

## **BANCHE ITALIANE SICURE? NON TROPPO. E NON SOLO PER COLPA DEI BTP.**



*RAPPORTO SPECIALE/ Standard & Poor's ha tagliato il rating di 15 banche italiane. Per la Popolare di Milano (da BBB- a BB+) e la Popolare di Vicenza (da BBB- a BB+) il rating scende al livello di "titolo spazzatura" e questo renderà ancora più difficile il finanziamento sui mercati internazionali. Ma il problema non è solo l'eccessiva esposizione al debito pubblico italiano ma soprattutto le elevate sofferenze. Ovvero aver dato i soldi (male) a debitori da cui diventa sempre più difficile farsi pagare. Soprattutto con le condizioni economiche del Belpaese viste in peggioramento. E uno studio di ING dice che le banche italiane nascondono i "crediti deteriorati" sotto il tappeto...*

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

## **GRAZIE ALLA BCE SIAMO AL "TANA LIBERA TUTTI"? SIAMO GIA' SALVI O SOLO SE I TEDESCHI LO VORRANNO?**

I tedeschi che non si dichiarano pronti "a sacrificare la democrazia (ovvero i propri elettori) per finanziare i debiti italiani" pongono molte ombre sul famoso intervento della Bce a favore dei paesi del Club Med. Il loro voto non conta come gli altri. E l'essere stati i soli nella Bce ad opporsi all'acquisto dei titoli del debito italiano e spagnolo non deve far dimenticare che i loro voti contano. Più di altri. Grazie alle quote che detengono nei vari fondi Salva stati e alle maggioranze richieste per sbloccare qualsiasi aiuto. Così non ci potrà essere nessun salvataggio che passi sopra la loro testa...

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

### Sommario

#### PAG. 2

L'inchiesta

**BANCHE ITALIANE SICURE? NON TROPPO. E NON SOLO PER COLPA DEI BTP.**

di Salvatore Gaziano e Roberta Rossi

#### PAG.10

L'inchiesta/2

**GRAZIE ALLA BCE SIAMO AL "TANA LIBERA TUTTI"? SIAMO GIA' SALVI O SOLO SE I TEDESCHI LO VORRANNO?**

di Salvatore Gaziano e Roberta Rossi

#### PAG. 14

Obbligazionario

**E SE INVECE DI FARLA DIFFICILE COME INVESTIMENTO ACQUISTASSI SOLO DEI BTP?**

di Salvatore Gaziano e Roberta Rossi

#### PAG. 19

Risparmio tradito

**CONFLITTI D'INTERESSE IN BANCA: ECCO UN "BEL" CASO SEGNALATOCI DA UN NOSTRO LETTORE**

di Salvatore Gaziano

#### PAG. 24

Aumenti di Capitale

**"MALEDIZIONE, NON HO COMPRATO LE AZIONI FONDIARIA RNC. E POTEVO CON QUESTA MANDRAKATA DIVENTARE RICCO!"**

di Salvatore Gaziano

#### PAG. 28

Il barometro sui mercati

**PIAZZA AFFARI IN MANO ALLA MERKEL MENTRE IN GERMANIA ORA SUL DESTINO DELL'EURO NE DICONO DI TUTTI I COLORI.**

di Francesco Pilotti

## L'INCHIESTA

# BANCHE ITALIANE SICURE? NON TROPPO. E NON SOLO PER COLPA DEI BTP.

Salvatore Gaziano e Roberta Rossi

***RAPPORTO SPECIALE/ Standard & Poor's ha tagliato il rating di 15 banche italiane. Per la Popolare di Milano (da BBB- a BB+) e la Popolare di Vicenza (da BBB- a BB+) il rating scende al livello di "titolo spazzatura" e questo renderà ancora più difficile il finanziamento sui mercati internazionali. Ma il problema non è solo l'eccessiva esposizione al debito pubblico italiano ma soprattutto le elevate sofferenze. Ovvero aver dato i soldi (male) a debitori da cui diventa sempre più difficile farsi pagare. Soprattutto con le condizioni economiche del Belpaese viste in peggioramento. E uno studio di ING dice che le banche italiane nascondono i "crediti deteriorati" sotto il tappeto...***



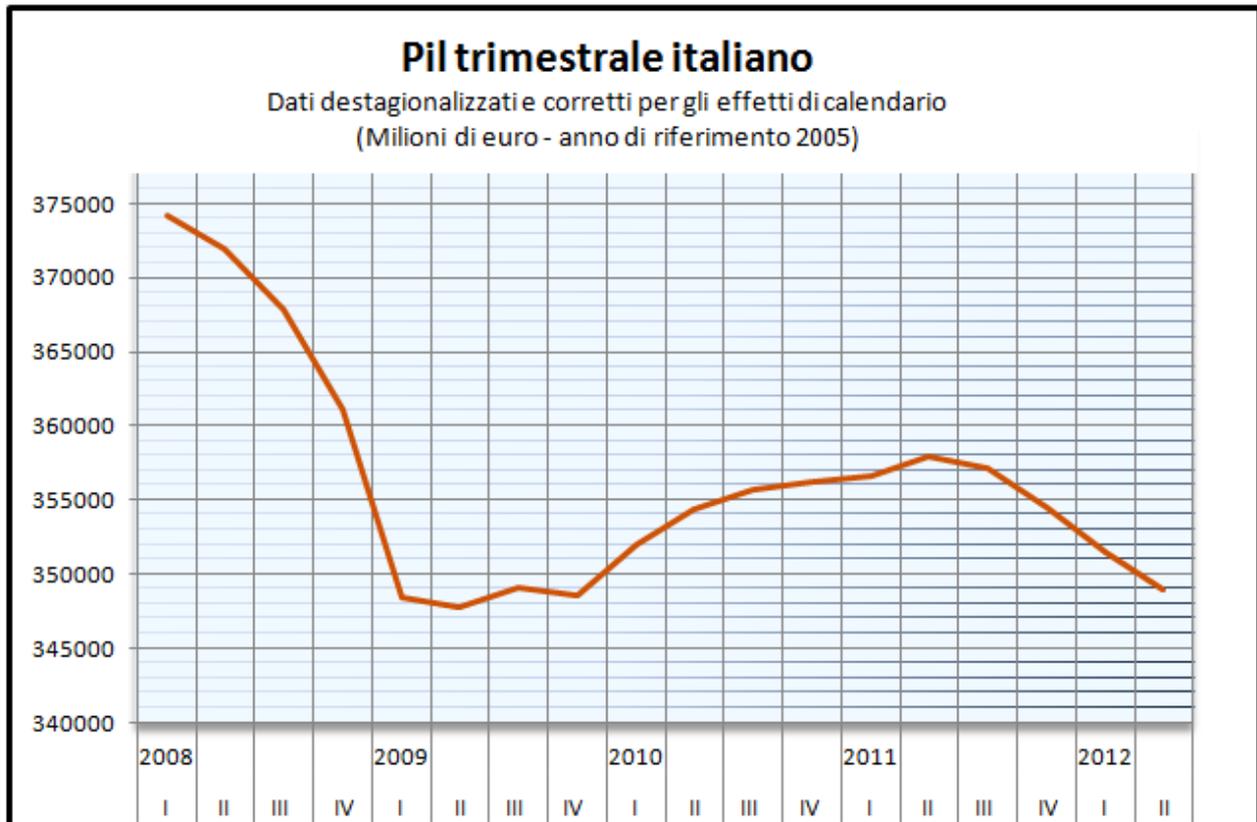
Le banche italiane sono sicure? Abbastanza ma non troppo secondo l'ultimo giudizio di Standard & Poor's che ha tagliato il rating di 15 banche italiane. Il problema principale?

Non solo la non modica quantità di titoli di stato italiani detenuti in portafoglio (che evidentemente gioca contro se lo spread dovesse riprendere a salire, deprimendone le quotazioni) ma soprattutto la brutta congiuntura economica che può mettere in

difficoltà le banche italiane sul lato riscossione crediti.

Un tema quello delle sofferenze bancarie che come MoneyREport.it avevamo già affrontato lo scorso anno in un articolo "Banche italiane, che sofferenza" dove evidenziavamo questo pericolo imminente e crescente per i bilanci delle banche italiane.

Siamo stati purtroppo facili profeti e l'ultimo giudizio sulle banche italiane di Standard & Poor's come un recente studio di Mediobanca e un altro di Ing confermano il contagio della "malattia".



*Il PIL italiano al punto più basso (fonte LaVoce.info)*

## Perdite su crediti: la Caporetto delle banche italiane

Gli stessi bilanci dei big bancari come Intesa e Unicredit confermano la situazione difficile a cui i banchieri devono ora far fronte. Numeri alla mano (e se si guarda all'ultima riga del bilancio e non ad altri indicatori più "rosa"), infatti, sia Unicredit che Intesa hanno registrato consistenti cali degli utili nel secondo trimestre per effetto proprio della svalutazione crediti. In particolare Intesa tra aprile e giugno ha quasi dimezzato i profitti rispetto al primo trimestre a 470 milioni di euro (-41,5% sui tre mesi precedenti e -36,6% sul secondo trimestre 2011) e il

semestre si è chiuso in calo del 9,1% a 1,27 miliardi. A destare maggiore preoccupazione la voce "rettifiche nette su crediti" ovvero il denaro accantonato per far fronte a eventuali insolvenze o temporanea illiquidità dei propri clienti (imprese che non rimborsano i prestiti o famiglie che saltano qualche rata del mutuo).

Rispetto ai primi tre mesi dell'anno le rettifiche nette di Unicredit sono salite del 36 per cento: da 1,4 a 1,9 miliardi. Quelle di Intesa sono aumentate del 30 per cento: da 1,4 a 1,9 miliardi in un contesto non di crescita ma di diminuzione del credito verso la clientela. Intesa o primi sei mesi dell'anno

ha diminuito di 8 miliardi di euro il volume dei crediti (-2,2%) mentre Unicredito ha diminuito di un anno di 5 miliardi il totale dei finanziamenti alla clientela.

Secondo elaborazioni di Accenture su dati World Bank, Global Insight e banca d'Italia relativi ai bilanci 2011 le banche italiane sono nel contesto mondiale quelle che erogano meno crediti. Le banche inglesi erogano crediti pari al 222% del Pil del proprio paese, per quelle Usa il rapporto crediti/Pil è pari al 202%, per quelle francesi è pari al 138%, per le tedesche è pari al 133% e fanalino di coda le banche italiane per cui il rapporto crediti/Pil è pari al 116%.

Le banche italiane non solo prestano meno di quelle europee e anglosassoni ma prestano purtroppo peggio: la percentuale di crediti non performing sul totale degli impieghi è pari al 4,2% per le banche Usa, al 5,2% per le francesi, al 6,2% per le banche tedesche, al 6,6% per quelle inglesi e al 10,4% per le italiane.

