

NON C'E' DUE SENZA TRE. DRAGHI VARA NUOVO PROGRAMMA DI ACQUISTO "ILLIMITATO" DI BOND. SIAMO SALVI?



Via libera al piano anti-spread della Banca centrale europea. Il piano di acquisti di titoli di Stato da parte della Bce non avrà «limiti quantitativi ex ante ed è coerente con il mandato della Banca centrale europea», ha detto il presidente della Bce, Mario Draghi, illustrando oggi in una conferenza stampa a Francoforte le modalità del programma di acquisto di bond. E usando ancora la parola "condizionalità". Che cosa accadrà adesso? Il caso della Banca Nazionale Svizzera e l'acquisto veramente "illimitato" di euro per difendere il cambio 1.20

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

EUROCRISI: IL FALLIMENTO DEI GOVERNI. ULTIMA SPIAGGIA LA BCE. PURCHE' FACCIA LA PRIMA MOSSA

L'Europa rischia grosso secondo Tommaso Monacelli, direttore del Corso di Laurea in Economia e Scienze Sociali presso l'Università Bocconi di Milano. Si "cammina su un ghiaccio sottilissimo" spiega a MoneyReport.it l'economista milanese in una lunga intervista. E la situazione potrebbe diventare esplosiva. Occorre che la Bce si riappropri del suo ruolo sovra-nazionale, intervenendo a sostegno degli Stati in difficoltà senza aspettare che questi richiedano l'intervento del fondo Salva Stati.

[Continua a pagina 7 >>>](#)

Sommario

PAG. 2

L'inchiesta

NON C'E' DUE SENZA TRE. DRAGHI VARA NUOVO PROGRAMMA DI ACQUISTO "ILLIMITATO" DI BOND. SIAMO SALVI?

di Roberta Rossi

PAG. 7

L'inchiesta/2

EUROCRISI: IL FALLIMENTO DEI GOVERNI. ULTIMA SPIAGGIA LA BCE. PURCHE' FACCIA LA PRIMA MOSSA

di Roberta Rossi

PAG. 13

Il mio nome è Bond

INVESTIRE NELL'OBBLIGAZIONARIO PUNTANDO ANCHE SULLA DIVERSIFICAZIONE VALUTARIA SI PUO'. E PUO' ESSERE REDDITIZIO. A PATTO DI ...

di Salvatore Gaziano e Roberta Rossi

PAG. 20

Fondi & Gestioni

FONDI D'INVESTIMENTO O ETF O INVESTIMENTO DIRETTO IN TITOLI? OVVERO SPECCHIO DELLE MIE BRAME, QUAL E' IL MIGLIOR PRODOTTO FINANZIARIO DEL REAME? SECONDO NOI THE WINNER IS...

di Salvatore Gaziano e Roberta Rossi

PAG. 25

Fisco e Attualità

ENERGIE ALTERNATIVE: UN'ALTRA STANGATA PER MOLTI RISPARMIATORI CHE CI HANNO CREDUTO

di Salvatore Gaziano

PAG. 32

Risparmio tradito

TASSARE DI BRUTTO I CAPITALI DEGLI EVASORI IN SVIZZERA "ALLA TEDESCA" E' UN'IDEA COSI' GENIALE?

di Salvatore Gaziano

L'INCHIESTA

NON C'E' DUE SENZA TRE. DRAGHI VARA NUOVO PROGRAMMA DI ACQUISTO "ILLIMITATO" DI BOND. SIAMO SALVI?

Roberta Rossi

Via libera al piano anti-spread della Banca centrale europea. Il piano di acquisti di titoli di Stato da parte della Bce non avrà «limiti quantitativi ex ante ed è coerente con il mandato della Banca centrale europea», ha detto il presidente della Bce, Mario Draghi, illustrando oggi in una conferenza stampa a Francoforte le modalità del programma di acquisto di bond. E usando ancora la parola "condizionalità". Che cosa accadrà adesso? Il caso della Banca Nazionale Svizzera e l'acquisto veramente "illimitato" di euro per difendere il cambio 1.20



Sarà la volta buona? E' arrivato il gran giorno e Mario Draghi, il presidente della Bce, ha annunciato il nuovo bazooka che è pronto a usare. Questa volta per abbattere gli spread si userà un nuovo programma denominato Outright Monetary Transaction (Omt). Acquisti "illimitati" per i bond con scadenza fino a 3 anni con transazioni condotte sotto la condizione della stabilità finanziaria del sistema europeo.

Ma i Paesi che ne faranno richiesta di questo "aiutino" devono in certo modo alzare "bandiera bianca" ovvero richiedere l'intervento della Cavalleria e assoggettarsi a determinate condizioni. Che ora nel dettaglio (ma Mario ce lo farà sapere) non ci è dato da sapere. I leader dei Paesi più in difficoltà (come Spagna e Italia) diranno che quanto hanno fatto e stanno già facendo già basta mentre qualche Paese dell'Eurozona forte e più realista del re probabilmente cercherà di aggiungere altri compiti da fare a casa.

Ma quanto durerà in caso di attivazione questo intervento speciale? Secondo quanto ha detto Draghi le operazioni saranno mantenute fino a quando sarà raggiunta la stabilità o fino a quando nei Paesi non verranno meno le condizioni promesse. Insomma nessun limite quantitativo ex ante a parole e per realizzare questo programma si attiverà il fondo EFSF/ESM da parte dei Paesi in difficoltà, coinvolgendo il Fondo Monetario Internazionale per il monitoraggio delle condizioni.



Tutto bene? Nel breve sì (infatti lo spread dopo la conferenza fra Btp e Bund è sceso sensibilmente sfondando al ribasso il pavimento dei 400 punti mentre Piazza Affari è mentre scriviamo la migliore delle Borse europee) ma è bene ricordare come ha fatto in conferenza stampa l'inviato del Wall Street Journal, Brian Blackstone, che già 2 volte è stato varato dalla Bce un programma massiccio di riacquisto dei bond e quindi è bene non dare per scontato che questa sarà la volta buona.

Acquisti veramente illimitati?

Sul concetto di acquisto "illimitato" da parte della Bce è bene non farsi troppe illusioni: sarebbe infatti meglio dire che non è stato deciso o fissato un limite più che pensare che possa essere illimitato. Altrimenti vorrebbe dire che la Bce è fermamente intenzionata a effettuare operazioni che mantengano gli spread entro determinate bande di oscillazione. E' quindi logico aspettarsi un abbassamento degli spread, un loro contenimento, piuttosto che un abbattimento della spesa per interessi dei paesi dell'Europariferia.

Se infatti la Bce si impegnasse a mantenere per esempio lo spread tra il biennale italiano e tedesco a 180 punti dovrebbe comprare titoli di stato italiani ogni volta che lo spread supera questo livello. Questo sarebbe un

intervento illimitato. Un po' come quello che fa la Banca Centrale Svizzera per mantenere bloccato il cambio franco svizzero/euro a 1,20.

Cosa è successo nella vicina Svizzera..

Il 6 settembre 2011, proprio 12 mesi fa, la Banca Nazionale Svizzera (BNS) ha fissato a 1 franco e 20 per un euro la soglia minima sotto la quale il tasso di cambio non deve scendere, al fine di arrestare il rapido rafforzamento della valuta svizzera, che minacciava la stabilità dei prezzi e le esportazioni. Per difendere questa soglia, la BNS è stata costretta da allora a comprare grandi quantità di euro.



Risultato? L'euro rappresenta dopo un anno il 60% delle riserve nelle casse della BNS (Banca Nazionale Svizzera), con diversi analisti nel valutario convinti che l'istituto centrale svizzero acquisti ogni giorno circa 3 miliardi di franchi svizzeri per difendere il cambio.

Le riserve di divise – che si attestavano a 257.5 miliardi di franchi alla fine del 2011 – hanno registrato in maggio un'impennata del 28% a 306 miliardi. Nei mesi seguenti la crescita non si è arrestata: alla fine di giugno erano salite a 365 miliardi di franchi e alla fine di luglio a 406 miliardi. I dati di agosto non sono ancora stati pubblicati ma è lecito aspettarsi che questa guerra per difendere

l'economia nazionale svizzera potrà durare anni se perdura la crisi dell'Euro.

Questo dimostra che per difendere un determinato indicatore economico che sia un tasso di cambio (come nel caso della BNS) o un differenziale di rendimento (come nel caso della Bce) occorre essere disposti a acquisti veramente illimitati (di euro nel caso della BNS, di titoli di stato euro periferici nel caso della Bce). E' credibile che la Bce possa agire a lungo come la BNS? Senza trovare qualcuno che si opponga? Comprare valute o titoli in modo illimitato per difendere (l'indifendibile?) significa riempire il proprio bilancio di valute (caso BNS) o titoli (caso Bce). Che poi pesano sui bilanci.

Le riserve della BNS equivalgono al 71% del prodotto interno lordo. Un balzo enorme rispetto a circa il 10% negli anni precedenti la crisi finanziaria. Una proporzione nettamente superiore a quella degli Stati Uniti, del Giappone e persino della Cina, manipolatrice per eccellenza dei tassi di cambio. La Bce vuole veramente imbottirsi di titoli di stato periferici per difendere le cicale europee con il placet delle coscienziose formiche? Qualche dubbio è lecito anche perché rispetto alla Svizzera la confederazione...Europea è qualcosa di molto più assortito con tante teste, forse troppe.

Un consiglio: non farsi troppe illusioni.

La Banca Centrale Europea comprerà titoli di stato dei paesi in difficoltà in totale autonomia senza darsi preventivamente dei limiti (contando molto sull'effetto annuncio e di "moral suasion") ma dubito in questo momento che comprerà qualsiasi ammontare per difendere i Paesi deboli a spese di quelli forti.

A un certo punto questi ultimi si ribelleranno e si opporranno se il conto diventa troppo salato e tutto non si riaggiusta in poco tempo. Nel breve lo spread dei Pigs scenderà ma la soluzione della crisi del debito pubblico di molti Stati europei non si risolve con la bacchetta magica della Bce come ha chiaramente detto Mario Draghi in conferenza: "nessun intervento di politica può funzionare senza corrispondenti sforzi dei governi".



Draghi può agire (finché glielo lasciano fare, finché non costa "troppo") ma non può andare avanti a oltranza come la Banca Nazionale Svizzera "costi quel che costi". O almeno è lecito nutrire qualche dubbio se non si arriva a una vera Unione politica e fiscale. E soprattutto quello che non può fare la Bce è certo trovare compratori "stranieri" per il debito pubblico italiano né mettere a posto i conti pubblici dell'Italia.

Non può renderci più competitivi o appetibili per gli investitori stranieri. Può solo darci una bella boccata d'ossigeno o come si fa con le batterie delle auto che non vogliono saperne di partire con il "booster" dell'intervento OMP dare una bella scossa alla batteria. Ma per andare avanti poi ciascun Paese colpito dal

“caro spread” dovrà lavorare sodo sulla strada intrapresa di riforme che non dovranno significare si spera solo con aumenti delle entrate fiscali.

Nè vincitori né vinti

In questa guerra a tutto campo per salvare l'Euro non ci sono quindi né vincitori né vinti. I paesi dell'europeriferia devono continuare a fare i compiti a casa quindi continuare sul fronte dei tagli alla spesa e delle liberalizzazioni con le conseguenze sociali che questo comporta in termini di perdita di posti di lavoro, di diminuzione del welfare e di maggiore pressione competitiva anche in ambiti professionali considerati sicuri. Non siamo competitivi e dobbiamo tornare a esserlo e qualcuno purtroppo il conto lo dovrà pagare. Come i lavoratori sardi della Alcoa, fabbrica di alluminio primario a Portovesme (Sardegna), che sono stati freddati da Corrado Passera sul futuro della loro azienda. Il ministro dello Sviluppo Economico ha liquidato come *“quasi impossibile e di scarsissimo interesse per gli investitori”* questa azienda spegnendo le illusioni di quanti avevano sperato che la svizzera Glencore avrebbe potuto essere interessata ad acquisirla.

Del resto se gli americani dell'Alcoa non sono riusciti a rendere proficua la produzione di alluminio in Italia come possono farcela gli svizzeri (salvo non farsi dare anche loro dallo Stato italiano una montagna di sussidi)? Come può essere interessante produrre alluminio in Italia quando in qualsiasi altro paese d'Europa l'energia elettrica costa il 40% in meno?

Questi sono i problemi dell'Italia e su questo il mondo ci giudica e ci valuta: non siamo competitivi e su questo la Bce non può farci

niente. Solo darci un po' di tempo per rimetterci in sesto. Non può salvarci “forever” perché anche quando lo spread era a livelli molto più bassi di quelli attuali non siamo riusciti a fare molto per rimettere in ordine i conti dello stato.

E abbiamo sprecato tante occasioni.

