vengono invitati dalle società a *“raccolgere con decisione denaro, anzi ad aumentare la quantità di raccolta, perché quel momento di flessione era ancora più opportuno e favorevole in prospettiva”*... e poi si sa *“il fondo è un investimento di medio-lungo termine”*. Per cui perché occuparsi del breve termine? Orso continua a lavorare *“come un robot, sette, otto, dieci appuntamenti in un giorno”*. Inizia a guadagnare 7-8 milioni al mese. E anche di più.

“I grossi guadagni offuscavano il desiderio di riflettere e mettere in discussione tutto” ammette Orso. Poi viene il 19 ottobre 1987 e la Borsa di New York crolla e perde in un solo giorno il 23% del suo “valore”, dopo aver già perso il 10% la settimana precedente. Come riflesso, nel giro di 24 ore tutte le maggiori Borse del mondo subiscono un effetto a catena: Tokyo perde il 15%, Hong Kong l’11, Londra il 12, Bruxelles il 15, Zurigo l’11, Francoforte il 7,6, Parigi il 9,7. *“Il crack mandò in tilt i clienti”* ricorda Orso. Il problema è che manda in tilt anche lui.

Inizia a essere subissato di telefonate a qualsiasi ora del giorno e della notte. Alcuni clienti chiedono il rendiconto: vogliono sapere come era la loro situazione finanziaria. Orso non riceve grande aiuto da parte della sua azienda che si limita a dire che *“La ripresa è dietro la porta”*. Orso non è assolutamente preparato ad affrontare la situazione.

I dubbi e le domande assillano anche lui. *“Come potevo andare da questa gente a raccontare che anziché guadagnare stavano perdendo il loro capitale (e alcuni in maniera considerevole)? Come potevo spiegare il concetto del lungo periodo che non era ben chiaro nemmeno a me? Come potevo tranquillizzarli con il fatto che i mercati, prima o poi, si sarebbero ripresi e avrebbero dato i risultati promessi se anche per me quel “prima o poi” aveva contorni indefiniti?”* Gli viene in mente una frase che gli aveva detto il suo responsabile *“Noi dobbiamo gestire le emozioni del cliente...noi dobbiamo essere come il medico che, di fronte al malato terminale, non gli dice la verità sulla malattia, ma gli crea aspettative di vita, di speranza...”*.

Federico Orso Brandolin

UN RICORDO
LONTANO



Per Orso quella frase diventa l’inizio della sua fine. Inizia a portare ai clienti dei rendiconti “gonfiati” facendo credere loro di non essere in perdita ma addirittura in profitto. Con il risultato che alcuni gli affidano più soldi. Ma alcuni iniziano a chiedere il rimborso del loro investimento. E i soldi non ci sono. Perché lui

ha gonfiato i rendiconti. E pur di non doverlo ammettere, di non dover deludere i suoi clienti, Orso inizia a metterci i suoi soldi per rimborsarli. Intanto alcuni dei suoi colleghi decidono di mollare.

Lamentano *“i ritmi di lavoro soffocanti, la famiglia trascurata, i clienti preoccupati che chiamano a tutte le ore, i risultati scadenti o negativi delle gestioni contro i quali si sentono impotenti, i costi di gestione che aumentano”*. Ma Federico Orso non può mollare. Perché per non bruciarsi il lavoro e l'immagine di fronte ai clienti che liquidano continua a integrare i rimborsi con denaro suo. E quando i suoi soldi finiscono inizia a usare i soldi di altri clienti pensando di restituirli con gli interessi. Ovviamente non finirà così e Orso lascia un buco di qualche miliardo di lire. *“Se esiste l'inferno, io penso di averlo conosciuto e non lo auguro a nessuno”*.

L'intervista a Federico Orso. Che dice oggi: “Basta coi promotori. Tutti i consulenti dovrebbero essere pagati solo dai clienti e non dalle reti di vendita. Con effetti solo positivi per il Sistema...”

Domanda: Mille e più clienti. Un patrimonio in gestione a metà degli anni '90 di oltre 40 miliardi di lire. Uno dei promotori finanziari con maggior portafoglio del Nord Est. Come spiega il segreto del suo successo nella fase di ascesa?

“Al Dams avevo studiato comunicazione di massa e semiotica con Umberto Eco. La comunicazione è vendita e la vendita è comunicazione. Io partivo avvantaggiato. E soprattutto le persone mi piacevano per il loro carico di umanità che ciascuno porta con sé.

Per l'azienda invece il rapporto con le persone era solo strumentale alla vendita dei prodotti. Nei manuali dei corsi di tecnica di vendita che io ho conservato c'erano delle slide in cui il cliente era suddiviso in categorie abbastanza banali: freddo, caldo, disponibile, ignorante, culturale e per ognuna di queste categorie il promotore doveva imparare a memoria una parte da recitare per riuscire a vendergli il prodotto. Io non le ho mai usate: non mi piacevano perché le ritenevo degradanti da un punto di vista intellettuale e inefficaci dal punto di vista commerciale”.

Però di clienti ne ha intercettati tanti e ne anche convinti tanti. Come costruiva la lista clienti?

“Anche qui partivo avvantaggiato perché quando lavoravo per la Rai il mio lavoro consisteva nel mantenere vivo il patrimonio orale della mia regione. Quindi per trovare degli anziani che mi raccontassero delle storie in ogni paese del Friuli avevo individuato delle persone di spicco della comunità locale (il parroco, il maestro, il direttore del coro, il medico...) che mi segnalavano chi contattare. E a quelle stesse persone mi sono rivolto per individuare anche dei potenziali clienti.

Usavo anche l'elenco telefonico ma mi concentravo su figure professionali: l'imprenditore, il medico, il farmacista”.

Qual era la preparazione finanziaria di queste persone a cui vendeva fondi e polizze?

“Tranne in alcuni casi era molto modesta. Le persone in Friuli a quei tempi lasciavano i soldi in banca. C'era la gara a accumulare il primo miliardo di lire. Non capivano bene quello che stavano facendo quando compravano fondi e polizze. Anch'io non ero molto preparato. Ero analfabeta di quello che

era il mercato finanziario. La mia famiglia non aveva mai comprato nemmeno un titolo di stato. Tenevamo i soldi in liquidità, in immobili, o li investivamo nell'azienda.

Cosa l'ha spinto a intraprendere questa professione?

"I guadagni che mi venivano prospettati: i 7-8 milioni al mese rispetto al milione che guadagnavo io. E poi l'anno prima in cui ho iniziato a lavorare era il 1985, c'era stato un enorme boom di Borsa: +100%. Nascevano i primi fondi comuni di investimento e il mercato finanziario dava l'idea di poter far crescere il mondo. Mi aveva entusiasmato l'idea di una economia sociale in cui comprando delle quote di un fondo azionario finanzia indirettamente le imprese e dai il tuo contributo alla crescita economica".



Federico Orso

Che rapporto aveva con i clienti?

"Molto frequente, assiduo. Era difficile convincere le persone a sottoscrivere i fondi e le polizze e una delle modalità che avevo adottato per legarli a me era l'assistenza continua. Ne vedevo 8-10 al giorno e lavoravo fino alla domenica mattina. C'era la

necessità di incontri costanti anche per tenerli aggiornati sulla loro situazione finanziaria. L'azienda forniva per i fondi con cadenza semestrale il valore della quota e il numero di quote possedute. Chi non era finanziariamente preparato non capiva assolutamente nulla di come andava il proprio investimento perché né sui fondi né sulle gestioni veniva indicata la performance. Mi ero creato un programmino in excel per preparare velocemente i rendiconti ai clienti ed era un buon motivo questo per visitare i clienti, mantenere vivo il rapporto, ottenere referenze o altri soldi da gestire".

Ha definito quello del promotore finanziario "un lavoro massacrante, incalcolabile dal punto di vista monetario, forse insostenibile dal punto di vista psicologico". La pensa ancora così e perché?

"Lo penso ancora. Dovevo essere sempre reperibile e a disposizione. E non avevo il controllo su nulla. Dovevo sottostare alle direttive dei gestori. Se dicevano di essere investiti all'estero dovevo seguirli, se dicevano che era meglio l'Italia dovevo adeguarmi. Allora non c'era spazio per i consulenti indipendenti, la normativa lo vietava. Dovevi per forza lavorare per una rete di vendita. E i guadagni per il promotore erano bassi. Fatto 100 i ricavi per l'azienda vi erano 40 euro di guadagno per me ma con costi notevolissimi. Perché tutte le spese dall'auto all'ufficio erano a carico mio".

Secondo Lei c'era interesse da parte delle reti di vendita a che i promotori non avessero le competenze per decidere cosa fare con i soldi dei loro clienti anziché seguire le indicazioni dell'azienda e dei gestori?

"Le reti di vendita avevano interesse ad avere personale poco qualificato. I fondi esteri per

esempio costavano allora l'ira di Dio e ai clienti bisognava fargli comprare queste cose. Quindi meno si era autonomi intellettualmente, meno domande uno si faceva, meno dubbi gli venivano e si concentrava sulla vendita. “

Lei quando ha iniziato a pensare con la sua testa?

“Nel 1991 quando erano trascorsi cinque anni dai primi fondi che avevo venduto. Quelli obbligazionari erano in leggera perdita mentre per alcuni fondi azionari le perdite arrivavano al 60%. Nel 1992 ho iniziato a capire che dovevo agire in modo autonomo. Prima ho fatto spostare i miei clienti sui fondi esteri e poi nel 1993 li ho fatti entrare sulla borsa italiana. Almeno queste erano le indicazioni che avevo dato all'azienda. Che però non le ha eseguite essendo contrarie alla strategia dei gestori. Così mentre io nei mesi successivi ero tranquillo perché i miei clienti erano investiti su Piazza Affari che stava salendo in realtà loro erano investiti altrove e quando gli sono arrivati i rendiconti in perdita relativi al loro investimento si sono infuriati perché io gli avevo presentato dei rendiconti in guadagno. E lì è iniziata la mia fine. I clienti hanno chiesto che gli reintegrassi il capitale che mancava dalla loro posizione. E così ho iniziato prima a usare soldi miei, poi – quando sono finiti – quelli di altri clienti che mi davano soldi in contanti o assegni per ripianare le perdite. Finché non sono scappato in Austria lasciando mia moglie e mia figlia piccola in Italia senza nemmeno fargli sapere dove fossi tanto è vero che mia moglie aveva presentato una denuncia di scomparsa”.