Il concetto di banca e banchiere sarà nato in Italia ma i banchieri italiani a vedere questi dati non sembrano mostrarsi particolarmente abili nel prestare i soldi. Il risultato? Le banche italiane stanno comprando sempre più debito pubblico italiano (facendosi dare i soldi dalla Bce) mentre a vendere sono quelle straniere che appaiono oramai chiaramente in fuga. E così scelte apparentemente considerate sicure (come tenere i soldi in liquidità o investiti massicciamente in conti deposito) per alcuni osservatori iniziano a essere giudicate non proprio qualcoia di completamente "risk free". Che fare allora dei propri risparmi? Di cosa soffrono ora le banche italiane che fino a poco tempo fa sembravano le più solide del Vecchio Continente?

## Che sofferenza!

Secondo l'ultima trimestrale il complesso dei crediti deteriorati di Intesa ammonta a 26,102 miliardi, in aumento del 15% rispetto alla fine del 2011. Peggio ancora è andata a Unicredit, che nel secondo trimestre ha registrato una frenata dei profitti del 66,9% a 169 milioni di euro.

Per Unicredit (che nella trimestrale ha dichiarato di avere in portafoglio al 30 giugno titoli di Stato italiani per 80,374 miliardi di cui 49,668 miliardi riferibili all'attività bancaria con una duration di 1,7 anni) le perdite sui crediti sono salite nel trimestre a 1,9 miliardi (+62,2% anno su anno, +36,6% trimestre su trimestre) erodendo una buona redditività. Ed è soprattutto l'Italia, dove la crisi sta picchiando duro, a soffrire con circa la metà dei crediti deteriorati, cioè prestiti che hanno un'oggettiva evidenza di possibile perdita di valore.

Come quelli nei confronti del gruppo Ligresti o del Risanamento già di Luigi Zunino. Tanto che a fine giugno questa categoria di prestiti a livello di gruppo è arrivata a 77,7 miliardi (+3,2% trimestre su trimestre). In crescita anche le sofferenze (44,8 miliardi, +3,8%), cioè i crediti la cui riscossione non è certa, mentre le altre categorie di prestiti problematici sono aumentate del 2,5% a 32,9 miliardi sul marzo 2012.

Numeri che non sono piaciuti molto a diversi broker (Nomura, Akros, Deutsche Bank, Ubs..) che hanno abbassato i target price su Unicredit, evidenziando quasi tutti fra le note dolenti la brutta qualità dell'attivo.

**100 miliardi di crediti deteriorati sono posseduti solo dalle prime 5 grandi banche (Intesa Sanpaolo, Unicredit, Mps, Ubi Banca).**

Era stato pubblicato qualche giorno fa peraltro il solito interessante studio annuale pubblicato da R&S Mediobanca sulle maggiori realtà quotate italiane che metteva in evidenza come lo stock dei crediti deteriorati netti delle cinque grandi banche del Paese ha sfondato a fine marzo quota 100 miliardi di euro, il 7,9% in più rispetto a fine 2011 e il triplo in più rispetto al 2007.

Uno studio che evidenziava anche un incremento dei derivati custoditi in pancia alle banche del Paese, con una consistenza che nell'ultimo anno è passata dal 7,1% al 9,3% dell'attivo degli istituti, per un totale a fine 2011 di 193,3 miliardi di euro. E il primato dell'esposizione va ancora a Unicredit con il 12,7% dell'attivo, seguita a stretto giro da Intesa Sanpaolo all'8,1 per cento.

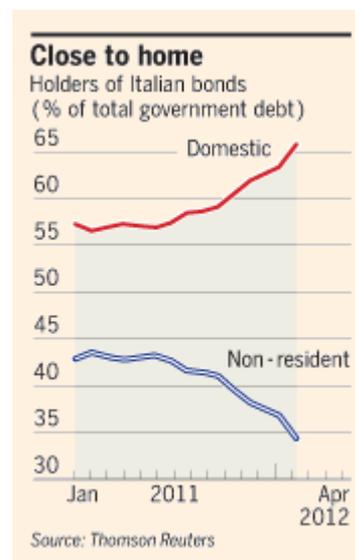
Insomma quel che pensa il "popolino" è vero. Le banche italiane attingono a piene mani dalla liquidità messa a disposizione della Bce (i finanziamenti in essere presso la Bce da parte delle banche italiane hanno raggiunto a fine luglio il record storico di 283,27 miliardi di eur o al tasso low cost medio dell'1%) ma usano massicciamente questa liquidità per speculare sui mercati, puntando come alla martingala sui titoli di Stato italiani o di titoli propri, imbottendosene sempre di più. Il "fine" ragionamento, probabilmente?

*"Se salta il banco (ovvero l'Italia fa default) non ce n'è per nessuno: quindi tanto vale farne incetta il più possibile. Se le cose si sistemano si porteranno a casa un sacco di profitti; se va male il problema è di qualcun altro. Ed è un bel problema". Questa discutibile impostazione strategica banche-titoli di stato è assai pericolosa e sta legando a sempre più stretto giro l'andamento borsistico delle banche a quello dello spread.*

Ed è "naturale" che in questo clima l'ultima cosa a cui le banche italiane pensino è erogare prestiti alle imprese o alle famiglie come dicono chiaramente tutti i bollettini. "Deleveraging" lo chiamano gli addetti ai lavori. Per aver un "core tier" che risponda ai requisiti dell'Eba e mostrare un indice di solidità patrimoniale accettabile le banche hanno, infatti, due strade: accrescere il capitale proprio oppure diminuire le attività di prestito. Ed è ciò che sta accadendo.

### Debito made in Italy, il grande freddo

E mentre le banche italiane comprano con i soldi raccolti presso la Bce titoli del debito pubblico gli investitori stranieri intanto fanno il percorso opposto. La percentuale di debito pubblico italiano in mano agli stranieri continua anno dopo anno a scendere. A gennaio del 2011 gli investitori stranieri detenevano il 43% del debito sovrano italiano: oggi tale percentuale è scesa a circa il 33%. Ma non solo.



Alcuni studi dicono che la maggior parte del debito pubblico detenuto dagli investitori stranieri è oramai coperto da contratti di Cds: ovvero chi mantiene in posizione titoli di Stato

italiani nel contempo per precauzione ha comprato delle assicurazioni che lo proteggono nel caso il debitore (lo Stato Italiano) non paghi.

E sono sempre più i gestori anche importanti che mettono un “bollino rosso” sulla finanza dell'Eurozona. Bill Gross, il fondatore e co-direttore degli investimenti di Pimco, il più grosso gestore obbligazionario del mondo (e i cui fondi sono da anni fra i migliori nei nostri portafogli) in un articolo sul Financial Times, ha addirittura invitato gli investitori ad astenersi dall'investire nell'Eurozona.

Secondo Gross la politica di sostegno della Bce è tutta un bluff ma anche se riuscisse nel compito di ridurre al 4% il costo di finanziamento di Italia e Spagna non sarebbe sufficiente perchè ai tassi di crescita attuali di questi paesi (negativi) e considerati i deficit gli spread anche del 4% farebbero aumentare ogni anno del 2-3% il rapporto debito/Pil.

Ed è proprio la mancanza di crescita che fa nascere negli investitori d'oltreoceano la sgradevole sensazione che i paesi del Club Med non stiano attraversando un temporaneo problema di liquidità ma possano essere insolventi ovvero non siano in grado di ripagare l'enorme debito pubblico accumulato.

Proprio ieri Goldman Sachs, la banca d'affari più famosa al mondo, ha comunicato di aver ridotto la propria posizione sul debito italiano del 92% nel secondo trimestre, dopo averla aumentata nei primi tre mesi. Una notizia data alla Sec, nella quale ha precisato che "l'esposizione di mercato" ai bond del governo italiano è scesa a 191 milioni di dollari alla fine di giugno dai 2,51 miliardi di dollari della fine del marzo. Nello stesso tempo Goldman ha aumentato invece la propria posizione sui derivati per assicurarsi da eventuali rischi di default per l'Italia.

Speriamo certo che non accada e anzi Piazza Affari nell'ultima settimana ha mostrato in sintonia con le altre Borse europee un tono più positivo nonostante dati economici (si pensi al Pil e alla produzione industriale) terrificanti. La ragione? Si scommette su un imminente arrivo della cavalleria ovvero della Bce disposta a comprare con quote significative i titoli di stato spagnoli e italiani pur di far crollare lo spread e i tassi d'interesse. Nel medio-lungo periodo qualcosa che potrebbe essere l'anticamera per qualcuno di un commissariamento della Germania (si legga in proposito quello che abbiamo scritto in in questo articolo ); nel breve periodo la speranza di aver affrontato e risolto il problema e spento l'incendio.

### **Le banche italiane prestano i soldi male. E nascondono gli insoluti sotto il tappeto. Lo dice anche uno studio di ING**

Come è noto questa settimana sotto la scure di S&P sono finiti colossi del credito, come Mps, passata da BBB a BBB- e Ubi, in discesa da BBB+ a BBB. E in particolare ha fatto scalpore fra gli addetti ai lavori la perdita della tripla B da parte di banche italiane molto conosciute a livello territoriale come Carige (da BBB- a BB+), la Popolare dell'Emilia Romagna (da BBB a BB+), la Popolare di Milano (da BBB- a BB+) e la Popolare di Vicenza (da BBB- a BB+), scese al livello di “titolo spazzatura” che renderà ancora più difficile il finanziamento sui mercati internazionali.

