

TITOLI AD ALTO DIVIDENDO? COME PERDERE IL 40% ED ESSERE INFELICI A DAR RETTA AI CONSIGLI SBALLATI



Tassi d'interesse ai minimi termini con titoli di stato come il Bot a un anno che rendono a un anno lo 0,27% Dove investire? C'è chi consiglia di puntare sui titoli ad alto dividendo come la strategia più furba e sicura per incrementare il proprio capitale di partenza e vedere attutiti i ribassi nelle fasi discendenti. Una strategia che seduce molti risparmiatori. Ma che può rivelarsi anche una trappola e uno specchietto per le allodole. Ecco perché... La risposta a un risparmiatore "fregato" dai titoli ad alto dividendo...

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

TREMATE TREMATE: LE TASSE DI SUCCESIONE SONO TORNATE?

Non bastasse l'ipotesi di una patrimoniale sulla grande ricchezza degli italiani (tra beni mobili e abitazioni stiamo parlando di 9.437 miliardi di euro) si ventila anche di un possibile incremento delle tasse di successione (abbassamento della franchigia e aumento delle aliquote) nel caso che la ripresa tardasse ad arrivare e lo Stato cercasse risorse per sistemare i conti. Con quali conseguenze per gli eredi? Molto pesanti. Come spieghiamo in questo articolo con alcuni consigli utili per ragionare sulla "pesante" eredità che potremmo lasciare ai nostri figli

[Continua a pagina 12 >>>](#)

Sommario

PAG. 2

Inchiesta

TITOLI AD ALTO DIVIDENDO? COME PERDERE IL 40% ED ESSERE INFELICI A DAR RETTA AI CONSIGLI SBALLATI
di Roberta Rossi e Salvatore Gaziano

PAG. 12

Fisco

TREMATE TREMATE: LE TASSE DI SUCCESIONE SONO TORNATE?

di Roberta Rossi Gaziano

PAG. 18

Donne e Finanza

MENO TESTOSTERONE PIU' AMIGDALA: PERCHE' LE DONNE INVESTITRICI SONO DOTATE DI UNA MARCIA IN PIU'

di Roberta Rossi Gaziano

PAG. 22

Quello che gli analisti non dicono

IL SETTORE DEL LUSO NON TIRA PIU' IN BORSA: COLPA DEI CINESI E DEI RUSSI.

di Salvatore Gaziano

INCHIESTA

TITOLI AD ALTO DIVIDENDO? COME PERDERE IL 40% ED ESSERE INFELICI A DAR RETTA AI CONSIGLI SBALLATI

Roberta Rossi e Salvatore Gaziano

Tassi d'interesse ai minimi termini con titoli di stato come il Bot a un anno che rendono a un anno lo 0,27%

Dove investire? C'è chi consiglia di puntare sui titoli ad alto dividendo come la strategia più furba e sicura per incrementare il proprio capitale di partenza e vedere attutiti i ribassi nelle fasi discendenti. Una strategia che seduce molti risparmiatori. Ma che può rivelarsi anche una trappola e uno specchietto per le allodole. Ecco perché... La risposta a un risparmiatore "fregato" dai titoli ad alto dividendo...

Abbiamo ricevuto questa lunga lettera di un risparmiatore che ha investito su un paniere di azioni puntando tutto sul dividendo. Investire sulle azioni "cedolose" è una strategia che piace a molti risparmiatori e d'è spesso proposta anche da giornali ed esperti come la "quadratura del cerchio" per coniugare guadagni con protezione. Ma è veramente così o può essere uno dei tanti "specchietti per le allodole" per i risparmiatori che credono alle soluzioni "facili"? Ecco cosa rispondiamo a questo risparmiatore che in 10 anni ha perso soldi (e non pochi) con questa storia degli alti dividendi e il caso di un ETF che punta proprio su questa strategia e si è dimostrato rovinoso in questi anni. Eppure il "mito" delle azioni o fondi o Etf che puntano sui dividendi elevati resiste nonostante diverse controindicazioni che spieghiamo in questa risposta....

Vi seguo da qualche tempo e leggendo il vostro ebook mi sono venuti molti dubbi riguardo al mio modo di investire i soldi e le strategie (chiamiamole così) che ho seguito. Dubbi che mi porto avanti da diverso tempo

come capirà ora che le racconterò come sono andati i miei investimenti in questi anni.

Vengo al mio caso: ho ereditato a fine 2004 una cifra abbastanza consistente che ho deciso di investire a Piazza Affari. Siccome mi piaceva l'idea di ricavare da questo capitale oltre che una rivalutazione anche un rendimento annuo, ho optato per selezionare i titoli che staccavano i migliori dividendi o quelli che venivano giudicati tali all'epoca della mia selezione. E per selezionare questi titoli mi sono allora molto documentato sui giornali finanziari e con un mio amico appassionato di Borsa su quali titoli mettere in portafoglio in un'ottica di lungo periodo. Titoli che quando ho selezionato erano descritti come "galline dalle uova d'oro" e grazie ai dividendi elevati il miglior antidoto al calo eventuale delle quotazioni.

La faccio breve ho acquistato fra fine 2004 e inizio 2005 azioni di queste società: Intesa San Paolo, Enel, Benetton (dove ho dovuto aderire all'opa), Cattolica Assicurazione, Gtech (ex Lottomatica), Mediaset, Mondadori, Telecom Rnc, Unicredit, Unipol Priv.

Tutti titoli che all'all'epoca della mia selezione erano considerate fra le blue chip più attraenti come prospettive future e rapporto dividendo/prezzo dalla maggior parte dei gestori e dagli analisti in base al materiale che avevo raccolto in quell'epoca documentandomi a fondo sui giornali finanziari.

E trovando tantissimo materiale a supporto della strategia che investire sulle azioni con ricca cedola sarebbe stato un modo furbo per investire i miei quattrini e ottenere nel tempo i migliori risultati.

Bene può ora fare un'analisi del mio portafoglio e vedere che in quasi 10 anni non solo non ho guadagnato un cent ma ho perso un sacco di soldi! Oltre che sopportare uno stress incredibile visto che alcuni titoli sono arrivati anche a perdere il 90% rispetto ai prezzi iniziali. E mia moglie mi considera tutt'oggi un completo idiota per aver gestito così male i risparmi.

Da inizio 2005 a oggi credo di aver perso quasi il 30% del capitale iniziale e non mi capacito di come abbia potuto perdere tutti questi soldi perché su un capitale di 200.000 euro sono quasi 60.000 euro svaniti, cui vanno aggiunti anche i soldi che ho perso dalla rivalutazione monetaria perché 200.000 euro di oggi non hanno lo stesso valore di 10 anni fa e se allora avessi acquistato degli stupidissimi BTP non voglio sapere quando avrai guadagnato. E se vedo dal 2005 a oggi cosa hanno fatto i vostri portafogli azionari italiani Difensivo o Dinamico mi sento come si dice a Milano un vero pirla.

Mi può dire dove ho sbagliato? E perché ancora leggo su diversi siti e giornali di gestori, giornalisti e analisti che consigliano di acquistare titoli in base al dividendo e ci sono

pure sempre più fondi specializzati o Etf che vendono questo concetto di puntare sulle azioni con alto dividendo come strategia?

Come vedrà dall'analisi del mio portafoglio molti titoli che avevo inserito, hanno poi molto deluso le attese con dividendi in discesa o soprattutto corsi delle azioni in picchiata, ma allora quando li avevo selezionati venivano considerati da diversi giornali finanziari e da importanti gestori, società con prospettive future molto buone e in grado addirittura di incrementare il dividendo perché giudicate molto sottovalutate o posizionate su mercati interessati o con azionisti che avevano tutto l'interesse ad incrementare il pay out ovvero la quota di utili distribuita come dividendo agli azionisti (come nel caso di Telecom Italia).

