

SUI FONDI D'INVESTIMENTO MEGLIO L'INVESTIMENTO ATTIVO O RINUNCIARE IN PARTENZA E PUNTARE TUTTO SULLA DIVERSIFICAZIONE? LA STORIA DEL CALABRONE.



La consulenza finanziaria indipendente e l'approccio quantitativo sui fondi hanno un senso o è meglio diversificare e puntare su un approccio passivo come consiglia la maggiore parte dei gestori, consulenti e bankers? O ha ragione Warren Buffett che la diversificazione è un alibi per difendersi dall'ignoranza....

[Continua alla pagina seguente >>](#)

RITORNA LO SPETTRO DELLA PATRIMONIALE. E SE FOSSE STATO MEGLIO FINIRE IN MANO ALLA TROIKA NEL 2011?

Meglio una fine spaventosa che uno spavento senza fine? L'avvento del governo Monti era stato salutato nel 2011 come quello del "Salvatore" ma dopo 3 anni l'Italia non è uscita dal guado e la luce che il professore vedeva in fondo al tunnel è ancora un miraggio. Se ne parla ne "La lunga notte dell'euro" di Stefano Feltri e Alessandro Barbera e ne abbiamo discusso con gli autori.

[Continua a pagina 8 >>>](#)

Sommario

PAG. 2

Inchiesta

SUI FONDI D'INVESTIMENTO MEGLIO L'INVESTIMENTO ATTIVO O RINUNCIARE IN PARTENZA E PUNTARE TUTTO SULLA DIVERSIFICAZIONE? LA STORIA DEL CALABRONE.

di Roberta Rossi e Salvatore Gaziano

PAG. 5

Strategie di Borsa

COME FILTRARE LE (TROPPE) NOTIZIE E SCANSARE I PROFETI DI SVENTURA

di Salvatore Gaziano

PAG. 8

Macroeconomia

RITORNA LO SPETTRO DELLA PATRIMONIALE. E SE FOSSE STATO MEGLIO FINIRE IN MANO ALLA TROIKA NEL 2011?

di Roberta Rossi e Salvatore Gaziano

PAG. 13

Consulenza Finanziaria

PERCHE' NELLA CONSULENZA FINANZIARIA LE PERFORMANCE PASSATE REALI SONO TENUTE SPESSO SEGRETE?

di Salvatore Gaziano

PAG. 20

Collocamenti

FINCANTIERI. ECCO PERCHE' LA PRIMA PRIVATIZZAZIONE DI MATTEO RENZI IMBARCA ACQUA DA TUTTE LE PARTI

di Salvatore Gaziano

PAG. 24

Psicologia di Borsa

E TU COME INVESTITORE TI SENTI PIÙ "GERMANIA" O "BRASILE"? LA VIDEO CONFERENZA SULLA GIUSTA PSICOLOGIA DELL'INVESTITORE E COSA IMPARARE DAI CAMPIONI DELLO SPORT

di Salvatore Gaziano

PAG. 27

Operare con i Futures

MERCATI AL RIBASSO? E IL NOSTRO SISTEMA DI TRADING FIB MEGATREND SUI FUTURE ZITTO ZITTO CONTINUA A PERFORMARE ALL'INSU'

di Francesco Pilotti

INCHIESTA

Roberta Rossi e Salvatore Gaziano

La consulenza finanziaria indipendente e l'approccio quantitativo sui fondi hanno un senso o è meglio diversificare e puntare su un approccio passivo come consiglia la maggiore parte dei gestori, consulenti e bankers? O ha ragione Warren Buffett che la diversificazione è un alibi per difendersi dall'ignoranza....

Voglio trovare un senso a questa storia, anche se questa storia un senso non ce l'ha...". Sono le parole di Vasco Rossi e di una sua bellissima canzone ed è la domanda che ci ha posto questo mese il direttore di Traders', Emilio Tomasini.

Fare consulenza indipendente sui fondi di investimento ha un senso?



E la domanda ci sembra molto attuale perché in un noto settimanale finanziario abbiamo letto in queste settimane l'inchiesta di copertina dedicata alla minore interdipendenza fra i vari listini mondiali. Per fare un esempio rispetto alla primavera del 2007 il listino italiano è ancora sotto del 40% mentre quello statunitense è tornato sui massimi.

Effetto di una minore correlazione fra i vari listini secondo la ricerca ripresa in questa inchiesta che spiega come al 2007 l'interdipendenza fra i mercati era superiore al 70% del movimento mentre da qualche anno viaggia sotto il 60%. Risultato?

Se si sbaglia piazza o comparto nonostante magari il movimento di fondo sia rialzista c'è il

rischio di scottarsi le penne come è successo in questi ultimi semestri a chi ha investito sulle azioni o obbligazioni di molti Paesi emergenti investendo sui fondi di queste aree.

La risposta che viene data ai risparmiatori in questa inchiesta, intervistando gestori e consulente finanziari è però una perla di saggezza o di comicità: dipende dai punti di vista. Se le Borse non seguono più la stessa strada il consiglio della maggior parte degli "esperti" è infatti ora più che mai quello della diversificazione. Comprare un po' di tutto e così bilanciare le aree forti con quelle deboli. Fare un mix, un "fritto misto" come diciamo noi per criticare questo modo di impostare la "torta", facendo un bel pasticcio!

Un po' di Italia, di azionari emergenti, di Stati Uniti, di obbligazionario misto e un pizzico di Emergenti "New Frontiers" e voilà questa è l'asset allocation per molti esperti del settore.

Noi non la pensiamo così e quando leggiamo simili interviste a simili esperti che danno simili consigli ci viene in mente una frase di un certo Warren Buffett un po' cattivella: ***"La diversificazione è una protezione contro l'ignoranza"***. Vi sembra una frase un po' forte?

Vediamo le cose dalla parte del risparmiatore che è il nostro padrone (o così dovrebbe essere): questi si rivolge a un consulente finanziario o un private banker o un promotore o vattelapesca per chiedergli come

investire il suo patrimonio. Questi è così esperto che a pioggia gli suggerisce di investire su tutto, il rosso e il nero, i pari e il dispari, in modo da “diversificare” bene il patrimonio e così se ci sarà un anno qualcosa in portafoglio che va male c’è una certa probabilità che qualcosa vada pure bene. Geniale, no?

Inutile dire che questo modo di investire ci sembra delirante pur se dall’esperienza è questo l’architave su cui si fonda l’industria di gran parte del risparmio gestito. E dove i venditori più furbetti che fanno “advice” magari per vendere il “sciogno” per dirla con Briatore vanno a selezionare i fondi dalle performance più brillanti passate, facendo balenare nella mente dell’investitore che quello potrebbe essere il rendimento futuro.

Un approccio che spesso significa spingere la diversificazione in maniera eccessiva utilizzando moltissimi prodotti che fanno tutto e il contrario di tutto, moltiplicando i costi e le commissioni a carico del cliente.

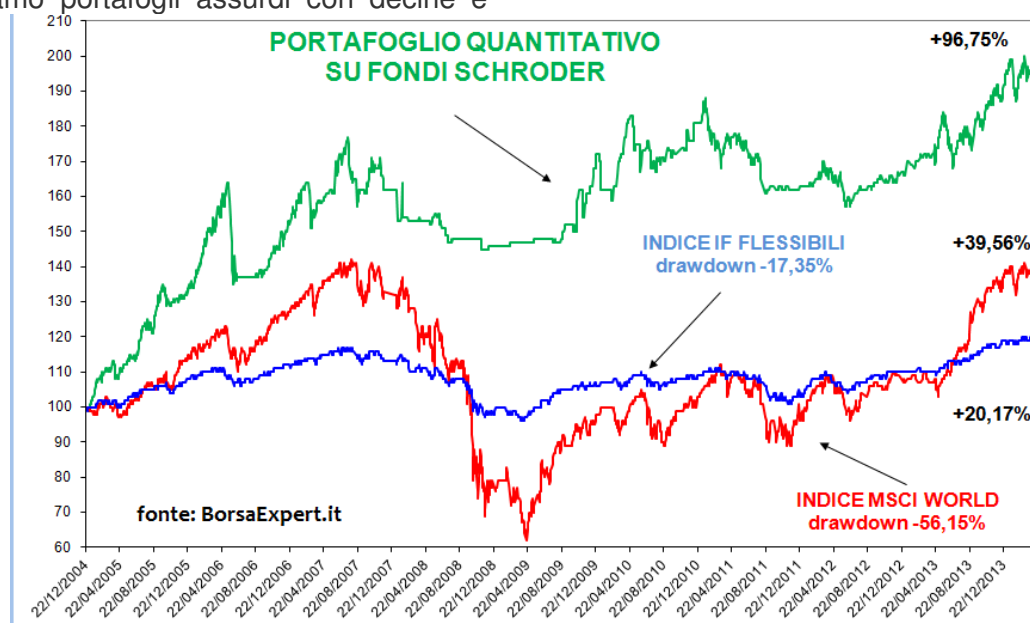
Nel nostro lavoro ci capita, infatti, di vedere molte posizioni di risparmiatori che hanno seguito i consigli di estrema diversificazione (e vediamo portafogli assurdi con decine e

decine di fondi, talvolta addirittura centinaia in alcune gestioni patrimoniali!) suggeriti dai loro bankers anche per patrimoni milionari).

Il risultato nella maggior parte dei casi? Uno sciupio clamoroso di opportunità. Prendete l’anno scorso dove per molte Borse (da quella Usa a quella italiana) è stato un anno quasi da Toro Scatenato. Eppure molti risparmiatori hanno di questo rialzo visto ben poco perché in molti casi zavorrati dal pessimo andamento dei fondi investiti sui mercati emergenti (azionari o obbligazioni) che sono stati mantenuti in portafoglio “gelosamente” nonostante l’andamento a gambero.

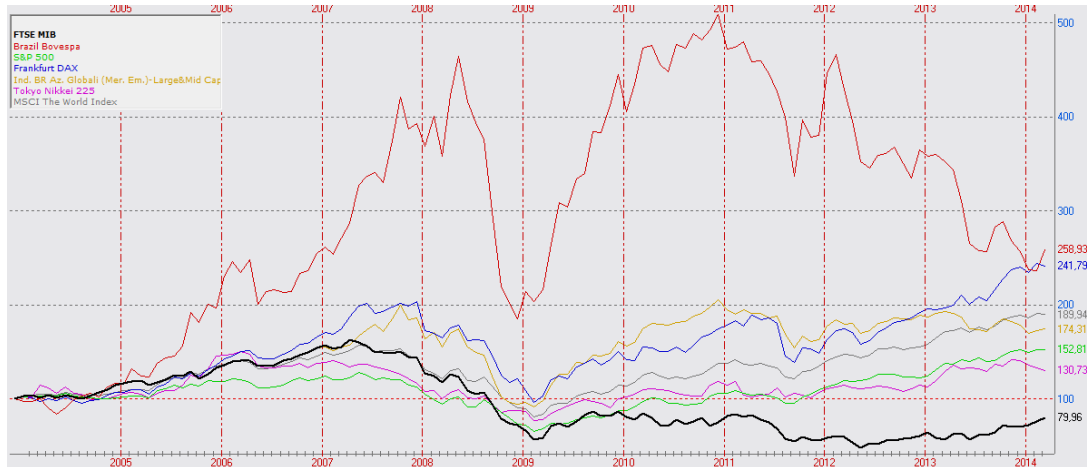
“Un senso non ce l’ha” secondo noi questo approccio perché fare VERA consulenza indipendente sui fondi e utilizzando l’analisi quantitativa non significa diversificare su tutto ma cercare di essere investiti soprattutto sui temi più forti. E non su tutto.