Poi ha deciso di tornare...

“Mi hanno convinto due preti che mi conoscevano. E anche il fatto che mia moglie era disposta a riprendermi. Sono rimasto in Friuli anche per proteggere la mia famiglia

che era stata minacciata di morte. E mi sono ricostruito una vita. Nel 2002 la mia vicenda si è conclusa anche da un punto di vista giudiziario. Non sono stato condannato per nessuna delle accuse che mi erano state mosse: truffa, appropriazione indebita, falso in atto privato. La maggior parte dei miei clienti sono stati rimborsati dalla società. Il buco vero è stato poco più di un miliardo su 40 miliardi di patrimonio in gestione.

Comunque queste vicende accadono ancora. Negli ultimi mesi in Friuli Venezia Giulia a ben sei promotori sono state mosse accuse di appropriazione indebita”.

Ripensando al passato, quale potrebbe essere secondo lei un modo corretto per svolgere la funzione di promotore finanziario nell'interesse del cliente e non solo in quello dell'azienda?

“C'è sicuramente la possibilità di fare il promotore in modo corretto. Ma è essenziale eliminare il problema del conflitto di interesse per cui un promotore può collocare solo i prodotti dell'azienda per cui lavora ed è da questa remunerato. Se il promotore venisse remunerato direttamente dal cliente e non dalla società (come avverrà in Inghilterra a partire dal 2013) quindi diventasse un vero e proprio consulente finanziario il rapporto con il cliente sarebbe molto più trasparente. E inoltre meno soldi entrerebbero sui mercati finanziari. Perché il promotore tipicamente pesca tra i suoi conoscenti perché la vicinanza e non necessariamente la professionalità convince i suoi conoscenti a sottoscrivere i prodotti che vende. Chi invece è costretto a confrontarsi con il mercato ha clienti che lo cercano e non è portato a spingere anche clienti con una bassa propensione al rischio ad assumersi rischi che non si sentirebbero di prendere.

In questo modo verrebbero immessi nel sistema finanziario meno soldi e si creerebbero meno bolle speculative. E tutti tornerebbero a fare il proprio mestiere. Comprese le banche che anziché avventurarsi in speculazioni finanziarie tornerebbero a finanziare le imprese e la crescita. Il sistema finanziario mondiale è malato di eccesso e ha bisogno di ricollocarsi completamente. La finanza e il denaro devono tornare a essere uno strumento”.

Federico Orso classe 1958 da molti anni è tornato alla sua vocazione, a occuparsi di cultura e della valorizzazione del patrimonio storico e artistico del suo territorio, il Friuli.

Oggi svolge attività di consulenza nell’ambito dell’ideazione e dell’organizzazione di eventi culturali e di progetti europei. La sua precedente attività di promotore finanziario che ha svolto dal 1986 al 1995 è ormai “Un ricordo lontano” ma per dieci anni gli ha distrutto la vita. Come alle persone che gli sono state vicine, compresa una parte della sua clientela.

Una storia solo lontana?



Trovi qui tutte le info:

<http://www.moneyreport.it/eventicorsiibank>

L'INCHIESTA/3

UN PROMOTORE MI HA CONSIGLIATO DI IMBOTTIRMI DI UN SOLO FONDO OBBLIGAZIONARIO, IL TEMPLETON GLOBAL TOTAL RETURN. CHE NE DITE?

Roberta Rossi

Cambiano i tempi ma la musica è sempre la stessa. Come quella suonata da alcuni promotori finanziari e apprendisti stregoni che ai risparmiatori cercano sempre di piazzare la "merce del giorno". Ovvero il fondo o il prodotto finanziario che nel breve ha ottenuto le migliori performance e che usano come specchio per le allodole. Come se alla roulette si desse retta al consiglio di puntare tutto sul numero appena uscito... Nulla di sbagliato nell'investire sui prodotti in "tendenza" (ma diversificando un minimo!) e se chi fornisce questi consigli applicasse questo criterio con flessibilità e con una metodologia sperimentata e vincente. Per non destare il sospetto di conflitto d'interesse e di fare l'interesse proprio e non quello del cliente.



Quei promotori finanziari furbetti... Cambiano i tempi ma la musica è sempre la stessa. Come quella suonata da alcuni promotori finanziari e apprendisti stregoni che ai risparmiatori cercano sempre di piazzare la "merce del giorno". Ovvero il fondo o il prodotto finanziario che nel breve ha ottenuto le migliori performance e che usano come specchio per le allodole. Un argomento che abbiamo già trattato diverse volte e fra le più recenti in questo articolo dal titolo QUEI CONSIGLI "FURBETTI" DI PROMOTORI FINANZIARI E BANCARI CHE VI VOGLIONO ANCORA VENDERE LA

SCHEDINA DELLA SETTIMANA PRECEDENTE

<http://www.moneyreport.it/report-articoli/quei-consigli-furbetti-di-promotori-e-bancari-che-vendono-in-modo-%E2%80%9Cstupido%E2%80%9D-le-performance-passate./3543>

Ma questo "specchietto" sembra comunque sempre funzionare visto che dal nostro osservatorio riceviamo costantemente (e in ogni stagione) email di risparmiatori a cui il promotore, bancario o consulente finanziario di turno cerca di proporre il prodotto "miracoloso", vantando i risultati recenti e/o passati. Ma omettendo alcuni particolari...

La storia finanziaria degli ultimi anni ha, infatti, insegnato che quasi nessun prodotto finanziario o fondo è "per sempre" e che occorrerebbe non solo avere un criterio di entrata ma anche e soprattutto un criterio di uscita.

Una strategia che tenga conto che anche il più bel cigno bianco può di colpo diventare per ragioni misteriose un cigno nero e quel fondo, tema di mercato o prodotto che nel

passato sveltava per i rendimenti positivi improvvisamente scivola nelle ultime posizioni della classifica, quella dei rendimenti negativi. Cose che capitano. E che non si possono evitare. Nemmeno più nell'obbligazionario. E che si possono affrontare, secondo noi (e i risultati in questi anni ci hanno dato ragione), solo con un approccio metodico e flessibile. E che non è quello spesso portato avanti da promotori e simil consulenti che spesso si trovano anche in posizione di conflitto d'interesse su queste tematiche.

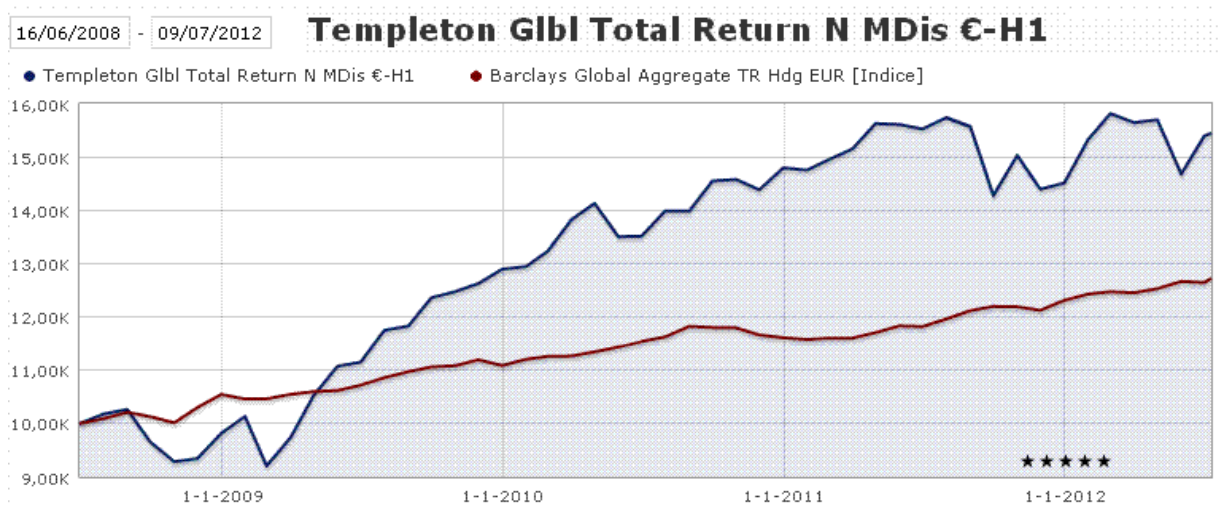
Meglio infatti, per il loro tornaconto, consigliare di stare sempre investiti alla loro clientela (così si ottengono dalle società mandanti le commissioni) e piazzare i prodotti più "trendy" del momento se si fa fatica a sbarcare il lunario. E se poi le cose non vanno bene si potrà sempre dire al cliente che è solo questione di saper aspettare, di "lungo periodo" e così via...

In questa domanda un risparmiatore ci chiede un consiglio su un fondo obbligazionario, Templeton Global Return, che il promotore gli suggerisce come prodotto "sicuro e tranquillo"

e che gli consiglia in gran quantità. Nulla da dire contro il fondo in sé che spesso ho utilizzato anch'io nella consulenza personalizzata MoneyExpert.it. Ma all'interno di un processo di selezione dinamico e che valuti metodicamente questo fondo insieme ad altri e in confronto con l'andamento del mercato. Questo è il valore aggiunto che dovrebbe fornire un consulente finanziario: non quello secondo noi di proporre semplicemente i temi di mercato o i fondi che hanno nel breve performato bene per puntare poi sul "buy & hold". Compra, tieni e spera...