Mi piacerebbe ricevere un suo parere anche se da quel che ho letto sul suo sito credo di aver già capito cosa pensa di questo approccio: sono un pirla (questo me lo dico solo)! E mi sono fatto fregare da questa teoria "così semplice, così ingenua, così facile da vendere al risparmiatore medio..." come mi sembra che abbia scritto una volta...

Grazie di una risposta

Carlo S.



Questa è la nostra risposta:

Gentile Carlo,

Abbiamo dovuto riassumere parte della sua lunga email e spero che il senso ne sia rimasto intatto.

Che cosa pensiamo di una simile strategia di puntare sui dividendi o sulle cedole “a prescindere” l’ha ben sintetizzato (ma non le daremo del “pirla” ;-)) e i risultati dopo quasi 10 anni del suo investimento ne forniscono

una risposta eloquente: acquistare azioni sulla base dell’alto dividendo passato non fornisce alcuna garanzia di guadagno. Né assoluto, né relativo, perché il paradosso del portafoglio che ha costituito a fine 2004 è che ha perfino perso più del mercato nello stesso periodo se lo si confronta con l’indice Comit Performance R che è l’indice di Piazza Affari che tiene conto anche dello stacco dividendi.

Nella tabella sotto abbiamo riepilogato l’andamento del suo investimento decennale, dividendi compresi.

TITOLO	31/12/2004	09/09/2014	dividendi	Performance	Peso %	Valore
INTESA SANPAOLO	3,296	2,454	1,395	16,77%	10,00%	11,68
ENEL	6,107	4,204	3,530	26,64%	10,00%	12,66
BENETTON	9,730	4,600	2,210	-30,01%	10,00%	7,00
CATTOLICA	32,311	16,570	8,950	-21,02%	10,00%	7,90
GTECH (ex LOTTOMATICA)	24,060	18,340	8,225	10,41%	10,00%	11,04
MEDIASET	9,197	3,394	2,720	-33,52%	10,00%	6,65
MONDADORI	8,490	0,880	1,820	-68,20%	10,00%	3,18
TELECOM RNC	2,390	0,742	0,817	-34,78%	10,00%	6,52
UNICREDIT	15,545	6,360	1,175	-51,53%	10,00%	4,85
UNIPOL PRIV	37,367	3,930	1,214	-86,23%	10,00%	1,38
COMIT PERFORMANCE	1.433.380	1.074.170		-25,06%		
PORT						-27,15%

Una perdita del 27% quasi in conto capitale a cui aggiungere il 19% di perdita di potere d’acquisto se si considera che 200.000 euro del 2005 investiti a quell’epoca oggi equivalgono secondo i coefficienti di rivalutazione elaborati dall’Istat (che spesso sottostimano l’inflazione) a quasi 238.000 euro. Quindi considerando che il suo capitale attuale somma a circa 145.700 euro, la perdita reale in questi 10 anni del suo capitale è stata quasi del 39%.

Se vogliamo sempre parlare di Borsa italiana se nel 2005 avesse invece sottoscritto uno dei nostri portafogli standard (lasciando perdere la consulenza personalizzata di MoneyExpert.it) allora presenti, il portafoglio Difensivo e il portafoglio Dinamico avrebbe guadagnato rispettivamente il +72,2% e il +170,99% contro il listino azionario italiano nello stesso periodo in profondo rosso. Ma questo è un altro discorso e mi sembra invece molto interessante lo spunto che fornisce sulla

selezione delle azioni con alto dividendo. Un tema sicuramente da approfondire visto che sicuramente nella sua strategia ha commesso diversi errori che vale la pena analizzare.

In sintesi:

1) Un'esposizione totale al solo mercato azionario italiano e un'eccessiva concentrazione su una Borsa che la "sfiga" ha voluto che fosse poi una delle peggiori del mondo come andamento. Argomento su cui non mi soffermerei più di tanto e di cui abbiamo numerose volte parlato, spiegando cosa è l'*home bias* (vedi qui)

2) Una strategia attuata quella di selezionare le azioni con alto dividendo discutibile e molto sopravvalutata.

Perché a molti risparmiatori come lei piace questa storia di acquistare un giardinetto di titoli con alto dividendo?

Questa strategia piace perché da' l'illusione di aver trovato un sistema facile per investire dove non c'è molto da preoccuparsi dei propri investimenti, risolvendo apparentemente con poco tempo e stress il "problema" di come investire il proprio denaro.

C'è poi il "buon senso" di investire su aziende che pagano un dividendo più elevato e quindi sono (si presume) più in forma di altre e il vantaggio di poter contare annualmente su un flusso di entrate ovvero di cedole che si incasseranno annualmente. Sembra quasi la "quadratura del cerchio" e infatti molti promotori finanziari, consulenti, gestori e giornalisti che ne fanno da grancassa suggeriscono quasi sempre questa strategia, suggerendo spesso le azioni da aver assolutamente in portafoglio perché "high

yield" oppure il prodottino fatto apposta per replicare in modo ancora più semplice questa strategia come il fondo d'investimento dedicato o l'Etf ad hoc.

Purtroppo le cose non stanno esattamente in questo modo (e Roberta Rossi alcuni anni fa aveva già trattato brillantemente questo argomento in questo articolo dal titolo significativo: [DIVIDENDI A PIAZZA AFFARI: NON E' SEMPRE GRASSO QUELLO CHE COLA](#)) e investire sulla base del dividendo può presentare nel tempo diverse controindicazioni e non è quindi assolutamente una strategia "vincente" in modo assoluto né relativo come molti tentano di far passare.

Ma veniamo al suo portafoglio signor Carlo dove lei stesso può vedere concretamente come nell'arco del tempo le azioni che pagano "ricche cedole" possono vedere negli anni successivi tagliare di brutto la distribuzione dell'utile perché magari il loro business s'incarta per colpa della globalizzazione, dell'andamento negativo del settore o di una Borsa o di un'economia, per colpa delle decisioni del management oppure perché semplicemente le valutazioni delle azioni subiscono un netto ridimensionamento.

E se posso essere soddisfatto perché un'azione mi ha pagato in 10 anni quasi il 30% in dividendi se però il titolo nel frattempo è sceso di quasi il 70% (è il caso di Mediaset, vedi il grafico sottostante) il mio bilancio dopo quasi 10 anni di investimenti resta negativo del -33%.



L'andamento del titolo Mediaset dal 2005 a oggi

E capisco che certo è importante incassare una ricca cedola (se c'è) ma non è quella la cosa più importante.

Potrei invece aver posseduto un'azione che in questi dieci anni non ha distribuito quasi alcun dividendo o pochissime cedole, ma se il valore attuale (corso più dividendi) è superiore a quello di 10 anni fa avrei fatto un affare migliore.

E se avevo bisogno di attingere dai miei investimenti un determinato flusso nulla m'impediva di vendere ogni anno parte del mio capitale investito e ritirarne una parte.

Matematicamente non cambia assolutamente nulla, seppure molti risparmiatori con la storia delle cedole pensano che prelevare così i soldi sia tutta un'altra cosa e in nome delle cedole o dei dividendi si fanno trarre in inganno dalla logica.

Rivedendo il suo portafoglio alcuni titoli ricordo bene che erano "venduti" negli scorsi lustri come titoli dal dividendo elevato (penso alle Telecom Rnc) che sempre avrebbero staccato cedole generose (ma così non è stato) oppure titoli bancari e assicurazioni che ancora a metà dello scorso decennio venivano considerati "gallina dalle uova d'oro" e per questo staccavano allora dividendi pesanti mentre negli ultimi anni abbiamo visto tutta un'altra storia...