Cercare di avere in portafoglio le aree e i fondi che salgono e non tutti, compresi quelli che scendono. E in questo chi fa consulenza sui fondi deve dimostrare il proprio valore aggiunto.



E sui fondi d'investimento il metodo che un buon consulente finanziario indipendente può dare utilizzando un approccio quantitativo può fare la differenza anche nel fund picking, muovendosi in moto attivo e flessibile, facendo un lavoro doppio che va proprio in questa direzione. Selezionando

statisticamente i fondi migliori come rischio/rendimento rispetto al benchmark (la differenza può essere in un anno anche di 20 punti percentuali all'interno!) all'interno dei vari comparti; decidendo poi quando entrare e uscire sulle varie aree o comparti.



Scienza o fantascienza? L'obiezione tipica dei sostenitori dell'investimento passivo è che sia impossibile fare meglio del mercato secondo una teoria suggestiva ma smentita da molti anni dal mercato e dai successivi studi accademici. Una teoria che fa comodo a molti venditori di fumo (e che non hanno nulla da vendere se non chiacchiera e corsi in molti casi) e che viene smentita dall'inefficienza dei mercati finanziari. Nel nostro caso il primo portafoglio di fondi monomanager (sui fondi Schroder) è stato lanciato sul sito BorsaExpert.it il 22 dicembre 2004 e da allora ha avuto una performance reale (non parliamo di backtesting) del + 92,47% con un drawdown del 18,06% a fronte delle indici delle azioni mondiali nello stesso periodo salito del 39,56% con una volatilità del 53%.

grande) a ottenere rendimenti migliori senza farlo rischiare di più. Tutt'altro. Diversificare certo è giusto e corretto (senza esagerare altrimenti basta comprarsi un fondo azionario internazionale e con un solo fondo o Etf si ha un risultato perfino migliore) ma non può essere la soluzione a tutto.

D'altrapiarte l'aneddoto è noto: secondo i massimi esperti di aerodinamica, il volo del calabrone, dato il suo peso, la sua forma e le caratteristiche fisiche dell'aria, è impossibile. Eppure il calabrone vola. Se cercate un buon consulente finanziario che vi dia consigli sui fondi, cercate un calabrone (e non una zecca). Esistono!

Nel caso di portafogli su fondi di diverse società di gestione (multimanager) abbiamo ottenuto risultati ancora superiori. Un buon consulente finanziario indipendente che sa usare l'analisi quantitativa (e non siamo certo i soli) può aiutare un investitore (piccolo o



STRATEGIE DI BORSA

COME FILTRARE LE (TROPPE) NOTIZIE E SCANSARE I PROFETI DI SVENTURA

Salvatore Gaziano

Questa volta parliamo di rischio Apocalisse finanziaria, profeti di sventura e overload dell'informazione...Dal mensile TRADERS, la pubblicazione leader tra le riviste di trading per i mercati finanziari, la rubrica di Salvatore Gaziano dove racconta i segreti ma anche le problematiche di chi di mestiere consiglia in modo flessibile come investire.

Ho appena messo giù una telefonata con un risparmiatore molto stressato. E' preoccupato per le sorti dell'Italia, del Fiscal Compact, dell'aumento della tassazione delle rendite e pure delle sorti dell'Ucraina.

Il suo nome mi ricordava qualcosa e controllando le email ho visto che mi aveva mandato una lettera 2 anni fa circa perché era preoccupato allora del governo italiano, dello spread, del rischio euro e della patrimoniale.

Inutile dire che questo sventurato risparmiatore in questi anni ha visto il suo patrimonio dilapidarsi mentre avrebbe potuto invece raddrizzarne le sorti e cogliere buona parte dei rialzi (anche di oltre il 50%) che altri investitori hanno realizzato solo nell'ultimo biennio.

Questo soggetto non è un caso isolato: in questi anni ho visto proliferare in modo esponenziale questa categoria di investitori "emotivi".

L'Apocalisse è vicina secondo questo tipo di risparmiatori che naturalmente sono attratti come api al miele dai predicatori di crolli epocali che non a caso si stanno diffondendo

sempre più nel settore finanziario. I profeti di sventure nel settore dell'analisi tecnica come fondamentale stanno aumentando in modo esponenziale.

Alcuni di loro diventano pure dei "personaggi" perché soddisfano un pubblico di persone a cui piace probabilmente la figura del guru (ancora più dei propri soldi) soprattutto se apocalittico (e integrato). E pazienza se i risultati dei consigli di questi "maestri" abbiano fatto a pezzi il patrimonio dei loro seguaci facendogli perdere delle ottime opportunità di guadagno.



Perché accade tutto questo e proliferano sempre più i guru di Borsa (e non solo) ?

Quello che oggi contribuisce a rendere molti investitori così poco fermi nel perseguire una strategia è il combinato disposto di 2 fattori. Primo l'incertezza verso il futuro che ha raggiunto fra gli italiani (al top a livello mondiale) un livello che non si era mai visto in nessun Paese occidentale. Poi l'altro fattore con cui misurarsi è la moltiplicazione infinita delle fonti di informazione e stress.

E' facile osservare (e accadrà sempre di più) che è lo sviluppo della tecnologia e di internet che sta contribuendo con effetti anche negativi per molti risparmiatori all'overload dell'informazione, il sovraccarico cognitivo che si verifica quando si ricevono troppe informazioni per riuscire a prendere una decisione.

“Siamo arrivati oggi nel mondo a produrre 5 exabyte di informazione ogni 2 giorni; un exabyte equivale a un miliardo di gigabyte. Per fare un confronto dall'origine del mondo fino all'anno 2003 l'umanità ha creato 5 exabyte di informazione. Non c'è da meravigliarsi se siamo esausti...” ha dimostrato qualche anno fa in una conferenza Eric Schmidt, amministratore delegato di Google.

Come bene ha scritto Paolo Legrenzi, professore di psicologia cognitiva presso l'Università Ca' Foscari di Venezia, il cervello degli umani non è costruito per investire bene e l'overload dell'informazione costituisce sicuramente un gran danno per molte persone non preparate a gestire un flusso così potente e inarrestabile di informazione soprattutto negativa.

Perché soprattutto negativa?

Facile rispondere: le notizie negative fanno vendere molto di più di quelle positive come

ben sanno coloro che lavorano dentro i giornali.

Il cervello poi funziona così: *“non appena cominciamo a convincerci che l'apocalisse sta per arrivare l'amigdala entra in allerta e filtra più o meno qualsiasi cosa che ci dica il contrario”* scrivono Peter Diamandis e Steven Kotler nel loro bellissimo saggio *“The future is better Than You Think”*.

Gli studi del premio Nobel Daniel Kahneman ci confermano poi che nella mente dell'investitore medio la tendenza a rimpiangere una perdita molto più di un guadagno seppure di simile valore e questo ci aiuta a comprendere la ragione per la quale molti risparmiatori restano inchiodati a un punto morto o fanno male a loro stessi. *“La riluttanza a cambiare le brutte abitudini per paura che il cambiamento possa portarci a una condizione peggiore di quella iniziale”* fa parte del nostro imprinting.

Come uscire da questa valanga di news che rischia di essere un mortale corto circuito soprattutto per il risparmiatore?

“L'esplosione dei flussi informativi (soprattutto su Internet) è “noise” ovvero inutile rumore di fondo, che occorre minimizzare applicando disciplinatamente dei filtri” ha scritto Nassim Taleb, filosofo, saggista e matematico finanziario libanese naturalizzato statunitense, autore del best seller *«Il Cigno nero»* o di *“Giocati dal caso. Il ruolo della fortuna nella finanza e nella vita”*.

Ecco quando devo spiegare a un risparmiatore perché uso non solo l'analisi fondamentale ma trovo indispensabile utilizzare nella gestione e nella consulenza degli investimenti un approccio quantitativo con l'utilizzo di modelli (trading system) che

analizzano il mercato, i prezzi, i volumi, il trend e dai quali scaturiscono segnali di acquisto e di vendita mi ritrovo in pieno nella frase di Nassim Taleb.



E sono convinto del lavoro che sto portando avanti con il mio team da oltre 15 anni (e non certo solo in questo settore in Italia come dimostra la rivista Traders') se non bastassero a motivarmi i risultati realizzati dai nostri portafogli (e che si fondano su strategie testate con successo su periodi ultradecennali in centinaia di studi anche accademici) e dalla nostra consulenza di SoldiExpert SCF in 3 lustri fra i più turbolenti e volatili della storia finanziaria moderna.

I mercati sono fatti di informazione, aspettative, economia, tempo ed esseri umani. E per tenere sotto controllo tutti i fattori di complessità e "applicare disciplinatamente dei filtri" come suggerisce Taleb, secondo il sottoscritto (guardando i

risultati realizzati e confrontandoli con altre teorie o i risultati di una gestione passiva) un approccio quantitativo, attivo e flessibile è l'Arca per affrontare mercati sempre più complessi.

Che non si possono affrontare né pensando di interpretare tutto il mare di dati uno per uno (nemmeno se si dispone di un ufficio studi di migliaia di analisti), né pensando di utilizzare soluzioni troppo semplici, statiche o legate al Vecchio Mondo.

Vince chi opera con metodo, orizzonte temporale adeguato, disciplina e strategia e sa tenere l'emotività (soprattutto quando si parla di denaro) in un angolo. Guadagnare in Borsa è questione di testa (e di numeri soprattutto) e non di pancia.

MACROECONOMIA

RITORNA LO SPETTRO DELLA PATRIMONIALE. E SE FOSSE STATO MEGLIO FINIRE IN MANO ALLA TROIKA NEL 2011?

Roberta Rossi Gaziano

Meglio una fine spaventosa che uno spavento senza fine? L'avvento del governo Monti era stato salutato nel 2011 come quello del "Salvatore" ma dopo 3 anni l'Italia non è uscita dal guado e la luce che il professore vedeva in fondo al tunnel è ancora un miraggio. Se ne parla ne "La lunga notte dell'euro" di Stefano Feltri e Alessandro Barbera e ne abbiamo discusso con gli autori.

Da alcuni giorni diversi siti web con una tecnica collaudata per far schizzare il numero di pagine viste stanno creando allarmismo tra i risparmiatori italiani diffondendo come notizia del giorno l'assenso del Fondo Monetario Internazionale a un prelievo forzoso del 10% sui conti correnti dei cittadini del Belpaese. Chiariamo innanzitutto come stanno le cose.

L'FMI non ha dato alcun parere per fare adesso una simile operazione ma ha espresso da tempi non sospetti e non da ieri o l'altro ieri dubbi su quanto siano sostenibili nel tempo i conti dell'Italia senza riforme strutturali. Una medicina che nessun politico prende volentieri a meno che non sia costretto (dai mercati per esempio quando rendono il costo del debito insostenibile) perché significa intervenire su temi invisibili alla maggior parte dei cittadini-elettori. E chi in passato ha imposto manovre dolorose sui conti pubblici è stato clamorosamente bocciato alle successive tornate elettorali. Un bel corto circuito.