Le occasioni sprecate

Come quando siamo entrati nell'euro. L'euro è stata una grande occasione (sprecata) di rimettere in sesto la finanza pubblica italiana. Nel libro “I conti a rischio” (il Mulino, 2006) gli autori (Riccardo Faini, Silvia Giannini, Daniel Gros, Giuseppe Pisauro e Fiorella Kostoris) documentano come grazie all'ingresso nel 1998 dell'Italia nella Unione Economica e Monetaria (UEM) la spesa per interessi del Belpaese è scesa di parecchi punti percentuali: all'inizio degli anni Novanta era pari all'11% del Pil, nel 1998 era al 7% del Pil e ha continuato a calare fino ad arrivare nel 2006 al 5%.



I risparmi in conto interesse? Non sono stati messi da parte ma utilizzati per finanziare un aumento della spesa primaria. La spesa corrente, dopo essere diminuita in percentuale del Pil dal 40,3% del 1993 al 37,4% nel 1998, ed essere rimasta sugli stessi livelli nel 2000, è risalita al 39,4% nel 2003 e nel 2004. Altri paesi come la

Germania si sono comportati in maniera opposta. La Germania in particolare è l'esempio più evidente di un paese che ha ridotto la spesa primaria nel periodo successivo all'entrata in vigore dell'UEM sfruttando la più bassa spesa per interessi che è seguita all'ingresso nella Unione Economia e Monetaria. Il dividendo dell'Euro l'Italia se lo è giocata. Così come il precedente acquisto (per la bellezza di 200 miliardi) da parte della Bce lo scorso agosto di titoli del debito pubblico italiano che non è servito a nulla visto che ha avuto il solo effetto di bloccare le riforme ritenute meno urgenti dal governo vista la boccata d'ossigeno della Bce. Speriamo di non sprecare anche questa ciambella di salvataggio della Bce.

Lo discesa dello spread tra il BTp e il Bund tedesco ora sotto la soglia dei 380 punti base con Piazza Affari in gran spolvero è una bella notizia ma non è una soluzione ai nostri problemi. Non ridarà il lavoro agli operai della Alcoa.

E' notizia di questa mattina che l'Ocse ha nuovamente rivisto al ribasso le previsioni sulla crescita economica, stimando una recessione del -2,4% sul Pil 2012 a fronte del -1,7% previsto lo scorso maggio. Il peggiore dei dati dei Paesi del G7 in un quadro europeo visto più debole dal punto di vista economico anche oggi dallo stesso Draghi e dove si prevedono secondo l'Ocse 116 milioni di cittadini a rischio povertà.

Ironia della sorte un gran giorno per uno storico gruppo pop italiano di annunciare in contemporanea con tutti questi dati il loro nuovo album. Che gruppo? I Ricchi & Poveri, naturalmente...

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



L'INCHIESTA/2

EUROCRISI: IL FALLIMENTO DEI GOVERNI. ULTIMA SPIAGGIA LA BCE. PURCHE' FACCIA LA PRIMA MOSSA

Roberta Rossi

L'Europa rischia grosso secondo Tommaso Monacelli, direttore del Corso di Laurea in Economia e Scienze Sociali presso l'Università Bocconi di Milano. Si "cammina su un ghiaccio sottilissimo" spiega a MoneyReport.it l'economista milanese in una lunga intervista. E la situazione potrebbe diventare esplosiva. Occorre che la Bce si riappropri del suo ruolo sovra-nazionale, intervenendo a sostegno degli Stati in difficoltà senza aspettare che questi richiedano l'intervento del fondo Salva Stati.



Come economista Tommaso Monacelli è abituato a ragionare in termini di cosa è meglio per l'interesse collettivo. E a capire come possa concludersi un gioco in cui attori economici con interessi contrapposti possano, ragionando solo su cosa è meglio per ciascuno, trascinare nel baratro tutti gli altri giocatori.

In Europa si sta facendo un gioco pericoloso con esiti che possono essere negativi per tutti. Perché gli interessi nazionali e personali stanno prevalendo su quelli collettivi. Le decisioni che sono state prese finora sono sub ottimali e assolutamente non risolutive. Come nel caso dell'ultima mossa della Bce. Draghi ha detto a parole di essere disposto a tutto pur di salvaguardare l'euro ma nei fatti

aver subordinato l'intervento della Bce al placet del fondo Salva Stati rischia paradossalmente secondo Monacelli di far impennare lo spread di un Paese portandolo al default. E di far intervenire la Bce quando uno Stato è ormai in bancarotta.

La mancanza di cooperazione e di coordinamento può uccidere l'Europa che ha bisogno assoluto di apparire unita e invece dimostra ogni giorno di non esserlo. Rendendosi una preda debole da dare in pasto alla speculazione. A meno che, auspica Monacelli, la Bce non si riappropri del suo ruolo quanto mai cruciale e necessario per superare questa crisi finanziaria. Con buona pace della Bundesbank.

Salvare l'euro. Facile a parole. Difficile nei fatti quando numerosi interessi contrapposti rischiano di compromettere l'adozione di misure per il bene collettivo e non dettate dall'interesse di una parte. Parlare di una maggiore unione a livello europeo e poi leggere martedì scorso sui giornali che la Finlandia è disponibile ad aiutare l'Italia in cambio però di garanzie reali sui beni dello Stato, fa un po' cadere le braccia. Siamo agli accordi bilaterali quando dovremmo prendere decisioni a livello europeo. "Bce e governi

nazionali sembrano pugili che si affrontano sul ring” sostiene l’economista Tommaso Monacelli. E non si può che dargli ragione. La Merkel zittisce i politici tedeschi quando discutono della possibile uscita di Atene dall’Euro, la Bundesbank ammonisce Draghi di voler finanziare gli Stati stampando moneta. L’Europa dovrebbe parlare con una voce sola. E invece gli stati membri parlano con tante voci diverse avendo ciascuno una propria personale ricetta per uscire dalla crisi.

L’unico organo sovra nazionale che può agire nell’interesse generale uscendo da quello particolare è la Banca Centrale Europea che avrebbe molte armi a disposizione senza violare il suo mandato ma avendo subordinato il proprio intervento al beneplacito del fondo Salva Stati ha esautorato e non di poco il proprio ruolo.

Per come è concepito l’euro oggi non funziona e non può funzionare. Secondo Monacelli è svanita *“la fiducia nella capacità dei governi europei di trovare una soluzione cooperativa alla crisi”*. L’euro può sopravvivere alla attuale crisi finanziaria ma solo se si cambiano e radicalmente le regole del gioco secondo il direttore del Corso di Laurea in Economia e Scienze Sociali presso l’Università Bocconi di Milano.

“Il problema centrale che in questa fase mina alla base l’equilibrio stesso della moneta unica in Europa – sostiene l’economista Monacelli (uno dei contributori più attivi anche del sito Lavoce.info) - è la totale mancanza di cooperazione tra autorità monetaria e fiscale. Avere un’unione fiscale risolverebbe questo problema”.



Tommaso Monacelli, Direttore Cles Bocconi

Posizione di grande attualità. Non molto distante da quella su cui ultimamente insiste la cancelliera tedesca: sì agli eurobond e a una Bce sovra-nazionale se l’Europa saprà darsi un’unione fiscale e politica.

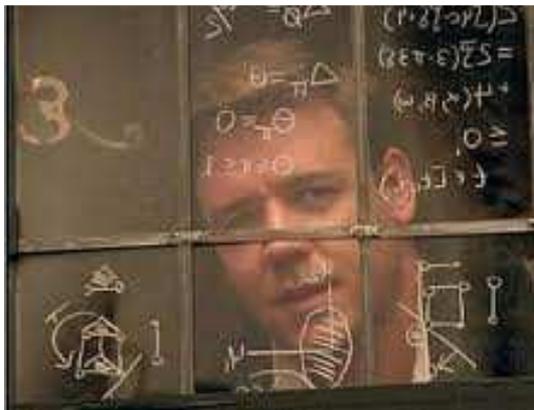
Su un rafforzamento della Bce concorda anche Monacelli. L’attuale sistema di intervento da parte della Banca Centrale Europea a favore dei paesi in difficoltà è estremamente macchinoso: un Paese che vuole ottenere un abbassamento degli spread deve passare dalla forche caudine del fondo Salva Stati.

Per come è stato concepito questo intervento di soccorso da parte della Bce potrebbe far esplodere lo spread *“Se uno stato dovesse ricorrere all’Efsf – argomenta Monacelli – il suo spread potrebbe salire, invece di calare”*.

Il danno reputazionale che subirebbe un Paese che chiede l’intervento del fondo Salva Stati è talmente grande da disincentivarne la richiesta. Richiedere l’intervento significa ammettere di fronte al mondo e ai mercati di essere in una situazione gravissima. *“I paesi membri preferiscono non ricorrere all’aiuto della Bce – spiega Monacelli - quando sarebbe più opportuno farlo, cioè quando la crisi è seria ma ancora, forse, non irreparabile. Di fronte al disastro, ricorrere all’Efsf sarebbe ovvio ma totalmente inutile.*

Perché in quel caso l'entità degli aiuti necessari sarebbe insostenibile". E ci si chiede se la Bce a quel punto sarebbe veramente in grado di farvi fronte. Per come è stato concepito il fondo Efsf ammonisce il professore della Bocconi "crea un gigantesco fenomeno di selezione avversa: finiranno per rivolgersi al fondo solo gli stati con le peggiori condizioni finanziarie". E di fronte a uno stato al collasso la Bce non potrà che intervenire.

Ma a quel punto sarà troppo tardi.



Fotogramma tratto dal film a "Beautiful Mind" dedicato al Premio Nobel John Nash ideatore della "Teoria dei Giochi"

Oggi secondo Monacelli l'attuale frammentazione del quadro politico con 17 governi che possono ostacolare il ruolo della Bce porta a prendere decisioni che "trasudano di compromesso al ribasso " e vacillano "al minimo dubbio espresso da uno dei "piccoli falchi" dell'euro." Particolarismi da cui la Bce si deve sganciare per riaffermare la propria indipendenza.

Professor Monacelli, Lei insiste molto sull'importanza che si arrivi a un'unione fiscale per risolvere i problemi della stabilità dell'euro e dell'Europa. Cosa ha in mente esattamente quando parla di unione fiscale? Che sacrificio di sovranità comporterebbe?

"L'area dell'euro come architettura si è mostrata in grado di prosperare nei tempi buoni ma non in quelli cattivi. I mercati non hanno più alcuna fiducia che il meccanismo decisionale europeo possa funzionare frammentato com'è, né che si riescano a prendere decisioni nell'interesse comune né che sia in grado di risolvere l'attuale crisi finanziaria.

Occorre andare verso un'unione fiscale. Ci deve essere un organismo centrale europeo indipendente che valuti, approvi o chieda modifiche alle decisioni sul fronte fiscale e della spesa pubblica che i singoli governi europei intendono adottare. Ma non ho nessuna fiducia che questo possa accadere.

Significherebbe di fatto scavalcare i ministri delle finanze dei governi europei. Gli stati membri dovrebbero cedere sovranità su temi delicati come le tasse e la spesa pubblica.

Non si riesce ad andare verso l'unione bancaria, abbiamo visto la levata di scudi delle banche tedesche di fronte a queste proposte, figuriamoci se riusciamo ad avere un'unione fiscale".

Lei sostiene che nelle crisi finanziarie la cooperazione tra autorità monetaria e il governo è fondamentale e cita come esempio come l'America che grazie al tandem Bernanke (capo della Fed) e Paulson (segretario del Tesoro americano) che è riuscita la lasciarsi alle spalle la bolla dei subprime. Ammesso che la nostra autorità monetaria (la Bce) riesca a ragionare come un organo sovranazionale come si risolve in Europa il problema di avere un unico referente a livello politico quando oggi abbiamo 17 stati membri?

Sempre con l'unione fiscale. L'unione politica non è necessaria. Sarebbe sufficiente quella fiscale. L'Europa deve imparare a parlare e ad agire con una voce sola non con 17 voci diverse.

Però se è assolutamente poco fiducioso sulla possibilità che si arrivi a un'unione fiscale, come si può risolvere il problema dell'attuale crisi dell'eurozona?

Una soluzione c'è. Che la Bce riacquisti e riaffermi il proprio ruolo sovra nazionale. L'Europa per tornare a essere credibile deve poter contare su una Bce forte e indipendente che agisca nell'interesse comune.

La Bundesbank nel porre le proprie condizioni alla Bce interferisce con le manovre di politica monetaria che la Banca Centrale Europea dovrebbe porre in essere per salvaguardare l'euro. I falchi tedeschi dicono che con le loro pressioni vogliono salvaguardare l'indipendenza della Bce ma con queste intrusioni la indeboliscono e fanno apparire una Bce assolutamente dipendente e ostaggio di un paese.