Ma (e non ci stancheremo mai di scriverlo) gli investimenti "forever" o di tipo passivo o semi passivo purtroppo possono essere una scommessa molto rischiosa perché nel giro addirittura di pochi anni o mesi alcune aziende o addirittura settori possono completamente entrare in fase discendente e impiegare moltissimi anni a riprendersi. E aziende un tempo leader passare dalle stelle alle stalle.

E in un approccio passivo o semi passivo in un mondo economico dove i cambiamenti sono sempre più veloci e traumatici non scendere da un'automobile che corre fuori strada o farlo con gran ritardo può costare moltissimo sia in termini di perdite che si possono accumulare che soprattutto di opportunità che si possono perdere.

Ma è poi vero che le aziende che pagano più dividendi sono le più interessanti? Non sempre, anzi legga qui...

Abbiamo letto qualche giorno fa un'intervista a Gianpietro Benedetti, presidente e amministratore del gruppo **Danieli** (quotato a Piazza Affari) che smonta, rispondendo ad alcune domande dell'intervistatore, con efficacia la troppa enfasi che si pone sulle aziende che pagano lauti dividendi invece che investire sul proprio business per continuare a essere competitivi in mercati sempre più globali.

Danieli è una delle poche società d'impiantistica e siderurgiche italiane che in questi anni è cresciuta invece che soccombere con un fatturato di quasi 3 miliardi di euro per il 99% esportato in tutto il mondo con fabbriche e uffici in Cina, Thailandia, India, Vietnam, Austria e Russia

mentre in Europa, Danieli è presente in Svezia, Germania, Francia e Spagna oltre che in Italia.

Questa società in questo decennio ha pagato lauti dividendi? Assolutamente no: ha pagato dividendi bassissimi preferendo investire in nuovi settori, tecnologie, nuovi prodotti, nuovi stabilimenti all'estero e personale. Del resto un concetto base della finanza, di quelli per intenderci che si studiano all'università, è che si distribuiscono dividendi solo quando si pensa che gli azionisti possano trovare altrove un maggior ritorno dell'investimento rispetto a lasciarlo in azienda.

«Negli ultimi 6 anni abbiamo investito tra innovazione e impianti 1,2 miliardi di euro. Questo è stato possibile perché l'87% dell'utile resta in azienda. Da qui la possibilità di investire in fabbriche e innovazione, mantenendo un cash che serve a coprire eventuali rischi» ha spiegato il n. 1 di Danieli, Gianpietro Benedetti.

Diciamocelo: se la Danieli avesse dato retta agli analisti, piccoli azionisti e gestori che chiedevano 10 anni fa alla società di distribuire la cassa (la posizione finanziaria di questa società è sempre stata fortemente attiva) e pagare più dividendi, oggi probabilmente sarebbe un'azienda messa alle corde dal mercato invece che essere un fiore all'occhiello del made in Italy che produce il nastro di alluminio che viene utilizzato sulle automobili Land Rover (come la bellissima Evoque) oppure fornisce impianti siderurgici in mezzo mondo in grado di connettere l'intera filiera, dal minerale alle finiture.

Dividendi sostenibili altrimenti...

Tornando alla strategia di selezionare le azioni in base ai dividendi i limiti vanno quindi compresi e seppure nel lunghissimo periodo è stato osservato un leggero vantaggio di questo approccio rispetto a una pura strategia passiva, il "premio" è molto meno alto di quello che si può immaginare. E fra i contro (si vedano gli studi di James P. **O'Shaughnessy** dagli anni '20 ad oggi) è stato addirittura osservato che nelle fasi discendenti un simile approccio può comportare perdite maggiori. Anche con un approccio più dinamico ed elaborato di quello che lei ha utilizzato come ogni anno riformare il portafoglio in base ai titoli con il maggior dividendo.

Si guardi ad esempio il comportamento a confronto di uno dei primi ETF quotati a Piazza Affari specializzato nella selezione di azioni ad alto dividendo con l'indice azionario europeo.

Stiamo parlando del Lyxor ETF Select Dividend 30, un fondo passivo che seleziona all'interno dell'universo investibile su azioni quotate in 18 Borse del Vecchio Continente le società con più alto rendimento in termini di dividendi con una revisione annua del paniere.

Un Etf che quando fu lanciato fu proposto come un modo di investire su un paniere di titoli europei che distribuiscono il maggiore flusso di dividendi, "permettendo quindi di attenuare l'impatto dei ridimensionamenti delle quotazioni azionarie nelle fasi di mercato negative" (così veniva proposta come obiettivo).

Come è andata?

Guardate pure la tabella e fatevi due risate...

Isin		Valore al 5 febbraio 2007	Valore oggi	Dividendi distribuiti	Performance (dividendi inclusi)	Drawdown (massima perdita)
FR0010378604	<u>Lyxor UCITS ETF STOXX Europe Select Dividend 30</u>	33,78	15,52	7,18	-32,82%	-66,92%
FR0010261198	Lyxor UCITS ETF MSCI Europe	134,60	118,00	25,96	6,95%	-55,66%

L'ETF contenente le azioni ad alto dividendo (il Select Dividend 30 di Lyxor) ha avuto in questi 7 anni (dalla prima quotazione) un rendimento negativo e inferiore a quello di un indice non sovrappesato sulle azioni ad alto dividendo. E non solo. Nei momenti peggiori questo ETF ha subito una maggiore perdita ovvero drawdown, perdendo dai massimi quasi il 67%!

Altro che investimento tranquillo!

La maggiore concentrazione (30 titoli in questo ETF) ha sicuramente giocato contro come il meccanismo di costruzione di questo fondo e il fatto che quando c'è l'orso vero (come è accaduto nel 2007-2008) questo non guarda in faccia a nessuno.

Peraltro se proprio volessimo selezionare in base ai dividendi (e secondo noi esistono strategie migliori e in grado nel tempo di produrre migliori rendimenti e maggior controllo della volatilità) quello a cui occorrerebbe guardare non è solo il cosiddetto "dividend yield", ovvero il rapporto percentuale fra cedola e prezzo, ma la sua sostenibilità, ovvero la capacità della società di poter distribuire con costanza i suoi utili agli azionisti.

Sono numerose anche le aziende poi fallite o quasi che negli anni passati hanno a un certo punto distribuito ricchi dividendi (si pensi negli

Stati Uniti a General Motors o in Italia a Seat Pagine Gialle)!

Sarebbe bene quindi esaminare i flussi di cassa generati dalle società che staccano dividendi e il tipo di politica di distribuzione adottata dalla società nel tempo per capire quanto l'elevato dividend yield sia sostenibile.

C'è chi parla in proposito nella letteratura finanziaria anglossasone di "dividend achiever" o "dividend integrity" ovvero la capacità di incrementare anno dopo anno la parte di utile destinata agli azionisti e/o la costanza e sistematicità nella distribuzione del dividendo.

Un concetto condivisibile più di quello di scegliere banalmente solo le azioni che staccano le migliori cedole un anno e magari poi quelli successivi non sono in grado di mantenere la stessa politica di distribuzione (pay out) perché il settore dove operano si è altamente deteriorato oppure la società ha commesso degli errori manageriali o strategici gravi.

E a quel punto gli stessi investitori che prima ne avevano acquistato a man bassa le azioni (anche per il ricco dividendo) ora ne fuggono a gambe levate.



Così viene venduta ai risparmiatori la storiella che detenere un paniere (o un fondo o un ETF) di azioni ad alto dividendo può rivelarsi un investimento redditizio e nel contempo protettivo. Ma le cose possono andare anche molto diversamente...

Per buona parte delle ragioni sopra quindi selezionare le azioni in base al dividendo (come ha avuto anche lei modo di vedere sulla sua pelle) non ci sembra un'idea così geniale per come appare o viene venduta.

Come tutte le strategie molto semplici (questa dei "dividendi" ne è un esempio oppure quella del pac o dei fondi obbligazionari che distribuiscono cedole) hanno certo un loro punto di fascino e sono facili da "vendere" a un pubblico di risparmiatori che vuol credere alle favole e ai guadagni "quasi senza sforzo" e con poco impegno.