Ci avviamo verso lo Spremi-Italia?

Meno Stato più mercato

Fare le riforme strutturali significa tagliare di brutto la spesa pubblica, ridurre pesantemente la pubblica amministrazione, rendere più efficiente la macchina statale su giustizia, scuola, università, sanità, intervenire sul lavoro e le pensioni, liberalizzare il mercato facendo delle privatizzazioni vere (e non come la "mandrakata" di Fincantieri di cui abbiamo scritto in questi giorni). I pochi paesi europei (Spagna, Portogallo, Grecia, Irlanda) che hanno intrapreso questa strada non l'hanno deciso ma gli è stato sostanzialmente imposto. Dalla Troika (ovvero dalla triade Commissione Europea, Bce e Fmi) in cambio di aiuti finanziari, perché per questi paesi a un certo punto della crisi finanziaria era richiesto un premio al rischio insostenibile per riuscire a collocare i propri titoli pubblici. Ad

eccezione della Grecia, l'intervento della Troika è stato efficace soprattutto se si guardano gli anemici dati economici italiani.

“Dove c'è stata, i Paesi hanno migliorato le loro condizioni, fatto riforme strutturali e dato segnali di cambiamento forti – afferma Enrico Cucchiani fino ad aprile di quest'anno numero uno di Intesa Sanpaolo – più forti di quelli che si vedono in Italia”.

E' questo uno dei punti chiave di un libro uscito recentemente **“La lunga notte dell'euro”** (Rizzoli Editore) scritto a due mani dall'enfant prodige del giornalismo economico italiano, **Stefano Feltri** (che non ha nulla a che fare con Vittorio Feltri), responsabile delle pagine economiche de “Il Fatto Quotidiano” e da **Alessandro Barbera**, un passato alla Bce e da oltre dieci anni alla redazione romana della “Stampa”.



Il libro è la fedele ricostruzione degli eventi succedutisi dal 2007 a oggi ed è ricco di testimonianze di politici e professionisti della finanza (l'affermazione dell'ex Ceo di Intesa Sanpaolo è tratta da lì) sull'origine della crisi dell'Italia del novembre 2011, sulle cause della perdita globale di fiducia da parte dei mercati nel nostro paese e il timore di un default che avrebbe trascinato con sé tutta l'Europa. Nessuno può dimenticare quei giorni drammatici con lo spread Btp Bund che toccava i 575 punti il 9 novembre 2011. Abbiamo seriamente rischiato di fare una

brutta fine come ha raccontato quest'estate in un'editoriale il Direttore del Corriere della Sera.

“L'Italia – ha ricordato De Bortoli - ha evitato la catastrofe alla fine del 2011. L'episodio è inedito ma, nelle ore più drammatiche di quel tardo autunno, un decreto di chiusura dei mercati finanziari era già stato scritto d'intesa con la Banca d'Italia. Quel decreto rimase in cassaforte – e speriamo che vi resti per sempre, ma vi fu un momento nel quale temevamo di non poter più collocare sul mercato titoli del debito pubblico. “

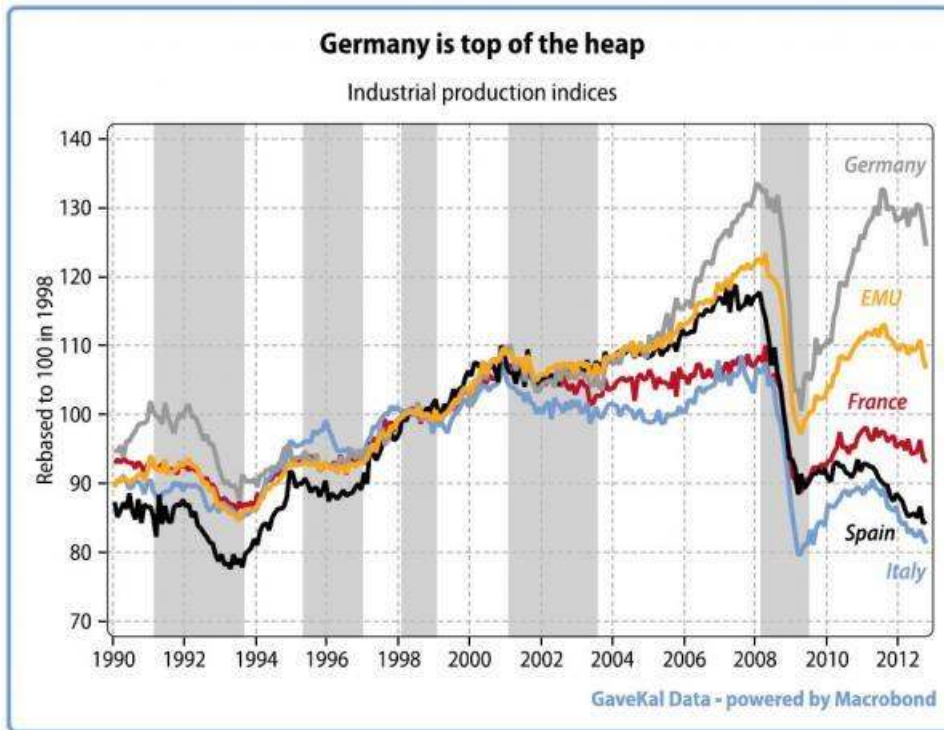
Il destino? Non è scritto nelle stelle

Fortunatamente non è successo: l'Italia non è andata in default, ma non ha nemmeno svoltato. La crescita è da prefisso telefonico, la disoccupazione è alta, il carico fiscale che grava sui cittadini e sulle imprese molto elevato, il paese è poco competitivo e il debito pubblico continua ad aumentare senza sosta. La luce in fondo al tunnel che l'ex premier Mario Monti vedeva già più di 2 anni fa si è dissolta come un miraggio o come il partito Scelta Civica da cui l'ex rettore della Bocconi si dissocia oggi totalmente (si veda la lettera inviata negli scorsi giorni al quotidiano Libero).

“Quello di fronte al quale siamo oggi non era uno scenario inevitabile – notano gli autori del libro “La lunga notte dell'euro” – sarebbe bastato imitare la Germania, che nei dieci anni precedenti la grande crisi ha recuperato competitività nei confronti dei Paesi emergenti mantenendo stabile il costo del lavoro (in quel periodo i salari crescono solo dell'1 per cento) e aumentando la produttività del 3 per cento l'anno. Negli stessi anni in cui in Italia il costo del lavoro per unità di prodotto aumenta quasi del 30 per cento, con picchi degli stipendi nel solo

settore privato del 2,5 per cento. I sacrifici dei tedeschi non sono stati vani: oggi i salari medi sono nettamente più alti dei nostri e la crescita è tornata attorno all'1,5 per cento

all'anno. L'Italia arranca ancora attorno agli zero virgola”.



Monti, l'Italia balla da sola

Fare le riforme strutturali è difficile in un paese che ha una regione con un esercito di guardie forestali (in Sicilia sono 28 mila per un costo di 480 milioni l'anno e se non si rinnova loro il contratto curiosamente è stato notato che aumentano gli incendi in modo incredibile), in cui i vecchi lavoratori dell'Alitalia hanno diritto a 10 anni di cassa integrazione con un trattamento che arriva fino all'80% dello stipendio reale, in cui su un paese di 60 milioni di abitanti ci sono 630 deputati quando negli Stati Uniti che hanno una popolazione di 308 milioni ce ne sono 435 (oltre a 100 senatori mentre da noi sono 315, più quelli a vita). L'ultima occasione "storica" per far ripartire il Paese su nuove basi cambiandolo in modo radicale l'ha avuta Monti a novembre 2011 quando la politica era

molto indebolita e sull'Italia incombeva lo spettro del default.



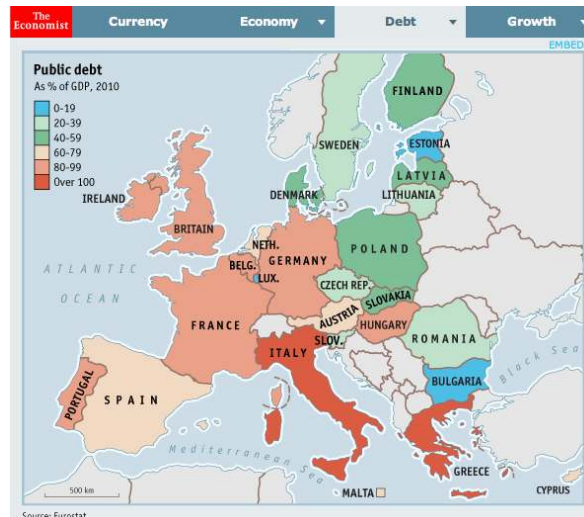
Monti rifiutò l'intervento della Troika: vi si oppose strenuamente. Perché? Lo ha spiegato Alessandro Barbera co-autore de "La crisi dell'euro" in una conferenza di presentazione del libro tenutasi a Lerici il 12 luglio scorso nella quale ho avuto modo di ascoltare e conoscere gli autori.

“Il Premier aveva paura di una deriva fascista dell’Italia, già in Grecia montava il fenomeno di Alba Dorata. Aveva paura che alle elezioni che si sarebbero tenute in poco più di un anno in Italia stravincesse il Movimento5Stelle. E comunque l’Italia non si poteva salvare, c’era bisogno di troppi soldi”.

Secondo Barbera, Monti è assolutamente convinto di aver fatto bene a “ballare da solo” perché grazie al suo governo l’Italia ha ripreso il suo posto nel mondo e ha potuto fare pressioni sul governo francese e tedesco perché appoggiasse la svolta interventista “whatever it takes” (a qualsiasi costo) della Bce di Mario Draghi per salvare l’euro contro tutto e contro tutti. *“E’ il 26 luglio 2012, una data che gli operatori finanziari e i capi di governo ricorderanno come il primo momento di speranza dopo quattro anni di panico – si legge nel libro – quelle poche parole cambiano il corso degli eventi e salvano l’euro”.* Monti si attribuisce quindi il merito di aver evitato la fine spaventosa non solo dell’Italia, ma anche quella dell’euro e di aver preservato la democrazia nel nostro Paese.

Forse però approfittando del momento eccezionale di consenso che si era creato intorno alla sua figura e alla situazione eccezionale Monti avrebbe potuto osare di più nei suoi primi 100 giorni, usando lo spettro del default come “ricatto” per rivoltare il Paese pena il default: non l’ha fatto.

Secondo gli autori de “La lunga notte dell’euro” Monti ha giudicato che non c’era tempo per fare di più di quello che ha fatto; secondo noi si è persa un’occasione incredibile per intervenire sul malato Italia, comprando solo tempo.



