

## L'ITALIA E' USCITA DALLA CRISI O E' FINITA? CONVERSAZIONE CON MAURIZIO MAZZIERO



*Quattro anni fa l'Italia veniva data per spacciata. Ma non siamo precipitati seppure ancora non voliamo. I dati finanziari e congiunturali dicono che fatichiamo molto a ripartire e i nodi più importanti (dalla spesa pubblica al fisco) restano ancora da affrontare. Ne parliamo con Maurizio Mazziero a capo di Mazziero Research, società di ricerca finanziaria indipendente*

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

## HO VENDUTO LA CASA AL MARE. COME POSSO IMPIEGARE ORA LA LIQUIDITA'?

*Nonostante la crisi del settore immobiliare le case vista mare si vendono ancora. Ma per chi ha venduto il suo posto al sole come impiegare la liquidità ora disponibile? Conviene investire in Borsa? Dipende tutto dal proprio orizzonte temporale...*

[Continua a pagina 15 >>>](#)

## Sommario

PAG. 2

Inchiesta

L'ITALIA E' USCITA DALLA CRISI O E' FINITA?  
CONVERSAZIONE CON MAURIZIO MAZZIERO

di Salvatore Gaziano

PAG. 15

Immobiliare

HO VENDUTO LA CASA AL MARE. COME POSSO  
IMPIEGARE ORA LA LIQUIDITA'?

di Roberta Rossi Gaziano

PAG. 21

Strategie Di Investimento

PERCHE' LA STRATEGIA DEL "BOIA CHI MOLLA" IN  
BORSA E' PERICOLOSA

di Salvatore Gaziano

PAG. 25

Strategie Di Investimento/2

GROSSO GUAIO A CHINATOWN. DALLA CINA CON  
FURORE SI PROPAGA LA DISCESA SUI MERCATI  
AZIONARI. CHE FARE?

di Salvatore Gaziano

PAG. 29

Consulenza finanziaria

L'UOMO CHE NON VUOLE PIU' SENTIR PARLARE DI  
INVESTIMENTI

di Roberta Rossi Gaziano

## INCHIESTA

# L'ITALIA E' USCITA DALLA CRISI O E' FINITA? CONVERSAZIONE CON MAURIZIO MAZZIERO

Salvatore Gaziano

***Quattro anni fa l'Italia veniva data per spacciata. Ma non siamo precipitati seppure ancora non voliamo. I dati finanziari e congiunturali dicono che fatichiamo molto a ripartire e i nodi più importanti (dalla spesa pubblica al fisco) restano ancora da affrontare. Ne parliamo con Maurizio Mazziero a capo di Mazziero Research, società di ricerca finanziaria indipendente***

“L'Italia è finita. Ecco quel che resta”. E' un titolo di un libro scritto da quell'intellettuale scomodo di Giuseppe Prezzolini nel 1948 (e morto centenario a Lugano nel 1982) che raccontava bene pregi e difetti della stirpe italiana e come il “sogno europeo” poteva essere una buona alternativa per gli italiani in caso di realizzazione. Un “sogno” che ancora non si è realizzato.

Secondo Prezzolini noi italiani pur con tutti i pregi (individuali) abbiamo un grande difetto: arrivare quasi sempre tardi agli appuntamenti con la Storia. Tranne in alcune situazioni : *“Tutto è in ritardo in Italia, quando si tratta di iniziare un lavoro. Tutto è in anticipo quando si tratta di smetterlo”*.

Mentre casualmente mi imbattevo in questo libro mettendo a posto la mia libreria ricevevo il consueto report della Mazziero Research dal titolo “Osservatorio trimestrale sui dati economici italiani” e sull'andamento del debito pubblico di cui Maurizio Mazziero a capo di questo Ufficio Studi ne è il timoniere.

E' nata così l'idea di questa conversazione dove parlare degli italiani ma soprattutto del debito e dell'economia italiana. A che punto siamo della notte?



La copertina dell'Economist nel luglio 2011

Pochi magari se lo ricorderanno ma all'inizio del novembre 2001 (con lo spread Btp/Bund a quota 570) una banca inglese (Barclays) pubblicava un report dove affermava che *“l'Italia è finita e che è giunta matematicamente al punto di non ritorno, con o senza future riforme”*.