Ma investire e soprattutto guadagnare nel tempo in Borsa (e perdere meno nelle fasi "orso") richiede un minimo di consapevolezza delle regole del gioco e del fatto che sarebbe certo bello "acquistare dei titoli da tenere lì e vederli nel tempo salire e magari ottenere un flusso annuo di entrate" ma le cose possono cambiare anche drammaticamente. E una strategia sensata in Borsa prevede sia un criterio di acquisto che di vendita se le cose si mettono male e cambia lo scenario che avevamo originariamente previsto.

Certo ci rendiamo conto che nel decennio preso in considerazione i nostri portafogli

azionari hanno movimentato di più il portafoglio e chiuso anche numerose operazioni in perdita visto che le nostre strategie non chiudono solo operazioni in guadagno. Qualcosa certamente di fastidioso mentre invece nel suo caso lei non ha mai movimentato il portafoglio. Ma la differenza del nostro portafoglio è che invece di perdere 50.000 euro circa come è stato nel suo caso, nello stesso periodo (e nonostante fosse investito sul mercato azionario italiano che nel decennio non ha certo brillato) ha ottenuto guadagni a seconda dei portafogli seguiti anche di oltre il 100% ovvero 200.000 euro. E nelle fasi particolarmente negative (che anche noi abbiamo accusato) la perdita sopportata è stata molto inferiore rispetto a quella di una gestione passiva.

Ma ci rendiamo conto che è più facile vendere soluzioni "facili" come quelle basate su selezioni di questo tipo o strategie molto semplici da divulgare e apparentemente meno "emotivamente" stressanti, che non seguire un approccio mentalmente e psicologicamente più impegnativo come quello adottato nella consulenza di SoldiExpert SCF (dove può capitare di chiudere operazioni in perdita e naturalmente non replicando quello che fa il mercato ci possono essere anche fasi negative o di sottoperformance), anche se nel tempo ha dimostrato una simile strategia di produrre risultati nettamente migliori e una volatilità nettamente minore.

Ma l'illusione di trovare ricette facili, rendimenti "sicuri" sui mercati finanziari, fidarsi di consigli di serie B o "bruciare le tappe" può costare caro nei mercati finanziari.

Se come strategia si segue la massa si otterranno rendimenti corrispondenti: qualsiasi strategia ha i suoi punti di forza e di

debolezza ed è bene quindi investire in modo consapevole, confrontando e approfondendo seriamente i risultati dei vari approcci nel tempo, senza farsi buggerare da chi vende fumo o soluzioni troppo facili. Che piacciono spesso al nostro “io bambino”.

E se non si ha tempo e voglia di farlo questo lavoro (seguire e studiare i mercati finanziari

e le scelte d’investimento oltre che monitorarle non è cosa così facile come a prima vista appare) c’è chi come noi cerca di farlo da oltre 15 anni con tanta passione, rigore e vera indipendenza. E soprattutto risultato (se non ci si aspetta di moltiplicare i soldi con la bacchetta magica nel giro di poco tempo). ;-)



VI ASPETTIAMO!!!

Sabato 11 ottobre a Torino

Prenotatevi qui

Un evento organizzato da TRADERS' MAGAZINE ITALIA

FISCO

TREIMATE TREIMATE: LE TASSE DI SUCCESSIONE SONO TORNATE?

Roberta Rossi Gaziano

Non bastasse l'ipotesi di una patrimoniale sulla grande ricchezza degli italiani (tra beni mobili e abitazioni stiamo parlando di 9.437 miliardi di euro) si ventila anche di un possibile incremento delle tasse di successione (abbassamento della franchigia e aumento delle aliquote) nel caso che la ripresa tardasse ad arrivare e lo Stato cercasse risorse per sistemare i conti. Con quali conseguenze per gli eredi? Molto pesanti. Come spieghiamo in questo articolo con alcuni consigli utili per girare sulla "pesante" eredità che potremmo lasciare ai nostri figli



Da alcuni mesi giornali e siti internet vociferano dell'arrivo previsto per l'autunno di una duplice tassa sul risparmio degli italiani. Della patrimoniale, che colpirebbe i vivi, abbiamo già parlato (qui e anche qui). Dell'aumento invece delle tasse di successione sul risparmio trasmesso dai padri ai figli se ne è finora parlato un po' meno. Ma ha conseguenze altrettanto devastanti sulla ricchezza privata e di questo bisogna esserne consci per valutare eventuali contromisure.

I numeri sul tappeto

Per il governo modificare l'attuale regime di tassazione delle successioni (abbassando l'attuale franchigia di 1 milione di euro a 100

mila euro) e alzando le aliquote (dal 4% al 20%) potrebbe significare, considerando i numeri in ballo, incassare qualcosa come 1.200 miliardi in 30 anni.

I calcoli per arrivare a questa cifra sono presto fatti. La ricchezza degli italiani tra immobili e investimenti è pari a 9.437 miliardi di euro: le cosiddette attività reali (immobili, terreni, gioielli) valgono 5.767 miliardi, mentre la ricchezza liquida ovvero non immobilizzata (conti correnti e depositi bancari, azioni, bond, fondi) corrisponde a 3.670 miliardi. Secondo alcune stime oltre il 64% della ricchezza totale degli italiani è detenuta da over cinquanta. Considerando una speranza di vita di 82 anni, entro trent'anni 6.000 miliardi di euro passeranno in successione.

Se fosse abbassata la franchigia dall'attuale 1 milione di euro a 100 mila euro e l'aliquota passasse dall'attuale 4% al 20% lo Stato potrebbe incassare 1.200 miliardi da qui a trent'anni di tasse di successione.

Paese che vai, aliquota che trovi

Non tutti i Paesi fanno pagare le tasse di successione: in Russia non sono proprio

previste (e forse non è un caso che Gérard Depardieu sia andato a vivere lì) mentre in Lussemburgo non si pagano per la successione in linea diretta quindi a favore del coniuge e dei figli.

Nel nostro Paese furono abolite dal governo Berlusconi nel 2001 e reintrodotte dal governo Prodi nel 2006. A partire da questa data chi ha ricevuto dai propri genitori o parenti un'eredità fino a 1 milione di euro non ha dovuto pagare alcuna tassa di successione per la successione fra genitori e figli mentre la franchigia è 100.000 euro per successioni tra fratelli.

L'aliquota vigente in Italia (dal 4 all'8 per cento in funzione del tipo di parentela) è molto bassa rispetto ad altri Paesi europei.

In altri Paesi europei le tasse di successione a doppia cifra sono da tempo una realtà. In Germania sono pari al 30% per i discendenti diretti e per il 50% sui discendenti indiretti. In Francia le tasse di successione sono pari al 45% nel caso degli eredi diretti e del 60% nel caso dei discendenti indiretti. Nel Regno Unito oltre i 325 mila euro sulle successioni si lasciano all'erede da pagare tasse per il 40% del valore dei beni mobiliari e immobiliari.

Uno studio comparato del dott. Andrea Barabino del Consiglio dell'Ordine dei Commercialisti di Torino pubblicato qualche tempo fa mostra che in Europa le tasse di successione variano dal 40% al 60% del patrimonio. E anche negli Stati Uniti lo Stato le fa pagare pesantemente.

Esempi dell'imposta di successione vigente in altri Stati



Le aliquote attualmente in vigore in Italia (dal 4 all'8% con la franchigia di 1 milione di euro) sono quindi modeste rispetto agli altri Paesi europei e l'ipotesi che in Italia nei prossimi anni si assisterà a una "rimodulazione" (sono questi i termini che verranno usati) delle tasse di successione quindi non è peregrina. E viene considerata una delle tre ipotesi da valutare con attenzione per far quadrare i conti pubblici.