Si venderà magari più facilmente ma nel tempo (e la storia finanziaria dei mercati dell'ultimo decennio lo dimostra) non si farà così l'interesse della propria clientela. Ma quella della propria rete di vendita e personale. Interessi più che legittimi. Ma che non dovrebbero nel tempo confliggere con quelle dei risparmiatori e della propria clientela. E' questo il dovere di chi fa veramente consulenza finanziaria indipendente.

Domanda e risposta...



dati: Fida

Gentile Dott.sa Roberta Rossi,

il mio promotore nei mesi scorsi mi ha consigliato di sottoscrivere massicciamente questo fondo per la totalità del mio patrimonio, circa 200.000 euro. Si tratta del fondo Templeton Global Total Return N (Isin LU0366773256) e fra le argomentazioni che il promotore ha usato per convincermi c'è anche il fatto che anche lui deteneva questo fondo. Che però ho notato che ha escursioni talvolta anche significative (dopo che l'ho sottoscritto è sceso di oltre il 7% in poche settimane) per essere un fondo obbligazionario e che non so a questo punto se è veramente un prodotto "tranquillo".

Cosa ne dice?

Lettera Firmata

La mia risposta:

Gentile Risparmiatore,

non è un cattivo fondo prova ne è che anche il suo promotore (che a differenza di Lei probabilmente non ha solo quello) ce l'ha. Potrebbe magari chiedergli con che logica le ha fatto investire in un solo fondo una cifra comunque così grossa perchè da un punto di vista professionale non è molto comprensibile nè deontologicamente corretto visto che parliamo di un investimento di oltre 200 mila euro e non di 10 mila. E che si tratta del suo intero patrimonio finanziario.

Il fondo che detiene, come Le dicevo, non è un cattivo fondo ma ha un drawdown molto elevato e ciò significa che in alcuni momenti avversi può perdere anche parecchio. Quindi io a una persona che mi ha chiesto un investimento tranquillo non avrei consigliato il fondo in oggetto come unico da comprare e tener lì perchè il grafico mostra chiaramente

che è un prodotto mediamente rischioso. Dall'1 agosto 2011 al 25 novembre dello stesso anno ha perso più del 10 per cento. Se il promotore, oltre a venderLe le performance passate degli ultimi 3 anni l'ha anche informata dei rischi che avrebbe corso (e in finanza il drawdown misura il rischio di un investimento ovvero la massima perdita storica nelle fasi avverse), è stato corretto, altrimenti secondo me non Le ha reso un buon servizio.

Anche noi usiamo questo fondo nelle nostre strategie operative ma non compriamo mai niente per tenerlo lì per anni. Movimentiamo il portafoglio e quindi questo fondo Templeton lo compriamo e lo vendiamo secondo i nostri modelli perchè in alcuni momenti la sua tendenza può consigliare di tenerlo in portafoglio e in altri no, mentre normalmente ci sono anche promotori che Le piazzano un fondo e glielo fanno tenere per degli anni così loro ogni anno guadagnano le commissioni. E poi quando il fondo che hanno consigliato scende dicono sempre di tenerlo perchè è la cosa più facile da dire: il cliente si rassicura perchè non lo si pone di fronte al problema della perdita e il promotore continua a guadagnare. Io sinceramente faccio un altro mestiere, non vendo prodotti finanziari ma faccio consulenza. Ed è una cosa molto diversa.

Roberta Rossi

FISCO E ATTUALITA'

FRA SCUDO FISCALE, CONTI SECRETATI E IMMOBILI ALL'ESTERO LA DURA VITA A OSTACOLI DEL CONTRIBUENTE

Salvatore Gaziano

Mancano pochi giorni alle scadenze fiscali che riguardano quest'anno anche chi detiene immobili all'estero come chi ha effettuato nel passato lo Scudo Fiscale ed è richiamato a ripassare alla cassa. Ma come al solito numerose sono ancora le criticità e problematiche. Ne abbiamo parlato con Roberto Lenzi, avvocato specializzato in diritto finanziario e pianificazione patrimoniale dello studio Lenzi & Associati



Sono giorni di passione per le scadenze fiscali e fra questi ci sono anche gli adempimenti legati allo Scudo Fiscale o chi detiene attività finanziarie o immobiliari all'estero.

E come al solito quando si parla di adempimenti fiscali fra le poche certezze ci sono sempre... delle incertezze.

Anche il governo dei "tecnici" sembra continuare sulla scia di quelli precedenti, varando provvedimenti e norme che lasciano spazio a buchi interpretativi e operativi non di poco conto. E che costringono i professionisti del settore, come i contribuenti, a cercare di interpretare le virgole, i commi, le norme

precedenti che si richiamano nei provvedimenti emanati come esegeti delle centurie di Nostradamus. Poiché da parte dell'amministrazione finanziaria la cosiddetta "volontà del legislatore" è talvolta qualcosa di sfuggibile e oscuro come un tiranno senza volto e nessuno ci vuole mettere la faccia e nemmeno una pezza per chiarire, al di là di ogni ragionevole dubbio, i punti controversi e di più difficile interpretazione.

Una tassa sull'anonimato poco anonimo...

La tassa sullo scudo fiscale, come si ricorderà, è stata introdotta dal governo Monti a dicembre, come misura compensativa dei tagli alle pensioni. Un prelievo straordinario sui capitali scudati (per un importo complessivo di 182,5 miliardi rientrati con le sanatorie del 2001, 2003 e 2009-2010) dove a chi aveva "sanato" la propria posizione viene chiesto di riaprire il portafoglio e versare ancora qualcosa. Una norma contestata, in parte farraginoso che è stata già cambiata e che probabilmente farà affluire nelle casse dello Stato molto meno (2,19 miliardi di euro) di quello che si era preventivato. Una doppia tassa per quanto

riguarda i conti “scudati” a seconda se i capitali sono rimasti tuttora “segretati” (e in questo caso la somma da pagare è l’1% per il 2011, l’ 1,35% per il 2012 e dal 2013 in avanti lo 0,4%) mentre per coloro che hanno rinunciato alla segretezza dei capitali scudati – o dichiarandoli, o perché li ha in qualche modo utilizzati prelevandoli o comunque dismettendoli – si applica una tassazione, una tantum, dell’ 1%.

Detto così sembrerebbe quasi tutto chiaro ma la realtà è molto più complessa e nemmeno le proroghe e le disposizioni del governo e dell’Agenzia delle Entrate hanno chiarito tutti i dubbi.



C’è il problema di tassare chi ha movimentato i capitali scudati, magari per operazioni risalenti anche a 11 anni fa; c’è chi solleva questioni di incostituzionalità, le stesse banche e intermediari devono risalire per fare i calcoli nel tempo a operazioni del lontano passato e magari la cosa non è agevole. Inoltre altre questioni si collegano a questa tassazione. Ha ancora senso restare “segretati” (e pagare tasse anche per il futuro) quando dall’1 gennaio 2012 devono essere segnalati dagli intermediari all’Anagrafe dei conti correnti non solo i nomi dei clienti ma anche i saldi dei conti e le movimentazioni, senza distinzione tra conti normali e secretati? E riguardo altre

questioni aperte alcune sono relative a chi detiene immobili all’estero dato a decorrere dal periodo d’imposta 2011 (Unico 2012) è prevista un’imposta (IVIE) sulla detenzione di immobili all’estero da parte di persone fisiche residenti nel territorio dello Stato, che siano proprietari/comproprietari (anche multiproprietari pro-quota) o titolari (co-titolari di un diritto reale). E qui il paradosso è che i problemi applicativi maggiori si hanno per coloro che detengono immobili all’interno dell’Unione Europea...

Di tutte queste questioni, criticità, scadenze e problematiche ne abbiamo parlato con Roberto Lenzi, avvocato specializzato in diritto finanziario e pianificazione patrimoniale dello studio Lenzi & Associati (<http://www.lenzieassociati.it/>). Che fornisce alcuni utili suggerimenti ma invoca, come altri professionisti del settore, diversi necessari chiarimenti applicativi da parte del Fisco.

Per chi ha attività finanziarie scudate all’estero ci sono state novità significative da risolvere oltre alla tassazione dell’uno per mille? Entro quando vanno versati e quali sono i casi più spinosi?

“L’imposta di bollo “speciale” relativa all’1% sui capitali scudati e ancora secretati deve essere versata entro il 16 luglio 2012 con riferimento all’anno 2011 (in particolare alla data del 6 dicembre).

L’imposta riguarda le sole attività finanziarie che sono state oggetto di rimpatrio fisico o giuridico. Naturalmente, sui capitali che mantengono la segretezza occorrerà versare entro il 16 luglio 2013 una imposta pari all’1,35% (per l’anno 2012) e pari allo 0,40% (per gli anni successivi) con riferimento al valore delle attività segretate al 31 dicembre dell’anno precedente.



L'imposta, infatti, è un'imposta sull'anonimato.

Per quanto riguarda l'anno 2011, occorrerà versare anche una imposta di bollo "straordinaria" pari all'1% sulle dismissioni ed i prelievi effettuati solo dal 1° gennaio 2011 al 6 dicembre 2011. In attesa di ulteriori chiarimenti ufficiali sono considerabili come tali, ad esempio, (e fanno perdere la segretezza): prelievi materiali delle attività finanziarie affidate in amministrazione (limitatamente alle somme prelevate); espressa rinuncia al regime delle segretezza; trasferimento delle attività finanziarie allo stesso od altro intermediario senza mantenimento del regime di segretezza (limitatamente alle somme trasferite); le fattispecie legate a ipotesi successorie o di trasferimento per donazione; esibizione dello scudo fiscale all'Amministrazione Finanziaria; l'accreditamento sul conto segreto di somme differenti dai redditi prodotti dalle attività rimpatriate; comunicazione da parte dell'intermediario all'Agenzia delle Entrate del nominativo (cliente) che non abbia fornito all'Intermediario la provvista per il pagamento dell'imposta; cointestazione, con altro soggetto che non abbia aderito allo scudo fiscale (nel caso di nuova cointestazione la perdita delle segretezza è limitata alle somme trasferite).