Se uno stato del calibro della Germania non autorizza la Bce ad andare in soccorso di un altro stato, la Bce è legittimata comunque a porre in essere le misure che ritiene più opportune per salvaguardare la sopravvivenza dell'euro e dei suoi stati membri o il suo mandato glielo vieta?

E' assolutamente legittimata. Anche la Fed americana non prende decisioni a maggioranza assoluta, così anche la Bce può agire in contrasto con la Bundesbank. Anche quando l'anno scorso ha comprato titoli di stato italiani nell'ambito del Security Market

Programme la Bundesbank non era d'accordo però la Bce l'ha fatto lo stesso.

Il Presidente della Bundesbank Weidman è contrario all'acquisto di titoli dei paesi in difficoltà da parte della Bce. Perché equivarrebbe a un finanziamento agli stati stampando moneta. Il finanziamento della Bce dice il presidente della Buba potrebbe indurre alcuni Paesi «all'assuefazione, come se fosse una droga».

Pochi giorni fa il condirettore della Frankfurter Allgemeine Zeitung, Holger Steltzner, su eventuali aiuti all'Italia ha accusato Draghi di voler utilizzare la Bce per piazzare il proprio debito come il Tesoro italiano faceva con la Banca d'Italia...

Sono paragoni che non hanno alcun senso. La Banca d'Italia era obbligata a sottoscrivere il debito pubblico italiano e operava sul mercato primario. L'intervento della Banca Centrale Europea sarebbe discrezionale, quindi la Bce non avrebbe alcun obbligo di sostenere sempre e comunque un paese. Inoltre interverrebbe sul mercato secondario. E in un'ottica di stabilizzazione monetaria non di sostegno fiscale.

Però la Bce continua a tenersi un passo indietro rispetto ai governi e alle banche centrali dei diversi paesi. Non sembra voler adottare un ruolo di primo piano. Tanto è vero che ha detto che il suo intervento sarà successivo alla richiesta da parte di un paese di intervento al fondo salva stati.

Stati e Bce stanno operando in un modo molto pericoloso. Nel "game of chicken" (gioco del pollo) due corridori si sfidano in una corsa folle su una strada senza uscita con in fondo un muro: vince chi frena per



ultimo. La teoria dei giochi mostra che entrambi questi giocatori non cooperando prenderanno da soli la decisione sbagliata: freneranno più tardi possibile probabilmente quando l'altro giocatore si sarà già schiantato per poter vincere. E' quello che succede tra i governi e la Bce.

La Banca Centrale Europea si rifiuta di aiutarli se questi non chiedono aiuto, i governi non chiedono aiuto perché sarebbe come ammettere di fronte ai mercati di essere in una situazione grave, col tempo la situazione dei governi da grave diventa gravissima, e a quel punto quando non c'è più molto da fare, quando i governi sono vicini alla bancarotta, chiedono l'intervento della Bce. A quel punto gli spread dei governi dei paesi in difficoltà sono schizzati alle stelle, lo stato da salvare è in bancarotta, e la Bce è costretta a salvare uno che non ha la febbre ma sta per morire con costi per la collettività altissimi.

Se invece i due giocatori ovvero gli stati e le Bce cooperassero...

Ci sarebbe la soluzione migliore per la collettività. Ma per farlo la Bce dovrebbe intervenire prima senza aspettare che un paese sia sull'orlo del baratro e quindi sia costretto a chiedere il salvataggio al fondo salva stati.

Solo cooperando i giocatori possono prendere decisioni ottimali dal punto di vista collettivo. E la Bce non chi è sotto attacco deve fare la prima mossa.

Quindi la soluzione è tutta in un rafforzamento del ruolo della Bce, in una sua ritrovata indipendenza, e in un suo ruolo attivo e reattivo di fronte agli eventi, in una sua supremazia rispetto ai governi...

Se non supremazia coordinamento. Se ai summit europei oltre ai politici partecipasse anche il Presidente della Bce sarebbe un segnale molto forte per i mercati della volontà di perseguire una road map comune verso una maggiore integrazione a livello europeo.

Bisogna far capire che l'Europa è in grado di prendere decisioni rapide e veloci. Che c'è un progetto comune. Non tanti piccoli passi che si contraddicono tra loro tante dichiarazioni che danno l'idea che ognuno giochi una sua personale partita sullo scacchiere europeo. Bisogna cooperare per il bene comune mentre ogni paese ragiona da se e non tiene conto delle conseguenze per la comunità.

Il governo italiano sostiene a più riprese che una parte consistente dello spread è di origine esogena, ovvero non dipende dai nostri conti pubblici ma è dovuto alla debolezza dell'euro e alle conseguenze che potrebbero esserci nel caso in cui alcuni paesi uscissero dall'euro o facessero default. Lei concorda con questa giustificazione?

In parte è vero nel senso che è come se l'Italia fosse l'inquilino di un grande edificio. Siccome il suo appartamento ha bisogno di interventi si lavora per rimetterlo in sesto. Ma se è l'intero edificio ovvero l'Europa che cade a pezzi a chi vuole che importi che l'Italia abbia messo a posto il suo alloggio? Questo non significa che i paesi della periferia non debbano rimettere a posto i propri conti pubblici solo che questo non è sufficiente per ridurre lo spread. La crisi attuale è anche dovuta a un crollo della credibilità dell'intera architettura dell'eurozona che sembra non avere armi, strumenti, e strategie per superarla.

Il nostro governo è stato messo all'angolo come quello spagnolo. E' assolutamente razionale che Monti non chieda l'intervento del fondo Salva Stati perché questo equivarrebbe ad ammettere che l'Italia non può farcela da sola, che ha bisogno dell'aiuto degli altri paesi, che quindi è in una situazione grave. Quindi lo farà quando non

potrà più farne a meno. E allora vorrà dire che le cose sono diventate veramente gravi.

A quel punto la Bce interverrà. E non sarà il momento migliore per farlo. Il momento migliore è curare il malato prima che la malattia lo devasti non accorrere al suo capezzale quando rischia di morire.



SOFIA sgr in collaborazione con Roberta Rossi organizzano per sabato 29 settembre a Milano una conferenza per parlare di mercati che cambiano, incertezza e lungo periodo. Qui tutti le info per iscriverti: www.moneyexpert.it/meeting

IL MIO NOME E' BOND

INVESTIRE NELL'OBBLIGAZIONARIO PUNTANDO ANCHE SULLA DIVERSIFICAZIONE VALUTARIA SI PUO'. E PUO' ESSERE REDDITIZIO. A PATTO DI ...

Salvatore Gaziano e Roberta Rossi

Investire sull'obbligazionario anche diversificando in valuta estera quando serve e con un approccio dinamico. I Clienti che si rivolgono alla consulenza personalizzata di MoneyExpert.it hanno anche questa possibilità con un portafoglio studiato proprio per questo tipo di esigenza sempre più sentita. Soprattutto di questi tempi dove l'euro non appare più (purtroppo) una moneta inaffondabile e inscalfibile a sentire alcuni politici, banchieri e ministri europei...



Un numero crescente di investitori, soprattutto nella consulenza personalizzata di MoneyExpert.it, ci ha chiesto di inserire come variabile nei nostri portafogli non solo la scelta dinamica dei migliori fondi obbligazionari ma anche di poter lasciare questa scelta comprendere non solo i fondi espressi in valuta euro ma anche di valute diverse come dollaro Usa, sterlina inglese, yen, dollaro canadese, lira turca, franco svizzero...

Fondi o più spesso Sicav che sono negoziabili facilmente con piattaforme come IwBank o Fineco, seppure con quest'ultima banca vi sia spesso il problema che viene richiesta su diversi fondi una commissione d'ingresso e quindi ci costringe a non optare necessariamente per quelli che sono i migliori

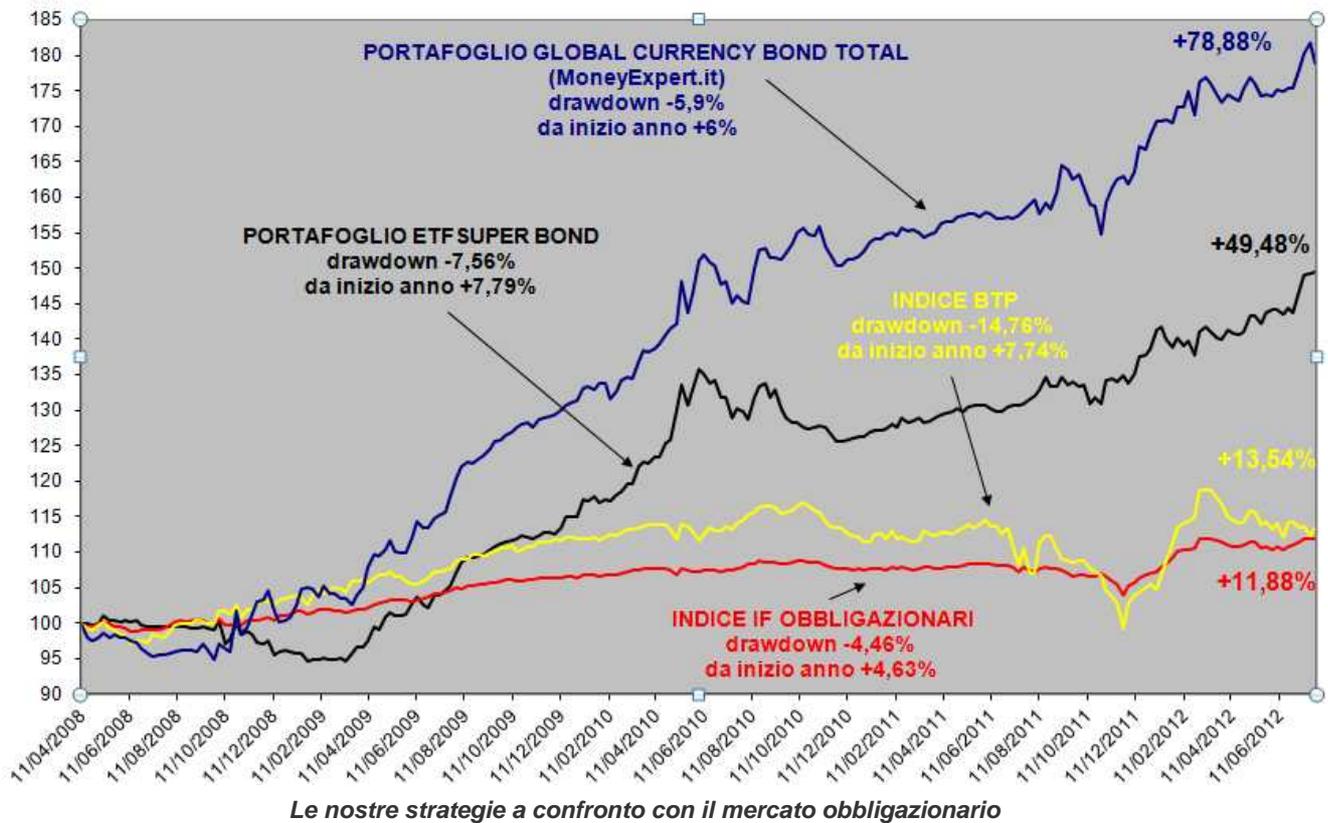
fondi, preferendo optare per fondi senza commissioni di entrata.

Insomma, un modo per esporsi non solo all'andamento dei vari comparti del mondo obbligazionario ma anche a quello valutario: un aspetto che è apprezzato soprattutto da chi vuole magari una diversificazione globale più marcata. E' una buona idea? In questo 2012 abbiamo lavorato molto per valutare e realizzare questo portafoglio che finalmente da qualche mese è operativo. Con ottimi risultati in tutti i backtest che abbiamo effettuato, ma anche a partire dallo scorso 1° giugno, data dalla quale è diventato operativo.

Il grafico sottostante dà l'idea nel tempo dei risultati che avrebbe prodotto questo approccio a confronto con l'andamento di un portafoglio di Etf obbligazionari (che non consente una simile esposizione valutaria) o dell'indice Fideuram dei fondi obbligazionari che misura nello stesso periodo quale è stato il rendimento medio (e anche volatilità) di una gestione obbligazionaria.

Quello che si vede nel grafico sottostante è l'andamento nel tempo che mostra un comportamento sicuramente interessante e con una volatilità che storicamente si è

dimostrata sotto controllo nonostante il doppio rischio a cui si espone.



Un portafoglio, che in questo caso è formato da fondi d'investimento (o per meglio dire soprattutto Sicav), che in maniera dinamica seleziona, come è tipico dei nostri portafogli, le migliori scelte fra tutte le più importanti società di gestione del mondo e poi ogni settimana valuta eventuali variazioni al portafoglio.