I conti non tornano

Su come far tornare i conti italiani c'è chi propone una ristrutturazione parziale del debito pubblico come Lucrezia Reichlin, docente alla London Business School, direttore della ricerca Bce dal 2005 al 2008; chi una patrimoniale di almeno l'1% come Vincenzo Manes, presidente della holding Intek group e di Fondazione Dynamo, ma anche finanziatore della Fondazione Open di Matteo Renzi; e chi

ritiene più ragionevole, efficace e certo come incassi agire tramite un'imposta di successione "ben disegnata" come Marcello Messori, docente di Economia alla Luiss fresco di nomina alla presidenza delle Ferrovie dello Stato, ex presidente di Assogestioni, già alla presidenza del Consiglio nelle vesti di consulente economico dell'ex premier Massimo D'Alema.

"Imporre una patrimoniale è una buona idea, ma metterla in pratica in modo efficace sarebbe impossibile: i capitali si muovono molto rapidamente. Andrebbe a finire che, come al solito, verrebbero colpiti solo i patrimoni medio-bassi. Lo dimostrano i risultati fallimentari della Tobin tax sulle transazioni finanziarie. L'alternativa? Un'imposta di successione ben disegnata" ha dichiarato Messori.

Un intervento che viene richiesto da diversi economisti e consiglieri di Renzi che partono dalla considerazione che nel campo delle imposte di successione l'Italia è quasi un paradiso fiscale, sia per la modestia delle aliquote, sia per il rilevante importo delle franchigie: negli altri Paesi occidentali la tassazione è infatti molto più elevata (con Stati però molto meno spendaccioni ma questo non c'è bisogno che ve lo diciamo...).

Che eredità lasceremo ai nostri figli?

Nel caso si andasse verso un inasprimento in Italia delle tasse di successione occorre iniziare a pensare al carico fiscale che potrebbe gravare sui nostri eredi in modo da capire se sono in grado di pagare queste tasse e in caso contrario valutare di modificare la composizione del proprio patrimonio per potervi fare fronte (meno immobili più investimenti).

A oggi la tassa di successione colpisce tutti i beni del defunto con poche eccezioni fra cui le polizze vita, cioè le somme che un soggetto riceve a seguito della morte dell'assicurato e i titoli di Stato italiani, come BOT, BTP, CTZ e CCT dove lo Stato, evidentemente in conflitto d'interessi, fornisce un pass piuttosto pesante a chi detiene patrimoni mobiliari milionari. E naturalmente questa esenzione concessa ai detentori di titoli di Stato non trova riscontro nei regimi fiscali successori degli altri Paesi dell'Unione Europea.

Esistono comunque degli strumenti a fiscalità agevolata che consentono, anche a chi detiene fondi, azioni, bond, di non pagare le imposte di successione.

Un'eredità "pesante"

Con la legislazione attuale fino a 1 milione di euro di beni immobili e mobili trasmessi non c'è alcuna tassa da pagare e oltre questa cifra si paga il 4%, ma se le tasse di successione dovessero essere portate al 20% e la franchigia scendere a 100.000 euro il conto per i nostri figli o eredi potrebbe essere salato (se si trasmettono beni mobili quindi facilmente liquidabili) o salatissimo (nel caso si trasmettano esclusivamente beni immobili quindi case e abitazioni).

Vediamo un esempio pratico di un padre che trasmette il proprio patrimonio ai figli. Le tasse di successione gravano sul totale del patrimonio trasferito, che si tratti di abitazioni o di investimenti finanziari.

Valore patrimonio trasferito (beni mobili e immobili)	Tasse di successione (regime attuale tasse 4% e franchigia 1 milione di euro)	Tasse di successione (ipotetico nuovo regime tasse 20% e franchigia 100 mila euro)
100.000 euro	0 euro	0 euro
250.000 euro	0 euro	30.000,00 euro
500.000 euro	0 euro	80.000,00 euro
1.000.000 euro	0 euro	180.000,00 euro
1.500.000 euro	20.000,00 euro	280.000,00 euro
3.000.000 euro	80.000,00 euro	580.000,00 euro
5.000.000 euro	160.000,00 euro	980.000,00 euro

Dall'esempio numerico si evince che in caso di aumento delle tasse di successione al 20% con franchigia di 100 mila euro, trasferendo 500 mila euro gli eredi si troveranno a pagare 80 mila euro di tasse di successione. Non proprio poco: un quinto del patrimonio del defunto va allo Stato. E si costringono gli eredi a tirare fuori 80 mila euro. Se l'eredità è composta da almeno 80 mila euro di beni non immobilizzati quindi liquidabili ci può anche stare. Ma se si trasferiscono case e abitazioni, gli eredi devono essere in grado di reperire soldi freschi per una cifra non proprio irrisoria. Che diventa man mano più alta maggiore è il valore complessivo dell'eredità trasferita e maggiore è il peso degli investimenti immobiliari rispetto a quelli mobiliari. Per investimenti mobiliari si intendono liquidità, fondi comuni di investimento, sicav, azioni e obbligazioni che a differenza degli immobili trovano un compratore sul mercato in tempi rapidi.

Nel caso in cui l'aumento delle tasse di successione dovesse divenire realtà occorre quindi fare una stima della propria ricchezza totale e assicurarsi che almeno la parte non

costituita da immobili, difficilmente vendibili in tempi brevi, consenta ai propri eredi di far fronte alle tasse di successione. Occorre anche valutare tutto il proprio patrimonio alla luce di questo eventuale inasprimento delle tasse di successione: se costituito da soli beni immobili che per di più i figli non useranno interamente forse è meglio ripensare all'eredità che gli si sta lasciando. Potrebbe essere un tantino pesante.

L'effetto boomerang della ricchezza

Le famiglie italiane sono le più patrimonializzate a livello europeo rispetto al reddito disponibile. E' un punto di forza ma anche di debolezza per i cittadini, perché ogni volta che il governo deve far quadrare i conti pubblici anziché mettersi a dieta attinge alla ricchezza dei suoi abitanti. Tassando una volta gli investimenti finanziari, l'altra gli immobili, il governo persegue la sua sistematica opera di riduzione della ricchezza privata delle famiglie italiane. La misura è talmente colma che lunedì 25 agosto nell'editoriale del Sole24Ore firmato da Guido

Gentili si poteva leggere una critica non tanto velata a questo modo di mettere a posto i conti pubblici con sempre nuove tasse. *“La famosa austerità si scarica su famiglie e imprese e non vale per lo Stato”*. Le uniche spese che lo Stato ha finora tagliato sono quelle *“in conto capitale”* rinunciando *“di fatto a qualsiasi ruolo propulsivo”*. Ovvero di stimolo all'economia.

Secondo Gentili bisogna spezzare questa spirale perversa tra “tasse” in continuo aumento a carico dei cittadini e spese dello stato che non solo non diminuiscono ma aumentano, ad eccezione di quelle che potrebbero far da volano alla ripresa economica. *“La pressione fiscale superiore di oltre 5 punti rispetto alla media europea – scrive Gentili – raggiunge il 44% in rapporto al Pil (che diventa però oltre il 53% reale se consideriamo l'economia sommersa e il 65% come tassazione complessiva per le imprese)”*. Mentre il cittadino e le imprese languono sotto il peso fiscale, lo stato anziché mettersi a dieta ingrassa pesando sempre di più sulle tasche dei cittadini. *“La spesa pubblica – evidenzia Gentili – si avvia a chiudere il 2014 a quota 825 miliardi (di cui 535 di spese correnti), quasi un +8% rispetto al 2013”*. I cittadini possono difendersi in qualche modo da questo continuo dissanguamento fiscale per mantenere uno stato che al di là delle parole e delle buone intenzioni del nostro giovane Premier non si mette in discussione e non si riforma veramente?