L'imposta di bollo speciale è applicata nei confronti degli eredi di contribuenti che hanno rimpatriato attività finanziarie usufruendo del regime di riservatezza e che sono deceduti dopo il 6 dicembre 2011. Altresì è applicata l'imposta di bollo straordinaria nei confronti di eredi di contribuenti che hanno rimpatriato attività finanziarie usufruendo del regime di riservatezza qualora il de cuius abbia effettuato prelievi tra il 1° gennaio e il 6 dicembre 2011. L'obbligo tributario, dunque,

è da escludersi per gli eredi in caso di decessi intervenuti fra il 1° gennaio 2011 ed il 5 dicembre 2011.

Per quanto concerne le modalità applicative dell'imposta di bollo speciale e straordinaria sui prelievi occorre considerare sia la base imponibile, sia i soggetti tenuti al versamento. Sotto il primo profilo (base imponibile) il calcolo è fatto sull'ammontare delle somme di denaro e sul valore di mercato delle attività finanziarie, o in mancanza, sul valore nominale o di rimborso, determinati alla data del 31 dicembre di ciascun anno (ovvero del 6 dicembre 2011 relativamente all'imposta dovuta per tale anno) ovvero alla data del prelievo. Per le attività finanziarie che non presentino nè un valore nominale nè uno di rimborso si terrà conto del valore d'acquisto. Per le polizze assicurative, ove manchi un valore di mercato o nominale, si prende come riferimento il valore di rimborso (qui inteso come valore di riscatto alla data di riferimento o il valore effettivamente rimborsato) al 31 dicembre di ciascun anno (o al 6 dicembre per l'anno 2011). Con riferimento, invece, ai soggetti tenuti al versamento (intermediari finanziari, imprese di assicurazione, società fiduciarie), le imposte saranno trattenute direttamente dal conto segreto o da conti riconducibili al contribuente (non è previsto che l'intermediario possa attivare dismissioni di strumenti finanziari). Qualora i predetti conti non siano capienti, la provvista può essere fornita dal contribuente. Gli intermediari segnaleranno all'Agenzia delle Entrate i contribuenti nei confronti dei quali le imposte non sono state versate (incapienza dei conti e mancanza di provvista da parte del contribuente) con consequenziale attivazione della procedura di iscrizione a ruolo. Nel caso in cui il rapporto segreto sia stato trasferito ad altro intermediario in regime di

riservatezza nel corso del 2011 il prelievo relativo all'imposta speciale viene effettuato dall'ultimo intermediario presso il quale è detenuto il rapporto alla data del 6 dicembre 2011. Sui prelievi eventualmente effettuati nel corso del 2011 l'imposta è applicata dall'intermediario presso il quale sono stati effettuati. Nell'ipotesi in cui il contribuente abbia trasferito dal 1 gennaio al 6 dicembre 2011 il rapporto segretato presso altro intermediario senza mantenere il regime della riservatezza, è dovuta la sola imposta straordinaria (non la speciale) applicata dall'intermediario (presso il quale era detenuto il rapporto segretato) per i prelievi effettuati".



Sullo scudo fiscale mi sembra che le questioni aperte siano numerose. Ha ancora senso, si domandano in molti, mantenere la "secretazione"? Non è in un certo modo violata con le comunicazioni che devono essere inviate dalle banche all'anagrafe dei conti correnti?

Questo è un tema assai delicato che va, in ogni caso, valutato caso per caso. Vi sono degli aspetti da considerare. Alcuni riconducibili all'effettiva "tenuta" dello scudo; altri all'opportunità di rinunciare o meno alla segretezza. Sotto il primo profilo, a mio parere, lo scudo fiscale non è a "tenuta stagna". Proviamo a pensare se il fisco procedesse a creare delle liste selettive su tutti i rapporti aperti nel periodo in cui si dovevano presentare le dichiarazioni riservate (2009/2019). Quanti rapporti in più sono stati aperti nel suddetto periodo? Inoltre, non è stato ancora chiarito espressamente se i saldi di inizio e fine periodo dei rapporti scudati debbano o meno essere segnalati all'Archivio dei rapporti finanziari, così come è previsto, in materia di Antiriciclaggio, per i rapporti bancari e finanziari (e, quindi, non soltanto la comunicazione dell'apertura, ancorchè non qualificato espressamente come scudato). Sotto il profilo della convenienza o meno al mantenimento della segretezza occorre valutare più aspetti. In primo luogo, come è ovvio, la rinuncia alla segretezza (vedi sopra) comporta il venire meno del pagamento dell'imposta speciale. La stessa, infatti si pagherebbe pro-rata; vale a dire, solo per il periodo di tempo durante il quale il rapporto è stato segretato. Tuttavia, la rinuncia alle segretezza potrebbe presentare delle criticità (da valutare) per quei contribuenti (persone fisiche, enti non commerciali) che hanno aderito allo scudo, quando, negli anni precedenti all'emersione dei capitali scudati soggetta abbiano svolto un'attività IVA. E' stato infatti confermato (Decreto Semplificazioni) come lo scudo fiscale non copra l'IVA (così invece aveva affermato l'Agenzia delle Entrate in una sua prima Circolare prima di incontrare una censura a livello europeo); bensì solo imposte dirette e quelle di successione o donazione. In caso, quindi, di accertamenti

che dimostrassero la riconducibilità dei capitali scudati ad una evasione IVA, la copertura a questi fini non vi sarebbe (con consequenziale raddoppio dei termini di accertamento in presenza di situazioni con rilevanza penale). Altri casi di criticità potrebbero essere riconducibili ad eventuali soggetti, congiunti al contribuente, che non abbiano aderito allo scudo. O, ancora, nei confronti di soggetti che, in un qualche modo, abbiano da temere in caso di nuove indagini fiscali a loro carico (è vero che lo scudo ha "buchi", ma andare proprio a comunicare la desecretazione.....). Diverso, invece, il caso di capitali scudati frutto, ad esempio, di eredità o comunque non riconducibili ai casi sopra espressi, per i quali la rinuncia alla segretezza potrebbe valere la pena. Sono tante le situazioni che possono verificarsi: ognuna da valutare singolarmente".

Sempre sullo scudo fiscale c'è chi solleva problemi di incostituzionalità ricordando che lo Statuto del contribuente prevede che non possano essere applicate imposte per il passato. Ma questo Statuto ha qualche valore o sono quello dello Stato promesse da marinaio?

"Il problema è prima di tutto etico e di credibilità per lo Stato: uno Stato che fa un patto con i propri cittadini/contribuenti e poi "viola" quel patto non può certo definirsi "Stato di diritto" ("pacta sunt servanda" vi era nel diritto romano). In tale contesto tu non hai più uno Stato al servizio del cittadino, bensì uno Stato sovrano in cui il cittadino ha il ruolo marginale di suddito. Il tutto senza considerare un precedente "devastante" nei rapporti Stato-Cittadino: uno Stato che mi cambia le carte in tavola una volta lo potrà fare ancora. Inoltre ci si trova a confrontarsi con una bassa tecnica normativa causa di norme poco chiare, spesso contraddittorie e

che non danno alcuna certezza (tanto è lo sforzo dell'interprete), oltre al meccanismo perverso della retroattività delle stesse (in un sistema tributario che si rispetti dovrebbe vigere sempre un principio di salvaguardia). Quanto ai profili di incostituzionalità, sarebbe auspicabile la presa di posizione di qualche "illustre costituzionalista" volto a chiarire definitivamente se la tassa sui capitali scudati possa in un qualche modo essere aggredita in sede domestica (difficile) o comunitaria (più realistico). In questa sede, desidero solo sottolineare come la norma sull'imposta sui capitali segreti abbia rettificato il tiro. Inizialmente non era chiaro se l'imposta potesse colpire anche i capitali scudati e desecretati prima del 2011; provvedimenti successivi sono intervenuti per limitare al solo 2011 il pagamento dell'imposta. Iniquità tra coloro che, pur avendo scudato negli anni precedenti, hanno desecretato prima del 2011 e gli altri invece che lo hanno fatto solo nel 2011. Con tale norma, però, si è tolto spazio a chi sollevava obiezioni sull'applicazione di una tassa su periodi d'imposta già chiusi"

Cosa succede invece a chi ha immobili all'estero? Qui la situazione mi sembra più foriera di difficoltà d'interpretazione in taluni casi? Quali gli adempimenti da rispettare ?

"E' prevista, a decorrere dal periodo d'imposta 2011 (Unico 2012), un'imposta (IVIE) sulla detenzione di immobili all'estero da parte di persone fisiche residenti nel territorio dello Stato, che siano proprietari/comproprietari (anche multiproprietari pro-quota) o titolari (co-titolari di un diritto reale). L'imposta è pari allo 0,76% del valore degli immobili (non dovuta qualora l'importo dell'imposta non superi i 200/euro),

pur con un meccanismo di detrazioni con riferimento alle imposte pagate all'estero.

Non sussistono particolari problemi applicativi per gli immobili situati al di fuori della UE o del SEE (solo Paesi aderenti che garantiscano un adeguato scambio di informazioni): in questo caso, l'imposta è applicata sul valore d'acquisto o in mancanza secondo il valore di mercato rilevabile nel luogo in cui è situato l'immobile. Dall'imposta di detrae, fino a concorrenza del suo ammontare, un credito d'imposta pari all'ammontare dell'eventuale imposta patrimoniale versata nell'anno di riferimento nello Stato estero in cui è sito l'immobile. Per quanto concerne, invece, gli immobili appartenenti all'Unione Europea o al SEE, la norma fa riferimento al valore catastale (così come determinato e rivalutato nel Paese in cui l'immobile è situato) e, solo quando questo non vi sia, si applicherà il valore d'acquisto o, in mancanza, il valore di mercato rilevabile nel luogo in cui è situato l'immobile.

Il problema che sorge è se applicare questo criterio in Paesi (ad esempio, la Francia) dove il riferimento corrispondente è un'imposta sul reddito locativo ("catastale") non necessariamente qualificabile come imposta patrimoniale. L'imposta si applica anche nel caso di immobili detenuti da persone fisiche in Paesi extra UE per i quali non era stato possibile optare per la regolarizzazione.