Nonostante queste previsioni apocalittiche non sembra che siamo saltati: lo spread (pur con tutto il valore relativo che può avere) oggi è a quota 114, la Borsa italiana da quel report è risalita di oltre il 50% mentre l'indice dei

titoli obbligazionari italiani è risalito di oltre il 30% sulla curva delle scadenze 7-10 anni.

I profeti dell'Apocalisse o i gufi per dirla col linguaggio del premier Matteo Renzi non hanno avuto ragione ma è ancora complicato dire che "stiamo tutti bene". Siamo comunque riusciti a far scendere la febbre che era arrivata ad essere altissima ma non ci possiamo dire ancora comunque sani. Molte dei virus e delle malattie croniche che debilitano l'Italia restano da curare.

E credo che si possa parlare in modo equilibrato di questi argomenti senza voler far passare scenari solo neri o solo rosa come è invece costume di un'informazione sempre più ad effetto.

Recentemente confesso mi sono un po' perso a leggere molte trimestrali di società quotate (spesso positive) ma anche bollettini economici sull'andamento delle varie economie fra cui quella italiana. Mentre mi sono fatto perfino un'idea di come va l'economia cinese e quella coreana su quella italiana non è facile capire come vanno le cose se confronti le comunicazioni governative con quelle degli istituti di ricerca.

Chi governa (oggi come ieri) è bravissimo con lo storytelling e racconta sempre che vede la luce in fondo al tunnel ma i dati economici e finanziari non sempre dicono la stessa cosa.

E per questo motivo la lunga chiacchierata con **Maurizio Mazziro**, analista e consulente finanziario, che ho imparato ad apprezzare in questi anni per la grande capacità di analizzare dati e mercati e spiegare la composizione ed evoluzione del debito pubblico italiano, mi sembra una

lettura estiva alternativa ma utile. Sicuramente non futile.



E quello che emerge sullo sfondo di questa conversazione è sempre un Paese che già Giuseppe Prezzolini raccontava all'inizio del '900. Un Paese dei campanili e dove *"la roba di tutti (uffici, mobili dei medesimi, vagoni, biblioteche, giardini, musei, tempo pagato per lavorare, ecc.) è roba di nessuno."*

La spesa pubblica resta quindi un assalto alla diligenza. Ma quanto possiamo andare avanti a comportarci in questo modo noi italiani?

Sicuramente non in eterno perché prima o poi i nodi vengono al pettine. E' questo quello che emerge in questa conversazione salvo che forse qualcuno (il solito "straniero" ? ) ci costringa a metterci a dieta o ci commissari come è avvenuto ai greci. Resta sempre aperta naturalmente per noi italiani la possibilità di auto-riformarci ma la cosa sembra storicamente e politicamente complicata.

Perché venendo alla congiuntura attuale nonostante il Jobs Act la disoccupazione è ancora in Italia storicamente sui massimi e i

dati della crescita economica se depurati da alcune componenti eccezionali ridimensionano (e di molto) la portata della ripresa seppure lieve. Il Moloch del debito pubblico e del fisco infernale restano sullo sfondo e la spesa pubblica da tagliare severamente un proposito di ogni governo che però si scontra con il potere delle lobby e degli interessi elettorali.

L'unica strategia "win win" per tutti sarebbe una crescita economica dell'Italia vorticoso ma con la zavorra con cui ci muoviamo è faticoso perfino arrivare all'1% di crescita del PIL. E dietro questo dato si evidenziano sempre più aziende che vanno benissimo (poche) e altre che vivacchiano o vanno male. Fra Nord e Sud poi non ne parliamo.

Per far quadrare i conti degli italiani la soluzione più ricorrente resta quella di mettere mani nelle tasche nei risparmi degli italiani con un crescente travaso dal patrimonio privato a quello pubblico o uno spostamento del debito sulle prossime generazioni senza incidere sui veri nodi irrisolti del paese. Ed è su questo aspetto che invece che si dovrebbe lavorare invece in Italia e soprattutto ora che c'è un minimo di vento a favore dell'economia europea e della ripresa.



*“L'Italia non è democratica né aristocratica. È anarchica” ammoniva Prezzolini. E purtroppo se leggerete questa conversazione e vedrete tutte le tabelle e considerazioni svolte queste parole vi sembreranno ancora attuali.*

Ecco il resoconto di questa conversazione estiva. E buona lettura!