Tasse di successione: vade retro

Evitare di pagare le tasse di successione è possibile? Ci sono dei veicoli di ottimizzazione fiscale che non sono attualmente gravati da questo balzello. Sono

interessanti soprattutto per quel 30% di ricchezza degli italiani liquida (denaro contante o parcheggiato su conti deposito) o liquidabile (tutto ciò che è quotato in Borsa quindi azioni, fondi, sicav, bond a meno di non essersi cacciati in situazioni limite).

Gli immobili sono oggettivamente un problema a meno di non disporre di patrimoni di diversi milioni di euro.

Tra le varie proposte di banche e intermediari consiglio, come consulente finanziario indipendente, di valutare tre cose:

- 1) i costi dello strumento proposto: non devono essere tali da annullare il beneficio fiscale. Si pagheranno per diversi anni, quindi una differenza tra i vari strumenti dello zero virgola ha un impatto importante sul patrimonio che poi lasceremo ai nostri eredi;
- 2) la flessibilità, ovvero mutatis mutandis la possibilità di rivedere le proprie scelte e di adattarle alle nuove situazioni che si sono create. E' importante quindi non perdere la disponibilità del proprio patrimonio (alcuni strumenti lo blindano definitivamente o prevedono commissioni di uscita così pesanti da rendere difficile cogliere eventuali opportunità alternative che si sono venute a creare);
- 3) l'efficienza fiscale di uno strumento è certo un elemento importante per decidere se sottoscriverlo, ma la distruzione di ricchezza che si può avere se il patrimonio non è investito in modo flessibile e attivo può fare molti più danni del beneficio fiscale che caratterizza lo strumento.

Chi fosse interessato a valutare questi aspetti trova naturalmente in SoldiExpert SCF anche la nostra consulenza indipendente su questi

argomenti (il sito di riferimento della consulenza personalizzata è www.moneyexpert.it) grazie all'esperienza maturata sul campo nell'analisi dei migliori veicoli e prodotti finanziari per gestire anche questo tipo di problematiche.

Per chi preferisce fare da solo il consiglio è di pensare a bocce ferme a quello che lasceremo ai nostri eredi. Il 70% della ricchezza finanziaria degli italiani è composta da beni immobili. Se le tasse di successione dovessero aumentare i nostri eredi pagheranno su questi beni pesanti tasse. E

se non lasceremo anche investimenti liquidabili per farvi fronte potremmo creargli qualche problema. Occorre fare quindi una valutazione del proprio patrimonio tra beni immobili e investimenti, calcolare l'impatto delle tasse di successione (prevedendo anche un loro inasprimento) e poi a questo punto valutare se il carico di tasse da pagare è sostenibile e se i beni che lasceremo ai nostri eredi siano veramente utili alla loro vita o un inutile e costoso fardello. Se proprio si deve morire, meglio almeno lasciare un buon ricordo :-)



DONNE E FINANZA

MENO TESTOSTERONE PIU' AMIGDALA: PERCHE' LE DONNE INVESTITRICI SONO DOTATE DI UNA MARCIA IN PIU'

Roberta Rossi Gaziano

Diverse ricerche dimostrano che le donne ai vertici delle società quotate e delle società di gestione sono investitrici più lungimiranti e prudenti. In grado di offrire risultati migliori. E in America c'è già chi ha deciso di puntare solo su di loro.



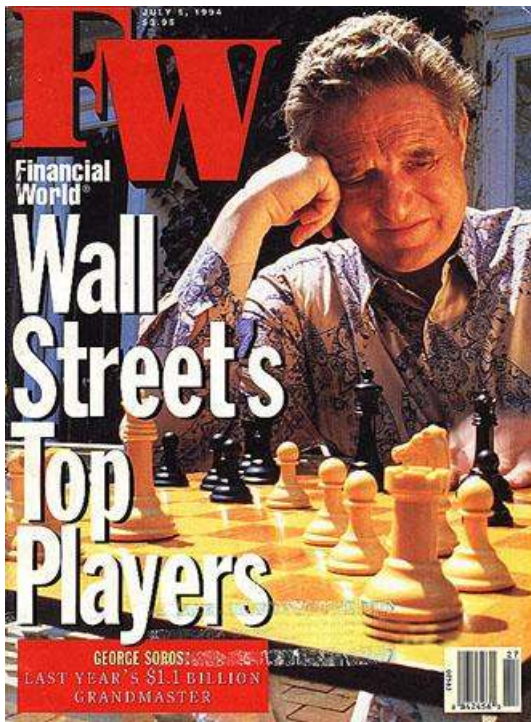
Le ricerche parlano sempre più chiaro: essere donna quando si tratta di investire è un plus e non un minus. I maschi? Hanno troppo testosterone in circolo. Queste le conclusioni cui sono arrivati alcuni ricercatori dell'università di Cambridge osservando la frenetica giornata lavorativa di un gruppo di gestori di un hedge fund londinese.

Persone che possono guadagnare anche centinaia di milioni di dollari in un anno speculando sull'oro o sui mercati emergenti, sulle valute o sui titoli di debito. Come Henry Paulson gestore dell'omonimo fondo: nel 2010 ha intascato oltre cinque miliardi di dollari. Gli fanno buona compagnia altri illustri colleghi con guadagni annuali compresi tra i due e i tre miliardi di dollari. Sono tutti gestori di fondi speculativi meglio noti con il termine inglese di hedge funds. Fondi che possono scommettere tanto sul rialzo quanto sul ribasso di uno strumento finanziario.



I soldi? Ai maschi danno alla testa

Il più noto gestore di hedge funds è sicuramente George Soros, passato alla storia come l'uomo che distrusse la Banca d'Inghilterra. Grazie a una speculazione ribassista sulla valuta inglese guadagnò nel 1992 in un mese 1,1 miliardi di dollari. Contemporaneamente partì l'attacco alla Banca d'Italia che fu costretta a far uscire la lira dallo SME e a svalutarla del 30%. Mentre Soros diventava uno degli uomini più ricchi del mondo grazie a queste speculazioni, le perdite subite dalla nostra valuta nazionale furono nell'ordine di 48 miliardi di dollari. Dettagli irrilevanti per Soros, che più assumeva rischi e più inanellava operazioni vincenti, più il suo testosterone aumentava portandolo ad assumersene ancora di più.



Vincere, costi quel che costi

Nel celebre film “Il denaro non dorme mai” seguito del cult finanziario “Wall Street” in cui Michael Douglas interpreta il personaggio di Gordon Gekko (liberamente ispirato secondo alcuni alla figura di George Soros) il protagonista dice

“Non sono importanti i soldi, è la competizione. E’ giocare la partita e vincere. E’ solo questo”.

Ovviamente può andare bene e si portano a casa bonus milionari, come può andar male, e le perdite le deve coprire qualcun altro. Nel 1995 Nick Leeson provoca alla Barings Bank, un istituto britannico con 233 anni di storia alle spalle, una perdita di 1300 milioni di sterline che costringe la banca a portare i libri in tribunale. Nel 2008 Jerome Kerviel ha causato una perdita di 4,9 miliardi di euro a Société Générale. Nel 2012 un trader di

Credit Suisse a Londra fa perdere alla banca svizzera 6 milioni di dollari.

E’ tutta colpa del testosterone

Usando campioni di saliva di un gruppo di gestori di hedge fund con base a Londra, i ricercatori dell’Università di Cambridge hanno osservato che nei giorni in cui il testosterone era già alto di suo, prendevano più rischi, e se quelle operazioni avevano successo, i livelli di testosterone aumentavano, facendogli assumere rischi maggiori. Mai sentito parlare del fallimento della banca americana Lehman Brothers quella che nel 2008 rischiò di mandare all’aria il sistema finanziario mondiale?. C’erano uomini ai posti di comando pagati con compensi di milioni di dollari in funzione delle scommesse che facevano sui mercati. E se al posto dei Lehman Brothers ci fossero state le Lehman Sisters? Forse tutto questo non sarebbe accaduto.