Secondo la definizione (vedi tabella) dei vari gradi di giudizio i titoli spazzatura, cosiddetti “junk bonds”, sono normalmente obbligazioni emesse da società che possiedono rating di livello speculativo, ossia inferiore alla tripla B

che tradotto in parole vuole dire che “la garanzia secondo chi ne effettua la valutazione, ovvero la società di rating, è

limitata poiché l'emittente è molto esposto ad avverse condizioni economiche, settoriali e finanziarie. “

*Tabella 1 Le scale dei rating delle principali Agenzie*

Descrizione	Standard & Poor's		Moody's		Fitch IBCA	
	Long Term	Short Term	Long Term	Short Term	Long Term	Short Term
<b>Categoria di Investimento</b> <i>(Investment grade)</i> da eccellente a buona affidabilità dell'emittente	<b>Obbligazioni di altissima qualità:</b> elevatissima capacità di pagare interessi e capitale, non alterata da cambiamenti delle condizioni economiche.					
	AAA	A1+	Aaa	P1	AAA	F1+
	AA+	A1	Aa1		AA+	F1
	AA		Aa2	AA		
<b>Obbligazioni di alta qualità:</b> alta capacità di far fronte agli im pegni. Hanno margini meno ampi o meno stabili nel tempo rispetto agli emittenti delle categoria superiore.						
<b>Categoria speculativa</b> <i>(Speculative grade)</i> da basso ad alto rischio di default	AA-	A2	Aa3	P2	AA-	F2
	A+		A1		A+	
	A	A2	A2	A		
	A-	A3	A3	A-		
<b>Obbligazioni di qualità medio-alta:</b> buona garanzia nel far fronte ai debiti contratti. Sono sensibili verso cambiamenti delle specifiche circostanze riguardanti gli emittenti e/o cambiamenti delle condizioni economiche generali.						
<b>Obbligazioni di qualità media:</b> la capacità di pagare interessi e capitale pare garantita nell'immediato, ma non nel futuro. Eventi negativi imprevisti aumentano sensibilmente le future possibilità di insolvenza.						
<b>Categoria speculativa</b> <i>(Speculative grade)</i> da basso ad alto rischio di default	BBB+	A3	Baa1	P3	BBB+	F3
	BBB		Baa2		BBB	
	BBB-	Baa3	BBB-			
	<b>Obbligazioni speculative:</b> la garanzia è limitata ed sono molto esposte ad avverse condizioni economiche, finanziarie e settoriali.					
	BB+	B	Ba1	NP	BB+	B
BB	Ba2		BB			
BB-	Ba3		BB-			
<b>Obbligazioni di molto speculative:</b> implicano un alto rischio di credito. Le garanzie su capitale e interessi sono basse nel lungo periodo.						
B+	C	B1	MP	B+	C	
B		B2		B		
B-		B3		B-		
<b>Obbligazioni di bassa liquidità:</b> alta possibilità di insolvenza. La capacità di far fronte agli impegni dipende da favorevoli sviluppi economici e finanziari.						
CCC+	D	Caa1	-	CCC	D	
CCC		Caa2		CC		
CCC-		Caa3		C		
<b>Obbligazioni altamente speculative:</b> estrema vulnerabilità, gli emittenti sono spesso inadempienti.						
CC	D	Ca	-	DDD	D	
CC		C		DD		
<b>Obbligazioni con basse prospettive di pagamento:</b> inoltrata istanza di fallimento, ma sono mantenuti i pagamenti e gli impegni finanziari.						
SD	D	-	-	D	D	
D		D				

*cosa significano i rating dati dalle agenzie*

Secondo l'agenzia di rating Standard & Poor's l'Italia “sta affrontando una recessione potenzialmente più profonda e prolungata rispetto a quanto previsto” ( i dati diffusi dopo il taglio di rating hanno confermato in pieno la diagnosi con un -8% della produzione industriale a giugno e un -2,5% del Pil su base annua) e la vulnerabilità delle banche al rischio di credito nel contesto economico sta aumentando. In tale contesto l'effetto combinato dei crescenti asset problematici e della ridotta copertura delle riserve su prestiti in sofferenza rende le banche più vulnerabili all'impatto di maggiori perdite su crediti in particolare nel caso di un deterioramento dei valori degli asset collaterali”.

Insomma il punto dolente di molte banche italiane è il credito erogato negli anni passati che ora rischia di non essere più incassato per colpa della congiuntura economica o perché si sono dati i soldi a imprese e imprenditori un po' scavezzacollo.

Una tesi che è stata ben documentata peraltro da un altro recente studio elaborato dagli analisti della banca olandese Ing (quella del Conto Arancio) e che non è stato molto ripreso dai media italiani con qualche lodevole eccezione come Milano Finanza.

Pur se certo nemmeno questo istituto olandese può salire sulla cattedra (qualche

anno fa era stato salvato dalla bancarotta dallo Stato olandese per via della forte "tossicità di una parte consistente del suo attivo) le conclusioni pubblicate in questo report valgono la pena di essere conosciute anche perché si basano su numeri e non opinioni.

E gli analisti di Ing evidenziano come le banche italiane hanno il più alto rapporto medio di non-performing loan (crediti non performanti) nella zona euro al 13% circa contro una media europea del 7%. Ma non solo: la bassa redditività delle banche italiane non ha permesso di fare accantonamenti sufficienti per garantirne la copertura. Tant'è che la copertura per le banche tricolori è tra le più basse, in media al 38% circa rispetto alla media europea del 52%.

In pratica i bilanci che le banche italiane non dicono tutta la verità in termini di rischi insiti nel portafoglio crediti tanto che Ing stima un potenziale deficit di capitale nel range di 4,4-18,6 miliardi per le quattro banche italiane sotto la sua copertura (Intesa Sanpaolo, Unicredit, Mps, Ubi Banca) se queste decidessero di rafforzare i propri bilanci raggiungendo un rapporto di copertura al 50-60%, mantenendo un core tier one ratio come previsto da Basilea III del 9-10% nel 2013.

Le banche italiane, inoltre, operano con uno dei più alti rapporti tra prestiti/depositi e stanno cercando di colmare il gap di prestiti in eccesso rispetto ai depositi con l'utilizzo di bond retail e il ricorso sempre più massiccio a conti deposito vincolati. Un modo "furbo" per le banche per far fronte alle proprie esigenze senza andare a chiedere denaro ad altri istituti di credito che in questo momento non aprirebbero peraltro nemmeno il portafoglio. Bloccato il mercato interbancario questo insieme al "bancomat" della Bce (tramite per

esempio il Ltro) diventato il canale di finanziamento più significativo delle banche italiane.

Del resto finanziari sui mercati alle banche italiane costa moltissimo. Intesa San Paolo ha dovuto recentemente offrire un rendimento del 4,99 % per collocare il bond sul mercato quando la tedesca Deutsche Bank si finanzia sul mercato con un prestito a 10 anni a un tasso enormemente inferiore: l'1,99%.E anche offrendo tassi tripli le banche italiane fanno comunque fatica a trovare altri istituti che gli concedano credito.

Secondo gli analisti di Ing il sistema bancario italiano, come quello spagnolo, attualmente non può funzionare senza iniezioni di liquidità (da parte della solita Bce). L'alternativa è più deleveraging che danneggerebbe però la crescita del Pil e appesantirebbe la spirale del debito sovrano.

Per questo motivo gli esperti di Ing sono preoccupati che alla scadenza del Ltro o senza misure straordinarie messe in campo dalla Bce, la pressione sulle banche italiane possa aumentare, influenzando sugli utili ma anche sull'erogazione dei prestiti che dovrebbero diminuire in media di circa il 3,8%.

In questo quadro fra le cinque big analizzate da Ing Intesa si conferma come la banca messa meglio (seguita da Unicredit) in confronto alle altre mentre MPS è all'ultimo posto della fila e vista nello scenario peggiore costretta a tagliare i prestiti del 9,1%. Se MPS volesse portare la copertura sui crediti dubbi al 50% il deficit toccherebbe 3,464 miliardi per un core tier one del 9% e 4,38 miliardi per un core tier one del 10%. Se poi la copertura salisse al 60%, le perdite si aggirerebbero tra i 5 e i 6 miliardi di euro.

Con la necessità di ricorrere a un ennesimo forte aumento di capitale. Altro che Spongebob. Più che una banca, una spugna sotto questa lettura. Ma l'Italia è un grande Paese e uno degli artefici della gestione MPS (un certo Giovanni Mussari) è diventato il presidente dei banchieri italiani (Abi). Siamo un popolo pieno di risorse e fantasia..

E a proposito di risorse chi ne ha di liquide dovrebbe forse chiedersi se il conto corrente e il conto deposito sono esattamente in questo contesto di mercato il porto più sicuro per i propri risparmi. La liquidità parcheggiata sul conto deposito o sul conto corrente la banca non la tiene a nostra disposizione custodita nei suoi enormi forzieri pronta per essere per noi disponibile quando decidiamo di andarla a prendere.

La nostra liquidità la banca la presta (a famiglie e imprese) o la investe. Magari sugli stessi titoli di stato o sulle stesse azioni di cui il depositante si è prudenzialmente liberato per stare tranquillo. Allora in questo contesto assolutamente straordinario per il nostro paese, cosa è oggi il risk free? Il conto corrente? Il conto di deposito?

Domande che secondo noi hanno una risposta non univoca o facile (come molti giornali in questo periodo stanno offrendo, scrivendo paginate di consigli e opinioni in libertà) ma che possono essere affrontate con un'attenta e diversificata gestione del proprio patrimonio e una consulenza attiva e flessibile perché anche il consiglio che oggi può sembrare "intelligente" domani o dopo domani potrebbe rivelarsi "idiota" e una vera consulenza non è mai estemporanea .

E Il nostro lavoro portato avanti in questi anni a supporto dei risparmiatori come BorsaExpert.it (portafogli modello) e MoneyExpert.it (consulenza personalizzata)

ha soprattutto in fasi come quelle dei mercati di questi ultimi anni la sua ragion d'essere.

*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](http://www.twitter.com/MoneyReport)*

## L'INCHIESTA/2

# GRAZIE ALLA BCE SIAMO AL "TANA LIBERA TUTTI"? SIAMO GIA' SALVI O SOLO SE I TEDESCHI LO VORRANNO?

Salvatore Gaziano e Roberta Rossi

*I tedeschi che non si dichiarano pronti "a sacrificare la democrazia (ovvero i propri elettori) per finanziare i debiti italiani" pongono molte ombre sul famoso intervento della Bce a favore dei paesi del Club Med. Il loro voto non conta come gli altri. E l'essere stati i soli nella Bce ad opporsi all'acquisto dei titoli del debito italiano e spagnolo non deve far dimenticare che i loro voti contano. Più di altri. Grazie alle quote che detengono nei vari fondi Salva stati e alle maggioranze richieste per sbloccare qualsiasi aiuto. Così non ci potrà essere nessun salvataggio che passi sopra la loro testa...*



La rovina finanziaria dell'Italia è definitivamente scongiurata? Sì "se tutto andrà secondo i piani" ha assicurato Mario Monti in un'intervista questo fine settimana al settimanale tedesco Der Spiegel.

La tesi del nostro premier è chiara: l'Italia ha già fatto i "compiti a casa" quindi anche se dovesse richiedere l'intervento del fondo salva stati non dovrebbero essergli richieste condizioni aggiuntive. E una volta avuto il via libera del fondo salva stati ci penserebbe la potenza di fuoco della Bce a tenere sotto controllo lo spread. Ma che basti quanto l'Italia ha già fatto per ottenere il via libera del fondo salva stati è oggetto di discussione.

E nel board che deve deliberare gli aiuti le decisioni devono essere prese con maggioranza quasi bulgare: all'unanimità per il fondo Esm e con il voto favorevole dell'85% degli azionisti del fondo nel caso del costituendo Efsf. Peccato che da sola la Germania in entrambi i fondi detenga più del 20% dei voti. E possa costituire di fatto un blocco a qualsiasi aiuto. O a richiedere condizioni così pesanti ai Paesi che ne richiedono l'intervento da mettere per anni un bel cappio al collo ai rispettivi governi.