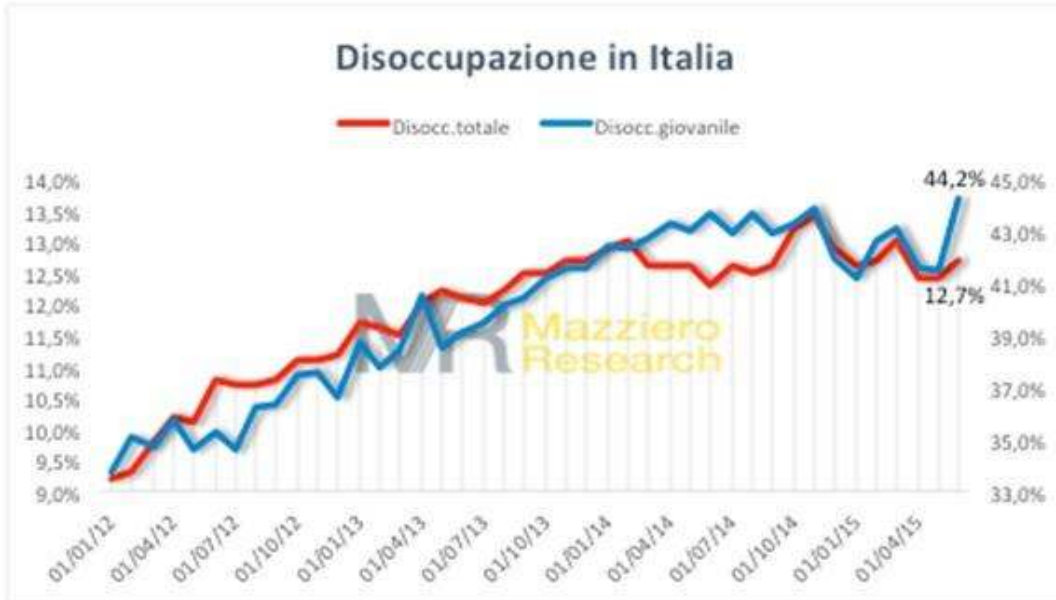
**Salvatore Gaziano:** *Qualche giorno fa sono rimasto impressionato dal dato sui sussidi alla disoccupazione negli Stati Uniti che sono tornati ai livelli del 1973. Un'economia liberista quella a stelle e strisce, secondo alcuni troppo deregolamentata rispetto al mercato del lavoro tricolore, che però riesce ad avere un tasso di disoccupazione molto basso. In Italia nonostante il "Jobs Act" il tasso di disoccupazione resta su livelli elevatissimi (12,7%). E in Italia ci sono gli stessi occupati che c'erano nel 1977 e il tasso di disoccupazione dei 15-24enni, cioè la quota di giovani disoccupati sul totale di quelli attivi (occupati e disoccupati) è pari al 44,2%. Nel commentare gli ultimi dati il premier Matteo Renzi ha spiegato che "c'è ancora molto da fare. Con il Jobs Act noi abbiamo stimolato l'occupazione, abbiamo fatto un grande investimento ma l'occupazione è l'ultima cosa che riparte dopo un periodo di crisi. Per questo motivo i dati sono timidi ma anche incoraggianti...la produzione industriale lascia sperare in un aumento del Pil...poi ci sono i dati dei consumi che sono finalmente di segno positivo". Com'è la situazione dal tuo osservatorio? Il bicchiere è mezzo pieno o mezzo vuoto?*

**Maurizio Mazziero:** A seconda dei dati che si guardano, il bicchiere può risultare mezzo pieno o mezzo vuoto; **se osserviamo quelli della disoccupazione il bicchiere è addirittura quasi vuoto.** Il Ministro Poletti ha



commentato che ci troviamo di fronte alla “*fluttuazione che caratterizza una fase in cui la ripresa economica comincia a manifestarsi*”; l’alternanza di valori positivi e negativi è effettivamente una caratteristica

dei momenti di transizione dell’economia, ma se osserviamo con maggiore dettaglio i dati sul mercato del lavoro possiamo constatare che non è questo il caso.