Le donne? Naturalmente avverse al rischio

Le donne non sono guidate dal testosterone ma dall’estrogeno, un ormone che scoraggia nelle donne l’assunzione di rischi. Diversi studi hanno dimostrato poi che le donne attivano più frequentemente l’amigdala che è il centro neuronale primitivo della paura. Di fronte al pericolo si fermano prima, di fronte al rischio, se possono, lo evitano. E sono meno interessate al premio al rischio: non misurano il loro valore solo sui soldi. Per questo sono potenzialmente investitrici migliori.

Come ha dimostrato uno studio della Rothstein Kass che ha confrontato il

rendimento del Women in Alternative Investments Index con la performance del Global Hedge Fund Index nel periodo ottobre 2007 – giugno 2013. Risultato: a fronte di una

performance negativa dei fondi hedge nel quinquennio analizzato (-7,14%), quelli gestiti da donne hanno ottenuto una performance del +46,5%.

January 2007–June 2013

Statistical Analysis	WAI Hedge Fund Index	HFRX Global Fund Index	S&P 500
Compound ROR	6.0%	-1.1%	4.2%
Standard Deviation	9.5%	6.9%	17.3%
Cumulative Return	46.5%	-7.14%	30.4%
Cumulative VAMI	\$1,465	\$929	\$1,304
Sharpe (5%)	0.2	-0.8	0.0
Largest Monthly Gain	7.3%	3.1%	10.9%
Largest Monthly Loss	-7.6%	-9.3%	-16.8%
% Positive Months	62.8%	55.1%	61.5%
% Negative Months	37.2%	44.9%	38.5%

Ma anche quando si passa alle società quotate le società più rosa sembrano offrire risultati migliori. Il Professor Michel Ferrary della Ceram Business School ha condotto una ricerca sulle società a maggior capitalizzazione dell'indice Cac40 e ha dimostrato che dove era maggiore la presenza femminile nei Cda di queste aziende, minore è stata la perdita in Borsa. Questi risultati sono stati confermati anche da una ricerca svolta dal Credit Suisse su 2.360 società nel periodo 2005-2001. In sei anni le società con donne ai posti di comando hanno ottenuto risultati migliori.

“Le donne – ha spiegato Ferrary nel commentare i dati del suo studio sulle società francesi- sono più avverse al rischio e sono più focalizzate sul lungo termine. Una rappresentanza femminile massiccia nel management di una società attenua la tendenza ad assumersi rischi eccessivi tipica dei maschi”.

L'azienda? La voglio rosa

Ne è talmente convinta una veterana del settore come Sallie L. Krawcheck, per anni alla guida del settore wealth management e investment di Bank of America (\$2.3 trillioni di dollari di asset in gestione), che a giugno di quest'anno ha deciso di unire le forze tra la sua società, 85 Broads e la società di gestione Pax World Management, per lanciare un fondo comune di investimento che investe in società in cui una o più donne sono nella stanza dei bottoni. L'indice in cui il fondo investe è il Pax Global Women's Leadership Index. La percentuale di donne presenti nelle società che fanno parte di questo indice è del 24% contro una media globale dell'11%.

100% OF COMPANIES IN THE FUND HAVE **ONE OR MORE WOMEN** ON THEIR BOARD OF DIRECTORS

97% OF COMPANIES IN THE FUND HAVE **TWO OR MORE WOMEN** ON THEIR BOARD OF DIRECTORS

 **PERCENTAGE OF WOMEN IN MANAGEMENT** IN COMPANIES IN THE FUND VERSUS THE GLOBAL AVERAGE



SOURCE: "2014 Global Balance Scorecard," 20-First March 2014

Secondo una ricerca universitaria ("The Bottom Line: Corporate Performance and Women's Representation on Boards 2004 – 2008") le aziende con una significativa presenza femminile nel proprio board sono state in grado di offrire una remunerazione del 60% più alta del capitale investito rispetto ad aziende a guida maschile.

Gli uomini sembrano infatti avere il grave difetto (e naturalmente non possiamo generalizzare a tutta la categoria) di essere troppo sicuri di sé e soprattutto si lasciano troppo conquistare dal trading più veloce e speculativo con pessimi risultati. Lo studio più famoso in questo senso è quello condotto nel periodo 1991 -1997 da Barber e Odean su 35000 investitori on line. I ricercatori sono giunti alla conclusione che mediamente gli uomini ottengono in Borsa performance

peggiori delle donne (e non di poco) perché a causa della eccessiva sicurezza in se stessi (la famosa overconfidence ovvero l'eccessiva fiducia in se stessi) e in quello che pensano di sapere, fanno troppe operazioni e questo peggiora i loro rendimenti. Si sopravvalutano insomma, e alla fine guadagnano meno.

La fonte della loro sicurezza? Il testosterone. Nel sangue dei maschi è dieci volte più presente che in quello delle femmine. Da quest'ormone trae linfa la sicurezza maschile e lo spirito di competizione. E' il testosterone che spinge l'uomo a voler vincere, a dare una dimostrazione della propria forza. Ma in finanza, è meglio avercelo piccolo.

TI PUO' INTERESSARE ANCHE QUESTO VIDEO



QUELLO CHE GLI ANALISTI NON DICONO

IL SETTORE DEL LUSSO NON TIRA PIU' IN BORSA: COLPA DEI CINESI E DEI RUSSI.

Salvatore Gaziano

Nel 2013 uno dei settori che maggiormente avevano fatto faville era stato quello del lusso ovvero dei titoli collegati alle griffe dell'alta moda. Nei 5 anni precedenti il settore era stato fra i più forti a livello mondiale con quotazioni mediamente raddoppiate e diversi analisti e gestori consigliavano di restare sovrappesati come si poteva leggere

Nel 2013 uno dei settori che maggiormente avevano fatto faville era stato quello del lusso ovvero dei titoli collegati alle griffe dell'alta moda.

Nei 5 anni precedenti il settore era stato fra i più forti a livello mondiale con quotazioni mediamente raddoppiate e diversi analisti e gestori consigliavano di restare sovrappesati come si poteva leggere in un report di Credit Suisse:

- I beni di lusso sono un tema d'investimento di lungo termine con potenziale superiore alla media e minor dipendenza dai capricci di breve termine dei mercati.
- Le società dei beni di lusso vantano una notevole capacità di determinazione dei prezzi e, di conseguenza, margini elevati.
- Una base di consumatori sempre più ampia: si prevede che entro il 2020 il ceto medio asiatico raggiungerà 1,7 miliardi di persone, superando quelli di Europa e Nord America messi insieme.

- I consumatori cinesi con un reddito annuo superiore a 30 000 dollari statunitensi spendono a testa circa otto volte di più per l'acquisto di beni di lusso rispetto ai consumatori europei.

Il lusso, secondo diversi analisti, come un settore che attira e non conosce crisi e descritto come un zattera di salvataggio anche in caso di rallentamento dell'economia grazie alla polarizzazione della ricchezza e alla crescita mondiale dei "nuovi ricchi".

Ma come spesso capita quando un settore inizia a essere considerato "rifugio", o "sicuro" o del "futuro" i mercati, in modo diabolico, iniziano a non collaborare, facendo l'opposto.

E così è accaduto al settore del lusso che nell'ultimo anno si è imballato con diversi titoli che hanno perso molto terreno rispetto ai massimi come si può evidenziare in questa tabella?