La storia finanziaria insegna, infatti, che nulla è per sempre ed è importante non avere solo un criterio di entrata ma è ancora più importante averne uno di uscita: quello che sembra sensato oggi potrebbe infatti diventare insensato (e una cocente perdita) domani e solo un approccio dinamico e flessibile (si vedano i diversi articoli che abbiamo dedicato all'argomento sul nostro approccio) è in grado nel tempo, secondo noi

e secondo i risultati reali che abbiamo realizzato in questi anni, di difendere e accrescere il patrimonio di un investitore consapevole.

Questo portafoglio è anche inserito e ci è stato richiesto nelle gestioni patrimoniali di cui Roberta Rossi è advisor per Sofia Sgr proprio per le caratteristiche di diversificazione ed elevato valore aggiunto.

Peraltro sabato 15 settembre proprio all'argomento "Mettili i migliori fondi in portafoglio" (parlando anche del confronto con gli Etf o con l'investimento diretto in titoli azionari e obbligazionari) abbiamo dedicato, in collaborazione con IwBank, un corso gratuito che si è svolto presso la sede di questa primaria banca online.

Perché è nato questo tipo di portafoglio...

Nell'ambito delle strategie di tipo obbligazionario, come MoneyExpert.it e BorsaExpert.it abbiamo sviluppato in questi anni diversi portafogli di tipo quantitativo. **E che consideriamo il miglior approccio rischio-rendimento per un investitore anche nel settore obbligazionario.**

Possiamo dividerli in tre categorie: portafogli che utilizzano Etf obbligazionari, portafogli che utilizzano fondi obbligazionari di una sola società di gestione (Schroder o Eurizon o Pimco), portafogli Planet multi-manager che utilizzano fondi di più società di gestione e si differenziano per la banca che il Cliente usa (Fineco, Iwbank, Online Sim o altre banche), portafogli che selezionano fondi obbligazionari flessibili e/o absolute return (anche qui la personalizzazione dipende dalla banca utilizzata).

Tutti questi portafogli non sono spesso quelli offerti da BorsaExpert.it ma sono o una loro evoluzione o sono stati sviluppati in esclusiva per i Clienti della consulenza personalizzata in base a specifiche richieste o esigenze.

Oltre ai portafogli di Etf e fondi sul fronte obbligazionario, per chi vuole comprare direttamente titoli obbligazionari, offriamo anche questo servizio raccomandando sempre di affiancare anche un'operatività in fondi o etf per cogliere opportunità di investimento che l'obbligazionario diretto non può cogliere e per dare un respiro internazionale al proprio investimento.

L'evoluzione della specie: diversificare anche su altre valute. Ma in modo dinamico perchè...

Nei nostri portafogli obbligazionari di etf e fondi sono già presenti tanti fondi che in realtà, oltre a investire in obbligazioni, scommettono di fatto anche sulla valuta in cui queste obbligazioni sono espresse. I fondi, pur scambiati in euro, hanno infatti una specializzazione su bond emessi da determinati Paesi e quindi racchiudono già in sé una scommessa valutaria spesso su un apprezzamento di titoli non necessariamente denominati in euro. Si pensi, per esempio, ai fondi Pimco Emerging Local Bond, Pictet Asian Local Currency Debt, Db X Trackers Emerging Market Liquid Eurobond Index, Sisf Asian Opportunities, Sisf Global High Yield, Sisf Us Dollar Bond, Fidelity Emerging Market Debt per citarne solo alcuni.

Ora questi fondi sono presenti nei nostri portafogli perché sono così forti che nell'universo di tutti i fondi obbligazionari su cui possiamo investire possono essere, secondo la nostra metodologia di analisi e selezione, i più interessanti. E quindi oggi nei nostri portafogli obbligazionari di fondi è già prevista una parziale eventuale diversificazione dinamica valutaria ma questo aspetto è in parte contenuto perchè dipende da diverse variabili. Se per esempio la società di gestione offre fondi con sottostante diverso dall'euro ma espressi in euro, se su questi fondi offre classi dove l'euro è solo l'unità di conto ma di fatto sono ancorate all'andamento di altre valute, se attua politiche di copertura...



La novità di questi mesi è che abbiamo creato due nuovi portafogli per i Clienti di MoneyExpert.it che operano con una maggiore attenzione anche sui fondi obbligazionari con sottostante diverso dall'euro.

Questi due portafogli si differenziano tra loro per il fatto che in un caso i fondi sono espressi comunque in euro mentre nell'altro portafoglio sono invece denominati in valuta.

La ratio di questa diversificazione è che con alcune banche ogni volta la valuta costerebbe troppo e quindi abbiamo selezionato solo fondi per chi segue queste strategie valutarie denominati in euro, restringendo evidentemente le frecce nell'arco dell'investitore.

Perchè investire con fondi e sicav consente di diversificare meglio che con solo l'investimento diretto in obbligazioni...

Come spesso abbiamo sostenuto, investire sul mercato obbligazionario soprattutto con i fondi consente di diversificare il proprio patrimonio in moltissimi comparti, società, Stati, tipo di titoli. Legati al tasso fisso, variabile, agganciati all'inflazione o a indici particolari. Ma anche a valute diverse dall'euro, scommettendo così anche sulla forza (o minore debolezza) di altri Paesi o aree.

Un tipo di diversificazione e gestione flessibile che non è possibile, purtroppo, fare con l'acquisto diretto dei titoli per ragioni che più volte abbiamo espresso.

E che sinteticamente si possono riassumere in una scarsità di offerta:

a) la maggior parte delle obbligazioni negoziate sul Mot e sul Tlx sono legate al settore bancario e finanziario con una netta preponderanza di titoli del debito pubblico italiano o emessi da banche italiane;

b) i bond legati non a questi settori o ad altre aree extra UE hanno un quantitativo minimo negoziabile di 50.000 euro nominali e sono comunque una piccola selezione rispetto all'universo investibile.

Da diversi mesi alcuni Clienti che si sono affidati alla consulenza personalizzata, preoccupati della tenuta dell'euro (o meglio non solo del suo crollo quanto anche del suo deprezzamento), ce lo avevano richiesto ed è così nato un portafoglio (il "Bond Fund Extra Ue") pensato proprio con questo obiettivo e che spazia su tutti i fondi obbligazionari denominati in euro ma che possono anche operare su sottostanti non euro. Come obbligazioni legate al dollaro Usa, alla sterlina, alla corona danese o norvegese.

L'euro è l'unità di conto ma l'investimento sottostante può riflettere anche aree che nulla hanno a che fare con l'euro. Con l'andamento del fondo, quindi, che si muove all'insù o all'ingiù in funzione di due variabili, l'andamento dei prezzi dei titoli detenuti e l'andamento dei rapporti di cambio contro euro.

Inutile dire che questo portafoglio, in questi mesi, si è comportato molto bene, traendo beneficio dal caos sull'eurozona perché i nostri sistemi hanno consigliato di posizionarsi su fondi d'investimento (o per meglio dire Sicav) collegati a valute come il dollaro Usa, la sterlina o quelle dei Paesi Emergenti.

L'idea alla base di questo portafoglio non è, naturalmente, quella di puntare solo ed esclusivamente sulle valute extra euro ma cavalcare opportunisticamente questo tema quando i mercati lo consigliano attraverso un approccio, come al solito, per nulla discrezionale, con precisi segnali di acquisto e di vendita come quelli che applichiamo da anni ai nostri portafogli di tipo quantitativo.

La possibilità di operare sui fondi solo denominati in euro si rivela peraltro un'ottima idea per negoziarli su piattaforme dove magari il costo della negoziazione in valute è eccessiva, come può accadere con le banche straniere e svizzere in particolare.

Ma l'idea di poter operare su tutti i fondi obbligazionari del mondo (e non solo espressi in euro come unità di negoziazione) era una sfida che ci sembrava molto interessante. Questo perché non per tutti i fondi, società di gestione e valute è possibile trovare magari il fondo negoziato in euro. E con questo sistema ci pregiudicavamo la possibilità (che potrebbe essere interessante per diversi investitori anche professionali) di operare sostanzialmente su tutte le valute.

Anche quelle che magari non è possibile negoziare con fondi espressi in euro come per esempio dollaro canadese, lira turca, franco svizzero, yen giapponese o avere un accesso più esteso anche ai fondi di società di gestione che operano con valute di negoziazione più classiche come dollaro Usa, sterlina inglese...

Insomma, la sfida era poter riuscire a inserire nei nostri modelli tutti i fondi obbligazionari possibili indipendentemente dalla valuta di negoziazione e poter dare dei segnali di acquisto e di vendita tenendo conto della doppia variabile che ne determina, per un

risparmiatore italiano, l'andamento: gli asset sottostanti ma anche il rapporto di cambio contro l'euro.

Un lungo lavoro di messa a punto ma questo portafoglio sembra promettere bene...

Dopo mesi di studi e test per trovare un sistema automatico di conversione di tutte le nostre banche dati per superare questo problema dei cambi siamo finalmente riusciti a trovare una soluzione e a realizzare dei test che, come ci aspettavamo (anche se non francamente in modo così significativo), hanno indicato che poter operare su tutti i fondi obbligazionari, anche espressi in valuta, e seguendo le nostre metodologie può consentire nel tempo di generare risultati nettamente migliori di un portafoglio di fondi obbligazionari espressi solo in euro.

Nel tempo, e tramite una gestione flessibile come quella che applichiamo con le nostre strategie, il valore aggiunto che abbiamo testato e verificato è realmente significativo: la curva blu scuro che evidenzia l'andamento di un portafoglio come il Global Currency Bond Total rispetto all'Indice Fideuram Fondi Obbligazionari è rilevante: +78,88% contro +11,88%. E il drawdown (ovvero la perdita nella fase più avversa) non è stratosfericamente diverso (-5.9% contro il -4,46% dell'Indice dei Fondi Obbligazionari) in un mercato dove i "sicuri" Btp sono arrivati a perdere nel momento peggiore (grafico giallo) quasi il 15%. Una volatilità che comunque per tutti gli asset (anche nell'obbligazionario) è vista in aumento e che può essere letta per tutti i portafogli come un dato statistico.



l'importanza del controllo del rischio anche nei portafogli obbligazionari

Questo tipo di approccio è naturalmente a disposizione dei nuovi Clienti di MoneyExpert.it o per coloro che ne sono già Clienti per eventualmente conferire nuovi capitali sotto consulenza o se intendono valutare di modificare la propria asset allocation ed è stata anche inserita nella gestioni patrimoniali che realizziamo come advisor per Sofia Sgr. E che ci hanno consentito dal 1° giugno al 25 luglio scorsi (in una delle fasi più acute della crisi dell'Eurozona) di ottenere un risultato del +3,4% lordo di rendimento grazie al posizionamento su una serie di fondi d'investimento investiti soprattutto su aree extra Euro o dove il gestore prescelto ha fatto una selezione dei titoli molto attenta al rischio Paese.

In particolare, infatti, le aree privilegiate sono state quella obbligazionaria in yen giapponesi, quella in dollari Usa, i Paesi Emergenti e un fondo europeo investito soprattutto in obbligazioni aziendali o titoli governativi americani, australiani e tedeschi. Una selezione che, come accade per tutti i nostri portafogli, viene rivista e può mutare ogni settimana.

E naturalmente è forse superfluo dire che (come si evidenzia nel grafico sui dati del drawdown) anche questo portafoglio non è esente da discese e andamenti avversi. Crediamo fortemente (e l'andamento dei nostri portafogli passati lo dimostra) che il meglio di un simile approccio si possa misurare e confrontare con il comportamento del mercato nell'arco di qualche anno e non mese. La logica di investimento che peraltro caratterizza tutti i nostri portafogli che sono concepiti per un pubblico di investitori consapevoli e non scommettitori o "gonzi" che credono ai guadagni "facili e sicuri".

Dal punto di vista operativo in questo portafoglio vengono selezionati non più 4 o 5 fondi ma è molto importante (se non imprescindibile) poter operare con una banca o una Sim che, oltre a offrire l'accesso al più ampio numero di società di gestione, applichi anche commissione di cambio minime (da escludere quindi banche svizzere dove il portafoglio "Bond Extra Ue" continua a essere la migliore soluzione) e non applichi commissioni di ingresso.

Ok quindi se si opera con banche come IwBank o al limite piattaforme come Online Sim o Fundstore ma per esperienza banche online come Fineco non vanno bene al 100% (ovvero è possibile operare ma meno produttivo a causa delle commissioni di ingresso dell'1% applicate alla maggior parte dei fondi.

E di questo nella nostra consulenza dobbiamo tenerne conto (anche per questo motivo non possiamo rendere disponibile questo portafoglio fra quelli modello di BorsaExpert.it perchè sono molte le variabili da prendere in considerazione), consigliando con simili banche per ciascuna categoria non il migliore fondo secondo il nostro sistema ma

magari il secondo, terzo o quarto scendendo verso il basso in forza relativa fino a quando non troviamo un fondo dove al Cliente non viene applicata una commissione d'ingresso). E questo significa (per questo portafoglio come per molti altri) non poter da parte nostra selezionare magari i fondi nella parte alta della nostra classifica di forza relativa ma magari essere costretti a scendere per trovare dei sostituti.