La disoccupazione si trova a livelli (12,7%) che non sono molto lontani dal record storico segnato nel novembre dello scorso anno (13,4%); l’occupazione giovanile invece ha segnato nel mese di giugno il nuovo record storico (44,2%). Nel grafico possiamo osservare che **la disoccupazione è la medesima di fine 2013, malgrado la tanto**

**invocata ripresa e le reali condizioni economiche favorevoli; se poi alla disoccupazione statisticamente rilevata aggiungessimo la quota di cassa integrazione avremmo un ulteriore 1,5%, che ci porterebbe al 14,2%, un valore ben oltre la media europea.**



Ma il reale quadro della situazione diventa più chiaro nel momento in cui guardiamo al mercato del lavoro dalla prospettiva dei dati dell'occupazione: a giugno di quest'anno gli occupati erano 22 milioni e 297 mila, a giugno dell'anno scorso erano 22 milioni e 337 mila, meno 40 mila dal 2014 al 2015; le persone in cerca di occupazione a giugno di quest'anno erano 3 milioni e 233 mila, a giugno dell'anno scorso erano 3 milioni e 148 mila, più 85 mila dal 2014 al 2015. Il grafico mostra anche in termini percentuali come il tasso di occupazione si sia mosso solo di qualche decimale dal 2013 ad oggi.

**Detto brutalmente il Jobs Act non ha creato nuova occupazione, ma ha solo favorito una conversione di contratti atipici in contratti a tempo indeterminato a tutele crescenti attraverso il riconoscimento di sgravi contributivi, che a questo punto gravano sul bilancio dello Stato senza risultati tangibili sul fronte occupazionale.**

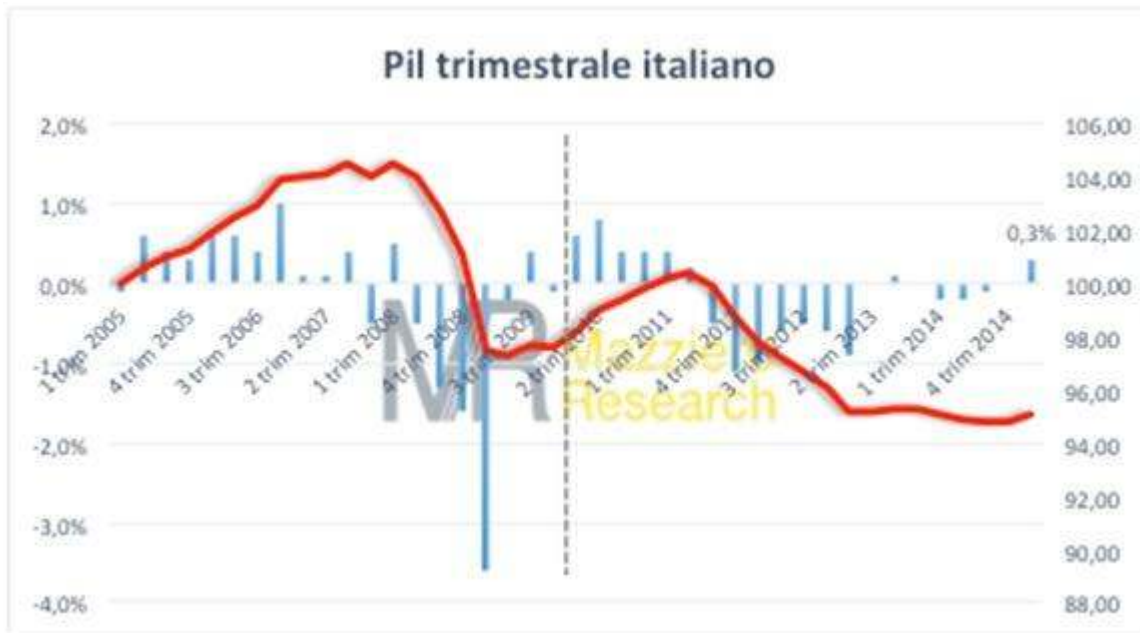
*Gaziano:* Sono usciti alcuni dati sulla congiuntura italiana che sembrano riportare qualche segnale di luce. Aumentano i consumi e anche gli investimenti. L'amministratore delegato di Intesa Sanpaolo in un'intervista pubblicata domenica sul Corsera dice che "l'Italia è uscita dalla crisi". *E che i segnali positivi sono abbondanti: "le sofferenze (ovvero i debiti non pagati) si stanno riducendo e le imprese hanno ricominciato a investire...La svolta c'è stata e non è in discussione".*

Qualche giorno fa è uscito uno studio di una banca d'affari francese (Natixis) ripreso dal solito bravissimo Phastidio (Mario Seminerio) sul suo blog (vedi qui) che simula però cosa sarebbe accaduto al Pil italiano nell'ultimo anno se non si fossero realizzate

alcune fortunate coincidenze come per esempio il crollo del prezzo del petrolio (che ha dimezzato il prezzo negli ultimi 12 mesi) e il deprezzamento dell'euro. Secondo questo studio la crescita, nel periodo compreso tra il primo trimestre 2015 ed il primo trimestre 2014, se non fossero intervenuti il crollo del greggio ed il deprezzamento dell'euro, sarebbe stata infatti in Italia invece che del +0,1% del -1% !