Intanto gli italiani fronteggiano ancora lo spettro della Patrimoniale

A due anni dal discorso salva-euro di Draghi, l’Italia continua, infatti, ad arrancare. Tanto che la prima domanda che la giornalista del Corriere della Sera rivolge in una lunga intervista a Matteo Renzi pubblicata domenica 13 luglio è che la Troika potrebbe commissariarci “Mai e poi mai – ribatte il Premier – E’ un’ipotesi che non esiste...l’Italia è più forte delle paure dei vari osservatori e i dati lo dimostrano”. Alla replica della giornalista che i dati dell’Italia non sono propriamente eccellenti, Renzi spiega “L’Italia è molto più forte di come si racconta in sede internazionale: ha un alto debito pubblico è vero. Ma ha ricchezza privata”. Il Premier insomma è tranquillo, gli italiani un po’ meno visto che se si trattasse di “ricchezza privata” tale dovrebbe essere... Nel capitolo de “La lunga notte dell’euro” dedicato a “Il fantasma della patrimoniale” si ricorda che secondo la Bundesbank se mai un altro paese europeo avesse bisogno di aiuti, prima del bail-out ci deve essere il bail-in

“In una situazione d’emergenza, per uno Stato che rischia il fallimento, una tassa patrimoniale può essere il male minore, e

prima di chiedere aiuto ad altri Paesi e alla Bce il contributo una tantum dei contribuenti non dovrebbe essere escluso”.

Certo la Bundesbank non detta legge in Europa ma il caso Cipro è un precedente: in caso di salvataggi anche i privati hanno dovuto fare la loro parte.

Renzi, bocciato su tutta la linea da Draghi

Intanto la ricetta di Renzi per far crescere l'Italia “meno rigore e più flessibilità” riceve il 15 luglio la prima sonora bocciatura da parte del Presidente della Bce. In occasione della sua prima audizione di fronte al nuovo Parlamento europeo Draghi afferma che la cura giusta per l'Italia non è la maggiore flessibilità invocata da Renzi, ma le riforme strutturali. Il Patto di Stabilità e Crescita secondo il Presidente della Bce non va

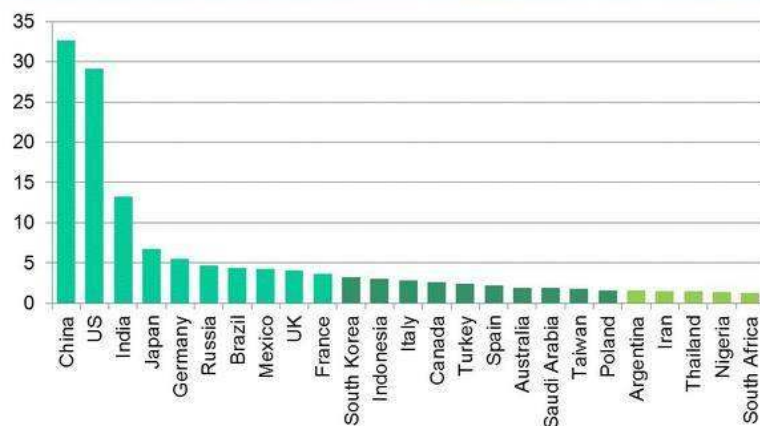
annacquato altrimenti si rischia di mettere a repentaglio la fiducia faticosamente conquistata.

«Dobbiamo – ha detto Draghi – fare molta attenzione a non mettere a repentaglio» le recenti riforme che hanno rafforzato il Patto o «ad annacquare la sua applicazione a tal punto che il quadro non sarebbe più credibile».

L'equazione maggiore flessibilità uguale più crescita economica invocata da Renzi non convince il Presidente Draghi perché “la crescita non passa attraverso la creazione di nuovi debiti”.

Servono le riforme, quelle che dall'estate del 2011 ci chiede di fare l'Europa come notano Alessandro Barbera e Stefano Feltri nel libro “La lunga notte dell'Euro”. Sono passati tre anni da allora e i problemi dell'Italia sono ancora sul tavolo.

World's 25 largest economies in 2025



Nominal GDP, PPP, US\$ trn. Source: Economist Intelligence Unit.

Prepare for opportunity.™

The Economist Intelligence Unit

E più passa il tempo (e meno al di là degli annunci si fa concretamente per rivoltare veramente questo Paese cercando nel contempo di abbattere il debito e rilanciare la produttività) maggiori sono le possibilità che i contribuenti italiani siano chiamati a pagarne

il conto con nuove tasse e prelievi salvo cercare di difendersi adottando i soliti accorgimenti di cui spesso abbiamo scritto ai nostri clienti.

CONSULENZA FINANZIARIA**PERCHE' NELLA CONSULENZA FINANZIARIA LE PERFORMANCE PASSATE REALI SONO TENUTE SPESSO SEGRETE?****Salvatore Gaziano**

La consulenza finanziaria indipendente sembra pronta in Italia a decollare. Ma maggiore trasparenza farebbe bene al settore per esempio nell'esplicitare le strategie seguite e i risultati reali passati ottenuti. Il caso dei portafogli di BorsaExpert.it

in sintesi

La consulenza finanziaria a parcella sembra diventata il nuovo mantra di moltissime reti di vendita di promotori finanziari e banche e gli operatori si aspettano il decollo di questo settore anche in Italia. Ma un po' di trasparenza sarebbe necessaria. Ad esempio sulle reali performance passate ottenute da chi (promotore, consulente o fornitore di segnali) consiglia al risparmiatore come investire il proprio patrimonio. Altrimenti il rischio è far pagare (e pure a caro prezzo) al cliente una consulenza di fatto inesistente, vendendo l'acqua calda ovvero gestione passiva ovvero fuffa. Per questo motivo da oltre 13 anni la nostra società, [SoldiExpert SCF](#), ha sposato un approccio fondato sulla trasparenza, pubblicando giornalmente di tutti i portafogli modello di [BorsaExpert.it](#) ([vedi qui](#)) l'andamento nel tempo, sia quando vanno bene che quando vanno male... E pubblicando dati statistici completi non citando solo i successi e le operazioni positive ma tutte. Un'elementare norma di trasparenza e onestà che crediamo aiuterebbe il risparmiatore a confrontare l'offerta sempre più selvaggia nella consulenza finanziaria indipendente dove tutte le grandi banche stanno ora scendendo

nell'arena e dove altrimenti si rischia per il risparmiatore di acquistare veramente a scatola chiusa "advice" dal dubbio valore. Negli Stati Uniti dalla fine degli anni '70 peraltro chi fornisce segnali operativi tramite portafogli consigliati e newsletter è messo ai raggi X da una newsletter (Hulbert Financial Digest) che valuta i risultati effettivi dei consigli forniti. E per questo reputiamo che gli operatori più seri nel campo della consulenza finanziaria a parcella anche in Italia dovranno al più presto adeguarsi a questa elementare norma di trasparenza se non si vuole far diventare questo settore un far west delle mirabolanti promesse e delle richieste di parcella a fronte di servizi a ben misero valore aggiunto dove il momento clou diventa soprattutto la vendita e la costituzione del portafoglio iniziale...

Vi fidereste di un chirurgo che vi tiene nascosto l'esito delle proprie operazioni passate?

O di un avvocato che vi racconta solo di due cause vinte, omettendovi di raccontare che altre 38 le ha perse con la condanna al massimo della pena del suo assistito?

Nel mondo degli investimenti questo non dovrebbe accadere perché i numeri sono il pane quotidiano e valutare nel tempo i

risultati di una serie di suggerimenti una cosa da ragazzi: basta la volontà e la voglia di trasparenza. Qualcosa che tutti invocano a parole e che soprattutto il web rende possibile oggi in qualsiasi ambito, anche in quello dei consigli finanziari.

Ma le cose stanno veramente così?

Purtroppo, no. Se io fossi un risparmiatore e qualcuno mi dicesse che è un bravo consulente finanziario, analista fondamentale e magari guru, al di là del fascino magnetico che può esercitare mi piacerebbe anche poterne valutare i risultati passati effettivi, l'elenco di tutte le operazioni effettivamente consigliate.

Non fatte certo col senno del poi come consigliare i titoli e i fondi che sono saliti di più: la domenica sera è facile azzeccare tutti i risultati delle partite di calcio di serie A giocate il sabato e la domenica pomeriggio! Conoscere i risultati e offrire trasparenza significa per un risparmiatore poter non acquistare a scatola chiusa ("a scatola chiusa si compra solo Arrigoni" era la réclame di un tempo e vedendo che fine ha fatto la **Arrigoni**, praticamente scomparsa dai banchi dei supermercati, non era nemmeno questo un buon suggerimento) e fare delle valutazioni più ponderate e approfondite ovvero dei confronti.



Dobbiamo invece purtroppo constatare che nella finanza, soprattutto italiana, nonostante si parli sempre più di consulenza finanziaria

indipendente, advice, fee only e suggerimenti di acquisto, report con indicazioni "buy", "strong buy" o "hold", il concetto di fornire trasparenza sui risultati delle strategie consigliate resta un argomento quasi tabù.

Perché noi crediamo nella trasparenza (e non solo a parole)....

Per esempio nel settore della consulenza finanziaria indipendente o dell'advice o come la vogliamo chiamare da oltre 13 anni il nostro network di siti che fa capo a SoldiExpert SCF è fra i pochissimi in Italia nel settore della consulenza finanziaria indipendente che offre un resoconto, il più fedele possibile, dell'andamento di tutti i consigli forniti in ciascun portafoglio (vedi qui a questo link) , sia nella buona che nella cattiva sorte... ovvero il track record.

In base al capitale di partenza iniziale del portafoglio ogni giorno è calcolato l'andamento in base ai prezzi di fine seduta, eventuali acquisti e vendite (e peso percentuale assegnato al momento del suggerimento), operazioni in acquisto e in vendita e inoltre calcolando anche le commissioni di acquisto e di vendita secondo quanto comunemente pagato nelle piattaforme di trading online più diffuse come Fineco, IwBank o Banca Sella.

Non è una fotografia al 100% perfetta (*non possiamo per esempio conoscere di ciascun risparmiatore la propria posizione fiscale riguardo il capital gain ed eventuali compensazioni fra plus e minus*) ma nel tempo dà un'idea crediamo sufficiente dell'andamento delle indicazioni sottostanti a ciascun portafoglio.



Qualcosa di non complicatissimo da fare perché abbiamo creato un banale file excel con l'aiuto di un programmatore che alla fine di ogni seduta pubblica l'andamento del portafoglio rispetto al lancio come rendimento. E naturalmente a richiesta a ciascun risparmiatore offriamo anche la possibilità di ricevere il file completo di tutte le passate indicazioni.

Perché facciamo questo? Semplice, perché consideriamo i nostri clienti e i risparmiatori persone mature che vogliono fare scelte consapevoli e riteniamo che la trasparenza e l'onestà siano non scrivere o dire solo delle bellissime cose in una brochure o in un'intervista ma dimostrarlo nei fatti e nel tempo. Ed è anche per noi il miglior metodo per capire se stiamo rispettando l'obiettivo che ci siamo dati: fare nel tempo meglio del mercato. Sia nelle fasi positive che negative.

Come funziona invece ancora oggi il "giro del fumo"....

Se qualcuno vi ha consigliato in Borsa di acquistare un titolo ed è andata bene magari ve lo ricorderete e il "suggeritore" si vanterà di questa previsione: ma nel tempo non è importante "azzeccare" una dritta ma valutare il risultato di tutta una serie di consigli e confrontarli con l'andamento del mercato nel corso degli anni. E' piena Wall Street di guru che hanno previsto un crollo e poi distrutto i risparmi dei loro clienti!