Ma nella consulenza personalizzata con ciascun cliente si valutano insieme le soluzioni migliori, cosa offre l'intermediario con cui si opera, le commissioni richieste, il profilo di rischio e diversificazione consigliata. E anche l'utilità o meno di inserire questo portafoglio o valutarne altri, sempre che nell'obbligazionario, che operano con una sola società di gestione ma che presentano delle caratteristiche interessanti e adatte all'operatività di ciascun cliente.

Per qualsiasi maggiori informazioni su questo tipo di portafogli e la consulenza personalizzata potete contattare Roberta Rossi, consulente finanziario indipendente (roberta.rossi@moneyexpert.it Numero Verde 800-913124) o consultare il sito www.moneyexpert.it E richiedere anche un primo check up gratuito per comprendere se la vostra attuale diversificazione è corretta, come giudichiamo il vostro portafoglio e quale sarebbe la nostra diversificazione consigliata in base al profilo di ciascun cliente.

FONDI & GESTIONI

FONDI D'INVESTIMENTO O ETF O INVESTIMENTO DIRETTO IN TITOLI? OVVERO SPECCHIO DELLE MIE BRAME, QUAL E' IL MIGLIOR PRODOTTO FINANZIARIO DEL REAME? SECONDO NOI THE WINNER IS...

Salvatore Gaziano e Roberta Rossi

Il 15 settembre il team di BorsaExpert.it e MoneyExpert.it ha presentato a Milano presso la sede di IwBank le proprie strategie sui mercati azionari e obbligazionari mondiali tramite fondi ed etf. Un'ottima occasione per fare il punto sui vari servizi che offriamo e comprendere quali sono i più adatti per ogni investitore.



Negli uffici di New York la casa discografica Mercury (una delle etichette indipendenti più importanti nel dopoguerra e che contribuì a far conoscere artisti del calibro di Sarah Vaughan, Chuck Berry, i Platters) si poteva trovare all'inizio degli anni '60 questo cartello:

“Questa è un'impresa senza alcun scopo di lucro. Originariamente avrebbe voluto averlo, ma è così che sono andate le cose”.

Ci viene in mente talvolta questo divertente cartello quando incontriamo o parliamo con risparmiatori e investitori sconsolati di fronte all'andamento dei loro investimenti e della loro posizione titoli. Oggi in pesante perdita

(nonostante lustri su lustri di orizzonte temporale) in confronto all'investimento iniziale nonostante l'obiettivo fosse ben diverso: ottenere un guadagno e nel tempo una certa sicurezza finanziaria.

“Sicurezza finanziaria” a ben vedere sembra nell'ultimo decennio diventato quasi un ossimoro, quella figura retorica che consiste nell'accostare nella medesima locuzione parole che esprimono concetti contrari. Quasi come dire “silenzio assordante” oppure “ghiaccio bollente” oppure “bomba intelligente”...

Di “sicuro” nel campo degli investimenti finanziari (e non solo) non ci è rimasto molto visto che nell'ultimo ventennio e' stata spazzata via qualsiasi certezza.

Che fare? Vivere allora come cicale o chiudersi a riccio e pensare o sperare che il mercato si adeguerà prima o poi ci darà ragione ? O adottare un approccio agli investimenti differente e che tenga conto che i mutamenti dei mercati (anche repentini e violenti) fanno parte del quadro e occorre trovare il modo di convivervi?

Quanto è difficile cambiare...

“Non c’è nulla di immutabile, tranne l’esigenza di cambiare” diceva già Eraclito, filosofo greco antico, uno dei maggiori pensatori presocratici.

Ma cambiare non è facile, tutt’altro.

Secondo Deming William Edwards, guru della qualità,

Le due principali regole che stanno alla base della vita stessa sono:

- 1) *il cambiamento è inevitabile*
- 2) *tutti cercano di resistere al cambiamento*

Essere genitori di 2 bambini piccoli ci porta a vedere come in realtà la resistenza al cambiamento sia un pre-concetto piuttosto “adulto” e la paura del “nuovo” qualcosa che ha a che fare molto con l’esperienza e la volontà di non mettere troppo in discussione le scelte e abitudini passate. Anche quando sono dannose.

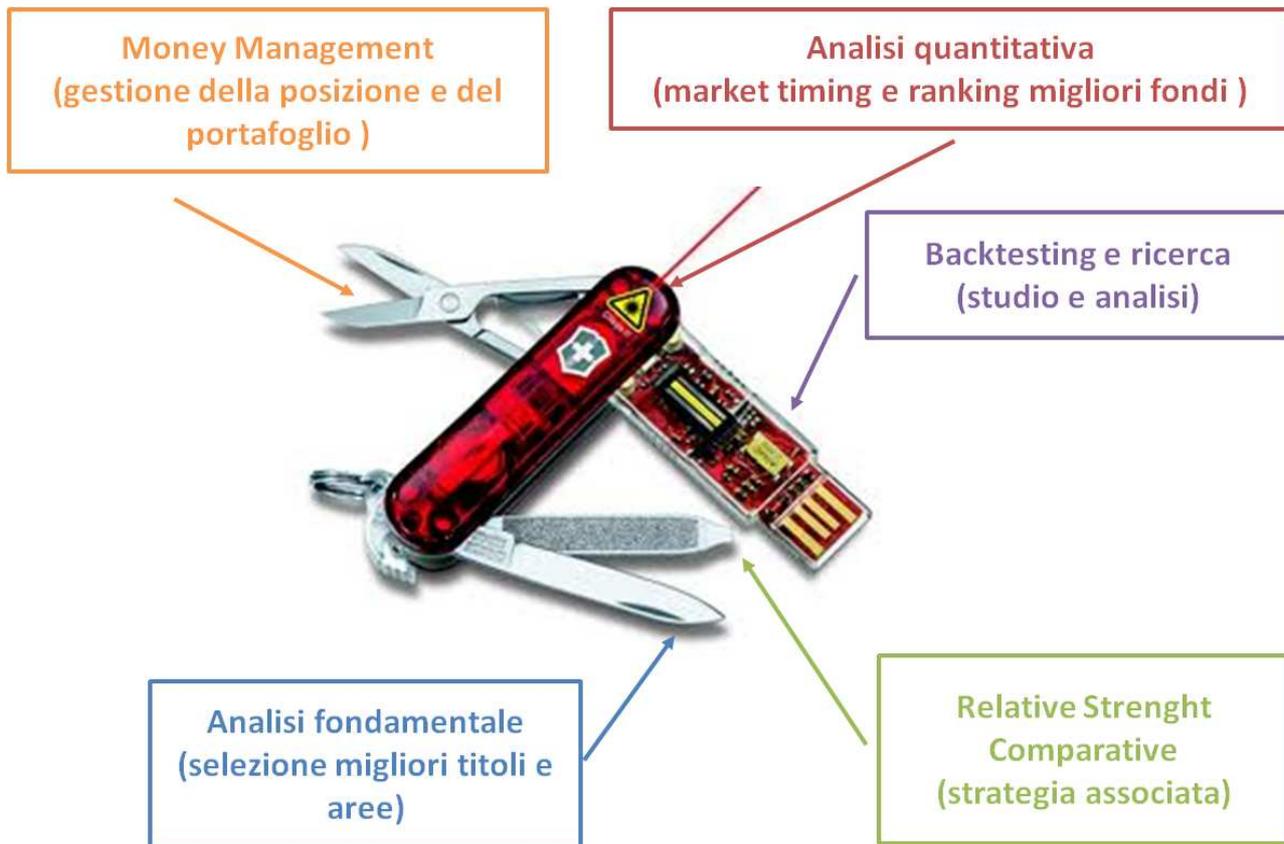
Nel campo degli investimenti il nostro approccio in questi anni è stato quello quindi di non sedersi sugli allori passati, ma innovare continuamente e cercare di adeguarsi ai mercati che cambiavano continuamente. Altro che “buy & hold” (compra e tieni) o quelle fesserie che ci capita ancora di leggere su alcuni siti e depliant finanziari dove c’è ancora chi vende la favoletta che basta comprare quel portafoglio di fondi, titoli o Etf, tenerli lì, e dopo qualche anno diventare ricchi con rendimenti magari superiori del 10% all’anno. “Pianificazione strategica” o “strategic financial planning” la descrive qualcuno. Sigh!

Adeguarsi ai mercati meglio che subirli passivamente...

Inutile girarci intorno. Il mondo è in costante cambiamento. Soprattutto quello economico e finanziario. Mentre si sviluppano nuovi mercati, altri scompaiono. E quello che ieri sembrava innovativo e il “mercato del futuro” potrebbe oggi essere già qualcosa di datato. Per questo motivo comprendere il panorama degli investimenti e la loro evoluzione in modo dinamico non è mai stato così cruciale. Ci sono mercati azionari (e non solo) che oggi, rispetto a 10 o 20 anni fa, sono scesi di oltre il 50-60%. Che in termini reali (considerando la perdita del potere d’acquisto dovuta all’inflazione) può voler dire anche oltre l’80%.

E mantenere tutto (per quanto psicologicamente gratifica il nostro ego) non è una mossa geniale. Tranne magari per coloro che ogni anno ti “tosano” delle commissioni di gestione e hanno tutto l’interesse sempre a farti rimanere investito. L’alternativa esiste ed è affidarsi a chi da oltre un decennio ha sviluppato un approccio agli investimenti completamente flessibile e che si è dimostrato (non sulla carta ma nella realtà come dicono TUTTI i nostri portafogli consigliati) in grado di ottenere risultati migliori del mercato con un elevato controllo del rischio. Sia nell’azionario che nell’obbligazionario.

Tramite Fondi, Sicav, ETF, ETC, azioni italiane, europee... E anche fondi obbligazionari in valuta come nel nuovo portafoglio che abbiamo lanciato in questi mesi. Un approccio seguito in questi anni da migliaia di risparmiatori in modo facile e per nulla impegnativo o più costoso del “classico” risparmio gestito.



il nostro approccio ai mercati finanziari

Fondi d'investimento ed ETF: quando ci piacciono, quando non ci piacciono...

Per parlare di questi argomenti sabato 15 settembre presso la sede di IwBank abbiamo deciso di dedicare una mattina "live" ai nostri clienti, a quelli di questa primaria banca online e a tutti coloro che sono interessati a essere informati sulle strategie migliori (e peggiori) per investire attraverso azioni, obbligazioni e soprattutto fondi e Etf a cui abbiamo deciso di dedicare in particolare questa conferenza.

In questi mesi e ultimi anni molto è cambiato nel settore della consulenza finanziaria anche con l'introduzione della Mifid che ha costretto BorsaExpert.it e MoneyExpert.it a

viaggiare su strade vicine ma parallele. Chi sottoscrive un portafoglio di BorsaExpert.it non può ricevere consulenza personalizzata: la legge lo vieta. Nel caso dei portafogli di BorsaExpert.it è quindi come se il risparmiatore decidesse con quale tipo di "medicinali" curarsi, scegliendoli dallo scaffale.

Al contrario Roberta Rossi, consulente finanziario indipendente e titolare di MoneyExpert.it è abilitata a questo tipo di consulenza (che è soggetta a regole e procedure precise) può supportare ciascun investitore (anche con un primo check up gratuito) nel comprendere in base al suo patrimonio, il suo orizzonte temporale, profilo di rischio, banca o banche con cui opera, esigenze finanziarie e obiettivi cosa è meglio per ciascun investitore. E capire magari se un

risparmiatore è troppo pesato sull'azionario e obbligazionario italiano e se non è meglio allargare i propri confini d'investitore (come in questi ultimi anni abbiamo consigliato a numerosi clienti troppo concentrati sull'Italia).



*nella foto Salvatore Gaziano, Roberta Rossi e
Francesco Pilotti*

Se un tempo (e parliamo di quasi 10 anni fa) la "specialità della casa" erano i portafogli azionari italiani nel tempo la nostra gamma di servizi e portafogli consigliati si è molto ampliata e indirizzata verso portafogli di Etf e soprattutto fondi e Sicav a fianco a azioni europee e obbligazioni. Conosciamo certo il pregiudizio che esiste nei confronti dei fondi: spesso considerati *"cari e malgestiti: quasi una macchina mangia-soldi"*. E conosciamo anche l'alone positivo (spesso alimentato anche da consulenti finanziari indipendenti) che circonda invece il mondo parallelo degli Etf di cui dice spesso tutto il bene possibile.

Sono corretti questi pregiudizi? Tutti i fondi ed Etf sono uguali o dipende anche da come si utilizzano oltre che da considerazioni anche di tipo fiscale e operativo?