In pratica secondo questa tesi la ripresa italiana è soprattutto ciclica e poco dipende dai provvedimenti che i politici e governanti si vantano di aver messo in campo. Cosa pensi della ripresa italiana? La luce in fondo al tunnel, che da Tremonti in poi i differenti ministri dell'Economia e premier ci hanno sempre raccontato di intravedere, esiste o è un miraggio o solo una fortunata coincidenza di fattori indipendente dai manovratori ?

**Mazziero:** "I primi dati prospettici vedono effettivamente un miglioramento di fatturato e produzione, buono anche l'export, associato a una domanda interna in miglioramento, sebbene sia lecito attendersi delle letture più deboli per i mesi estivi; non bisogna però dimenticare che non bastano progressi percentuali frazionali per costituire nei fatti quello che in altre epoche abbiamo identificato come ripresa.



Se si osserva un grafico della variazione trimestrale del Pil è possibile constatare che **rispetto al primo trimestre del 2008, ben sette anni fa, il nostro Prodotto interno lordo si trova al di sotto del 9,4 per cento. Questo arretramento ha ormai intaccato in maniera irreparabile numerosi settori produttivi**; è il caso del tessile, ad esempio, dove sono scomparsi interi distretti e il loro indotto, in alcuni casi gli impianti produttivi sono stati trasferiti all'estero grazie alle politiche incentivanti di altri paesi.

Queste produzioni sono ormai perse per sempre e a breve inizieranno a mancare anche le competenze, che in taluni casi erano uniche. Ciò significa che **la ripresa si deve accompagnare a un cambiamento delle peculiarità produttive e all'innovazione**, altrimenti si tratterà di una ripresa asfittica con modesti segni più che si alternano a modesti segni meno.

È pur vero che **l'Italia beneficia al pari degli altri paesi europei di condizioni favorevoli irripetibili** (debolezza dell'euro rispetto al

dollaro, bassi prezzi energetici, politiche monetarie espansive della BCE che mantengono bassi i tassi di interesse) **ma se a queste non si associano delle politiche strutturali che favoriscono il "fare impresa" in Italia sarà tutto vano.**

Facciamo un esempio pratico, oggi su un litro di benzina che costa 1,616 euro (rilevamento MISE) la materia prima costa 0,422 euro (poco più di un quarto), 0,175 è il margine lordo; su queste due componenti viene caricato il 22% di Iva, 0,291 euro, infine scatta l'accisa di 0,728 euro che è in misura fissa e non percentuale.

È chiaro a tutti che il prezzo del petrolio può pure scendere di molto, ma il beneficio alla pompa è modesto visto che il prezzo è determinato da componenti fiscali per il 63% per la benzina e per il 61% per il diesel. In un Paese come il nostro dove il trasporto si svolge principalmente su gomma il carico fiscale incide in modo abnorme su quasi la totalità dei prodotti e in fin dei conti li rende meno competitivi nell'export e più onerosi nel

caso di consumo interno. In tutto questo, forse potremo anche dire che in Italia tutto accade indipendentemente dai manovratori, ma per il semplice fatto che sono perlopiù impegnati in grandi discussioni di concetto e molto meno nel varare riforme che davvero siano proattive alla crescita”.

**Gaziano:** Sul debito pubblico italiano e la sua evoluzione sei un cultore e fra i più grandi conoscitori. Inevitabile chiederti quindi cosa ne pensi riguardo alla sostenibilità e se e come si riuscirà ad abbatterlo. Fino a oggi il piano di Renzi e dei premier che si sono succeduti sembrano aver puntato sulla crescita economica senza voler affrontare il problema e affondando il bisturi in modo profondo sulla spesa pubblica e gli sprechi.