L'intervento della Bce sarà subordinato e successivo a quello del fondo salva stati. E la domanda è: **ai falchi tedeschi basteranno i compiti a casa della "povera Italia"**? Le dichiarazioni del leader della Csu non fanno ben sperare "Non siamo pronti a cancellare la nostra democrazia per finanziare i debiti italiani».

Come dice Giavazzi sulle colonne del Corsera "Dobbiamo farcela da soli. Non chiedere l'aiuto del Fondo europeo per la stabilità finanziaria (Efsf e poi Esm), non sottoporci alla vigilanza dell'Eurogruppo e rinunciare allo scudo che ci offre la Bce"

L'alternativa? Il commissariamento. Ovvero la perdita di sovranità nazionale secondo alcune interpretazioni delle famose "condizionalità" di cui ha parlato Draghi.

### **I mercati cercano di trovare una risposta...**

E così Piazza Affari nella seduta di venerdì 3 agosto ha recuperato interamente la perdita accumulata nella seduta di giovedì che aveva invece visto affondare gli indici europei dopo il discorso di Mario Draghi al termine della riunione della Banca Centrale Europea. Discorso che aveva visto frustrate le attese di chi si immaginava un soccorso immediato, senza condizioni e illimitato per sostenere l'Eurozona da parte della Bce e soprattutto i paesi in questo momento in maggiore difficoltà come spread e quindi soprattutto Spagna e poi in subordine Italia. E che era sembrato ai più una marcia indietro ( e con troppi "se" e "ma") rispetto a quanto Draghi aveva affermato pochi giorni prima, facendo risalire i mercati: *"faremo di tutto per salvare l'Unione Europea"*.

Le vignette di ItaliaOggi: crisi Ue  
[pic.twitter.com/pIEpP3KL](http://pic.twitter.com/pIEpP3KL)

← Risposta ↻ Retweet ★ Preferiti



CRISI UE

Venerdì la lettura che è stata data al discorso di Draghi è stata meno punitiva: l'idea di un intervento importante a sostegno dell'euro e della liquidità sui mercati c'è ma occorre solo aspettare qualche settimana quando si riunirà di nuovo la Bce (il 3 settembre) e si confida che quella sarà la volta buona. A leggere le parole di Draghi i commentatori che vedono "rosa" hanno evidenziato (nelle ricostruzioni su quello che è accaduto durante la riunione) come di fatto la Germania abbia bevuto "l'amaro" calice (la Germania si è astenuta nella votazione) di autorizzare l'acquisto di titoli sovrani "a breve" in quantità illimitate con la Bce disposta a mettere in campo quasi tutto "l'arsenale" di interventi pur di riportare la fiducia nei mercati e ristabilire le normali condizioni monetarie fra i vari Paesi dell'area Euro.

### **Chi ha ragione fra chi vede "rosa" e chi continua a vedere "grigio"?**

Lo diranno certo i mercati ma la partita è aperta perché come si sa il Diavolo si nasconde nei dettagli. E la vera parola che circola ora fra gli addetti ai lavori, politici ed economisti è "condizionalità".

E lo stesso premier Mario Monti secondo le ricostruzioni di questi giorni ha chiari i nodi da sciogliere: "C'è un problema di tempi: non è chiaro quando scatteranno concretamente gli strumenti messi in campo dalla Bce". C'è un problema di qualità degli interventi: "L'annuncio di acquisti sui titoli a breve ha innescato un irripidimento immediato della curva dei rendimenti, disallineando quelli sul medio e lungo termine. Anche questo aspetto andrà chiarito..."

E come ha scritto Massimo Giannini su Repubblica ben centrando il punto: *"quello che andrà chiarito, soprattutto, è cosa voglia"*

*dire la Bce di Draghi quando annuncia che i Paesi che chiederanno l'intervento del fondo salva-spread saranno chiamati a sottoscrivere nuove "condizionalità".*

In pratica per vedere l'arrivo della "cavalleria" occorre capire bene nel caso dell'Italia, per esempio, se basta alzare la mano dando per buono il "Memorandum d'impegni" già firmato a fine giugno come vorrebbero Monti e Grilli oppure potrebbero essere richiesti nuovi impegni per ottenere l'intervento del Fondo.

Aprondo qui tutta una discussione (dai risvolti anche politici interni) sulle eventuali richieste aggiuntive all'Italia da parte dei suoi "salvatori", dovendo magari mettere in campo

altre manovre o ulteriori "cessioni di sovranità" teme il giornalista di Repubblica.

*"Per lo meno, nulla di più di quanto è già stato fatto con il Patto di stabilità e di crescita, e di quanto si farà con il fiscal compact. Ma la domanda cruciale è, appunto: questa tesi è corretta?"* si domanda giustamente Giannino "La Bce non chiede altro, se non quello che è stato già deciso dal Consiglio Europeo? O invece le "condizionalità" sanciscono un'ulteriore sottomissione delle politiche dei governi ai diktat delle tecnostrutture comunitarie?".

**Ti salvo se...**



azionisti principali Banca Centrale Europea

E qui sta il punto. La Bce è disposta a tirare fuori l'arsenale per difendere l'Italia ma solo se l'Italia chiede (e ottiene) l'intervento del fondo salva stati. L'ok a questo intervento lo danno gli azionisti del fondo ovvero i governi dei singoli paesi e i voti non hanno tutti lo stesso peso. Chi contribuisce di più ha un voto che pesa di più. Affinché il fondo salva stati intervenga c'è bisogno di una maggioranza (e che maggioranza): nel caso di quello già operativo l'Esm basta l'unanimità.

Nel caso di quello che dovrebbe partire a settembre l'Efsf basta il voto favorevole dell'85% degli azionisti. Si sa che fino a che non si pronuncerà ma Corte Costituzionale tedesca a settembre il fondo non verrà alla luce. E quand'anche fosse operativo i tedeschi forti di una quota pari a circa il 20% hanno di fatto poteri di blocco.

Chi ha cantato vittoria sul fatto che solo la Germania si è opposta a che il fondo salva

stati abbia licenza bancaria e una potenza di fuoco, o che la Germania è rimasta sola all'interno del board della Bce visto che anche Finlandia Austria e Olanda si sono ricreduti e hanno votato a favore, deve purtroppo capire che quello che ha detto il Presidente della Bundesbank che loro contano più di altri è purtroppo vero. Che in questa partita europea i governi dei rispettivi paesi (e quindi gli elettori) contano più degli organismi comunitari (come la Bce) visto che senza il loro consenso non si possono muovere. E che gli elettori tedeschi non sembrano molto favorevoli a salvare le cicale italiane.

*“Aiutatevi da soli senza dare la colpa a noi”* è il pensiero di molti di loro ribadito nei giornali popolari tedeschi ma anche in quelli più elitari. E anche in Italia si allarga il fronte dei “realisti” di chi pensa come l'economista Francesco Giavazzi che occorra uno scatto d'orgoglio e non ricorrere all'aiuto dello straniero.

*“Ce la facciamo da soli”* è il titolo. Anzi nell'articolo Giavazzi scrive: *“Dobbiamo farcela da soli. Non chiedere l'aiuto del Fondo europeo per la stabilità finanziaria (Efsf e poi Esm), non sottoporci alla vigilanza dell'Eurogruppo e rinunciare allo scudo che ci offre la Bce”* L'alternativa?

Secondo un altro editorialista del Corriere della Sera, Ernesto Galli della Loggia in caso di sostegno andremmo incontro a *“Un vero e proprio commissariamento del governo italiano attuale e di quelli successivi. Che dunque sarebbero obbligati per anni ad attenersi a una serie di direttive dettate dall'esterno. Insomma, una radicale perdita di sovranità da parte della Repubblica.”*

Ecco spiegate le famose “condizionalità” che la riunione di giovedì guidata da Draghi ha fatto emergere al termine del “conciliabolo” dove tutti (dai falchi alle colombe, dai paesi forti a quelli deboli) hanno giocato la loro partita e trovato questo compromesso che al momento sembra soddisfare tutti e nessuno..

Perché fino a quando non si capirà bene quali sono e a chi si applicano queste “condizionalità” in caso di richiesta di intervento e non si va alla conta tutti sembrano essere usciti dalla riunione di giovedì della Bce come i “vincitori”...

E qualcosa quindi ancora non quadra almeno fino alla prossima riunione del 3 settembre (sempre che sia quella definitiva per chiarire tutto). Anche perché la crisi dell'Italia e dell'Europa del sud non è solo questione di politica monetaria ma riguarda la crescita e la solvibilità di alcuni Paesi nel medio-lungo termine come hanno ricordato quest'oggi i gestori del gruppo Carmignac Gestion dove hanno evidenziato come le decisioni prese al vertice europeo del 28-29 giugno *“hanno ridato speranza agli operatori di mercato...per quanto la loro attuazione concreta non ci sembra per nulla scontata”* ma riguardo *“il punto cruciale della crisi europea, ossia l'incapacità del Vecchio Continente di crescere, non è stato né trattato, né affrontato”*. Un tema per un investitore di medio-lungo periodo non proprio secondario...

## OBBLIGAZIONARIO

# E SE INVECE DI FARLA DIFFICILE COME INVESTIMENTO ACQUISTASSI SOLO DEI BTP?

Salvatore Gaziano e Roberta Rossi

*A che punto siamo della crisi dell'Eurozona? Tutto risolto e molto rumore per nulla come cantava Caparezza e ora canticchia Mario Monti? Che senso ha pagare una consulenza come quella offerta da MoneyExpert.it e da Borsa Expert quando si può comprare un tranquillo portafoglio di titoli di stato italiani? Che valore aggiunto può dare la nostra consulenza rispetto al rendimento di un portafoglio di Btp italiani con scadenza 5 anni? Ce lo chiede provocatoriamente un lettore a cui volentieri rispondiamo che...*



### Lettera da un risparmiatore:

Seguo e sono interessato alla vostra consulenza ma mi domando se alla fine non sarebbe più semplice acquistare dei Btp e prendersi un rendimento all'ultima asta del 5,29% lordo (4,23% netto) all'anno. Si tratta di una somma che dovrei investire per conto di un mio parente che si fida di me. Godo piena fiducia e posso investirli come voglio, ma mi pare corretto non assumere particolari rischi (ho già pagato e pago profumatamente il mio personale 'premio per il rischio', se semplicemente lo identifichiamo nell'investimento azionario), anche se so bene che non esiste nulla di sicuro in finanza, forse nemmeno i Bund della Merkel.

Non ho una visione catastrofica del futuro e non credo ad una ristrutturazione del debito pubblico ("haircut") alla greca e non ho pudore a chiederle se secondo la sua esperienza sarebbe possibile ottenere da una consulenza personalizzata un rendimento 'leggermente' superiore a quello di un BTP a 5 anni (vedi asta odierna), che necessariamente dovrei usare come riferimento/benchmark, pur sapendo perfettamente che nessuno è in grado di promettere o garantire risultati futuri in ambito finanziario.