Una società di gestione è uguale all'altra come avere il conto su qualsiasi banca o sim? Quanto è importante (e soprattutto come) avere un controllo del rischio dei propri investimenti e che differenza esiste fra una

consulenza standard (come quella offerta dai portafogli di BorsaExpert.it), una personalizzata (come quella offerta da MoneyExpert.it di Roberta Rossi) e una tradizionale come quella offerta da una banca tramite promotori finanziari e private banker?

A tutti questi interrogativi cercheremo di rispondere, presentando come probabilmente mai abbiamo fatto la metodologia che c'è dietro al nostro lavoro per dividerne principi e obiettivi e (speriamo) far comprendere come investire in Borsa (nell'azionario come nell'obbligazionario) senza una strategia tutto diventa più difficile. E aleatorio. Come giocare a dadi con i propri risparmi, avendo nella migliore delle ipotesi come "garanzia" il consiglio (spesso ben poco disinteressato) del venditore. E con un controllo del rischio (un argomento che invece a noi e ai nostri clienti sta molto a cuore) praticamente inesistente: se un mercato perde il 50% perdere quella cifra viene considerato da qualcuno (non noi!) una regola del gioco....

E da parte nostra faremo vedere invece non solo l'indipendenza che caratterizza il nostro operato (gli unici a pagarci sono i nostri clienti) ma anche i risultati che abbiamo ottenuto in questi anni in confronto al mercato. E la continua ricerca e innovazione che muove il nostro lavoro per fornire alla nostra clientela una consulenza sempre a maggiore valore aggiunto. Su tutti i fronti.

E che ha significato in questi anni per il nostro gruppo diventare fra le più importanti e longeve società del settore. E fra le poche che possono vantare track record significativi e migliaia di clienti paganti che ci hanno dato fiducia in questi anni. E non è poco in questo settore.

p.s. La Mercury Record, la casa discografica con quel cartello esposto curioso (“*Questa è un’impresa senza alcun scopo di lucro. Originariamente avrebbe voluto averlo, ma è così che sono andate le cose*”) è stato poi ceduta e oggi non c’è più. Economicamente e finanziariamente non stava più in piedi nonostante l’ottimo catalogo. Confluito poi in Philips, poi in PolyGram e infine in Universal Music Group.

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 www.twitter.com/MoneyReport Twitter



FISCO E ATTUALITA'

ENERGIE ALTERNATIVE: UN'ALTRA STANGATA PER MOLTI RISPARIATORI CHE CI HANNO CREDUTO

Salvatore Gaziano

Quella scoperta in Suntech, il gigante mondiale dei pannelli solari, è una truffa in vera regola con 554 milioni di euro di Bund falsi dati in garanzia a una banca. Ma il settore delle energie alternative si è rivelato per molti investitori una vera patacca in questi anni con crolli quasi generalizzati. Dalla Cina all'Europa. Doveva essere l'investimento del futuro ma si è rivelato la solita trappola per chi si fida dei consigli "compra e tieni". E sono ancora tanti...



(questo articolo è stato pubblicato come contributo anche sul sito RobinHood.it)

«Chist'è 'o paese d' 'o sole, chist'è 'o paese d' 'o mare...» recita una famosa canzone napoletana. Un motivo che devono conoscere bene anche i manager della **Suntech**, il colosso cinese primo produttore mondiale di pannelli solari che **negli scorsi anni ha deciso di investire massicciamente sull'Italia**, decidendo di acquisire e/o impiantarsi soprattutto in Puglia e Sicilia. Una notizia presentata in pompa magna dai giornali italiani nell'autunno del 2010: un buon segno per il nostro Belpaese se il gigante del sole decide di impiantare direttamente i propri campi fotovoltaici con un

investimento da centinaia e centinaia di milioni di euro.

Con quali soldi? Grazie a un mega finanziamento erogato dalla Repubblica Popolare cinese tramite il braccio operativo **China Development Bank** che dà disco verde e concede a Puglia Solar II (società veicolo che fa capo a Suntech tramite il Suntech Global Solar Fund (Gsf) dove Suntech è l'azionista di maggioranza per investire su aziende che gestiscono o sviluppano "solar farm") un finanziamento agevolato da 554 milioni di euro.

A sua volta la banca pubblica cinese chiede delle garanzie a Suntech e i manager europei promotori dell'iniziativa (guidati dallo spagnolo Javier Romero) hanno la soluzione.

Un bel pacco di titoli di stato tedeschi dal controvalore di 554 milioni di euro. Quale garanzia migliore dei bund? Peccato che ora si scopre che questi titoli a garanzia, come nella più classica delle truffe, sono **completamente falsi**. Carta straccia.

Uno scandalo internazionale con conseguenze anche a Wall Street dove il titolo Suntech è quotato e ha raggiunto in queste settimane i nuovi minimi.

Ci vorrà del tempo per capire chi sono i truffatori perché al momento attuale tutti se ne tirano fuori. La Suntech che comunque ha accettato nelle scorse settimane le dimissioni di **Javier Romero**; lo spagnolo **Javier Romero**, socio di minoranza dell'iniziativa e considerato il vero artefice dello sbarco massiccio di Suntech in Puglia e responsabile dei "progetti speciali". Proprio il manager che guidava le grandi operazioni in Italia e colui che aveva "trovato" attraverso un'altra società i titoli a garanzia.



Alberto Forchielli

Qualcuno che aveva visto qualcosa di storto in questa vicenda c'è ed è **Alberto Forchielli (nella foto sopra)**, il titolare del fondo di private equity Mandarin Capital Partners, al quale la China Development Bank si era rivolta chiedendogli di partecipare al progetto di Solar Puglia.

In un'intervista all'agenzia Reuters ha raccontato di avere ripetutamente avvertito la banca – sua socia in numerosi progetti – che **in quell'affare pugliese lui sentiva odore di truffa**: «*Ci è venuto il sospetto perché era citata una serie di nomi importanti di società, banche, consulenti legali legati al progetto, secondo una tattica normalmente adottata dai truffatori*». Fra le altre cose Forchielli spiega

anche gli altri dubbi che aveva sollevato su questa operazione e non sono certo un bella fotografia per l'Italia.



Fra le ragioni per cui non partecipava come socia a questa iniziativa il fondo di private equity italo-cinese, **Mandarin Capital Partners** (che ha come principali investitori proprio China Development Bank insieme a Export-Import Bank of China e Intesa Sanpaolo), ha detto di avere scritto alcune mail alla China Development Bank almeno tre anni fa, **mettendo in guardia Suntech dall'investire nel Sud Italia anche a causa delle frodi che stavano emergendo nel settore delle rinnovabili e di essere anche scettica sull'iniziativa di espansione in Italia a causa dei rischi legati a possibili infiltrazioni con la criminalità.**

I cinesi ora danno la colpa allo "spagnolo". Che nega tutto...**Suntech è vittima, colpevole o complice di questa brutta storia che ha danneggiato gli investitori di mezzo mondo** che hanno visto in questi anni crollare il titolo? Non è facile capire bene la dinamica di queste cose in Italia, figuriamoci quando l'affaire diventa così internazionale con derivazioni in mezzo mondo. Intanto in

una conference call dello scorso 30 luglio, **Suntech ha accusato** il manager del Fondo Gsf, lo spagnolo **Javier Romero, di possibile frode**. E i cinesi hanno annunciato di avere ottenuto il blocco di tutti gli asset dell'azienda dello spagnolo Romero. Che ha fatto sapere di essere sotto inchiesta per sospette irregolarità in relazione alla richiesta di bond ma smentisce *"qualunque illecito ed è fiducioso che sarà esonerato dal processo"*.

Insomma, anche per colui che ha procurato i bund tedeschi per 570 milioni di euro **tutta la stangata sarebbe avvenuta "a sua insaputa"**. Una storiella che noi italiani siamo già da tempo abituati a sentire e che ora esportiamo in tutto il mondo...

Energie alternative: il grande crollo in Borsa.



Ma vi è un altro aspetto in questa vicenda che merita uno spunto di riflessione per un investitore. Ed è il **crollo del settore delle energie rinnovabili**. E che non riguarda solo

Suntech vittima magari anche di frodi e investimenti discutibili. Basta osservare il **grafico sottostante** di un Etf quotato a Piazza Affari e che rappresenta il settore delle energie alternative per farsene un'idea.

Si tratta di un fondo indice che investe sulle migliori società del pianeta che operano nelle settore dell'energia pulita e rinnovabile: eolico, idroelettrico, solare...



L'andamento di un Etf quotato a Piazza Affari che investe sulle energie rinnovabili

Fino a pochi anni fa non c'era società di gestione, articolo di rivista o guru che non spiegava l'importanza di investire in questo comparto dalle incredibili opportunità.

Risultato: alcune società del settore sono addirittura fallite o stanno oggi portando i libri in Tribunale; **i margini si sono ridotti come gli incentivi pagati dai governi e alcuni produttori** (tipo i soliti cinesi) **hanno perfino fatto dumping sul mercato per buttare fuori tutti**. E chi aveva puntato su questo settore in modo statico tramite fondi o Etf ha

visto il proprio capitale scendere mediamente del 72%.

Come bene ha scritto Pietro Saccò su L'Avvenire **“l'industria cinese dei pannelli solari è un mondo affollato di colossi morenti.**

*Sono aziende cresciute a dismisura per ragioni più politiche che di mercato: il governo di Pechino anni fa ha deciso che la Cina doveva dominare il mercato mondiale delle energie alternative e non ha badato a spese per raggiungere questo obiettivo. Solo nel 2010 la Repubblica Popolare ha finanziato le aziende del fotovoltaico con 25 miliardi di dollari. **Inondate di denaro, le fabbriche si sono messe a produrre pannelli in quantità esagerate, finché il mercato non ha raggiunto un dimensione spaventosamente sproporzionata.***

Nel mondo oggi si producono il doppio dei pannelli solari che si comprano. In Cina – spiegava a gennaio Zhang Longenn, di JinkoSolar Holding – l'eccesso di produzione è del 75%: c'è mercato per 20 gigawatt di energia solare ma si producono pannelli per 75 GW. Ovviamente in questa situazione i colossi del solare cinese bruciano soldi alla velocità della luce”.

La truffa a Suntech, il più grande produttore di pannelli solari del pianeta, non è quindi (come peraltro illustra bene il grafico del titolo come del settore) un fulmine a ciel sereno ma **il quadro “malato” di un settore su cui era stata costruita un'altra bolla**, vendendo agli investitori di bocca buona la solita storiella fatta di crescita senza sosta, investimenti “sicuri”, redditività in forte ascesa, necessità di diversificare con aziende del settore, broker, stampa e guru pronti a saper confezionare il solito “pacco” con fondi ed Etf

specializzati, Ipo e spin off. Insomma il solito armamentario che nell'ultimo anno è stato utilizzato per accompagnare in Borsa i social network e il cui crollo incredibile come proporzioni e rapidità di Facebook ne è l'ultimissimo esempio (in attesa del prossimo).



Peraltro, per restare in Europa anche il **colosso dell'eolico**, la danese **Vestas Wind System**, nonostante un portafoglio ordini ai massimi storici ha raggiunto in queste settimane i prezzi minimi di Borsa. Colpa anche qui dell'elevata concorrenza dei prezzi e dei costi di produzione giudicati troppo sostenuti insieme a un forte livello di indebitamento di Vestas che dovrebbe aumentare il capitale ma in queste condizioni di mercato non è una mossa facile.

E tutto questo avviene in un mercato come quello americano la cui domanda è in caduta, **in Europa la crisi sta azzerando gli investimenti** e dove i soliti cinesi hanno creato anche in questo comparto un eccesso di offerta in un mercato condizionato anche dai bassi prezzi del gas naturale che ha reso meno competitiva la produzione di energia alternativa in un quadro economico globale che sta vedendo da parte di tutti gli Stati il taglio delle politiche agli incentivi. E così il titolo Vestas è sceso da una quotazione di 93 del 2008 agli attuali 4,4 mentre le obbligazioni emesse da questa società hanno superato rendimenti del 20%: segno che il mercato inizia a temere perfino l'insolvenza.