E' la situazione di emersione effettuata attraverso un contratto di amministrazione con una società fiduciaria. In tale fattispecie è la Società fiduciaria che provvederà ad applicare e versare l'imposta dovuta dal contribuente, previa fornitura della provvista da parte dello stesso. Da rilevare come

l'Agenzia delle Entrate richiede, per gli immobili situati all'estero, ove non viga l'euro, l'indicazione di un controvalore in euro degli importi in valuta (su cui applicare l'imposta), con i criteri già definiti in materia.

Una annotazione: se l'immobile all'estero è posseduto da un veicolo societario l'interpretazione prevalente dice che non si applicherà necessariamente l'IVIE, ma l'imposta sulle attività finanziarie all'estero (0,10% per il 2011 e 0,15% per gli anni seguenti) calcolata sul valore di mercato e, ove mancante, sul valore nominale o di rimborso.

Ne deriva, pertanto, che una società che possieda un immobile (ad esempio) e che non possa fare riferimento ad un valore di mercato (tipico di strumenti finanziari che presentino una quotazione di mercato) potrà, a rigore di norma, utilizzare il valore nominale (fermo restando che vi sono riferimenti da parte del Fisco circa la possibilità di trattare queste situazione come detenzione diretta dell'immobile). E se per quella società era stato fornito un valore di emersione nettamente più alto. Evidente la discrasia tra i due valori. E di fronte ad un eventuale incrocio, da parte del Fisco, tra valore scudato e valore indicato ai fini dell'imposta in questione quale orientamento si svilupperebbe? Urgono chiarimenti applicativi.

Ed è proprio di queste ultime ore una circolare dell'Agenzia delle Entrate che dice che anche chi possiede un immobile all'estero tramite un veicolo societario (interposto) paga l'IVIE (0,76%) e non lo 0,10% (imposta attività finanziarie estere)".

IMMOBILIARE

CASA, MALEDETTA CASA. C'E' ANCORA DA FIDARSI IN ITALIA DEL VECCHIO E CARO MATTONE?

Salvatore Gaziano

Il mattone è stato considerato dagli italiani l'investimento "sicuro" per eccellenza. Ma sempre più nuvole stanno offuscando questo mito come dimostrano i dati del mercato. Anche italiano. Che vedono un crollo delle compravendite con prezzi che scivolano ma ancora tengono. Fino a quando?



Il mattone è stato considerato dagli italiani l'investimento "sicuro" per eccellenza. Ma sempre più nuvole stanno offuscando questo mito come dimostrano i dati del mercato. Anche italiano. Che vedono un crollo delle compravendite con prezzi che scivolano ma ancora tengono. Fino a quando?

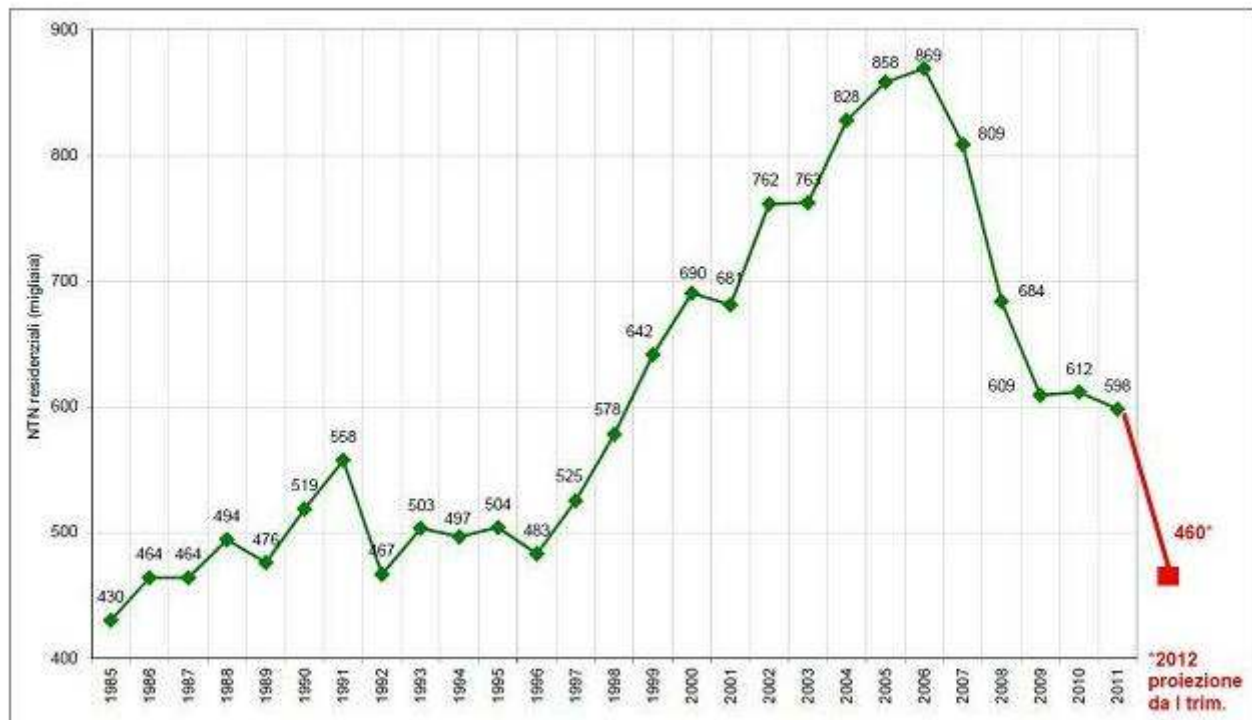
Che l'immobiliare non sia come molti italiani pensano, soprattutto nei momenti di sbando dei mercati finanziari, il porto sicuro lo diciamo da anni. E a inizio anno nella conferenza che avevamo tenuto a Milano presso la sede di IwBank avevamo anche

toccato questo argomento, cercando di far capire che per il mattone si prospettavano tempi cupi anche in Italia soprattutto nel mercato delle seconde e terze case e per le abitazioni residenziali lontane dai grandi centri.

In queste ultime settimane ne abbiamo avuto purtroppo conferma con una serie di indicatori, indagini e dati che mostrano come per l'immobiliare anche "made in Italy" i bei tempi sembrano quelli passati.

Nel primo trimestre 2012 si assiste, infatti, a un - 19,6% di compravendite nel settore residenziale rispetto allo stesso periodo del 2011 secondo l'Agenzia del Territorio spiegando che per le case è la più grave caduta dall'inizio delle rilevazioni trimestrali, che data al 2004.

Il grafico sottostante sull'andamento delle compravendite dal 1985 a oggi (con una proiezione sul 2012 pari al dato del primo trimestre moltiplicato per quattro) rende bene l'idea di come il mercato immobiliare italiano sta andando in termini di transazioni.

2012 transazioni mercato residenziale I trimestre - 110.021 (proiezione anno 2012 - 460.000 pari a -47% dal 2006)


transazioni mercato residenziale Italia dal 1985 (fonte Linkiesta.it)

E secondo il direttore centrale dell'Osservatorio del mercato immobiliare e dei servizi estimativi dell'Agenzia del Territorio Gianni Guerrieri Il mercato immobiliare "potrebbe registrare un'ulteriore contrazione anche nel secondo e terzo trimestre", presentando la nota sull'andamento del mercato nel primo trimestre 2012.

Più che l'Imu (il cui effetto si valuterà soprattutto nei prossimi trimestri) è la crisi economica a guidare le danze di questo ribasso secondo l'Agenzia: Pil in calo, disoccupazione in crescita, incertezza per il futuro, banche meno generose e care nel concedere i mutui. Basti pensare che gli spread sui mutui sono cresciuti nell'ultimo anno di oltre il 300% e i mutui erogati da

parte delle banche si sono ridotti di quasi la metà.

Bambole, non c'è una lira?

Ma i prezzi del mattone come si sono comportati? I dati rilevati dai principali osservatori dicono che finora i prezzi delle case non si sono sostanzialmente mossi con oscillazioni medie fra lo zero e il -2% seppure l'ultimo sondaggio condotto da Banca d'Italia e Tecnoborsa conferma come l'immobiliare stia vivendo un periodo di forte tensione, che si esplicita nella dinamica al ribasso dei prezzi. La percentuale di agenti immobiliari che hanno segnalato una riduzione dei prezzi nel primo trimestre del 2012 rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente è cresciuta al 69,1%, dal 66,5% della precedente indagine.

Che sta succedendo? Semplice: valore e prezzo stanno andando in direzioni separate...

Come bene ha scritto Stefano Rossini, amministratore di Mutui Supermarket in un intervento pubblicato su "Finanza & Mercati" commentando gli ultimi dati rilasciati dall'Agenzia del Territorio: "Si direbbe che i prezzi degli immobili sono risultati inelastici rispetto alle condizioni di mercato, con molti venditori che piuttosto che vendere a sconto decidevano di tenere il proprio immobile. Il risultato è stato chiaro: i privati e le famiglie interessati ad acquistare la loro nuova casa hanno deciso a fine 2011 di accantonare il tema, aspettando tempi migliori, ossia prezzi più bassi sia per gli immobili che per i finanziamenti destinati all'acquisto degli stessi".

Ma secondo Rossini la situazione nei prossimi mesi è destinata a cambiare, anche repentinamente, con i prezzi destinati a scendere come la legge della domanda e dell'offerta insegnano da secoli.

A leggere poi le ultime indagini del Centro Einaudi e di Intesa San Paolo il mattone perde in misura sostanziale l'appeal di un tempo e non è più in cima alla lista degli obiettivi di chi non aveva casa e metteva qualche euro da parte. La motivazione? Mancanza di visibilità e prezzi ritenuti irrealistici per lo stipendio e il salario medio di una "formica" italiana. Gli italiani fanno fatica a risparmiare..