L'ex commissario alla spending review Carlo Cottarelli nelle sue memorie di questa esperienza “La lista della spesa – La verità sulla spesa pubblica italiana e su come si può tagliare (Feltrinelli)” racconta in agrodolce questa esperienza.

Tra proposte cadute nel vuoto, riforme passate solo a metà e norme cambiate in corsa da qualche manina. Secondo Cottarelli qualcosa è stato comunque fatto come tagli per 8 miliardi di euro ma molto si potrebbe fare, compreso mettere le mani al sistema

pensionistico che ha il peso più importante nel bilancio pubblico.

Ha comunque raccontato che “*mentre cercavo di tagliare passavano misure che aumentavano le uscite*”. E dei 17 gruppi di lavoro istituiti per 13 ministeri, oltre che Palazzo Chigi, Regioni, Province e Comuni, e ai quali erano state chieste proposte di tagli, ben cinque non hanno mai completato il lavoro. Come se ne esce Maurizio? La situazione è sempre grave ma non seria in Italia come diceva Flaiano? Revisione della spesa e debito pubblico dove li vedi? “Sempre più su” come cantava Renato Zero? O questa cosa del debito pubblico al 135-140% del Pil è una cosa come sostengono alcuni di cui potremmo pure “fottercene” perché la ricchezza privata è fra le più alte in Europa e nel mondo?

**Mazziero:** Non penso che possa esistere la soglia che assicuri la sostenibilità del debito, sebbene Reinhart e Rogoff in “Questa volta è diverso”, Il Saggiatore, abbiano cercato di farlo; vero è che **quando si sorpassa il 100% rispetto al Pil si entra in una zona scarsamente esplorata che se oggi mantiene il debito perfettamente sostenibile, potrebbe non permetterlo più all'indomani.**





Cerco di spiegarmi meglio, il debito è finanziato principalmente dalle emissioni di titoli di Stato che generano una spesa per interessi.

Secondo le stime Mazziero Research anche quest'anno spenderemo oltre 70 miliardi di euro a questo scopo; una cifra in calo da quattro anni, ma si tratta pur sempre di molti denari che non possono essere spesi per gli scopi di finanza pubblica. Ora è sufficiente un qualsiasi shock esterno per alzare improvvisamente questa spesa: per ogni

punto percentuale in più di interessi la spesa mensile aggiuntiva è di circa 270 milioni al mese, il che significa 3,2 miliardi l'anno.

Qualora tali condizioni dovessero continuare il secondo anno la maggiore spesa si sommerebbe a quella del primo e quindi avremmo un maggiore onere di 6,4 miliardi nel secondo anno e così via di seguito sino al raggiungimento dell'età media dei titoli di Stato pari a circa 6 anni e mezzo.



Venendo al debito pubblico, dovremmo aver superato la parte peggiore dell'anno e quindi le nostre stime vedono un percorso in calo nel secondo semestre; tuttavia permane un rischio per una nuova spinta al rialzo nei dati di novembre per poi assistere alla consueta finestra di miglioramento di fine anno. Il debito è comunque destinato a veleggiare a cavallo dei 2.200 miliardi ancora per diverso tempo.

**Quando si afferma che in fin dei conti l'elevato debito dello Stato fa da contraltare a un'ampia ricchezza privata si presuppone che siano due tasche del medesimo vestito e malgrado già oggi, grazie alle tasse, i travasi fra le due abbiano raggiunto livelli insostenibili, penso che patrimonio privato e pubblico dovrebbero essere tenuti ben distinti”.**



**Gaziano:** Ti racconto questa storia che probabilmente conosci e che è stata raccontata qualche giorno fa su “Il Giornale” e che ti sintetizzo: “Un giovane artigiano del lodigiano apre nel 2013 un’attività nel settore elettromeccanico (ascensori). Sogna, fatica,

*guadagna, poi arriva il fisco e lo fa precipitare. Dopo il suo primo anno di attività, a fronte di 74.964 di reddito lordo dichiarato paga 83.700 di tasse”.*

Lo Stato si è preso tutto il suo reddito e non contento fra tasse e anticipi e anticipi sugli anticipi si è preso altri 8.736 euro. Con un sistema fiscale concepito in questo modo a me sembra che l’Italia non ha futuro e soprattutto non c’è spazio per l’imprenditorialità che invece sarebbe da favorire al massimo.

Tra l’altro proprio questa mattina ho ricevuto un mio piccolo fornitore che mi ha detto che da settembre chiuderà la partita Iva: il costo combinato di fisco, Inps, tenuta contabilità supera le entrate.