La brutta parabola (borsistica) del settore delle energie alternative non si può quindi descrivere come una storia “sfortunata” o “isolata”. La storia dei mercati (truffe

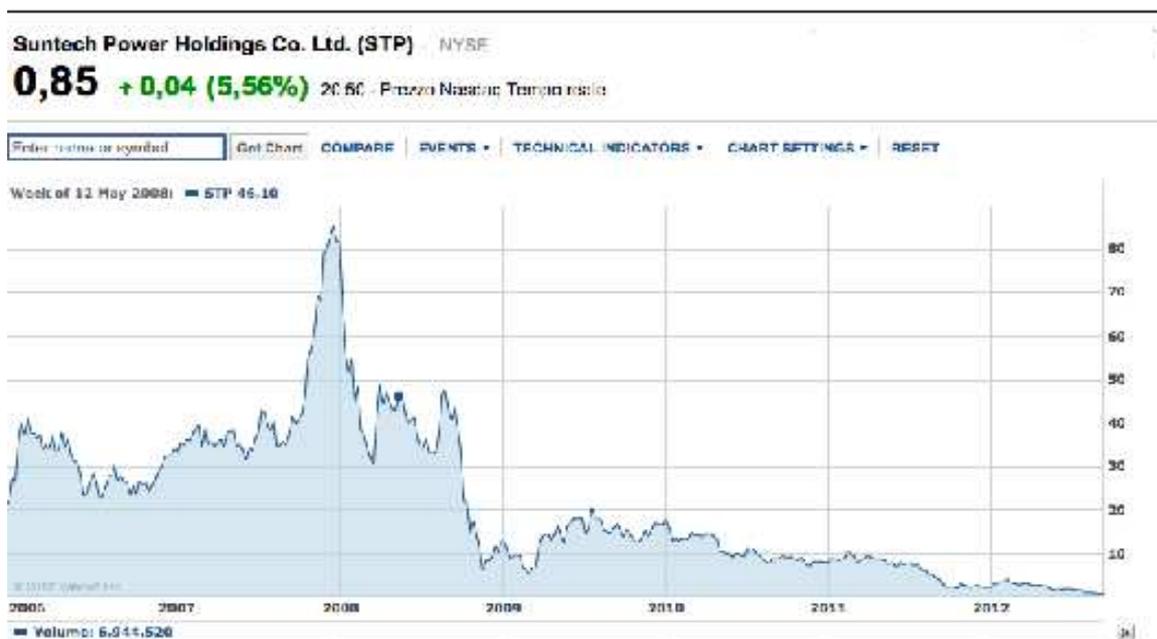
comprese) ci dice che si è passati spesso da una bolla all'altra.

Da quella della borsa giapponese a quella dell'oro, da quella della new economy a quella dei paesi emergenti, da quella dei titoli biotecnologici a quella delle materie prime, da quella delle "terre rare" a quella dei social network...

Quello che è stato "trendy" nel passato e ha messo a segno performance molto positive non è assolutamente detto che continui a salire e comportarsi bene all'infinito (come qualcuno vuole farvi credere).

E' importante quindi stare attenti agli incantatori di serpenti (e il mondo della finanza ne è pieno come i loro prezzolati megafoni) ed avere come risparmiatori sempre non solo una strategia di entrata (vi cercheranno sempre di consigliarvi di investire sull'ultimo "treno") ma soprattutto una di uscita.

Come insegna la storia di Suntech (di cui potete vedere sotto il grafico). Il sole brilla. Ma può anche bruciare. Irrimediabilmente.



aggiornamento del 14/9/2012 :

Il nostro articolo sopra, dove parliamo di energie alternative prendendo spunto dal tracollo borsistico di Suntech e dello scandalo finanziario che ha coinvolto questa multinazionale, ha richiamato anche l'attenzione di questa società (segno che siamo letti veramente in modo trasversale) che ci ha inviato alcune precisazioni.

L'argomento portante di questo articolo da parte nostra è dimostrare come gli investimenti alla "moda" (o spacciati spesso con grande faciloneria "del futuro") possono essere pericolosi e il caso Suntech certo ci ha attirato perché è una storia che sembra un giallo finanziario degno di Grisham. La società cinese, leader mondiale del settore nella produzione di pannelli solari, si dichiara estranea a qualsiasi coinvolgimento a questa truffa, sostenendo di esserne piena vittima. I 554 milioni di euro in titoli di stato tedeschi dati in garanzia per ottenere un finanziamento da parte della China Development Bank non sono stati portati da Suntech ma da Gsf Capital, Suntech non ha mai gestito direttamente il fondo (di cui si occupava invece Javier Romero e il suo management) nonostante ne fosse l'azionista di riferimento e non ha mai avuto sentore che i titoli oggetto del pegno fossero fasulli fino a poche settimane fa quando ha comunicato sul mercato l'avvio di un'indagine interna sul caso.

In ogni caso, caso Suntech o meno, il grafico dell'andamento in Borsa del settore delle energie alternative come dimostra la discesa dell'Etf quotato a Piazza Affari che abbiamo pubblicato non sposta di molto il nostro ragionamento.

Queste comunque le precisazioni interessanti fornite dall'ufficio stampa di Suntech:

" Il caso GSF è estremamente complesso e semplificazioni di vario tipo possono condurre a riportare informazioni ed interpretazioni errate e gravemente lesive.

- *GSF (Global Solar Fund), ancorché sottoscritto per circa l'80% da Suntech e per circa il 10% dal Dr. Zhengrong Shi, è stato gestito fino al 14 agosto 2012 in piena autonomia da GSF Partners, società posseduta al 100% da Javier Romero. Il 14 agosto 2012, a seguito dell'annuncio di una sospetta frode nei confronti di Suntech, un Tribunale ha accolto la richiesta di Suntech di congelare gli asset di GSF Capital e di Javier Romero in tutto il mondo e di avere un Manager indipendente nominato dallo stesso Tribunale per sovrintendere i loro asset. Detto Manager ha poi esercitato il diritto concessogli dal Tribunale di sostituire il Sig. Romero come manager e general partner del Global Solar Fund S.C.A., Sicar, in tal modo assicurandosi l'assunzione del controllo del Fondo.*

- *Come comunicato da Suntech il 30 luglio scorso relativamente alla vicenda GSF:
- Suntech non è colpevole ma vittima di una sospetta frode perpetrata nei propri confronti da soggetti terzi e non esiste alcuna evidenza che membri del management o dipendenti di Suntech siano coinvolti.*

- Le indagini in corso relativamente al sospetto di frode non dovrebbero avere alcun impatto diretto sulle attività core di Suntech o sul cash flow.

- Come riportato in uno statement della China Development Bank (CDB) l'8 agosto 2012, "La forza legale della garanzia di Suntech sul prestito della CDB non sarà intaccata dalla vicenda" anche perché gli asset (oltre 140 MW di impianti di proprietà di GSF) esistono fisicamente, sono connessi alla rete elettrica e producono regolarmente energia elettrica (vedi allegato).

- Suntech ha dato incarico a due primari studi legali globali e sta perseguendo con grande determinazione tutte le possibili azioni per risolvere il caso e proteggere l'interesse dei propri azionisti.

Quanto alle notizie riportate il 30 agosto 2012 dai media sulle iniziative della Procura di Brindisi, è importante precisare che:

- Suntech ha reso pubbliche informazioni relative a 5 impianti fotovoltaici nel suo report annuale 2010 (p. FF-19) all'interno del Form 20-F depositato nel mese di Aprile 2011.

- Le iniziative della Procura di Brindisi hanno come oggetto possibili illeciti di 5 impianti fotovoltaici aventi una potenza complessiva installata di 2,8MWp, di proprietà di subsidiaries del GSF.

Non risponde quindi al vero ed è pertanto gravemente lesivo affermare, come è stato fatto da alcuni giornali, che Suntech sia "...a giudizio per truffa" o che la Procura di Brindisi sia "..contro Suntech", o che Suntech "...sia accusata per aver frazionato illegalmente gli impianti e incassato indebitamente incentivi

- Numerosi impianti solari di proprietà di altri sviluppatori e situati nella stessa regione italiana hanno usato processi autorizzativi similari. Suntech è stata informata dal management di GSF che le procedure autorizzative erano conformi a tutte le relative leggi e regolamentazioni al momento dello sviluppo degli impianti. Il management di GSF intende contestare con forza le accuse e si aspetta un esito positivo.

- Il management di GSF ha recentemente informato Suntech che ulteriori impianti di proprietà di subsidiaries del GSF, aventi una potenza complessiva installata di circa 17 MWp sono in fase di indagine ma continuano ad operare e a produrre elettricità.

- Suntech continua a lavorare con il manager nominato dal Tribunale e con il management del GSF per un ulteriore esame di tutti gli impianti fotovoltaici presenti in portafoglio e per confermare che questi stiano operando in linea con aspettative iniziali".

RISPARMIO TRADITO

TASSARE DI BRUTTO I CAPITALI DEGLI EVASORI IN SVIZZERA “ALLA TEDESCA” E’ UN’IDEA COSI’ GENIALE?

Salvatore Gaziano

Si richiede a gran voce un accordo con la Svizzera per recuperare i soldi degli evasori fiscali nascosti nelle banche della Confederazione. Gettito "previsto": fra i 40 e i 50 miliardi di euro. Sul piano morale potrebbe essere una bella idea ma qualcosa non ci convince. E ci sembra che i tecnici e politici italiani (ma anche tedeschi) siano meno furbi degli evasori... E dei banchieri svizzeri. Si rischia così di far scappare tutti i buoi prima che la stalla sia chiusa poiché è verosimile che prima che questa normativa (peraltro sbilenca) entri in vigore molti capitali si saranno spostati in altre Giurisdizioni off-shore...



Larissa, cittadina di circa 200.000 anime in Grecia vanta un particolare primato al mondo.

E’ il luogo al mondo con maggiore concentrazione di Porsche Cayenne per abitante. Giocattoloni da oltre 100.000 euro che qui nella capitale della Tessaglia si vendono come il pane nonostante l’economia di questa zona sia fondata soprattutto sull’agricoltura (cotone, granoturco, viticoltura...) che, a vedere i dati ufficiali, non è proprio un settore così fiorente.

Basta considerare che in Grecia la produzione agricola secondo i dati del 2009 genera solo un 3,2% del Pil come ha ricordato recentemente Eracle Polemarchakis, l’ex capo del dipartimento economico del primo ministro greco.

Che ha ricordato che fino a qualche anno fa in Grecia giravano più Porsche Cayenne che contribuenti che avevano dichiarato e pagato le tasse su un reddito annuo di oltre 50.000 euro.

Questa storia ci dice che l’evasione fiscale in Grecia (e non solo) è un problema serio ma i contribuenti tedeschi stufi di mantenere le cicalie greche (secondo un recente sondaggio pubblicato sul Financial Times meno di un tedesco su tre pensa che la Grecia dovrebbe restare nell’euro) possono forse consolarsi col pensiero che tutte queste automobili di lusso sono state prodotte e vendute in questi anni da un’azienda di Stoccarda. Magie (e paradossi) della globalizzazione.



“E’ altresì vero che comunque i tedeschi si sono stancati dopo avere avuto tempo di ricapitalizzare la proprie banche esposte in Grecia – osserva Roberto Lenzi, avvocato specializzato in diritto finanziario e pianificazione patrimoniale dello studio Lenzi & Associati – E senza tenere conto che la Germania è stato il primo esportatore di armi verso la Grecia”.

Soldi che vanno, soldi che vengono...

Tutti questi soldi evasi e spesso fuggiti anche all'estero in questi anni dalla Grecia si vorrebbe che ritornassero nella patria di Omero ed è di questi giorni l'annuncio del quasi accordo tra il vice ministro delle Finanze greco George Mavraganis e la controparte elvetica, che imporrà una tassazione ai conti dei cittadini ellenici occultati nelle banche svizzere.

Un accordo che dovrebbe essere formalmente firmato a fine mese e che segue le tracce dell'accordo simile già stipulato (ma non entrato in vigore) dalla Germania con la Svizzera e poi Gran Bretagna e Austria: quest'ultima ad aprile ha firmato un accordo con Berna che prevede una tassazione sui capitali con percentuali variabili dal 15 al 34%. In questo modo, il governo austriaco ha

previsto per il 2013 un introito di circa 3 miliardi di euro.

La proposta di tassare capitali esteri in Svizzera era in atto – secondo Dimitris Papadimoulis, deputato del partito Syriza, la sinistra radicale greca – già dal 2005, ma la firma sarebbe stata rimandata perchè molti parlamentari dei vari partiti avevano conti nascosti in Svizzera.

E in Italia cosa aspettiamo a firmare un simile accordo?

Da più parti si dice che anche l'Italia dovrebbe darsi una mossa e firmare un accordo del genere come hanno fatto questi Paesi. Con la necessità di liquidità e soldi da mettere nell'economia italiana sarebbe una bella cosa se lo Stato italiano prelevasse dai conti di coloro che hanno esportato illegalmente il proprio capitale in Svizzera e li tosassee di una bella quota. E i calcoli che girano da tempo dicono che il presunto gettito che potrebbe arrivare da una simile mossa potrebbe essere vicino ai 40/50 miliardi di euro. Altro che una manovra finanziaria...