Quello del comprarsi l'abitazione principale era lo stimolo numero uno per mettere soldi da parte nel 25,7% dei casi nel 2004, poi si è scesi al 16,2% nel 2007, al 12,7% nel 2011 e nel 2012 c'è stato un crollo ad appena il 5,5%.

Secondo questa indagine pubblicata la scorsa settimana il 61% delle famiglie non riesce a mettere da parte un euro, era il 52% l'anno scorso. Questo sondaggio è stato fatto a febbraio e fotografa un popolo che si inizia a comportare già come un coniglio che di notte si trova puntati i fari abbaglianti negli occhi. E' preoccupato, aspetta che la tempesta finisca e per proteggersi aumenta la liquidità giacente in banca, facendo marcia indietro su tutto: azioni, obbligazioni, fondi, immobili.

E pazienza se tenere tutti i soldi in banca non investiti potrebbe essere non la soluzione ma il problema se le cose per l'euro e le banche italiane si mettono male. Ma questo è un altro discorso...

Cosa dicono i guru dell'immobiliare? Naturalmente che nel prossimo semestre potrebbe esserci anche una ripresa! Se lo Stato mette in campo degli interventi ad hoc e mette in campo delle agevolazioni fiscali, soprattutto. E a favore dei cantieri, per esempio, come chiedono i costruttori sempre più disperati che hanno chiesto al ministro dello Sviluppo Economico Passera di mettere in campo almeno due "aiutini": l'esenzione triennale dal pagamento dell'Imu, dal momento della chiusura definitiva dei cantieri, per tutte le nuove costruzioni destinate alla vendita e l'esenzione dal versamento dell'imposta di registro per tutte le compravendite di importo inferiore ai 200 mila euro. Ma alla Ragioneria dello Stato finora in tempo di tagli queste misure non sono piaciute.

E che la situazione sia preoccupante per le nuove costruzioni (in Italia esiste un invenduto sia nel nuovo che nell'usato non a livelli spagnoli ma comunque significativo) lo conferma anche il più grande e il più liquido

dei costruttori italiani in un'intervista al Corriere della Sera: «A maggio – spiega Francesco Gaetano Caltagirone – abbiamo venduto un quarto degli appartamenti costruiti rispetto al maggio 2011: abbiamo dovuto fermare i programmi di nuove costruzioni, perché di questo passo impiegheremmo quattro anni per collocare il costruito».

Inutile dire che di fronte a questi scenari che evocano la deriva spagnola gli esperti immobiliari italiani da sempre (anche perché i loro clienti principali e chi li paga sono le società immobiliari e sono in chiaro conflitto d'interessi..) vede comunque (e sempre) la ripresa dietro l'angolo visto che se si diffonde sul mercato troppo l'idea che i prezzi anche in Italia possono crollare nessuno si mette a comprare casa, soprattutto se pensa che stiano per arrivare i "saldi"...

Intanto gli ultimi dati rilasciati a gennaio dall'Ufficio Studi di Tecnocasa indicavano che i tempi medi per vendere un immobile in Italia si stanno sempre più dilatando: erano 168 giorni nel gennaio 2011, un anno dopo erano 184. Nei capoluoghi di provincia la media è arrivata a 210 giorni

Qualche "corvo" sul mercato immobiliare tricolore di autorevole c'è a ben guardare poiché solo qualche mese fa in una ricerca pubblicata da Censis-Confcommercio sull'Oulook dei Consumi, Giuseppe Roma, direttore generale del Censis, si era spinto a prevedere per fine anno una riduzione del valore medio delle case del 20% con punte superiori al 50% anche per effetto della tassazione (Imu) sempre più aggressiva. Una previsione che il direttore generale dell'Istituto di ricerca, Giuseppe Roma, aveva motivato commentando i dati dell'osservatorio Censis-Confcommercio sui consumi, che evidenziavano come già nello scorso marzo

«il 41% delle famiglie dichiarava difficoltà a causa dell'aumento delle tasse e delle spese fisse. Mentre a giugno del 2011 erano il 25%.

E per questo motivo un numero crescente di italiani tenderanno a vendere le proprie abitazioni o le seconde case».



MERCATO & TENDENZE
RESIDENZIALE
Roma periferia giù del 20%

Per i costruttori i prezzi di 2.500 €/mq a Ponte di Nona sono vicini al costo di realizzazione

Difficoltà di accesso al credito, ampia offerta di case sul mercato e crisi economica hanno fatto calare i prezzi anche del 20% in alcune periferie più popolari.

«Erano anni che non si assisteva a un calo di prezzi di questa entità», afferma Coen paragonando la riduzione dei prezzi di vendita del residenziale nella periferia della capitale addirittura a quello registrato nel Dopoguerra, ultima epoca di «vacche magre» per un mercato che, dal boom degli anni 60 in poi, nella capitale ha tenuto un ritmo di crescita pressoché costante.

La fotografia scattata da Tecnocasa, come spiega il consulente dell'area romana Claudio Parenti,

mostra un quadro in cui le zone popolari sono maggiormente penalizzate di quelle residenziali. Insomma, si continua a comprare nei quartieri di pregio, facendo anche buoni affari, visto che i prezzi comunque sono calati. Mentre il mercato appare più rallentato e con forti riduzioni del prezzo di vendita nei quartieri meno chic, dove chi vuole comprare ha bisogno di un mutuo e magari non riesce ad ottenerlo.

Prezzi medi di vendita in periferia (euro al mq) con il relativo ribasso registrato negli ultimi 5 anni (in %)

ZONA	PREZZO	RIASSO
1 Ponte di Nona	2.500	-20
2 Magliana	2.800	-18-20
3 Torricella	2.800	-20
4 Casal Manzoni	3.000	-
4 Tiburtina	3.200	-10-14
5 Eur	5.000	-10-14
6 Porta di Roma	4.000	-16
	5.000	-

Fonte: Istat, Censis, Tecnocasa

In alcune zone d'Italia la discesa inizia già a essere marcata

(fonte Il Sole 24 Ore)

Parole e dichiarazioni che sembravano un po' esagerate ma che riletti alla luce dei dati rilasciati oggi dall'Istat sull'andamento dei consumi testimoniano la situazione difficile dell'Italia non solo in termini di spread.

Ad aprile le vendite al dettaglio segnano, infatti, un crollo del 6,8% su base annua e la caduta tocca anche il settore alimentare (-6,1%).

Lo ha rilevato l'Istat, aggiungendo che un ribasso tendenziale così forte non si registrava almeno dal gennaio del 2001, ovvero dall'inizio della serie storica. Rispetto a marzo il calo è dell'1,6%. Si stringe sempre più la cinghia e secondo l'Ufficio Studi della Confcommercio nel 2012 la flessione dei consumi a livello pro capite potrebbe

“raggiungere il 3,2-3,3% in termini reali, un’evidenza statistica che non avrebbe precedenti nella storia economica del nostro Paese”. E’ quanto rileva l’Ufficio Studi di Confcommercio, commentando i dati dell’Istat sulle vendite al dettaglio.

Una situazione di crisi che difficilmente può risparmiare il settore immobiliare sia residenziale che quello di tipo industriale o commerciale (si pensa alla crisi di grandi gruppi come Ligresti, al patrimonio che lo Stato dovrà mettere in vendita come quello detenuto dalle banche e dalle assicurazioni) come peraltro segnalano da tempo anche i fondi immobiliari quotati a Piazza Affari e a sconto mediamente del 60% rispetto alle perizie commissionate dalle società. Ma questo è un altro discorso. Che affronteremo magari prossimamente.

Ma tutti questi segnali che arrivano dal mattone non vanno ignorati. E non promettono molto di buono per il mattone tricolore. Sarà pure ritenuto “sicuro” (e forse rassicurante perché non si vede ogni giorno il valore oscillare come succede in Borsa con azioni, obbligazioni o fondi) ma può anche non salire. Anche scendere. Ma soprattutto può dimostrarsi (ed è la cosa più pericolosa in tempo di crisi) illiquido. E questo può essere un grande problema se quei soldi servono veramente.

QUELLO CHE GLI ANALISTI NON DICONO

LA GUERRA SU IMPREGILO SI ACCENDE. CHE FARE PER LA DELEGA A SALINI?

Salvatore Gaziano

In vista dell'assemblea del 12 luglio il gruppo Salini tenta il "sorpasso" chiedendo ai piccoli azionisti (tramite la società Proxitalia) di fornire la delega per revocare il vecchio consiglio d'amministrazione e prendere il comando. Il nostro consiglio sulla situazione. Felici in molti portafogli di essere azionisti di Impregilo visto che il titolo ha fatto +40% in pochi mesi nonostante
Piazza Affari contro



“Non ci sono più le scalate di una volta” verrebbe da dire. Poiché viviamo in un Paese dove le azioni si pesano più che si contano (come diceva un certo Enrico Cuccia) e di battaglie azionarie a colpi di Opa e contro Opa, rilanci e contro-rilanci ne abbiamo viste poche.

Da alcuni mesi è in atto una guerra per il controllo di Impregilo, gigante italiano delle costruzioni. Da una parte la vecchia proprietà che dopo le disavventure di Salvatore Ligresti e l'uscita di Benetton ha come azionista di riferimento il gruppo Gavio, lo stesso che possiede le Autostrade Torino-Milano, la Sias, la Cisa e opera in tantissimi settori, dalle costruzioni ai trasporti, dalla logistica all'ingegneria, dall'energia alle telecomunicazioni.

Dall'altra parte, lo sfidante, il gruppo Salini. Una società specializzata nelle costruzioni di opere infrastrutturali grandi e complesse, leader mondiale nella realizzazione “chiavi in mano” di progetti idroelettrici.

Mese dopo mese il gruppo Salini è cresciuto nell'azionariato di Impregilo arrivando poco sotto la faticosa quota del 30%, la stessa che possiede il gruppo Gavio attraverso la società Igli. Secondo la normativa chi supera, infatti, questa asticella è obbligato a lanciare un'offerta pubblica di acquisto su tutte le azioni presenti sul mercato, ma evidentemente i due contendenti ci pensano bene dal lanciare una simile mossa che potrebbe rivelarsi molto costosa e impegnativa finanziariamente.