Lettera firmata



a quanto ammonta il debito complessivo italiano e pro-capite al 31 luglio 2012 alle ore 16,4

## La nostra risposta:

Gentile investitore,

se decide per la consulenza personalizzata possiamo poi, avendo carta bianca, discutere tutte le opzioni più opportune in termini di strategie di investimento.

Sul fronte debito pubblico italiano gli scenari che abbiamo davanti sono innumerevoli.

### Lo scenario migliore....Cosa significa il Fiscal Compact.

Il più positivo è che l'allarme rientri e la situazione si normalizzi con la pressione dei mercati sul debito pubblico italiano (ben rappresentata dallo spread Btp Bund) che rientra nei ranghi. L'Unione Europea trova finalmente una "quadra" fra rigore e solidarietà, fra falchi e colombe e nel breve di fatto si "mutualizza" il debito correndo in soccorso di Spagna e nel caso dell'Italia, acquistando direttamente o indirettamente tramite la Bce o altri meccanismi i titoli di Stato e finanziando le tesorerie dei Paesi oggi in difficoltà di liquidità. Nel contempo si attuano, tramite il "fiscal compact", delle manovre di massiccio rientro del debito pubblico dei Paesi "cicala" con l'obbligo, da parte di tutti i Paesi che aderiscono all'Unione Economica e Monetaria Europea, nell'arco dei prossimi vent'anni, di far diminuire il rapporto tra il debito pubblico e il Pil al 60%, vale a dire ad un livello pari alla metà di quello attuale (120% circa).

In pratica l'Italia, insieme ad altri Paesi europei, dovrà, fra le altre cose, ridurre il proprio debito di almeno 3 punti percentuali all'anno per ben 4 lustri, se non vuole che scattino le sanzioni dell'Unione Europea. In numeri, visto che l'Italia produce un Pil (prodotto interno lordo) annuale di circa 1580

miliardi di euro su cui grava un debito pubblico che si aggira intorno ai 1965 miliardi, questo significa che il debito obiettivo si dovrebbe aggirare sui livelli attuali a circa 948 miliardi di euro. La parte del debito eccedente al 60% del Pil è quindi più o meno di 1017 miliardi. Questo significa che l'Italia dovrà produrre annualmente circa 51 miliardi di avanzo per centrare l'obiettivo previsto dal trattato. Non è necessario, naturalmente, agire solo sul numero in alto, il numeratore, ovvero il debito pubblico ma sarebbe possibile realizzare questo obiettivo di raggiungere un rapporto fra debito pubblico e Pil agendo anche sul denominatore. Come? Se l'Italia dovesse centrare il pareggio di bilancio e mantenerlo per i prossimi 20 anni, il tasso di crescita medio del Pil che le permetterà di raggiungere il traguardo del rapporto debito/Pil del 60% è del 3,71%.

Una crescita da Paese emergente... che ciascuno può giudicare se è compatibile o meno con il passo dell'Italia e le sue possibilità.

E' importante, quindi, per l'Italia certo l'arrivo al più presto della "cavalleria" (ovvero di un massiccio intervento dell'Unione Europea e/o della Bce) a sostenere nel breve il debito e i titoli italiani come il mercato sta confidando in questi ultimi giorni dopo le dichiarazioni pesanti di Mario Draghi. E l'apparente assenso questa volta della Merkel nonostante in Germania siano ancora numerose le voci contro come quelle della Bundesbank o dei banchieri di Stato. E' per esempio di oggi la posizione espressa dalla federazione delle banche pubbliche tedesche (Voeb) che si è detta fermamente contraria all'ipotesi di concedere una licenza bancaria al fondo salva-Stati permanente Esm. *"Questo proposito – ha detto il segretario di Voeb Hans Reckers a Berlino – farebbe rientrare*

*dalla finestra un'ulteriore condivisione illimitata dei debiti pubblici che invece e' da rifiutare nettamente".*

C'è chi considera certo il bicchiere mezzo pieno come il premier Mario Monti che in queste ore dice di vedere "la fine del tunnel".

Ma oltre che nel breve, se si vuole guardare la situazione in prospettiva il malato (ovvero l'Italia) è destinato ad affrontare una lunga cura. Come scrivono diversi osservatori, infatti, se il nostro Paese è davvero intenzionato a rispettare i patti, ciò significa che per i prossimi 20 anni ci aspetta un periodo di forti tagli (c'è chi dice "lacrime e sangue"), dimagrimento forte dello Stato sociale (e si spera che questo venga attuato soprattutto agendo sugli sprechi). E non vi è perciò da escludere il ricorso ad altre manovre finanziarie un ulteriore aumento della pressione fiscale.

E questa cura (sempre che sia quella giusta) deve funzionare perché intanto anno per anno il debito pubblico passato dovrà essere comunque rifinanziato sul mercato e se si "sgarra" gli investitori stranieri, come la speculazione, troverà sicuramente il modo di saltarci di nuovo addosso al collo.

E questo è lo scenario migliore.

**E lo scenario peggiore. Nelle varie intensità...**

Quello peggiore vede l'Apocalisse in varie versioni e gradazioni d'intensità.

Più che un robusto taglio dei capelli (ovvero restituire 50 o 70 invece che 100 ai titolari del debito pubblico come è accaduto recentemente in Grecia) o una megapatrimoniale, alcuni economisti ritengono più probabile nello scenario peggiore un risciadenziamento. Se le cose si mettono male

invece che restituire alla scadenza il debitore (ovvero lo Stato) si prende qualche anno di tempo (per esempio 5) per saldare i conti come ha fatto l'Uruguay e ben spiegato Fabrizio Goria su Linkiesta.it <http://www.linkiesta.it/ristrutturazione-debito-italia-gulati%20>)

Inutile dire che non noi sappiamo quale scenario abbiamo di fronte. Ma proprio per questo visto che non siamo oracoli ma persone e consulenti prudenti che preferiscono adattarsi ai mercati piuttosto che pensare che siano i mercati ad adattarsi a quello che abbiamo in portafoglio non amiamo le scelte "senza uscita" del tipo puntare tutto sul rosso o sul nero.

E proprio questa è la chiave per rispondere alla sua domanda "se la nostra consulenza renderà più di un Btp".

**Le domande che ciascun investitore per noi si dovrebbe fare. Anche nell'obbligazionario.**

E' da un punto di vista finanziario ragionevole per una persona che vuole essere prudente investire tutto il suo capitale in titoli di un unico emittente con un livello di rating non molto superiore all'investment grade?

Secondo noi no. In ogni caso, anche se fosse un emittente tripla A, non metteremo mai tutto il capitale su un unico emittente.

Altro ragionamento: se gli investitori esteri scappano a gambe levate dal debito pubblico italiano perchè devo scommettere tutte le mie carte su questo? Voglio fare Davide contro Golia? A che prezzo? Di una volatilità altissima... ovvero magari da qui a cinque anni non ci sono nè haircut nè risciadenziamenti e tutto va bene ma... in questi cinque anni ai miei titoli c'è la possibilità che facciano fare ancora un "giro

della morte". E magari dopo sei mesi ho una perdita a valori di mercato pesanti e magari non vado a dormire tanto tranquillo... visto che sono pure responsabile di soldi non miei.

Negli ultimi 12 mesi, per darle qualche riferimento numerico, l'indice dei Btp ha avuto una volatilità del 20% circa: questo significa che il detentore di un tranquillo titolo di stato italiano ha visto il capitale, nel momento peggiore, scendere di 20 punti percentuali.

Immaginiamo (speriamo di no ma in queste settimane l'oscillazione negativa è tornata nel punto peggiore a essere di poco meno del 15%) che questa situazione si ripresenti. "*Mai dire mai*" si dice anche nei mercati.

Potrebbe anche in questa situazione sentirsi dire dai parenti considerazioni del tipo "*ma i giornali non li leggevi per investire tutto in titoli di Stato italiani senza dubbio alcuno*"?

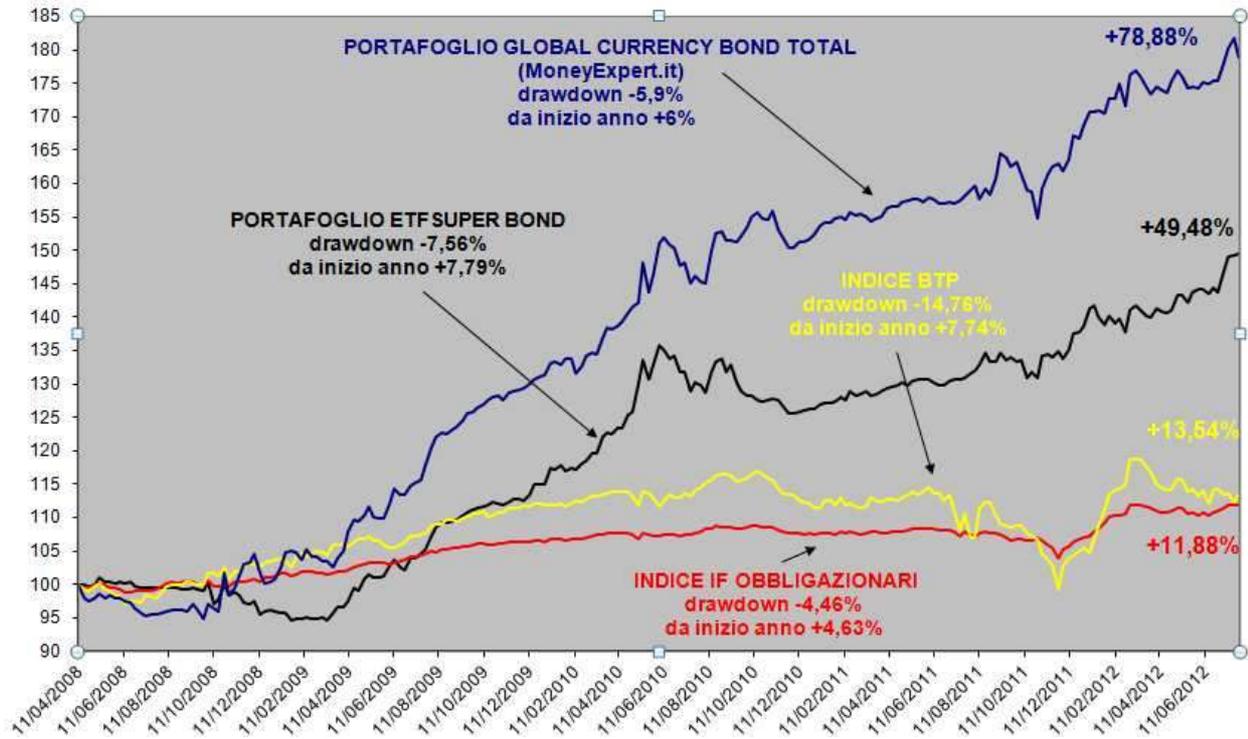
La nostra strategia e il nostro valore aggiunto (quello che pensiamo di fornire) è quindi prima di tutto di aver capito che andare controvento espone a volatilità altissime e che andare contro mercato è molto pericoloso.