	Prezzo 24/09/2014	Prezzo 24/09/2013	Prezzo inizio 2014	Performance ultimo anno	Performance YTD
Brunello Cucinelli	17,000	24,160	25,830	-29,64%	-34,19%
Moncler	11,550	14,970	15,800	-22,85%	-26,90%
Luxottica	40,630	40,030	38,950	1,50%	4,31%
Salvatore Ferragamo	22,490	25,530	27,650	-11,91%	-18,66%
Tod's	81,850	139,800	121,400	-41,45%	-32,58%
Yoox	17,670	27,100	32,600	-34,80%	-45,80%
FTSE All Shares	21.685	19.105	20.204	13,51%	7,33%

Il titolo Moncler è stato collocato al prezzo di 10,2 euro e lo scorso 16 dicembre 2013 ha fatto come primo prezzo di chiusura 14,97 euro e la performance si riferisce al periodo 16 dicembre

Cosa è accaduto per giustificare una discesa media dei titoli del lusso italiano da inizio anno mediamente del -25%?

Il forte calo e la odierna continua sotto performance del settore è in primo luogo una conseguenza della "bolla" delle quotazioni dei titoli del lusso culminata nel 2013, con quotazioni che rasentavano la "price to perfection", ma può ancora protrarsi a seguito dei risultati deludenti e taglio stime negli ultimi trimestri e dell'outlook ancora sfavorevole per la ripresa del settore. In più su alcuni titoli si può aggiungere un rischio overhang (ossia il rischio che grossi quantitativi di azioni possano finire sul mercato, incidendo negativamente sui corsi) come per esempio il caso di Moncler di cui è scaduto il lock-up post Ipo) e l'uscita o il forte calo del peso sugli indici principali sia italiani sia europei (esempio Tod's).

Il tema più interessante che potrà far ritornare i titoli del settore lusso interessanti è un cambiamento dell'outlook, che peraltro pochi

giorni fa una delle società meglio gestite e posizionate come Prada ha definito "senza nessun segno di miglioramento, in quanto le condizioni geopolitiche e il difficile andamento economico stanno negativamente influenzando le attitudini di spesa dei consumatori". In altre parole, il calo dei flussi turistici dall'Asia verso l'Europa continuerà a pesare. Per il titolo ciò si traduce in ricavi stabili attesi per i prossimi 6 mesi con una perdurante pressione sui margini reddituali (il margine operativo lordo del primo semestre è sceso del -10,6% e l'Ebit del -18,6%), un maggiore assorbimento di capitale circolante e il ridimensionamento del piano di apertura di nuovi negozi (da 80 a 65 nel 2014).

E il titolo Prada, quotato alla borsa di Hong Kong, ha visto dopo la pubblicazione della semestrale muoversi verso i prezzi minimi degli ultimi 2 anni dopo che la società ha registrato al 30 luglio un calo dell'utile netto del 20% rispetto all'anno precedente a 244,8 milioni di euro a fronte di un fatturato in crescita dell'1,3% a 1,75 mld euro. E come

ha rilevato in un report di Bank of Communications: "il fatto piu' deludente e' stato che la Cina continentale si e' rivelata il mercato piu' debole per il gruppo, registrando ricavi in calo del 3% nel secondo trimestre e un fatturato stabile nel primo, indicazione che la regione a piu' forte crescita degli ultimi anni sta sempre piu' perdendo slancio", ha dichiarato il broker.

I rallentamenti delle vendite di beni di lusso stanno interessando anche i mercati emergenti, come Russia e Cina. Nel primo caso, si tratta sia di minori flussi di turisti da e per la regione, a seguito della guerra in Ucraina, sia per le misure di restrizione di beni occidentali che fanno da contraltare alle sanzioni economiche contro il Paese sovietico.

Le società più esposte nel Paese sono Ferragamo e Cucinelli, seguite da Tod's, considerando anche che le misure colpiscono capi di abbigliamento e pelletteria, e per ora coinvolgono solo enti governativi pubblici centrali e locali, non quindi direttamente i consumatori privati. A Hong Kong si è registrato nel 2014 il peggior dato di presenze turistiche cinesi da anni, mentre nella stessa Cina le misure anti corruzione stanno penalizzando in particolare le società esposte ai gioielli e agli orologi di alto valore, quindi più Richemont che non Swatch, che invece risente dei timori degli investitori legati alla cannibalizzazione degli orologi di fascia bassa da parte degli smartwatch.

Anche i rivenditori multi brand (come Yoox che stando agli ultimi dati Consob è il titolo più shortato dal mercato con quasi l'8% del flottante e anche il mega fondo Norges Bank ha di recente ridotto la propria partecipazione al di sotto del 2%) hanno risentito del calo dei multipli del settore oltre che dei risultati

inferiori alle attese, non solo specifici ma anche settoriali, guidati dal profit warning di Asos, le cui stime di utile lordo sono passate da un'attesa di crescita del 40% a zero per l'esercizio che si chiuderà ad agosto 2015 !



PRADA & BALENCIAGA SHOCK PRICE SALE!

มอบส่วนลด สูงสุดกว่า 50%
และรับส่วนลดเพิ่ม 3,000 บาท สำหรับกระเป๋าใบที่สอง

จองสินค้าได้ที่
WWW.REEBONZ.CO.TH/SHOCKPRICE
วันที่ 14 - 16 พ.ค. 2555 เท่านั้น

10% 1000 บาท พวงกุญแจ 6,800
10% 1000 บาท พวงกุญแจ 7,400

เพิ่มสิทธิพิเศษให้กระเป๋าใบที่ 2 0% เหนือสูงสุด 10 เดือนกับทุกบัตรเครดิตรับเงิน

Per i titoli del lusso anche sui mercati finanziari sembra arrivata l'ora dei saldi

Tod's è uno dei titoli meno cari e più penalizzati, addirittura lontano dai massimi di oltre il 50% ma le indicazioni inerenti al business sembrano ancora molto prudenti. La crescita dei ricavi a parità di numero di negozi, quindi organica, detta SSSG (same store sales growth) è peggiorata progressivamente (-8,3% nelle prime 31 settimane rilevate dal -6,7% delle prime 19 settimane). L'investor day di fine settembre ha confermato l'attesa di un secondo semestre in lieve ripresa rispetto al primo, grazie a un confronto anno su anno meno sfavorevole, all'effetto dei cambi positivo e alla fine della razionalizzazione nel canale wholesale in Italia, che pesa ancora per circa un terzo delle vendite.

In rapporto al PEG (P/E rapportato alla crescita attesa dell'utile per azione), il titolo

meno caro con un rapporto inferiore a 2x è Moncler , che peraltro è stato uno dei pochi titoli del settore a battere le stime del primo semestre, con un andamento del business persino in accelerazione, anno su anno, nel secondo trimestre rispetto al primo.

Sia la crescita organica (+10% dopo il +18% dell'anno precedente) sia l'espansione dei negozi in Asia hanno supportato i buoni risultati dei ricavi nei negozi di monobrand (+40%) come nelle vendite alle catene di abbigliamento (+10%), per un totale di +27% nel secondo trimestre e di +19% considerando i primi sei mesi dell'anno.

Come detto in precedenza, sul titolo grava la scadenza del vincolo di lock-up (dello scorso

20 settembre) da parte del private equity Eurazeo, che detiene bel il 23% del capitale e ha dichiarato questa partecipazione come in via di dismissione. Considerando il prezzo di carico di soli 3,7 euro e che anche gli altri private equity (Carlyle e Mittel) sono usciti da Moncler lo scorso giugno a 12,04 euro per azione, occorre monitorare prima il sicuro piazzamento dei titoli.

(a questo articolo ha collaborato attivamente Emanuele Oggioni, analista finanziario e gestore patrimoniale)



Per chi non l'avesse ancora letta, [cliccando qui è disponibile la presentazione dell'ebook](#) che stiamo pubblicando a puntate e che poi sarà disponibile anche in versione integrale, dopo la pubblicazione di tutti i capitoli!



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 Sajeve, 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 settembre 2014