E visto che bisogna fare di necessità virtù ecco scoppiare la guerra delle deleghe.

Nella prossima assemblea straordinaria convocata per il 12 luglio prenderà lo “scettro” chi avrà più azioni per far passare la propria linea e quindi i due contendenti, oltre a far valere il proprio rispettivo peso azionario, sono a caccia di deleghe da parte degli altri proprietari dei “millesimi” come avviene in tutti i condomini italiani quando il gruppo A vuole impedire al gruppo B di fare qualcosa.

Insomma, in tempo di crisi (e dove è difficile trovare risorse finanziarie e banche disposte a finanziare Opa ostili) invece che usare i soldi per comprare più azioni si cerca di accaparrarsi le firme per conquistare il controllo assembleare.



Come ha scritto bene Riccardo Sabbatini sulle colonne de “Il Sole 24 Ore” attraverso le deleghe “con la sollecitazione e la trasparenza assicurata dal prospetto, gli azionisti vengono sollecitati a scegliere su programmi alternativi. Per le società target lo stesso strumento è meno costoso dell’Opa a debito che spesso ha finito per scaricare sulle loro casse i costi delle scalate. Inoltre i cambi nel controllo sono transitori e possono essere rimessi in discussione alla successiva assemblea”

Per questa ragione i titolari di azioni Impregilo (e molti dei nostri Clienti visto che questo titolo è presente in numerosi nostri portafogli) stanno ricevendo delle telefonate (rassicuriamo che non siamo noi a chiamare come qualche risparmiatore ha in un primo momento pensato) da parte di una società incaricata dal gruppo Salini a fornire la delega, facendo anche un discreto pressing.

I nominativi degli azionisti sono raccolti dalle banche che in base ai dossier titoli sanno chi possiede le azioni.

Ma che fare se si è azionisti di Impregilo? Dare o non dare la delega al gruppo Salini che ha sul web dedicato anche un sito

(<http://campionenazionale.salini.it/>) a questa battaglia? Uno scontro che vede oramai giorno dopo giorno il gruppo Impregilo e quello Salini scontrarsi su aspetti procedurali ma anche di sostanza su quello che ciascuno giudica “giusto” per il futuro di Impregilo.

La nostra posizione sulle deleghe è...

Quelli di Proxitalia, la società delegata dal gruppo Salini a “caccia alle deleghe” si presentano con un colloquio telefonico, spiegano la cosa e inviano la documentazione da firmare e rimandare.

Il prossimo 12 luglio tutti gli azionisti di Impregilo Spa saranno chiamati in Assemblea per deliberare sulla revoca del Consiglio di Amministrazione in carica e la nomina di un Consiglio completamente nuovo “capace di riavviare lo sviluppo della Società” secondo il gruppo Salini che giudica evidentemente la gestione del gruppo Gavio di questi anni qualcosa di orribile.

Tanto da spiegare che “tale iniziativa nasce da una profonda preoccupazione derivante da una gestione della Società troppo carente e troppo distratta nel riuscire a far esprimere ad Impregilo tutto il suo potenziale valore”.

E il progetto è quello di “realizzare una integrazione tra Salini ed Impregilo per creare il CAMPIONE NAZIONALE capace di affermarsi come protagonista delle costruzioni a livello mondiale e di ottenere risultati oggi impensabili: sviluppo, occupazione, futuro per i nostri giovani, esportazione delle nostre competenze creando valore duraturo per tutti gli azionisti”. Insomma “grana a palate per tutti” (come diceva un mio ex collega) secondo le promesse di Salini che promette una Impregilo concentrata nel business delle costruzioni e in grado di redistribuire agli

azionisti (compreso lui...) tramite alcune dismissioni (come quella nella controllata brasiliana) un bel dividendo straordinario. Una parolina magica per molti risparmiatori.

Che fare?

Ci siamo interrogati da che parte stare in queste settimane e pur ringraziando Pietro Salini per avere in questi mesi rastrellato le azioni e fatto volare i titoli, accendendo i riflettori sulla sottovalutazione di questa società (che è entrata più volte in questi anni nei nostri radar e grazie ai segnali provenienti dai nostri modelli quantitativi è rientrata poi in acquisto in numerosi nostri portafogli negli scorsi mesi) la nostra idea attuale è che sia meglio non dare la delega a Salini.

Nessuna posizione pre-concetta o questione di simpatia o antipatia fra romani e alessandrini (la famiglia Gavio vive a Tortona mentre quella Salini è romana).

Ma in primis se vogliono conquistare la maggioranza assoluta i Gavio o i Salini la cosa che più ci fa piacere è che si acquistino le azioni sul mercato, facendo salire ancora il titolo! E non si buttino a fare telemarketing. No?

Questa come battuta ma non troppo....



Poi il piano di Salini che sarebbe quello di cedere la partecipazione nella partecipata "Ecorodovias", tra i principali operatori autostradali e della logistica del Brasile e di cui Impregilo possiede un 29% che viene valutato circa un miliardo di dollari, da un punto di vista patrimoniale e strategico non è detto che sia l'opzione migliore. Questa cessione che Salini ha messo come punto di forza del suo programma (promettendo col ricavato di distribuire un pingue dividendo straordinario) potrebbe indebolire il gruppo da un punto di vista patrimoniale oltre a privarlo di una partecipazione in un gruppo presente in un mercato in forte crescita.

Peraltro la storia della Borsa ci insegna che la matematica funziona in modo bizzarro: oggi Impregilo vale 3,5 euro circa. Poniamo che paghi un dividendo di 2,5 euro per azione dopo aver ceduto l'intera partecipazione in Ecorodovias. Tutto bello ma dipenderà poi il titolo dove si posizionerà perchè è vero che una simile operazione dovrebbe far emergere il "vero valore" di Impregilo ma nessuno può assicurare che il titolo non scenda poi sotto 1 euro nei mesi successivi e quel dividendo extra potrebbe quindi tradursi in una vittoria di Pirro.

Poi vi è il rischio nel caso di vittoria di Salini (solo teorico al momento poiché Gavio manterrebbe in ogni caso una minoranza di blocco che impedirebbe una simile operazione) che un'integrazione e fusione fra il gruppo Impregilo e quello Salini non necessariamente potrebbero essere un bene per i piccoli azionisti. Quale sarebbe la valutazione assegnata al gruppo di costruzioni Salini?

Alcuni analisti con cui ci siamo confrontati hanno espresso qualche dubbio sulla qualità delle attività di costruzioni di Salini "perchè

sono cresciute troppo rapidamente e non c'è visibilità sulla qualità del portafoglio ordini. E in caso di conferimento di queste attività in Impregilo, ci sarebbe il grosso rischio di sopravvalutazione. In sostanza, si darebbe il via libera a un trasferimento al gruppo Salini un dividendo speciale, a lui riservato".

Non abbiamo ragioni per sposare questa tesi ma certo a pensare male ma in Italia (si veda anche l'opa dei francesi di Lactalis su Parmalat e quello che è avvenuto recentemente con i francesi che hanno usato buona parte della cassa per acquistarsi una propria società come si immaginava) non si sbaglia mai tanto come recita un vecchio adagio di Giulio Andreotti: *"A pensar male si fa peccato, ma quasi sempre ci si azzecca."*

Peraltro il fatto che Salini non sembra in questi mesi aver trovato grandi banche disposte ad appoggiarlo in un'eventuale Opa non è un bellissimo biglietto di visita. E si dice anche a Piazza Affari (ma non conosciamo così bene la situazione perché il gruppo Salini non è quotato) che la quota di Impregilo sarebbe stata rastrellata utilizzando gli anticipi su maxi commesse prese recentemente. E questo lo espone (sempre che sia naturalmente vero) a una serie di rischi nel caso non vadano nel verso giusto poiché visto che dovrà comunque recuperare i soldi per portare avanti le commesse e prima o poi dovrà cedere le azioni Impregilo sul mercato se non trova un partner bancario disposto a finanziarlo. Sul sito dove Salini lancia la sfida ufficiale al gruppo Gavio vi è una bella presentazione del gruppo e degli obiettivi per Impregilo ma in termini di trasparenza dei flussi finanziari su questi aspetti non abbiamo trovato risposte a queste domande.

Sul fronte opposto, quello di Gavio, anche qui la situazione è complicata. E nel passato anche recente va detto i Gavio (oggi è al

timone Beniamino, nel passato il padre e fondatore Marcellino, scomparso nel novembre del 2009) non è che abbiano dato prova di grande "creazione di valore" per i piccoli azionisti, usando alla bisogna le società quotate (Sias e Auto To-Mi) come propri borsellini personali.

Peraltro l'idea che sia la famiglia Gavio a lanciare un'Opa è anche questa controversa perché secondo alcuni in questo modo dovrebbe poi forse lanciarne una a cascata su Ecorodovias sebbene non ci sia piena visibilità su questo punto.

E poi di questi giorni la mossa lanciata dal gruppo Gavio che ha scombinato a pochi giorni dall'assemblea le carte, annunciando di accettare un'offerta di Primav, partner storico in Brasile, per una quota di Ecorodovias pari a circa 2/3 del pacchetto detenuto. In questo modo secondo l'attuale cda di Impregilo la società manterrebbe un piede in Brasile con una quota di poco superiore al 10% come il «il diritto di nominare uno o più amministratori di minoranza e un potere di veto su decisioni strategiche» oltre a restare coinvolto nei grandi lavori che questa società potrebbe assegnare. E incasserebbe anche circa 650-700 milioni di euro che potrebbe essere utilizzato per lanciare un programma di riacquisto azioni (buyback) del 10% il primo anno e poi del 5% gli anni successivi come per pagare un dividendo straordinario.



immagine sito Ecorodovias, la partecipazione brasiliana della discordia

Una manovra che evidentemente sembra fatta per intralciare l'ascesa di Salini che ha contestato duramente questa decisione, affermando che se attuata implicherebbe una perdita potenziale fino a 800 milioni di euro, ribadendo che il suo piano è l'unico in grado di creare valore industriale e occupazionale nel lungo termine..