E qualche motivo per andare contro al nostro debito pubblico il mercato lo ha avuto altrimenti non sarebbe riuscito a portare lo spread da 200 a 500 punti.

E siamo assolutamente convinti che non si investe mai su un unico emittente perché quello che è sicuro oggi (come i bund della Merkel che cita) domani potrebbe non esserlo più e quindi bisogna continuamente cambiare e adattarsi e soprattutto ragionare in termini globali, ovvero dare un respiro internazionale all'investimento obbligazionario spaziando su tutti i temi e le opportunità di investimento. E non si può rimanere confinati al proprio

Paese, soprattutto quando non si è visti tanto bene dal resto del mondo. Un investitore prudente, secondo noi, non va contro mercato ma cerca di cavalcare i trend, ha delle strategie non solo di entrata (è facile comprare i fondi o gli Etf con le migliori performance passate come suggeriscono i venditori scaltri) ma anche e soprattutto di uscita, e opportunisticamente sapersi spostare da un mercato all'altro. Mettendo naturalmente in conto che non esistono sistemi perfetti e che anche attraverso strategie flessibili e attive come quelle che attuiamo con i portafogli di MoneyExpert.it (consulenza personalizzata) o BorsaExpert.it (portafogli modello) ci saranno pure falsi segnali, ovvero operazioni anche consecutive chiuse in perdita.

Ma i risultati reali realizzati in questi anni e perfezionati grazie a una continua attività di ricerca e sviluppo (si veda il grafico sotto) ci dicono che questo minimo impegno richiesto (poche operazioni al mese nei portafogli più dinamici) è premiato e i risultati realizzati possono alla fine essere migliori rispetto a un approccio statico. Sia nell'azionario che nell'obbligazionario. E soprattutto c'è un maggior controllo del rischio e della volatilità. Un qualcosa che chi investe, mette da parte i propri risparmi per la propria serenità futura o quella della propria famiglia non dovrebbe mai perdere di vista come obiettivo.



Le

nostre strategie a confronto con il mercato obbligazionario

Per restare sempre aggiornato segui MoneyReport.it anche su Facebook, diventando amico della nostra pagina : <http://www.facebook.com/pages/MoneyReportit-Salvatore-Gaziano-e-Roberta-Rossi-Associati/209180319158010> oppure su Twitter [www.twitter.com/MoneyReport](http://www.twitter.com/MoneyReport)

**MILANO**  
**15 SETTEMBRE 2012**  
**PRESSO IWBANK**

Clicca qui  
per info e iscrizioni  
(posti limitati)

**IWBank** **BORSA EXPERT.it**

## RISPARMIO TRADITO

# CONFLITTI D'INTERESSE IN BANCA: ECCO UN "BEL" CASO SEGNALATOCI DA UN NOSTRO LETTORE

Salvatore Gaziano

*La maggior parte dei risparmiatori si affida a banche e promotori per farsi gestire i propri risparmi. Ma questa delega può costare cara perché quello che è conveniente per la banca non è assolutamente detto che lo sia anche per il proprio cliente. Un caso vero che ci ha scritto un lettore e racconta come a una signora di 83 anni una promotrice finanziaria di Mps ha cercato di rifilare un prodotto della casa. Ma ha trovato questa volta "pane" per i suoi denti.....*

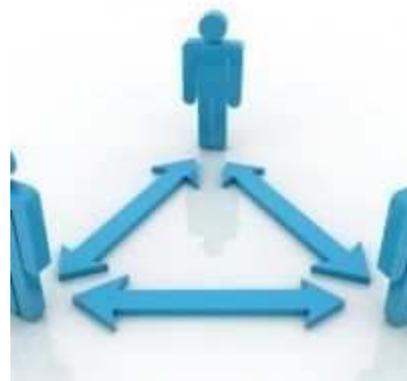


Nella saggezza popolare si dice che non bisogna mai chiedere all'oste un giudizio sul suo vino perché è evidente che il parere non sarà disinteressato.

Quando si parla di risparmi e investimenti molti risparmiatori rischiano di commettere in buona fede la stessa leggerezza (che però può costare molto più cara), seguendo i consigli di chi in banca (allo sportello o tramite promotori) cerca di rifilare del vinello scadente.

Due i rischi che si corrono: il meno grave è sottoscrivere un prodotto finanziario che offrirà un rendimento più basso rispetto a quello di mercato (e questa differenza evidentemente viene regalata all'intermediario che così se ne appropria);

l'altro, ancora più preoccupante, è quando la banca rifila al cliente un prodotto non adatto al profilo di rischio del cliente (e sul quale lucra una lauta commissione) che può trasformarsi in una fonte incredibile di perdite per il risparmiatore. Casi come quelli del prestito obbligazionario convertendo BPM, che in questi giorni sono tornati d'attualità, ne sono un esempio.



Naturalmente è bene non generalizzare ma purtroppo la realtà ci dice che moltissimi risparmiatori cadono in queste trappole e dall'interno delle stesse banche, da tempo, si levano grida di chi si ribella all'ordine di scuderia di rifilare "patacche" pur di raggiungere i budget assegnati.

Argomenti che non ci inventiamo noi che svolgiamo l'attività di consulenza finanziaria

indipendente (e che magari potremmo essere in conflitto d'interesse sull'argomento...) ma che in alcune nazioni hanno visto la netta eliminazione della figura, per esempio, del promotore finanziario come esiste in Italia per evitare proprio questo fenomeno.

E che anche in Italia ha visto la stessa Consob sollevare qualche dubbio sul modello attuale a leggere le parole di Tiziana Togna, responsabile della direzione intermediari della Consob, il 19 marzo 2012 a un convegno organizzato da Ascosim: *“C'è una consulenza base fatta dalle banche e dalle reti gratuita e strumentale alla distribuzione. E' il perimetro nel quale diventa difficile gestire situazioni di conflitti di interessi. Poi c'è quella offerta dai consulenti indipendenti che – ha spiegato Tiziana Togna – è quella non legata al servizio di collocamento ma alla qualità del servizio”* Questa consulenza, ha dichiarato la responsabile della direzione intermediari della Consob, *“si allinea meglio agli interessi del cliente e genera minori conflitti di interesse”*.

Sulla stessa lunghezza d'onda l'intervento allo stesso convegno di Mario Noera dell'Università Bocconi di Milano, già docente dell'Aiaf, l'Associazione Italiana degli analisti finanziari: i consulenti sono indipendenti quando sono remunerati esclusivamente dai clienti e non dai collocatori. *“Dimmi chi ti paga e ti dirò chi sei: questa è la linea di demarcazione fra la consulenza intesa come servizio professionale e quella che diventa un'attività di business legata al collocamento”* ha specificato Noera in un recente interessante convegno organizzato da Ascosim.

Come dimostra bene questo caso reale segnalato e raccontato a MoneyReport.it da un nostro lettore e cliente. Piuttosto preparato

sull'argomento come capirete leggendo questa storia...

### **“Monte dei Paschi di Siena: come cerco di piazzarti il bond in emissione alla nonnetta”**

Mercoledì sera mia suocera viene a trovarmi e mi dice:

*“la nonna di 83 anni, vedova, che vive di sola pensione che spesso non basta per arrivare alla fine del mese ha una somma di X euro da investire”*. Bisogna sapere che sono gli unici soldi che ha a disposizione e sono il frutto di un'intera vita lavorativa. Mia suocera e la sorella che sono cointestatari del dossier titoli sono andate in banca ANTONVENETA chiedendo consiglio.



Risposta della banca: *“Signore abbiamo quello che fa al caso vostro: una SOLA obbligazione MPS Isin IT00004825755 3.6% che sarà collocata il 06-08-2012 scadenza 06-08-2014”* (valore teorico 94,74% – Prezzo emissione 100% – oneri impliciti 5,26%). Mia suocera, che non mastica molto di finanza, a “pelle” ha avvertito che qualcosa non quadrava e mi ha chiesto consiglio. Gli rispondo che saremmo andati in banca insieme.

Il giorno successivo in banca:

Mia domanda:

- *“Vorrei vedere la profilatura di rischio del cliente”*

RISPOSTA:

- Mutismo assoluto.

Domanda:

- *“Vorrei conoscere la posizione fiscale della signora per vedere se ha minusvalenze da recuperare”.*

Risposta:

- *“Devo chiedere in sede”. Proseguendo nella discussione mi rendo conto che non sapeva entro quali termini temporali scade la possibilità di recuperare le minusvalenze, non conosceva la differenza tra redditi diversi e redditi da capitale.*

Domanda:

- *“Mi spieghi secondo quale logica lei ha proposto ad una persona di 83 anni, vedova, che vive di sola pensione che non basta per arrivare a fine mese un solo titolo e con rating BBB ovvero in deroga ad ogni logica di diversificazione del rischio ed un titolo che ha un rating “comunicato” (diverso dal rating reale che le società di rating possono vendere su richiesta) alla soglia dell’investment grade; senza parlare poi dei problemi noti che sta attraversando MPS”.*

Risposta della promotrice: *“Venga lei al mio posto!”*

Mia risposta:

- *“Io non riuscirei a essere al suo posto e fare quello che fa lei non certo per lacune di formazione finanziaria ma piuttosto perché non sarei in grado di “fregare” una vecchietta*

*di 83 anni che in caso di default dell’unico titolo su cui lei ha investito, per i ritorni commissionali della banca, si troverebbe priva dei risparmi di una vita. Io ho una coscienza”.*

-Lei: recitando una filastrocca che avrà imparato a memoria: *“Guardi che MPS non ha problemi.....”*

Io: *“Facciamo finta che MPS non abbia problemi e sorvoliamo sulla diversificazione.*

*Mi spieghi allora perché ha proposto quel titolo MPS e non questo MPS (quindi stesso emittente) acquistabile sul mercato secondario: XS0173287516 cedola 4,375% – scad. 07/2013 quindi con un rendimento su base annua del 5.02% una DURATION 0.95 e una DURATION MODIFICATA di 0,80.*

*Ovvero: stesso emittente, con un costo di 99,..... anziché 100 – con una cedola del 4.375% e non del 3,6% – e quindi con un rendimento migliore e una duration e una duration modificata più bassa, e di conseguenza una esposizione alla volatilità inferiore....*

*Questo solo per farle capire che nel vendere il primo corporate MPS non aveva certo intenzione di fare l’interesse del cliente. E che comunque MPS avendo un CDS A 3 anni di 695 non è certo adatto al cliente che doveva servire. Le chiedo perché non ha scelto (tra i vari che doveva proporre nella logica della diversificazione) un titolo Inflation linked e le faccio vedere titoli più sicuri con rating e CDS migliori visti che il cliente aveva espresso il desiderio di essere disposto a rinunciare al profitto in virtù della maggior sicurezza... magari senza arrivare ad un rendimento reale negativo..... E nella discussione ho iniziato ad andare più nello specifico di prodotti e termini finanziari”.*

Lei: apriti cielo, non sapeva di cosa stessi parlando! Ovvero delle cose basilari per fare un arbitraggio su un investimento obbligazionario !!