*“Non tutti i soldi detenuti nei forzieri elvetici sono frutto di evasione – osserva l’avvocato **Roberto Lenzi** - Molti sono contribuenti italiani che per paura del comunismo, del terrorismo (in passato) e soprattutto dalle “caratteristiche” dello Stato Italiano (caratterizzato da un’alta “volatilità” in campo fiscale) hanno portato soldi fuori. Quindi, soldi guadagnati “onestamente” ed “espatriati”, ove l’irregolarità consiste nel averne mai dato evidenza nel quadro RW (detenzione attività all’estero) e nel non avere pagato le imposte sui redditi”.*

Secondo le ipotesi di intesa che circolano e ricalcano a grandi linee gli accordi già raggiunti con Regno Unito e Germania gli evasori nostrani dovrebbero essere tassati con un prelievo una tantum (c.d. “imposta liberatoria”) sui loro depositi svizzeri. Un prelievo particolarmente elevato, che nel caso dell’accordo tedesco, per esempio, è stato fissato in un range tra il 21% ed il 41%; con un criterio parametrato sull’entità e sulla data di accensione del deposito. La logica alla base di un range così ampio sta nel tassare maggiormente i fondi che sono arrivati illegalmente in Svizzera da meno tempo e che hanno subito un incremento esponenziale. E per il futuro, i redditi dei capitali così emersi sarebbero tassati con aliquote stabilite tra i due stati. Per la Germania è previsto il 26,3 per cento, mentre nel caso inglese si arriva al 48 per cento, con una logica che tiene conto delle aliquote fiscali sul reddito tipiche di ogni Paese.

Nel caso dell’Italia si parla di un tesoro stimato “svizzero-vestito” di circa 160/200 miliardi di euro, esportati di nascosto dagli evasori italiani da decenni e sfuggiti a ogni scudo o sanatoria e che per la prima volta verrebbero aggrediti dal fisco italiano con una

tassazione “una tantum” che alcuni stimano in un range dal 15% al 25% (ben più del 5% degli Scudi Fiscali) e poi assoggettata negli anni successivi all’imposizione ordinaria così come previsto in Italia.

“Tu evasore vuoi mantenere l’anonimato e tenere i soldi in Svizzera? Ok ! Ma me ne cedi subito un quarto di questa ricchezza (e non mi interessa come l’hai prodotta) e poi ogni anno paghi le tasse sul reddito generato come un qualsiasi contribuente italiano”. Questa sarebbe la logica di questo accordo se andasse in porto trovando una sistemazione con i vicini della Confederazione Elvetica anche su altre questioni laterali, non di poco conto quali, ad esempio, la cancellazione della Svizzera dalle black list italiane, la sistemazione della questione con i transfrontalieri e la possibilità per gli Istituti di credito elvetici di potere prestare i propri servizi in Italia senza dovere aprire filiali di diritto italiano.

Sarebbe giusto un simile accordo? E soprattutto porterebbe questo gettito? Sul piano del senso di giustizia fiscale ammetto che l’ipotesi è giusta e sensata. Anche perché chi ha esportato senza dichiararli i capitali in Svizzera negli anni passati ha avuto tutto il tempo di redimersi e aderire ai diversi “Scudi fiscali” a prezzo da Hard discount che si sono succeduti nel passato decennio.

Ma se vogliamo fare le pulci a questo tipo di accordi c’è qualcosa che non mi convince se si passa dal lato teorico a quello pratico, dai principi di fondo e morali alla realtà delle cose. Non è il mio mestiere scrivere un trattato di accordo fiscale con la Svizzera ma da quello che ho letto in questi mesi mi sembra che ci sia grande ingenuità nel pensare che basta

applicare una tassazione del 25% sui capitali evasi degli italiani giacenti nei forzieri svizzeri per fare “bingo” sul fronte delle entrate dei conti pubblici.

Qualche soluzione certo la si dovrà trovare ma come il vento non lo si cattura con le mani così anche i capitali nell’era dei paradisi fiscali e bancari e della finanza globale non li si imprigiona con un testo di legge.

Soprattutto se questo accordo è applicato e vale solo nei confronti di un paradiso bancario e all’evasore resta... la possibilità e il tempo di spostare il proprio malloppo in un altro luogo nel mondo. Non assoggettato a un simile accordo. E le alternative nel caso alla Svizzera non mancano come ben sanno coloro che hanno i soldi in Svizzera e che stanno già facendo le “valige” verso paradisi bancari come solo per citare qualche nome Hong Kong, Singapore, Bahamas, Dubai o per restare in Europa il Liechtenstein, Montecarlo.

Luoghi apparentemente esotici in alcuni casi e ben più lontani della Svizzera ma al tempo del trading e banking online basta un pc e un mouse e una casella postale elettronica per muovere i propri capitali in pochi minuti in tutto il mondo.

Peraltro è bene ricordare che negli anni passati i “cervelloni” dei ministri finanziari europei avevano firmato con la Svizzera un accordo (la famosa “euro-ritenuta”) che prevedeva un’imposizione fiscale sui redditi dei correntisti non residenti (e sui capitali non dichiarati al Fisco del paese d’appartenenza) in realtà come Lussemburgo, Svizzera, Austria..

Soldi che la Svizzera avrebbe dovuto trattenere dal conto e poi girare ai vari Paesi di provenienza degli evasori. Peccato che il

gettito dell’euro-ritenuta proveniente dalla Svizzera si è dimostrato ridicolmente basso perché le banche di questi Paesi spesso consigliavano (lo ha denunciato anche più volte pubblicamente l’ex ministro Tremonti) ai propri clienti di intestare i conti ad una società off-shore (tipo Panama), aggirando così l’obbligo fiscale.

Qualcosa è cambiato in questi anni a Berna. Ginevra, Lugano e dintorni. *“Le banche svizzere non possono consigliare il cliente in questa direzione – osserva Roberto Lenzi – ma non possono nemmeno impedirglielo. Comunque, è fatto divieto esplicito di proporre o offrire consulenza al cliente in questa direzione. Infatti, dal marzo 2011 l’Associazione svizzera dei banchieri ha pubblicato delle regole di condotta che invitano le banche a organizzarsi in modo da non favorire o incoraggiare trasferimenti di capitali fuori dal campo di applicazione degli accordi. E alcune banche, addirittura, impediscono prelievi in contanti sopra una certa cifra”.*

E’ comunque a mio parere sensato avere più di qualche dubbio sulle cifre del gettito previsto che circolano fra i ministri, la stampa e che vengono rilanciate da alcuni blogger (anche perché in Italia su queste fanta-cifre siamo poi capaci già di spenderle prima di averle incassate...) e al riguardo mi viene anche in mente al mega flop delle tasse sugli yacht. Una manovra nella manovra introdotta nel decreto “Salva Italia” e il cui gettito effettivo si sta dimostrando un quarto di quello previsto.

Che cosa è accaduto? Che molte delle vele e degli yacht invece che attraversare il Mare Nostrum e pagare il balzello hanno preferito puntare il timone verso altri lidi: la Dalmazia,

la Grecia, le Baleari, Bodrum e le coste turche. Ovunque nel Mediterraneo tranne che a ridosso dello Stivale. Un turismo, spesso "ricco", che si è spostato, sottraendo alla fine perfino soldi allo Stato perché il settore della nautica, una delle eccellenze italiane (superiore a quella tedesca), ha perfino così acuito la crisi, vedendo crollare anche per questo motivo la domanda interna. Si stima, infatti, che la nautica tricolore ha perso 20mila addetti in due anni, vedendo ridurre il fatturato dal 2008 di ben 2,5 miliardi di euro, praticamente dimezzato a poco più di 3 miliardi. E così rispetto ai 115 miliardi che si attendevano dalla "tassa sugli yacht" ne sono entrati al 31 maggio soltanto 23,5 ossia il 15 per cento.

Ed è di fine settimana scorsa (ma non la notizia che anche il gettito della tassa sullo scudo fiscale ha deluso le attese. Nelle casse dello Stato sono arrivati, infatti, 878 mln euro invece degli 1,5 mld messi in conto dal Governo, con la relazione tecnica al decreto Salva-Italia, provvedimento nel quale era stata introdotta l'imposta dell'1%.

Anche in Germania non dire gatto...

In realtà anche l'accordo sui capitali evasi fra Svizzera e Germania che sembrava cosa fatta ancora è in alto mare perché come mi spiega un banchiere svizzero sta incontrando nuove e durissime resistenze in quest'ultimo Paese dato che alla Camera dei Länder – dove la sinistra tedesca (SPD) è in posizione di forza – non vi è ancora una maggioranza.

Questi considerano un simile trattato troppo blando nei confronti degli evasori. E anche in Svizzera alcune frange gridano alla svendita del segreto bancario o alla resa di fronte allo straniero, italiani compresi. E cresce

l'insofferenza di una parte della popolazione contro l'accordo di doppia imposizione firmato tra Berna e Berlino e che potrebbe sfociare in un referendum che vede già favorevoli i Verdi e i socialdemocratici.

Guldemann ha spezzato una lancia per la ratifica dell'accordo attuale da parte di Berlino. La destra al potere (CDU/CSU e FDP) sostiene invece l'intesa.

La Svizzera non è certo quella di un tempo ed è profondamente cambiata negli ultimi anni.

"Le autorità finanziarie preposte – mi conferma uno gnomo svizzero che vuole naturalmente mantenere l'anonimato – hanno introdotto non poche nuove normative e lo scenario operativo nel settore bancario è praticamente irriconoscibile rispetto a soli 5 anni fa. Chi oggi crede di poter venire in Svizzera con la valigia piena di soldi, come si faceva a fine anni 90, non ha ancora capito che in questo senso è finita un'epoca. Credo esista ancora qualche istituto minore che lavori un po' come allora ma per il resto oggi si lavora solo sul trasparente, in particolare collaborando con le fiduciarie italiane".

I banchieri svizzeri dicono che ora lavorano pulito insomma ma ammettono che chi possiede grandi capitali potrebbe spostarli su altri lidi nel caso di una tassazione alla "tedesca" poiché chi possiede grandi fortune ha un esercito di consulenti e fiscalisti pronti a consigliare loro come ottenere la migliore "ottimizzazione" o "pianificazione" fiscale.

Morale: nella rete di un accordo siffatto potrebbero cadere le vedove e i pigri mentre una quota significativa di italiani prima di versare l'obolo a Mario Monti inventarsi di tutto pur di non pagare.

Anche perché le scappatoie sembrano veramente molte come ha ben documentato in un articolo (<http://www.lavoce.info/articoli/pagina100277-5-351.html>) pubblicato a inizio anno Andrea Manzitti, ex capo del Dipartimento per le Politiche fiscali del Ministero dell'Economia che ha analizzato nel dettaglio (e vale la pena leggerlo se si è interessati alla materia e non si parla solo per partito preso) lo schema dell'accordo fra Berlino e Berna, mettendone in evidenza le incongruenze, trappole, limiti (la Germania potrà inviare solo 1300 richieste motivate di informazioni bancarie in due anni ai banchieri svizzeri per fare un esempio) e buchi che possono consentire agli evasori tedeschi (e domani italiani) di beffare in diversi modi (con la felicità dei banchieri svizzeri) questo accordo se questo diventerà nelle sue parti fondanti il testo definitivo.

E secondo Roberto Lenzi, avvocato specializzato in simili questioni siamo quasi vicini a un paradosso: "chi spinge per un accordo alla "tedesca" alla fine è soprattutto la Svizzera per mantenere (concedendo qualcosa ma non troppo) il segreto bancario e "sottrarsi all'eventuale futuro scambio automatico di informazioni previsto in sede multilaterale (vedi Euroritenuta ed altro)".

Annunciare di chiudere la stalla per consentire ai buoi di scappare?

Da quasi un anno poi si parla di questo possibile accordo con indiscrezioni sui giornali, incontri, smentite, quasi accordi e palleggi. E non è una strategia geniale come ha ricordato giustamente Vittorio Malagutti

sulle colonne de "Il Fatto Quotidiano" perché "i cosiddetti tecnici guidati da Mario Monti hanno fin qui prodotto una montagna di parole. Inutili. Anzi, peggio, dannose per le casse dello Stato. Perché la strategia degli annunci a cui non seguono i fatti finisce per mettere sull'avviso gli evasori nostrani che hanno tutto il tempo, con la volonterosa collaborazione delle banche elvetiche, per trasferire i loro tesoretti in paradisi offshore al riparo del fisco nostrano".

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



Hai bisogno di ricevere una **consulenza personalizzata?**

Pensi che la crisi di Eurolandia possa abbattersi in modo negativo sui tuoi investimenti?

Richiedi un CHECK-UP gratuito del tuo portafoglio inviando una email a

Roberta Rossi
roberta.rossi@moneyexpert.it oppure **contatta (orario ufficio) il Numero Verde 800.91.31.24**

consulente finanziario indipendente titolare del sito MoneyExpert.it



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 Sajeva, Vincent Gallo.

PROGETTO GRAFICO E IMPAGINAZIONE:

Cristina Viganò, Attilio Raiteri e Assunta Cicchella

CONSULENZA TECNICA ED EDITORIALE:

Alessandro Secciani

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

RIPRODUZIONE RISERVATA

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

AVVERTENZE

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

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

Finito di scrivere il 21 settembre 2012