In particolare secondo Salini, la cessione della quota di EcoRodovias "cambia radicalmente la strategia annunciata solo otto settimane fa e dimostra la volontà del gruppo Gavio, che esercita il controllo su Impregilo, di turbare il prossimo confronto assembleare". Salini aggiunge che "l'ipotesi di buyback annunciata è del tutto generica e, insieme a quanto prontamente comunicato da Astm, nasconde l'obiettivo del gruppo Gavio di superare il limite del 30% (e blindare Impregilo) senza Opa".

Un bel casino, insomma. Ma che ci fa ritenere comunque, non convincendoci appieno nessuno dei due contendenti, che la soluzione migliore per i piccoli risparmiatori sarebbe quella che i 2 litiganti se la vedessero fra loro col portafoglio in mano (lanciando un'Opa vera) piuttosto che cercare di conquistare la maggioranza con delle firme. E in questo modo rispetto ai prezzi di Borsa attuali ci sarebbe probabilmente la possibilità di uscire a prezzi superiori, potendo poi i Gavio o i Salini fare di Impregilo quello che vogliono senza usare i quattrini e le deleghe dei risparmiatori per conseguire un interesse magari divergente.

Intanto in attesa di capire chi sarà il vincitore manteniamo ancora il titolo Impregilo in portafoglio (con un guadagno medio dal momento della segnalazione di oltre il 40%) e stiamo dentro fino a che i nostri modelli non ci daranno un segnale di uscita.

Un titolo quello Impregilo che da tempo seguivamo e che nel passato ci aveva anche "fregato" (noi non raccontiamo che facciamo solo operazioni in guadagno) ma che grazie all'analisi integrata con quella quantitativa ci ha permesso di risalire in groppa su diversi portafogli e restarci senza cedere alle lusinghe di uscire dopo il primo 10% di guadagno come alcuni risparmiatori ci consigliavano di fare chiudendo l'operazione e prendendo profitto. Quando la barca va, lascia andare...

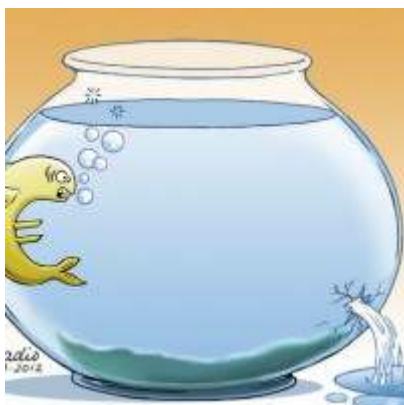
E anche se non venderemo ai massimi (quello lo lasciamo ad altri) crediamo che operare sull'Italia come sull'estero, sulle azioni come sui fondi, con un approccio integrato fra analisi fondamentale e quantitativa (per definire soprattutto il market timing ovvero decidere quando è il momento per entrare e quello per uscire) sia la strategia migliore. Quando ci sono delle tendenze forti di medio-lungo periodo è questo il miglior modo per coglierle. Proteggendosi nella liquidità piuttosto nelle fasi avverse. E il caso Impregilo è un buon esempio di perché una buona strategia "trend follower" funziona.

IL BAROMETRO SUI MERCATI

IL MONDO PUNTA GLI OCCHI SULL'EUROPA E SULL'ITALIA. E CRESCE LA PREOCCUPAZIONE.

Francesco Pilotti

La crisi economica che ci ha colpiti negli ultimi anni e da cui stentiamo ad uscire non ci ha ancora affondati ma gli attacchi diventano sembrano più vigorosi. Anche perché le risposte dei governi e dell'Unione Europea appaiono timide, incerte, di cortissimo respiro. E tutt'altro che condivise. E così il contagio diventa globale. E perfino la Grande Cina e l'India "soffrono" e rallentano la crescita.



L'estate è cominciata già da qualche settimana, ma il fastidio opprimente non è dato dal caldo che talvolta diventa insopportabile, soprattutto se si vive in città e non si ha la possibilità di rinfrescare le membra nell'acqua fresca del mare.

Le zanzare sono solo un lontano ricordo e le notti insonni a spalmarsi il corpo di creme antiprurito hanno lasciato il passo a sonni agitati in cui tornano alla mente tutte le notizie e le dichiarazioni memorizzate durante il giorno. I vari capi di Stato che si incontrano qua e là per il mondo e non hanno ancora trovato una soluzione alla crisi che ci attanaglia, popolazioni in rivolta contro la

necessaria austerità, guru della finanza che si attendono a breve l'uscita dall'Euro dei Paesi in difficoltà e guru della finanza2 che si attendono a breve l'uscita dall'Euro dei Paesi più virtuosi. Intanto il Fondo Monetario Internazionale ha previsto per il 2013 la ripresa economica e, finalmente, siamo arrivati al punto centrale.

Negli ultimi anni la nostra bombola di ossigeno era la costituita dalla Grande Cina che continuava a crescere al ritmo del 10-12% all'anno. Ora che in Oriente le stime di crescita sono scese al 6,5-7% per i prossimi dodici mesi ci dobbiamo dare una mossa, dobbiamo fare da soli e ci dobbiamo svegliare. Le possibilità ci sono ma occorre agire con lungimiranza, interventismo e coesione. Fare e non chiacchierare senza direzione e litigare mentre la nave affonda.

La cultura del fare che appartiene a BorsaExpert.it e MoneyExpert.it che approfittano di questi momenti di incertezza per incrementare le risorse destinate alla ricerca e allo sviluppo di strategie sempre più efficienti ed efficaci. Molto abbiamo fatto anche negli ultimi anni e i risultati sono visibili a tutti con molti portafogli, soprattutto di fondi

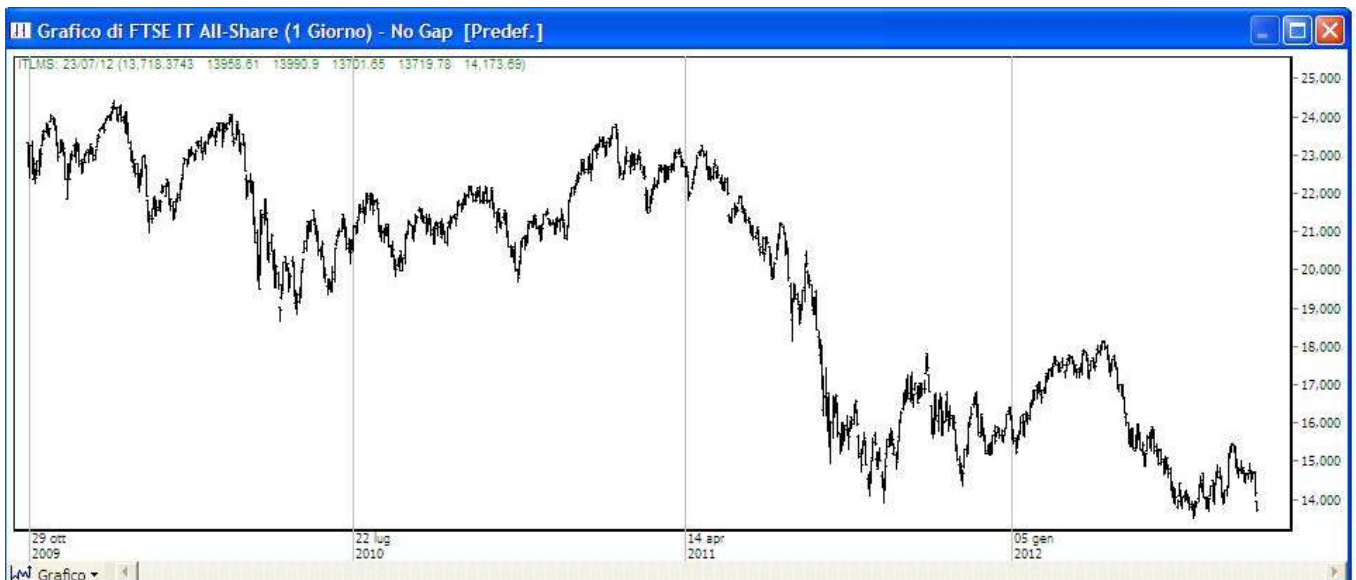
ed etf, che stanno strabattendo i rispettivi benchmark con performance da inizio anno anche superiori al 10%. Anche i portafogli azionari diretti si stanno comportando molto bene in confronto all'andamento del mercato e questa è la riprova che una strategia basata sulla flessibilità e sulla dinamicità paga.

Noi, i nostri Clienti affezionati lo sanno benissimo, non abbiamo mai fatto previsioni sulle future tendenze di mercato e mai le faremo, non perché non amiamo sbagliare, ma semplicemente perché le cose possono cambiare in maniera talmente rapida che nel giro di poco tempo (minuti e non mesi) sarebbe necessario dire tutto e il contrario di tutto. A fare questo ci pensa quotidianamente la maggior parte degli analisti e in questo ci vogliamo differenziare, commentando ciò che succede sulle pagine di MoneyReport e rimanendo sempre coerenti con le strategie da noi adottate.

Di analisi tecnica, tuttavia, si può parlare e ci divertiamo a guardare ciò che i prezzi ci indicano per cercare di intravedere una possibile futura tendenza.

Il FTSE All Shares del mercato italiano (di cui inseriamo qui sotto l'andamento) non è riuscito a violare l'importante resistenza costituita dai 15.500 punti ed è stato respinto verso gli attuali 13.725. E' molto probabile che le quotazioni tornino verso i 13.500, soprattutto se le notizie relative alle recenti preoccupazioni sulla stabilità dell'Euro non tranquillizzeranno i mercati.

La violazione al ribasso dei 13.500 punti farebbe tornare le quotazioni verso i minimi di 13.000 punti prima e 12.100 successivamente.



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 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 23 luglio 2012