A quel punto per metterla ancora più sotto pressione le chiedo di calcolarmi lo YTM (il rendimento annuale alla scadenza) dell'obbligazione Mps che lei mi aveva proposto (emesso a 100 e cedola 3,60%). Dietro a questa richiesta elementare va nel panico e chiede l'aiuto del direttore.

Con il direttore, persona dotata di buon senso, dopo un breve colloquio ricevo questa risposta:

*“Evidentemente lei è una persona molto preparata sul profilo finanziario e quindi la Banca le chiede scusa poiché ha sbagliato !!”.*

Ovvero

Siccome lei ha una preparazione finanziaria NON possiamo fregarla. (mia interpretazione).

All'uscita mia suocera mi dice: *“sapevo che ti piaceva il mondo finanziario, ma credevo che almeno quelli della banca potessero tenerti testa su una discussione, ma queste persone quando hai iniziato a parlare di grado di subordinazione, LT1 – Lower T2 – Upper T2 , del perché può convenire fare uno Swich da un titolo ad un altro ti guardavano come se fossi un marziano. Allora in tutti questi anni mi hanno sempre “fregato”?*

Il mio rammarico è che la promotrice finanziaria (nonostante gli sguardi di minaccia che il direttore le lanciava come a dire: “STAI ZITTA!” che questo “cliente” ti annienta su tutti i fronti) continuava arrogantemente a cercare scusanti assurde.

Non era conscia del danno che poteva arrecare. Questa persona è una minaccia per lo sprovveduto che le capita come cliente.

Questa promotrice non ha ancora capito che non esiste l'investimento perfetto, il migliore in assoluto, ma esiste solo l'investimento più adatto al profilo del cliente. Se il promotore bancario, al solo fine di fare budget, vende senza profilare il cliente può fare veramente molti danni.

Siamo messi male. Al punto che sto meditando di scrivere una lettera di reclamo alla CONSOB.

La morale? Attenti a non diventare dei polli da “spennare”. Il risparmiatore deve sempre più documentarsi e/o affidarsi a chi gli può fornire una seconda opinione o consulenza veramente indipendente rispetto a quanto gli viene proposto in banca o dal suo promotore visto che queste figure professionali guadagnano sul prodotto che il cliente andrà a comprare e non sempre si preoccupano dell'interesse a breve e lungo del proprio cliente.

**“Sopra la Banca l'Italia campa, sotto la banca l'Italia crepa”**

Naturalmente se la promotrice che ha cercato di vendere l'obbligazione alla nonnetta vuole dare la sua versione dei fatti siamo pronti ad ospitarla. Seppure non abbiamo molte ragioni per dubitare che le cose siano andate come ce le ha raccontate il nostro lettore/cliente.

Che dire dopo questa bella e documentata testimonianza di come può funzionare il sistema bancario e delle reti di vendita di prodotti bancari e finanziari?

La risposta ce la fornisce il nostro stesso attento e preparato cliente: *“Gli imponenti*

*tagli all'organizzazione delle banche italiane rischiano di peggiorare il livello di servizio ai clienti. Se a questo aggiungiamo che le banche non imparano mai dai loro errori, e nonostante le denunce e le brutte figure raccontate da giornalisti economici continuano a provare a "fregare" i clienti; arriviamo alla conclusione che solo il risparmiatore che alza l'asticella della conoscenza finanziaria può cercare di evitare fregature. E un altro rammarico è che questa promotrice finanziaria con tutta la sua incompetenza occupa un posto di lavoro dove può fare danni a molte persone".*

Peraltro fra i nostri clienti della consulenza oltre che lettori di MoneyReport.it abbiamo molti bancari, promotori e addetti ai lavori e quello che ci raccontano che accade nel collocamento dei prodotti alla clientela non ci stupisce (e spesso abbiamo raccontato di esempi simili) visto che al "mal di budget" anche Plus, il settimanale de "Il Sole 24 Ore" ha dedicato spesso spazio spiegando anche del tentativo di ribellione di molti bancari e promotori a piazzare qualsiasi cosa con fortissime pressioni. Un fenomeno che non riguarda solo una banca ma che è purtroppo

molto esteso ed è diventato in questi anni quasi la regola come ha perfino testimoniato in alcuni studi la stessa Consob.

La stessa autorità di controllo che dovrebbe vigilare affinché sul mercato finanziario non si effettuino abusi. Ma questo è un altro discorso. E riguarda non certo solo la Consob..

Per restare sempre aggiornato segui MoneyReport.it anche su Facebook, diventando amico della nostra pagina : <http://www.facebook.com/pages/MoneyReport-Salvatore-Gaziano-e-Roberta-Rossi-Associati/209180319158010> oppure su **Twitter** [www.twitter.com/MoneyReport](http://www.twitter.com/MoneyReport)



## AUMENTI DI CAPITALE

# “MALEDIZIONE, NON HO COMPRATO LE AZIONI FONDIARIA RNC. E POTEVO CON QUESTA MANDRAKATA DIVENTARE RICCO!”

Salvatore Gaziano

*E' partito e si sta già concludendo l'aumento di capitale Fondiaria Sai insieme a quello "gemello" di Unipol. E si è assistito come al solito in simili operazioni a una fortissima volatilità e confusione fra termini dell'aumento di capitale, prezzo dei diritti, prezzo delle azioni... E molti piccoli azionisti assistono sgomenti all'andamento dei prezzi. E dando i numeri. Una fusione...anche per i cervelli. Come chi concepisce queste operazioni forse considera oramai un fattore irrinunciabile per mandare nel pallone i piccoli azionisti e costringerli di fatto a sottoscrivere "obtorto collo".*



E' partito e si sta già per concludere il doppio aumento di capitale Fondiaria Sai e Unipol. Un'altra brutta pagina del capitalismo (assistito) all'italiana dove vale sempre la vecchia regola targata Bertold Brecht: "Se hai un debito di diecimila dollari è affar tuo, ma se è di un milione (o ancora meglio di un miliardo) è un problema delle banche".

E la Ligresti family con questa operazione riuscirà così a uscirne con le ossa non troppo rotte, facendo pagare ai piccoli azionisti buona parte del peso della ristrutturazione con le banche coinvolte (in primis Mediobanca) che in questo modo riescono a

salvare i loro crediti concessi negli anni con molta generosità. Probabilmente troppa.

E come accade da tempo con gli aumenti di capitale "capestro" lanciati dalle società a disperata ricerca di quattrini, anche questa volta il meccanismo e il funzionamento sembra assomigliare a quello già visto altre volte (da Seat Pagine Gialle a Tiscali, da Unicredit a Stefanel).

Aumenti di capitale all'iper uranio dove i malcapitati risparmiatori vedono nelle settimane precedenti il titolo crollare ancora di più, poi il prezzo dell'azione alla partenza dell'aumento di capitale che sembra volare ma con il prezzo dei diritti crollare.

E in aumenti di capitale iper diluitivi per i vecchi azionisti come quello di Fondiaria Sai (dove per ogni azione vecchia si assegnano 252 azioni nuove!) dovrebbe essere facile comprendere che è al prezzo dei diritti che occorre guardare poiché quello dell'azione (fino a quando non terminerà l'aumento di capitale e non verranno consegnate le nuove azioni) è un qualcosa spesso di molto manipolato.

Risultato: il piccolo azionista non ci capisce quasi più nulla e alla fine sottoscrive l'aumento perché così pensa di non aver perso ancora qualche possibilità di rifarsi (almeno l'onore..).

Ci scrive ora un risparmiatore che come Ruckerduck si sta mangiando il cappello perché a suo dire si è perso un'incredibile opportunità di guadagno: non aver comprato le azioni Fondiaria Sai rnc prima dell'aumento di capitale nell'inverno scorso. Allora valevano circa 0,9 euro e ora sono balzate dopo l'aumento di capitale a 36,5 euro circa.

*“Se ne avessi acquistata 10.000 come volevo fare (per un investimento di circa 9000 euro) e mia moglie non mi avesse dissuaso oggi guadagnerei circa 356.000 euro. E magari avrei cambiato moglie...”.*

Vabbè, non ha detto proprio questo riguardo la moglie, ma il senso finanziario dell'operazione “sfumata” è questa. Quello di essersi perso una bella “mandrakata” per usare una definizione del film “Febbre da cavallo” (una delle passioni delle figlie di Ligresti).

Vogliamo consolare questo risparmiatore e chi crede di trovarsi nella stessa situazione e tiene il muso con la propria consorte.

Prima dell'aumento di capitale Fondiaria Sai ha varato un raggruppamento delle azioni dove per ogni 100 azioni vecchie è stata assegnata un'azione della stessa categoria.

Quindi se prima aveva 10.000 azioni Fondiaria Sai con il raggruppamento lanciato poco prima dell'aumento di capitale le azioni possedute diventavano 100. Quindi tranquillizziamo coloro che pensano che le azioni Rnc hanno addirittura centuplicato il loro valore perché nel frattempo si è ridotto

anche di un centesimo il numero di titoli posseduti.



*l'andamento delle azioni Fondiaria Sai rnc*

**Una fusione comunque molto complessa...Con azionisti (di risparmio) di serie A e B**

Alla vigilia dell'aumento di capitale in ogni caso il titolo Fondiaria Sai Rnc quotava circa 36,5 euro (come dire 0,365 pre-raggruppamento) e ora il titolo Fondiaria Sai Rnc quota circa 36,5 euro.

Nei primi giorni dell'aumento di capitale le azioni Fondiaria Sai rnc sono state più volte rinviate al rialzo e non riuscivano a far prezzo. E questo ha alimentato ulteriore confusione perché nel calcolo del prezzo teorico e delle

fasce di oscillazione anche la Borsa ha fatto "casino" col calcolo dei diritti. E se pure la Borsa italiana sbaglia a fare i calcoli, figuriamoci i piccoli risparmiatori...

Perché in ogni caso il titolo è apparentemente salito così tanto (e così hanno scritto molti giornali e siti pubblicando i dati rilasciati dalla Borsa Italiana) nei primi giorni dell'aumento (passando dai primi scambi post aumento da 23,57 euro agli attuali 37 euro) dopo essere stato sospeso più volte nei primi giorni post aumento per eccesso di rialzo ?

La ragione principale è che l'azione Fondiaria Sai RNC ha degli enormi diritti patrimoniali, che sono stati mantenuti per avere il via libera degli azionisti RNC a questa mega operazione di aumento di capitale (eliminazione del valore nominale; mantenimento di un diritto in %, amplificato da quella operazione di raggruppamento di 1:100).