Ovvero è importantissimo valutare l'andamento di tutte le indicazioni (e non solo quelle chiuse positivamente) e confrontarlo nel tempo con il mercato e avere anche così un'idea sia del valore aggiunto rispetto al mercato di riferimento (il cosiddetto benchmark) sia valutarne il rischio ovvero la massima perdita conseguita (ovvero il "drawdown") nelle fasi più negative.

E questo nell'arco di anni o lustri perché chi investe deve avere un orizzonte temporale non certo di alcuni mesi e l'esperienza insegna che non basta acquistare il fondo del gestore dalle migliori performance passate a a 6 mesi o nemmeno a 2 anni per aver trovato una soluzione.

Peraltro con società di gestione che offrono una gamma anche di centinaia di fondi dovrebbe essere evidente che ciascuna società di gestione alla fine di ogni anno potrà vantarsi di avere più un fondo o più un gestore "eccellente" e probabilmente (quello che accade) cercherà di spingerlo come comunicazione e tramite le reti di vendita come la "best choice".

Ma l'evidenza matematica ci dice che è ben difficile nella maggior parte dei casi che questo gestore "mago" si confermi anche tale negli anni successivi (gli studi accademici dicono addirittura meno del 5%) e infatti molte società di gestione (e i loro uffici stampa) l'anno successivo avendo un altro gestore (se giochi su tutte le ruote...tutti i numeri qualcuno è probabile che esca :)) in cima alla classifica dei rendimenti su un altro comparto o mercato promuoveranno (e sui media potete stare certi che ne troverete traccia) quello come una sorta di "specchietto per le allodole" in moderna versione finanziaria.

Una sorta di gioco delle 3 carte...



La potenza è nulla senza controllo e senza performance (relativa)...

Se un mercato è salito del 20% in un biennio e se una serie d'indicazioni ha fatto ottenere un rendimento del 10%, non è che il risultato, seppure positivo, a ben guardare è così

		DATA DI PARTENZA	RENDIMENTO EFFETTIVO LORDO	DRAWDOWN	RENDIMENTO SU BASE ANNUA	CAPITALE INIZIALE	CAPITALE ATTUALE
A	MEDIA DEI PORTAFOGLI BORSAEXPERT.IT SULL'AZIONARIO ITALIA	01/01/2002	239,14%	-27,87%	10,25%	100.000	339.140
B	INDICE FTSE ALL SHARES	01/01/2002	-21,88%	-71,11%	-1,95%	100.000	78.123

E se notate nella comparazione mettiamo una media dei nostri portafogli azionari sull'Italia e non il migliore perché ci sembra più corretto indicare questo dato e non, come purtroppo spesso avviene nel risparmio gestito, solo il "best winner" fra tantissimi loser, ovvero perdenti, nella stessa categoria rispetto al benchmark della stessa società di gestione...

Sembra ovvio che il tipo di approccio seguito nella consulenza A è migliore di quello B e sono questi non nella teoria ma nella realtà i risultati ottenuti dai nostri portafogli

brillante. Ma soprattutto se un mercato è sceso del 40% il consulente o gestore che ha su quel mercato ottenuto una perdita uguale o superiore non è che sia proprio un genio.

Un buon consulente e un buon gestore sono coloro che riescono nel tempo a fare meglio del mercato ma anche (aspetto da non sottovalutare) possono contribuire a far "tagliare le perdite" nelle fasi di discesa.

Guardate la tabella sotto e confrontate i risultati.

Quale tipo di consulenza avreste preferito seguire nel replicarne le indicazioni su un portafoglio di azioni italiani? La A o la B?

SoldiExpert dove a fronte di rendimenti nettamente migliori rispetto all'andamento del mercato non si è rischiato di più, tutt'altro.

E abbiamo pubblicato a confronto in questi 2 casi i benchmark che la realtà ci dice che non sono realizzati da oltre l'80% dei gestori sull'azionario Italia (Ftse) o sull'indice azionario mondiale (Msci World).

E nel caso di un portafoglio di fondi e sicav, quale scegliereste fra la strategia C e quella D?

		DATA DI PARTENZA	RENDIMENTO EFFETTIVO LORDO	DRAWDOWN	RENDIMENTO SU BASE ANNUA	CAPITALE INIZIALE	CAPITALE ATTUALE
C	PORTAFOGLIO FONDI MULTIMANAGER BORSAEXPERT.IT	22/03/2006	43,82%	-18,40%	4,48%	100.000	143.820
D	INDICE IF AZIONARI INTERNAZIONALI	22/03/2006	14,47%	-47,27%	1,64%	100.000	114.467

Merito anche in questo caso di un approccio attivo e flessibile (di cui parleremo dettagliatamente nel prossimo report) che prevede anche la chiusura sostanziale di tutte (o quasi) le posizioni nelle fasi di forti discesa e/o di rotazione completa del portafoglio a caccia delle opportunità più interessanti con consigli precisi di acquisto ma anche di vendita. E un approccio (quello utilizzato nella consulenza SoldiExpert SCF) naturalmente non esente anche da “contro” come ci preme sempre spiegare (e faremo dettagliatamente in un prossimo report dove torniamo a parlare delle nostre strategie operative) perché seppure sarebbe bello aver trovato una metodologia che consenta di aver solo guadagni e mai perdite noi non la conosciamo e purtroppo anche le più belle rose hanno sempre qualche spina.

E secondo noi l'importante è saperlo, esserne consci e come abbiamo sempre creduto operare con disciplina, il giusto metodo e orizzonte temporale...

Il track record di un portafoglio, questo sconosciuto

Per ciascun portafoglio modello di BorsaExpert.it [a questo indirizzo web](#) è possibile, infatti, vedere il resoconto dell'andamento storico sia come rendimenti che come perdite o discese nelle fasi avverse. Questa che ci sembra un'elementare norma di trasparenza e onestà in questo settore ci vede purtroppo quasi solitari nel portarla avanti mentre c'è ancora chi si vanta solo delle operazioni positive (omettendo quelle chiuse in perdita) o nasconde i propri consigli in generiche indicazioni senza dire esattamente se comprare o vendere, a che prezzo di acquisto e di vendita è stata data l'indicazione e per che peso esatto del portafoglio.

E anche nei report pubblicati dalle banche d'affari e riprese spesso dai media poche volte ci capita di vedere alla fine dello studio quale sarebbe stato il risultato di un ipotetico (e spesso sciagurato, come dimostrano diverse ricerche accademiche...) risparmiatore che avesse seguito veramente tutte le indicazioni fornite da analisti il cui lavoro serve spesso a fare soprattutto marketing e promozione, ovvero chiacchiere e distintivo.

E naturalmente nel caso della consulenza offerta da SoldiExpert questo lavoro è fatto poi Cliente per Cliente (la normativa lo impone da fine 2007, noi abbiamo iniziato già nel 2004 a fare questo lavoro e fornire questo servizio) nella consulenza personalizzata di MoneyExpert.it dove di fatto ciascun Cliente ha un portafoglio differente, potendo seguire maggiori strategie e portafogli di quelli offerti dalla consulenza standard di BorsaExpert.it.

Il fornire il track record dei portafogli nella consulenza indipendente è qualcosa che non abbiamo certo inventato noi nel mondo ma è qualcosa di tipicamente anglosassone e dalla fine degli anni '70 esiste negli Stati Uniti una pubblicazione Hulbert Financial Digest ([vedi qui](#)) che ha fatto della trasparenza dei risultati e del track record dei consigli forniti ai risparmiatori la propria bandiera.



*Mark Hulbert,
Editor e fondatore della Hulbert Financial Digest*

Già nel lontano 1979 negli Stati Uniti un investitore appassionato, mister **Mark Hulbert**, di fronte alle numerose newsletter (allora non c'era ancora il web) che fornivano valanghe di consigli e suggerimenti (vantandosi spesso in modo improprio dei risultati ottenuti) ebbe l'idea di monitorarne l'effettivo andamento per verificarne il risultato nel tempo. E scoprire che molte newsletter di sedicenti guru o money manager anche affermati sui media erano pura fuffa. E chi nel settore voleva dimostrare di essere veramente professionale ha iniziato a pubblicare così spontaneamente il proprio track record reale.

Questa pubblicazione di Hulbert ha avuto un grande successo, arrivando a recensire oltre 200 newsletter finanziarie a stelle e strisce e si è rivelata anche un'impresa di successo per il fondatore che nell'aprile 2002, per diversi milioni di dollari, ha ceduto il servizio Hulbert Financial Digest (restandone al timone) al gruppo MarketWatch / Dow Jones.

“Per quanto possa esser bella la strategia, occasionalmente si dovrebbe poter guardare ai risultati” diceva appunto un certo Winston Churchill e sarà forse per il mio diploma di ragioneria(e il “culto” instillatomi per la partita doppia all'ITC Germano Sommeiller di Torino) ma lavorando in questo settore da quasi 30 anni (e avendo conosciuto centinaia di gestori, sedicenti guru e manager di società quotate) ho sempre cercato di ascoltare tutti senza preclusioni (e alcuni sono bravissimi a parlare e vendere sogni) ma poi andare a verificarne i risultati effettivi sul mercato e quando si parla di investimenti finanziari il confronto non è difficile da fare se non ci si fa abbindolare totalmente dalle parole e dalle promesse. Alla fine contano i risultati, non le parole o promesse e anche il “lungo periodo” prima o

poi con cui fare i conti arriva e bisogna poter sapere giudicare se si è ricevuto un buon servizio di consulenza e buoni suggerimenti o invece sotto il vestito niente...

E nell'analisi di un fondo, di un gestore o di un consulente o pure di un guru quello che occorre cercare è la capacità di ottenere nel tempo migliori risultati da una sua strategia e quello che tutti gli studi dicono è cercare la **persistenza**, non l'exploit di un trimestre o anno. Oltre naturalmente a vedere come ha ottenuto quel risultato e che rischio è stato affrontato ovvero il tipo di operatività e volatilità affrontata e se compatibile col proprio profilo di investitori.

Per questo motivo quando molti anni fa ho conosciuto, grazie a un'intervista, Mark Hulbert ne ho apprezzato tantissimo lo spirito concreto yankee e quando a fine anni '90 ho lanciato la mia prima vera e propria newsletter di consigli di Borsa (si chiamava *Borsa Italia Report* e magari qualcuno se la ricorderà per i risultati memorabili che ottenne) ho iniziato da subito a offrire ai clienti una contabilizzazione di tutte le operazioni suggerite in acquisto e in vendita, in guadagno e in perdita anche perché pensavo che una cultura basata sulla trasparenza si diffondesse anche in Italia da parte di tutti gli operatori del settore, facendo nascere anche nel Belpaese magari un Mark Hulbert.

Forse sono stato troppo ottimista perché ancora oggi, e nonostante siano trascorsi diversi lustri, in Italia si contano forse sulle dita di una mano in questo settore oltre a BorsaExpert.it coloro che pubblicano i risultati di tutte le indicazioni fornite con i loro suggerimenti di acquisto e vendita o report. E ora che la consulenza finanziaria indipendente sembra che stia prendendo

ufficialmente il largo con la costituzione di un unico Albo dove confluiranno promotori, consulenti finanziari e società di consulenza mi piacerebbe molto che al di là delle etichette si vada oltre le parole per andare alla sostanza.

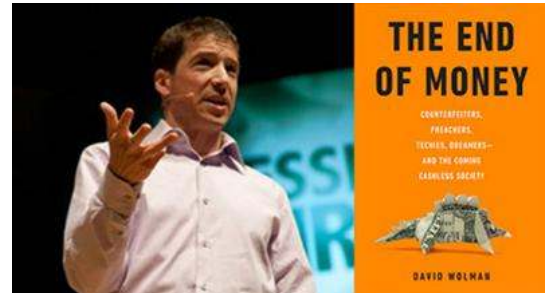
Se un risparmiatore vuole sottoscrivere un servizio di consulenza e un consulente finanziario o un promotore finanziario di una banca che offre “advice” (ora si dice così che fa più “figo”) non avrebbe diritto anche a conoscerne i risultati dell’andamento passato? Non sarebbe auspicabile che tutti gli operatori del settore (a partire dai più grandi) offrano al risparmiatore simili dati perché altrimenti come può il risparmiatore comprendere se sta acquistando vero valore aggiunto o pura fuffa magari venduta a caro prezzo tipo ... “torte” che non lievitano mai anzi si sgonfiano nonostante apparentemente gli ottimi ingredienti messi insieme?

Costruire sulla carta una asset allocation a base di titoli, fondi oppure ETF non è difficile come scegliere con lo specchietto retrovisore i migliori strumenti passati ma purtroppo nei mercati finanziari il futuro non lo conosce nessuno e anche i migliori purosangue possono trasformarsi in colossali brocchi.

Per questo è importante offrire secondo noi trasparenza al risparmiatore perché è importante avere delle regole di acquisto ma è ancora più importante averne di vendita ci dice l’esperienza d’investitori!

Ed è per questo importante avere e fornire ai propri clienti una strategia robusta e testata (non solo virtualmente!) ed è quello che facciamo da molti anni convinti come ha detto il celebre gestore Benjamin Templeton che **“le performance passate non sono una garanzia, ma neanche una coincidenza”** !

Ha scritto David Wolman, blogger e autore di Wired e di altre numerose riviste e giornali (New York Times, Wall Street Journal, Time...) sui temi del denaro che **“la vera innovazione finanziaria è quella che ci aiuta a fare scelte intelligenti”**.



*David Wolman,
giornalista e scrittore sul futuro dello “smart money”, il
denaro intelligente*

Inutile chiamare con termini diversi ciò che non è innovazione e progresso ma solo un differente modo per vendere le stesse cose del passato, invertendo solo l’ordine dei fattori se il risultato non cambia!

“Detta in altro modo, abbiamo bisogno di innovazioni che ci spingano più verso [l’homo economicus](#) e lontano dalle nostre affabili ma irrazionali personalità...” ha ben sintetizzato Wolman.

E chi è dalla parte del risparmiatore (e non solo nelle brochure o pubblicità o negli incontri one to one) dovrebbe non approfittarne delle sue debolezze umane, molto umane come insegna la finanza comportamentale pur di vendere, dicendogli tutto, pro e contro, di ciascun prodotto o servizio nella massima trasparenza. Anche dei risultati reali ottenuti nel passato.

Non dovrebbe essere difficile, no?

COLLOCAMENTI

FINCANTIERI. ECCO PERCHE' LA PRIMA PRIVATIZZAZIONE DI MATTEO RENZI IMBARCA ACQUA DA TUTTE LE PARTI

Salvatore Gaziano

Il collocamento a Piazza Affari di Fincantieri non procede propriamente con il vento in poppa e il titolo ha già perso il 5% dal prezzo del collocamento flop. Oltre 50 mila risparmiatori italiani si sono fatti sedurre dai "più coraggiosi ad esplorare gli abissi" mentre gli investitori istituzionali se la sono data a gambe dopo aver esaminato il bilancio e vi spieghiamo il perché.

Nel programma del governo di **Matteo Renzi** il dossier privatizzazioni è stato riaperto e si aspettano di incassare oltre 10 miliardi di euro dalle cessioni fra quest'anno e il prossimo secondo anche le linee guida tracciate dal ministro dell'Economia **Pier Carlo Padoan** ma è ben difficile stare dietro agli annunci del governo che si susseguono senza sosta in tutti i settori.

Se si guarda però al recente collocamento in Borsa di Fincantieri c'è qualche motivo per mettersi le mani ai capelli. Lo Stato pensava, infatti, di incassare oltre 600 milioni di euro dalla vendita delle azioni in Borsa di questa controllata; ne ha incassati invece poco più della metà e vedendo come è andato il collocamento sembra abbia voluto rifilare una patata bollente ai piccoli risparmiatori. Mors tua, vita mea.

Il titolo, secondo il programma dell'Ipo, poteva essere collocato fino al prezzo di 1 euro per azione ma gli investitori istituzionali italiani e stranieri hanno disertato in massa l'offerta, lasciando il Governo (che controlla Fincantieri tramite la Fintecna di Cassa Depositi e Prestiti) con il cerino acceso in mano.



“Piccolo risparmiatore, vada a bordo cazzo!”

Per evitare di scottarsi e ritirare la quotazione si è trovata però una soluzione in tutta fretta: il prezzo di collocamento è stato portato al minimo della forchetta (0,78 euro) ed è stato cambiato all'ultimo momento il mix fra azioni destinate al mercato degli investitori istituzionali (fondi, gestioni...) e risparmiatori privati. In origine l'80% doveva essere destinato agli investitori "forti" e il 20% a quelli "deboli".

Ma considerato che gli investitori istituzionali di salire a bordo di Fincantieri non ci pensavano nemmeno anche al minimo del prezzo sono stati dichiarati "abili e arruolati" quasi tutti i piccoli risparmiatori privati che avevano fatto richiesta tramite la propria

banca di avere un lotto di Fincantieri, invertendo il rapporto 90 (piccoli risparmiatori) e 10% (istituzionali). Accontentato il parco buoi! Va ricordato peraltro che a differenza degli investitori istituzionali il mercato “retail” (ovvero quello dei piccoli risparmiatori) effettua ordini irrevocabili ovvero se il prezzo è compreso nella forchetta non hanno la possibilità di tirarsi fuori mentre invece gli investitori istituzionali fino all’ultimo secondo possono cambiare idea.

Dopo circa una decina di giorni dalla quotazione il titolo vale a Piazza Affari circa 0,74 euro ovvero un -5% rispetto al prezzo di collocamento: lo “zuccherino” che era stato offerto ai piccoli risparmiatori di avere un’azione gratuita ogni 20 possedute se le mantengono in portafoglio per almeno un

anno è come se si fosse volatilizzato in soli 10 giorni visto che oggi un risparmiatore che volesse acquistare le azioni Fincantieri avrebbe le azioni in carico a 0,74 euro con la possibilità però di venderle in qualsiasi momento e senza essere “lucchettato” per 12 mesi. E oggi mercoledì 16 luglio, mentre ora scriviamo questo articolo, il titolo Fincantieri scende seppure Piazza Affari salga di oltre il 3%: una zavorra.

E pensare che secondo i collocatori e il governo tutto era stato fatto a modino con campagna pubblicitaria effervescente culminata con una gigantesca prua che usciva da Palazzo Mezzanotte (la sede della Borsa italiana a Piazza Affari a Milano) al costo, pare, di 600mila euro per otto ore.



Sopra il video promozionale di Fincantieri diffuso in vista dell'Ipo.

Perché Fincantieri non è piaciuta agli istituzionali? Contabilità un po' troppo creativa secondo Emanuele Oggioni, analista finanziario e gestore azionario

Ma perché Fincantieri è stata così snobbata dal mercato? Questo è il parere di **Emanuele Oggioni**, analista finanziario e gestore azionario Europa, che ci sembra molto

interessante e svela anche come la “contabilità creativa” rappresenti un qualcosa che non è piaciuto a molti investitori istituzionali...

“Già durante il periodo di sottoscrizione sconsigliavamo di aderire all’offerta pubblica di Fincantieri, la prima grande operazione di privatizzazione dopo anni di pausa, antipasto sia di una serie di vendite di partecipazioni statali da parte dello Stato italiano, sempre bisognoso di fare cassa, sia di nuove sottoscrizioni come in primis Poste Italiane, che nelle intenzioni dovrebbe valere quasi la metà del totale dei collocamenti previsti.

Ancora una volta i risparmiatori privati (ben 55 mila !) sono stati mal consigliati dal loro promotore, impiegato bancario o dal loro stesso approccio “fai da te”, invogliato magari dalla consueta campagna pubblicitaria martellante. La quotazione di Fincantieri non ha entusiasmato, nonostante il periodo favorevole per le IPO, basti pensare che in Europa a giugno ce ne sono state oltre 20, a cui si sono sommate ingenti richieste di soldi per ripianare i bilanci bancari, sia da parte delle banche italiane sia continentali (la sola Deutsche Bank per 8 miliardi di euro, Banco Monte dei Paschi per 5 mld).

Un collocamento, quello di Fincantieri, pensato per gli investitori istituzionali, che invece si sono dileguati dopo una attenta analisi del prospetto informativo e in particolare delle fantasiose riclassificazioni contabili sia dello stato patrimoniale sia del conto economico, che erano piuttosto palesi. Di fatti, gli investitori istituzionali si sono tirati indietro, aspettando valutazioni migliori, con la conseguenza che quasi il 90% del collocamento è stato assorbito dai risparmiatori privati (contro il 20% previsto

inizialmente!), mentre gli investitori istituzionali hanno rilevato la restante parte.

Riassumendo, l’offerta di azioni Fincantieri è stata ridotta di quasi il 30% nel numero di azioni offerte (500 milioni di azioni totali rispetto alle 703,98 massime inizialmente oggetto di offerta), il prezzo è stato fissato al minimo del range a euro 0,78 euro per azione, per una capitalizzazione borsistica di circa 1,32 miliardi di euro. Le 450 mn di azioni emesse in aumento di capitale permetteranno di far entrare nelle casse della società solo € 350 mn (si noti bene: al lordo dei costi di quotazione e delle laute fees dei global coordinators), mentre allo Stato veditore entrerà la bellezza di soli 39 milioni di euro !

Le perplessità sul bilancio e quindi di riflesso sulla valutazione sono ben spiegate nel prospetto informativo, dove più volte si sottolinea come i principali parametri di bilancio, ad esempio il classico Margine Operativo Lordo (Ebitda) come anche il capitale circolante netto non siano “identificati come misura contabile nell’ambito degli IFRS (ovvero i principi contabili adottati internazionali omologati dalla Commissione Europea); il criterio di determinazione applicato dall’Emittente potrebbe pertanto non essere omogeneo con quello adottato da altri gruppi e, di conseguenza, il saldo ottenuto dall’Emittente potrebbe non essere comparabile con quello determinato da questi ultimi”.