L'azione RNC di tipo A, quella già quotata (e non quelle che verranno assegnate a chi aderisce all'aumento di capitale e che si vedrà assegnato per le vecchie azioni rnc possedute di categoria A altre azioni rnc ma di categoria B), staccherà la prima volta, infatti, che verrà distribuito un dividendo cumulato di 19,5 euro (6,5 euro per tre anni, visto che negli ultimi due non ha distribuito nulla); successivamente, staccherà ogni anno una cedola di 6,5 euro.

Considerando che ora il titolo Fondiaria Sai Rnc di tipo A vale circa 37€, quindi la prima cedola è superiore al 50% e quella successiva annua si collocherà su livelli vicini al 35-40% (6,5€ / (37€ - 19,5€))

Le azioni risparmio già quotate (non le nuove in collocamento con l'aumento di capitale) sono diventate in pratica quasi

un'obbligazione perpetua e avranno un valore in base al flusso cedolare, a dispetto del piano di rilancio di UniSAI.

Non importa che facciano mega-utili, basta che distribuiscano qualcosa e il risparmiatore prenderà i cedoloni, sempre che la società naturalmente esista...e chiuda prima o poi in utile. Un titolo quindi potenzialmente interessante (le azioni di categoria A delle Fondiaria Sai rnc e non certo quelle B di nuova emissione) per chi vuole scommettere sul buon esito di questa fusione anche dal punto di vista industriale ma che a questo punto ha anche un flottante molto limitato che renderà questo titolo molto volatile e poco liquido.

C'è quindi una differenza abissale tra i privilegi delle azioni risparmio di tipo A e B, a favore di quelle A; questo spiega perché il consorzio di garanzia dell'aumento non ha voluto garantire quello delle B, meno interessanti, che Unipol si è dovuto prendere suo malgrado.

Le azioni Fondiaria Sai rnc assegnate con l'aumento di capitale sono di tipo B hanno un dividendo maggiorato, infatti, di soli 3 centesimi. Cosa ben diversa rispetto ai 6,5 euro garantiti ai titolari di Fondiaria Sai Rnc di tipo A (oltre agli arretrati).

Per chi era già azionista di Fondiaria Sai rnc prima dell'aumento di capitale, invece, bisogna considerare che si trova in mano più o meno la stessa cifra che aveva il giorno prima dell'aumento, ipotizzando che abbia venduto il diritto (il venerdì prima dello stacco l'azione FSA RNC quotava circa 35-40 euro).

Si tratta comunque di un bel successo se pensi che chi era azionista ordinario, e non ha i soldi per esercitare i diritti, si trova ora in mano con quasi niente ....

Chi ha le azioni Fondiaria Sai rnc può naturalmente sottoscrivere l'aumento di capitale per la parte di competenza che prevede 252 azioni nuove per ogni azione vecchia posseduta al prezzo di 0,565 euro.

Ma attenzione (è bene ribadirlo): le azioni assegnate di risparmio non sono della categoria A (quella che prevede il mega dividendo arretrato oltre che quello garantito di 6,5 euro) ma sono della categoria B. In tutti i sensi...

E vedendo ieri il prezzo dei diritti FSA rnc (oggi il prezzo è in caduta però a 0,0384) il loro valore si dovrebbe andare a posizionare subito dopo l'aumento di capitale intorno a quota 0,6-0,7 euro.

*"C'è un'Italia che guarda avanti. Scegli di farne parte"* recita lo slogan della massiccia campagna pubblicitaria lanciata dal gruppo Unipol per promuovere questo aumento di capitale e fusione con Fondiaria Sai.

Ma molti piccoli azionisti non si trovano in realtà in una grande posizione di scelta: o si mangiano questa "minestra" o si buttano dalla "finestra".



*lo slogan della campagna Unipol per promuovere la fusione con Fondiaria Sai*

Rassicuriamo comunque il risparmiatore che ci ha interpellato: non si è perso nessuna operazione mirabolante a non aver acquistato questo inverno le azioni Fondiaria Sai rnc.

Tutt'altro. E ringrazi la moglie scettica per il bagno di sangue evitato.

Questa sera gli porti un mazzo di rose rosse. Per ringraziarla.

## IL BAROMETRO SUI MERCATI

# PIAZZA AFFARI IN MANO ALLA MERKEL MENTRE IN GERMANIA ORA SUL DESTINO DELL'EURO NE DICONO DI TUTTI I COLORI.

Francesco Pilotti

***La Germania riconosce di avere avuto enormi benefici con la creazione dell'unione monetaria e del mercato unico europeo, ma ora non si rende disponibile a salvare il salvabile. Le incertezze sul futuro restano invariate, ma i mercati finanziari sembrano essere più ottimisti e continuano a recuperare terreno con Piazza Affari in prima linea nel recuperare terreno***



La fine dell'estate viene attesa quasi con impazienza da quanti, oltre ad auspicarsi un ribasso della temperatura, cercano un confronto a livello economico e finanziario al seguitissimo Meeting organizzato annualmente a Rimini da CL. In due giorni si sono succeduti il nostro Premier Mario Monti e il Ministro dello Sviluppo Corrado Passera. Le indicazioni che si possono trarre sono di un moderato ottimismo. Si vede l'uscita dalla crisi ma molto dovrà ancora essere fatto. Ancora si devono trovare le risorse per abbassare le tasse e finché le aliquote saranno così alte sarà impossibile proporre crescita e sviluppo.

A livello europeo l'ipotesi di un piano della BCE per fissare un tetto massimo ai tassi di interesse per i Titoli di Stato di tutti i Paesi

dell'Eurozona oltre il quale scatterebbero gli acquisti dello scudo anti spread ha provocato violente reazioni a Berlino. Prima è intervenuta la Bundesbank che reputa l'impresa molto rischiosa, poi sono arrivate le prese di posizione del Governo tedesco che ritiene l'ipotesi molto problematica. Asmussen, membro tedesco del comitato esecutivo della BCE, ha ammesso che la Germania ha tratto benefici dall'unione monetaria e dal mercato unico europeo con milioni di posti di lavoro creati grazie alle esportazioni verso l'Europa.

Se i vicini di casa stanno male, ha aggiunto Asmussen, ciò si ripercuote anche sulla Germania. Ma ora la Germania, aggiungiamo noi, si vuole mettere le mani in tasca per salvare il salvabile?

Immediate le reazioni negative sui mercati agli attacchi della Bundesbank: gli spread, che erano scesi sotto 420, hanno subito una oscillazione verso l'alto per poi tornare a scendere nelle ultime ore con Piazza Affari e le borse europee tornare a convincersi che quella tedesca di "bloccare tutto" è stata solo una "sparata" estiva.

Intanto i mercati finanziari sembrano essersi adattati perfettamente alla canicola estiva.

Nell'ultimo mese il FTSE All Shares del mercato italiano ha recuperato terreno incrementando il suo valore del 20% circa. La volatilità resta elevata ma le possibilità di una continuazione del minitrend ascendente in corso sono buone se non arriveranno dalla Germania dei "niet" totali alla proposta di Draghi e i mercati interpreteranno le attuali dichiarazioni della Banca Centrale tedesca come di alcuni esponenti del governo tedesco come mosse più di tipo elettorale.

E questo potrebbe favorire la continuazione delle ricoperture che in questo momento stanno riportando alla riscoperta dei titoli e settori che erano stati più bastonati negli ultimi mesi: dai bancari alle utility. Ed è troppo presto per dire che siamo all'inversione di tendenza perché un movimento di "regressione verso la media" ci sta tutto e in altre occasioni recenti in questi anni si è visto che dopo poche settimane questo ri-innamoramento sciogliersi come neve al sole. Ma il vero test sarà quello che si affronterà a settembre con importanti scadenze in arrivo.

A partire dal parere della Corte Costituzionale tedesca che entro il 12 settembre potrebbe pronunciarsi sul fondo fondo salva-stati Esm ovvero sul meccanismo europeo per il salvataggio dei paesi in difficoltà economica, Spagna in primis.

Intanto come si nota del grafico sottostante l'indice, in assenza di forti notizie negative potrebbe trovare il primo ostacolo di medio attorno ai 16.800. Ma attenzione a improvvise oscillazioni negative, anche se il supporto dei 15.400 sembra essere forte mentre una ridiscesa sotto quota 14500 potrebbe significare che si è trattato soprattutto di un rally estivo. E anche piuttosto caloroso. Intanto comunque i nostri portafogli nelle ultime settimane anche su Piazza Affari hanno rivisto qualche buy ed è stata incrementata selettivamente l'esposizione. Operare con strategia (e senza attaccarsi a nessuna idea preconcepita) è l'unica strategia ;-)



FTSE All Shares

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

**DIRETTORE RESPONSABILE:**

**Salvatore Gaziano**

**EDITORE ASSOCIATO:**

**Roberta Rossi**

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

**PROGETTO GRAFICO E IMPAGINAZIONE:**

Cristina Viganò, Attilio Raiteri e Assunta Cicchella

**EDITORE:** Borsa Expert srl con sedi in  
Piazza Vetra,21 - 20123 Milano  
e Via Petriccioli, 27 - 19032 Lerici  
Tel. 800.03.15.88 - fax 02 700562002  
e-mail: info@borsaexpert.it

**RIPRODUZIONE RISERVATA**

Secondo la legge con questa scritta viene tutelato il diritto d'autore degli articoli pubblicati su questa rivista. Pertanto l'Utente sarà considerato esclusivo responsabile legalmente per gli eventuali danni subiti da quest'ultima o da soggetti terzi in conseguenza dell'utilizzo del Servizio da parte dell'Utente medesimo in violazione della normativa vigente, anche in materia di tutela del diritto d'autore. In particolare, l'Utente sarà ritenuto responsabile dei danni subiti dal titolare dei diritti d'autore in conseguenza della pubblicazione, utilizzazione economica, riproduzione, imitazione, trascrizione, diffusione (gratuita o a pagamento), distribuzione, traduzione e modificazione delle notizie e delle informazioni in violazione delle norme in tema di protezione del diritto di autore con qualunque modalità esse avvengano su qualsiasi tipo di supporto. Pertanto i sottoscrittori o i visitatori registrati possono scaricare, archiviare o stampare il materiale dal sito solo per utilizzo individuale e saremmo certo lieti se segnaleranno ad amici e conoscenti il sito [www.moneyreport.it](http://www.moneyreport.it). Qualsiasi riproduzione, trasmissione o utilizzo senza un permesso scritto di Borsa Expert srl è strettamente vietato e sarà perseguito ai sensi di legge. Ci piace che i nostri contenuti 'girino' ma vogliamo averne il controllo per tutelare il nostro lavoro e i nostri abbonati.

**AVVERTENZE**

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

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

Finito di scrivere il 21 agosto 2012