Di fatti, tali indicatori economici non sono comparabili con le altre società quotate, e sono stati abbelliti rettificando arbitrariamente voci di costo, come la cassa integrazione, i cui oneri sono stati considerati una voce straordinaria (ma ci chiediamo: quando sarà finito il contributo statale della C.i.g., i costi del personale aumenteranno, invece che

diminuire !), oppure come la fantasiosa riclassificazione del capitale circolante e quindi del debito netto di gruppo. Citiamo dal prospetto: “ Si segnala che la Posizione Finanziaria Netta non include i construction loans ossia i finanziamenti di scopo di breve termine utilizzati dal Gruppo Vard (controllato da Fincantieri al 55,6%) per finanziare il capitale circolante durante la realizzazione delle navi.” Questa tipologia di finanziamento si configura a tutti gli effetti come una linea di credito, ove “la banca finanziatrice riceve delle garanzie reali sulla nave in costruzione, mentre il capitale è rimborsato completamente alla consegna della nave con il pagamento della rata finale da parte del committente”. Al 31 marzo 2014, tali finanziamenti ammontano a € 731 mn, in aumento rispetto a € 563 al 31 dicembre 2013; sempre nei primi tre mesi dell'anno, gli oneri finanziari per questa sola voce sono stati pari a oltre € 5 mn, su € 22 mn totali di gruppo di interessi passivi. In media, l'onerosità di questo prestito “mascherato” varia dal 3,5% al 4,5% se a tasso fisso e dal 2,4% al 4% se a tasso variabile, valori che già tengono conto della garanzia reale della nave a fronte di tali finanziamenti.

Gli impatti sulla valutazione della società, quindi, non sono banali e di poco conto, anzi. La posizione finanziaria netta, ossia la somma dei debiti al netto della cassa del

gruppo, secondo i principi contabili internazionali regolati dall'ESMA (European Securities and Markets Authority) sale quindi più propriamente e comparabilmente con i bilanci delle altre società da €417 mn a €1,1 md), il capitale circolante netto peggiora, aumenta il capitale investito netto e quindi crolla la redditività patrimoniale sullo stesso.

Di norma, una società che non riesce nemmeno a guadagnare il proprio costo del capitale viene punita dal mercato con valutazioni al di sotto del valore di bilancio del capitale investito netto, o del patrimonio netto tangibile; per Fincantieri questi valori sono peraltro al di sotto del minimo di prezzo fissato a euro 0,78 per azione”.

Morale: già il piccolo risparmiatore in questi anni è stato tartassato da finanziari d'assalto, cattivi gestori e banchieri. Se lo Stato vuole privatizzare (e ben venga) si facciano le cose meglio e non si scarichi la patata bollente ai piccoli risparmiatori e al parco buoi, offrendo a caro prezzo azioni di società con i conti non propriamente in regola.

(si ringrazia per la collaborazione **Emanuele Oggioni**, analista finanziario e gestore azionario Europa)

PSICOLOGIA DI BORSA

E TU COME INVESTITORE TI SENTI PIÙ “GERMANIA” O “BRASILE” ? LA VIDEO CONFERENZA SULLA GIUSTA PSICOLOGIA DELL’INVESTITORE E COSA IMPARARE DAI CAMPIONI DELLO SPORT

Salvatore Gaziano

Come per gli atleti non basta solo avere buone gambe per vincere, così per chi investe in Borsa la testa conta tanto quanto la tecnica. Nello sport e nelle scelte di investimento la mente può fare la differenza tra la vittoria e la sconfitta. Ne sanno qualcosa Giacomo Leone, vincitore della maratona di New York nel 2006, il coach italiano di maggior successo, Roberto Re e tre professionisti del settore finanziario come Lorenzo Marconi, Roberta Rossi Gaziano e Giovanni Zibordi. Che spiegano sotto l’attenta regia di Luca Corsolini di Sky in questa video-conferenza come farsi amica la propria mente per vincere nello sport e negli investimenti..

1 a 7. I giocatori della Nazionale Tedesca hanno battuto in semifinale con 6 gol di scarto i padroni di casa e favoriti giocatori della Seleção brasiliana. Incredibile, no? Una figuraccia veramente mondiale per i verdeoro. Ma il calcio tedesco vale 6 volte quello brasiliano? Sicuramente no ma l’altra sera si è verificato un qualcosa che ha molto a che fare non solo con lo sport ma con la psicologia. I giocatori brasiliani sono andati in completo tilt.

Già: la testa conta più dei piedi, anche nel pallone.

E quanto conta il giusto approccio mentale per un risparmiatore, trader o investitore?

Molto, anzi moltissimo. Più spesso della tecnica o della strategia dimostra sempre più la finanza comportamentale.

Fra un investitore di successo e uno di insuccesso la differenza è spesso data non tanto dall’accesso ai mercati, dalle condizioni dei broker o dalle strategie seguite ma dalla componente psicologica.

Come insegna questo video (che qui puoi vedere in versione trailer di pochi minuti per

farti un’idea e poi accedere gratis) c’entra molto, anzi moltissimo.



Vi sembrano esagerate questa considerazioni?

E che cosa direste di fronte a 2 investitori che ricevono nel corso degli anni gli stessi segnali con uno che li replica tutti e ottiene un rendimento del +100% mentre l’altro dopo pochi mesi smette di seguirli e chiude il bilancio in modo negativo con un bel -20% ?

E di quei risparmiatori che a ogni discesa dei mercati si lasciano trasportare dall’emotività, preoccupati ogni volta che stia arrivando l’apocalisse finale, e cercando di apportare delle correzioni peggiorano nel tempo solo la

situazione, lasciandosi guidare dalla paura e non dalla ragione?

Non è un caso teorico ma in questi anni come [SoldiExpert SCF](#) possiamo portare molti casi concreti di risparmiatori che si sono persi per strada (nell'azionario è facilissimo se si è emotivi e si stanno a sentire tutte le campane) e come da anni peraltro dimostrano gli studi della società di ricerca [Dalbar](#).

Che ogni anno dimostrano come l'investitore medio americano (e quello europeo o italiano non è certo migliore) a fronte di un rendimento per esempio nell'ultimo ventennio dell'indice azionario Usa S&P 500 composto dell'8,2% ha in realtà ottenuto in media poco più della metà: il 4,3% l'anno.

E questo gap in negativo è dovuto in buona parte al fatto che anche nell'investimento passivo (e figuratevi in quello attivo...) l'investitore tipo ci mette la mani (e non solo), lasciandosi trasportare come un birillo dalla paura, dalle emozioni e dall'avidità: per esempio in fasi di discesa e caduta dei mercati tende a disperarsi e prendere decisioni d'istinto che spesso fanno a pugni con un approccio ragionato ai mercati che è l'unico che consente nel tempo di ottenere risultati significativi.

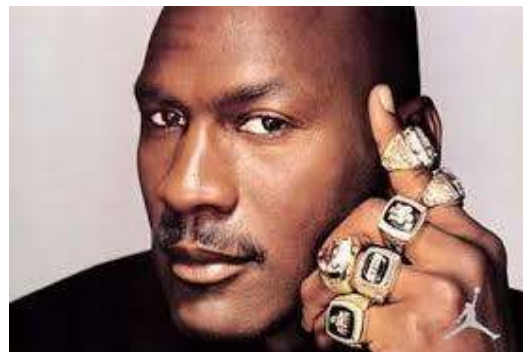
La conoscete anche voi questa storia, no? E cosa c'entra con lo sport e l'investimento vi domanderete?



Roberta Rossi con Lorenzo Marconi e Giacomo Leone

Perché anche l'atleta è sottoposto a uno stress psicologico fortissimo come spiegano in questa conferenza che si è tenuta all'ITForum 2014, ideata da **Lorenzo Marconi**, moderata da un grande giornalista sportivo come **Luca Corsolini** e con la partecipazione come relatori oltre che di **Lorenzo Marconi**, del noto formatore e coach **Roberto Re**, di **Roberta Rossi**, consulente finanziario indipendente e responsabile della divisione Consulenza Personalizzata di SoldiExpert SCF, di **Giacomo Leone** (già primatista italiano della maratona e vincitore della maratona di New York) e **Giovanni Zibordi**, trader e blogger.

E anche quando si parla di atleti professionisti, calciatori o tennisti, giocatori di golf o basket e grandi campioni la differenza non sta solo nel gesto tecnico ma soprattutto nella capacità di saper guardare all'obiettivo, visualizzarlo, avere una strategia e seguirla senza perdersi per strada o farsi condizionare troppo dagli eventi negativi come insegna la celebre frase di Michael Jordan, uno dei più grandi cestisti della storia mondiale.



“Nella mia carriera ho sbagliato più di novemila tiri. Ho perso quasi trecento partite. Trentasei volte i miei compagni mi hanno affidato il tiro decisivo e l’ho sbagliato. Nella vita ho fallito molte volte. Ed è per questo che alla fine ho vinto tutto.” **Michael Jordan**

Come anche insegna l'intervista a due campioni come Giacomo Leone e Stefania Passaro pubblicata qualche settimana fa ([vedi link](#)) l'importante per un atleta di successo come un investitore non è inseguire la performance nel breve termine e puntare tutto su una partita, ma vincere il campionato. E come un investitore consapevole e accorto sa che non potrà vedere solo operazioni in guadagno e che le fasi di discesa sono inevitabili anche lo sportivo professionista sa che bisogna sapere convivere anche con le possibili sconfitte o errori che vanno accettati e fanno parte di qualsiasi carriera. Anche del più grande campione dello sport.

“E investire bene ha molto a che vedere con la padronanza e la consapevolezza di sé, con l'autodisciplina e il saper mettere in prospettiva gli eventi –spiega- l'ex cestista della Nazionale Italiana Stefania Passaro – tutte cose che lo sport insegna”.

O come ha spiegato Giacomo Leone, ultimo europeo ad aver vinto la maratona di New York dopo la sua storica vittoria nel 1996: *“E' tutta una questione di testa. Devi conoscerti molto bene se vuoi vincere. Nella maratona per esempio devi imparare a rallentare la corsa quando stai bruciando troppo calorie. Se no al trentesimo chilometro sei finito. E ci sono ancora 12 chilometri al traguardo. L'importante è arrivare a fine corsa, non essere il primo al trentesimo chilometro. Vale anche per chi investe”.*



Il mental coach Roberto Re e la medaglia d'oro olimpica e primatista mondiale Jessica Rossi nel tiro a volo

Guardatevi il trailer di questa conferenza (dura pochissimi minuti) e se l'argomento vi interessa come speriamo godetevi tutta la conferenza molto interessante e a tratti divertente con le preziose lezioni di un grande formatore e motivatore come **Roberto Re**, autore del best seller “Leader di te stesso” e del lavoro straordinario che ha fatto con un'atleta come **Jessica Rossi**, primatista mondiale olimpica con 99 centri su 100 e vincitrice della medaglia d'oro alle Olimpiadi di Londra nella disciplina del tiro a volo. Merito certo di un'atleta eccezionale, ma anche un risultato ottenuto grazie al sapiente uso della leva psicologica e motivazionale di vincere la gara ancora prima di iniziarla, programmandola e visualizzandola passaggio dopo passaggio fino all'oro olimpico sul collo. E con la giusta preparazione, leva psicologica e motivazionale i relatori di questa conferenza spiegano come anche nel mondo degli investimenti la strategia è certo importante ma conta (e non è affatto secondaria come spesso spieghiamo ai nostri lettori di MoneyReport.it e clienti di SoldiExpert SCF) poi la capacità di replicare con disciplina e perseveranza i segnali (accettando anche quelli che non vanno a buon fine senza scoraggiarsi e abbandonare il campo di gara).

Buona visione!

OPERARE CON I FUTURES

MERCATI AL RIBASSO? E IL NOSTRO SISTEMA DI TRADING FIB MEGATREND SUI FUTURE ZITTO ZITTO CONTINUA A PERFORMARE ALL'INSU'

Francesco Pilotti

Parte l'aumento di capitale MPS e siti e giornali scrivono che è boom e il titolo viene rinviato per eccesso di rialzo e non riesce ad aprire. Ma per fare i conti occorre guardare più il valore del diritto che dell'azione e si scopre invece che...

Fra alti e bassi i mercati di certo non annoiano mai ma l'esperienza del nostro team SoldiExpert SCFe i risultati concreti realizzati in tanti anni dimostrano come per chi opera con una strategia robusta e collaudata nel tempo i risultati arrivano, a patto di operare con metodo e disciplina senza farsi condizionare dalle fasi avverse o dalle operazioni chiuse in perdita che sono inevitabili.

Anche nei future, ovvero sul mercato dei derivati degli indici di Borsa che consentono di operare con effetto leva sia al rialzo che al ribasso.

Sei interessato a saperne di più?



Da oltre 13 anni (con risultati che puoi giudicare tu accedendo [nella sezione del sito dedicato](#)) forniamo segnali anche di questo tipo (e non sono molti in Italia che operano da

un così lungo tempo su questo mercato oramai...) e da oltre un anno abbiamo messo a disposizione una guida dedicata ([scaricabile gratuitamente qui](#)) che si affianca ai vari servizi anche su questi mercati che operano su mercati e con logiche diverse sia per finalità speculative che di copertura.



Trovi sul sito www.fibexpert.it tutte le informazioni al riguardo e questo mese di luglio, in via straordinaria, abbiamo riservato a chi sottoscriverà un abbonamento al servizio Fib Megatrend una condizione speciale: il 20% di sconto.

Una **condizione speciale** che si somma alle numerose garanzie che offriamo a chi si abbona ai nostri sistemi di trading:

30 GIORNI GARANZIA

GARANZIA SODDISFATTI O RIMBORSATI: se il nostro servizio non fosse all'altezza delle tue aspettative potrai chiedere il rimborso entro 30 giorni dalla data di acquisto. Non sarà necessario dare alcuna spiegazione per ottenere il rimborso.

SWITCH

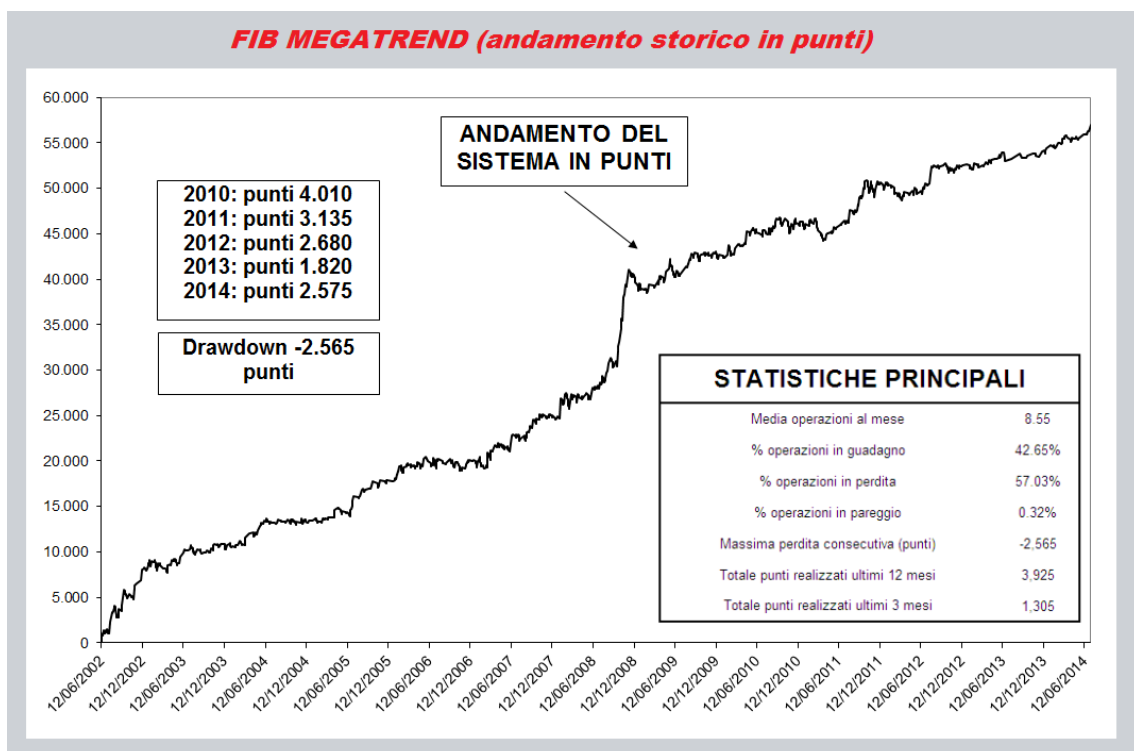
SWITCH GRATUITO: se durante l'abbonamento vuoi per qualsiasi motivo cambiare sistema servizio potrai sempre farlo e riconosceremo integralmente il rateo di quanto pagato sul nuovo servizio scelto.

3 MESI GARANZIA

GARANZIA OVERPERFORMANCE: se ti abboni per un periodo di almeno 3 mesi a uno dei nostri nuovi servizi sul future Megatrend e al termine di questo periodo il trading system da te prescelto non ha generato alcun guadagno (nemmeno un punto) continuerai a ricevere i segnali gratis per un altro mese e nell'ipotesi che la curva dei profitti sia, al termine di questo mese supplementare, ancora sotto il punto in cui sei entrato continuerai a ricevere i segnali gratis per un altro mese e così via fino a quando il sistema non sarà andato in positivo entro un termine massimo di utilizzo dell'estensione pari a 3 mesi

In queste 2 schermate puoi farTi un'idea sintetica dell'operatività sul **FIB MEGATREND** con i principali dati statistici in

termini di risultati realizzati, drawdown (ovvero massima perdita consecutiva), numero operazioni vincenti e perdenti...



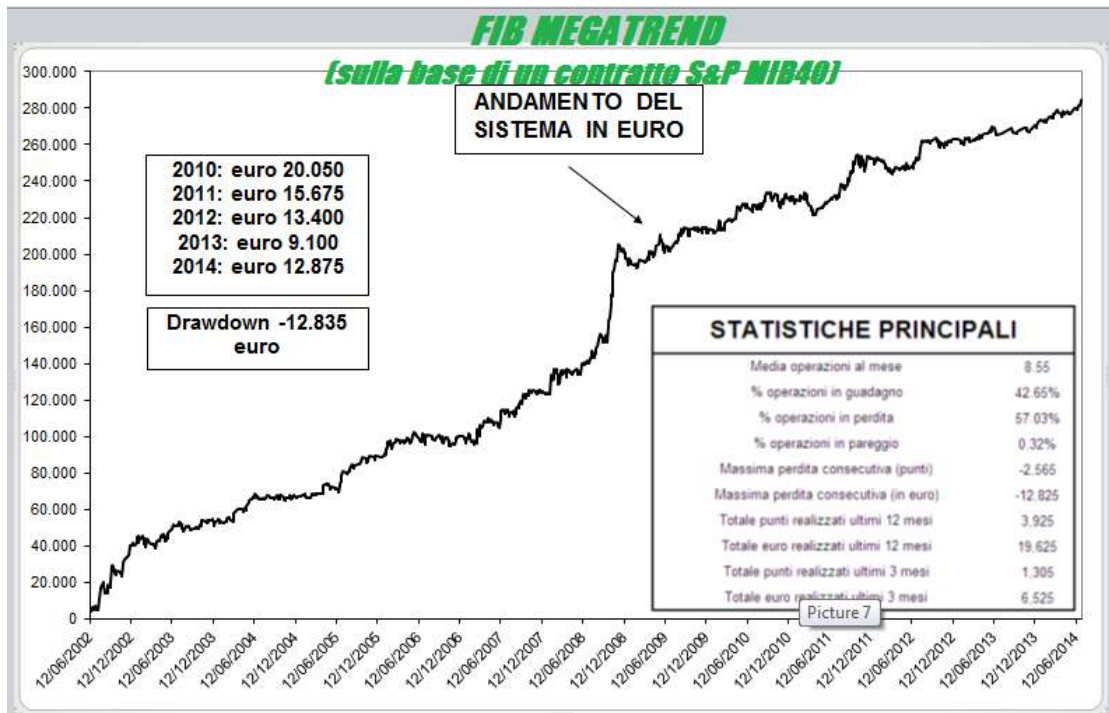
Nella seconda schermata vedi visualizzato lo stesso grafico ma i punti sono calcolati in euro nell'ipotesi che si replichino le

indicazioni del servizio FIB MEGATREND su un contratto future S&P Mib40 dove ciascun punto di movimento al rialzo o al ribasso

equivale a un guadagno o una perdita di 5 euro.

Un contratto con il future S&P Mib40 a 20.000 punti quindi dal valore di 100.000 euro e che è possibile negoziare, mettendo a garanzia una somma fra il 7% e il 30% (noi consigliamo di non usare però una

marginazione troppo bassa perché il rischio di vedere azzerato il capitale è elevato se si opera con capitale insufficiente ovvero senza tenere conto del drawdown che è qualcosa di cui tenere sempre conto quando si investe!).



Se desideri saperne di più sui nostri sistemi di trading sul sito www.fibexpert.it trovi tutte le informazioni e le statistiche e inoltre se vuoi utilizzare entro fine luglio 2014 (promozione non cumulabile con altre e non valida in caso di rinnovo) questa promozione all'atto dell'acquisto online alla pagina <https://www.fibexpert.it/prodotto/fib-megatrend> è possibile utilizzare il codice promozionale **summerfib**

* Gli investimenti negli strumenti trattati in questo articolo possono comportare rischi anche molto elevati compresa la perdita integrale del capitale se si opera a leva.

Qualsiasi decisione d'investimento presa dall'Utente dovrà basarsi esclusivamente su una sua valutazione indipendente sulla base della propria situazione finanziaria e degli obiettivi di investimento nonché sull'approfondita conoscenza degli strumenti finanziari utilizzati. E si consiglia di fare riferimento anche alle Avvertenze pubblicate correttamente nel sito FibExpert.it per conoscere tutti gli eventuali rischi di operare con simili strumenti e metodologie



Per richiedere un check up gratuito contattare MoneyExpert.it al numero verde 800-913124 oppure via mail a info@moneyexpert.it

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

DIRETTORE RESPONSABILE:

Salvatore Gaziano

EDITORE ASSOCIATO:

Roberta Rossi

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

PROGETTO GRAFICO E IMPAGINAZIONE:

Cristina Viganò, Attilio Raiteri e Assunta Cicchella

CONSULENZA TECNICA ED EDITORIALE:

Alessandro Secciani

EDITORE: SoldiExpert SCF 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@soldiexpert.com

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 SoldiExpert SCF 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 SoldiExpert SCF 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 SoldiExpert SCF.

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 25 luglio 2014