Nell’ultima settimana il premier Matteo Renzi ha parlato di riduzione della pressione fiscale in 5 anni di 50 miliardi di euro. Sarà la volta buona o sono tutte “chiacchiere e distintivo” ? E sulla leva fiscale quanto abbiamo le mani libere in Europa? In Spagna hanno agito sul fronte delle riforme del lavoro e sul fisco all’ingiù ma con la benedizione dell’Unione Europa di sfiorare il tetto deficit/Pil che è quasi il doppio del nostro. Come la vedi la situazione e dove agiresti se fossi il ministro dell’Economia e Finanze, Pier Carlo Padoan, posto che pare che non fosse stato nemmeno informato della “rivoluzione copernicana” sul fronte fiscale promessa da Renzi?

**Mazziero:** “Renzi è stato abile ad anticipare l’allarme della Corte dei Conti sull’insostenibilità della tassazione a livello locale, al tempo stesso il Premier sa che la fiscalità avrà effetti ancora più devastanti una volta che verranno introdotte le nuove rendite catastali. È ovvio che le prossime dispute elettorali si giocheranno sul peso fiscale e

con le sue dichiarazioni ha giocato d'anticipo, estraendo dal cilindro un poco originale sgravio sulla prima casa; alle opposizioni ora

toccherà inventarsi qualcosa di nuovo o allinearsi alla proposta di flat tax di Salvini.

APPLICAZIONE DELLA REGOLA DI SPESA (1) (milioni di euro)						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1. Totale spesa	819.934	826.262	827.146	843.836	848.797	861.102

**Ma il problema è quello di identificare le risorse economiche che permetteranno la riduzione di tasse di 50 miliardi.** La spesa pubblica, secondo il Documento di Economia e Finanza presentato ad aprile, è prevista in aumento di 35 miliardi nel quadriennio 2015-2018 e della spending review ne abbiamo perso traccia. Ciò significa che **le risorse verranno reperite o rimodulando le detrazioni o inasprendo altre tasse, come ad esempio quella di successione.**

Difficile che la riduzione di tasse possa avvenire a debito, probabilmente Renzi tenterà questa carta, ma sarebbe uno sprovvisto se non avesse un piano di riserva qualora, come è probabile giungesse l'alt da Bruxelles.

Eppure, il primo obiettivo che si dovrebbe porre un premier e un ministro dell'economia per far ripartire l'Italia è proprio la riduzione della tassazione sul costo del lavoro. **Un reperimento delle risorse indolore non esiste, ma probabilmente si dovrebbe mettere mano alla spesa pensionistica** per quegli assegni che superano un certo livello e che non corrispondono a una contribuzione adeguata; stiamo parlando delle super pensioni che però molto spesso appartengono a personalità intoccabili. **In ogni caso le risorse non basterebbero e quindi dovrebbero seguire una miriade di operazioni di miglioramento della spesa pubblica, alienazione del patrimonio**

**pubblico e revisione delle piante organiche degli enti territoriali.** Il problema è che il debito pubblico ha ormai raggiunto livelli iperbolici e può essere abbassato solo in tre modi: abbassamento della spesa pubblica, dove le principali voci sono pensioni e sanità, inflazione sostenuta, ristrutturazione del debito in altre parole default.

Non è possibile abbassare le tasse e abbassare in modo tangibile il **debito**, quindi quest'ultimo è **destinato ad aumentare**, seppure a un ritmo inferiore anche solo per la spesa per interessi; se tutto questo non verrà supportato da una crescita tra l'1 e il 2%, sarà sufficiente uno shock esterno per rendere insostenibile il debito".

**Gaziano:** Se qualcuno ha letto finora la conversazione penserà che viviamo in un Paese dove tutto va storto e dal quale sarebbe l'ultimo posto al mondo dove investire a partire dal mercato mobiliare. Eppure da inizio anno Piazza Affari si conferma fra le migliori in Europa e anche l'anno scorso bene si era comportata anche se a dirla tutta dai massimi del 2007 siamo lontani del 45%. E altre Borse per esempio quella tedesca sono vicino ai massimi storici. Un rimbalzo del gatto morto? O bisogna fare più correttamente un po' di distinzioni perché le imprese quotate a Piazza Affari non sempre rappresentano quello che molti italiani hanno in testa dell'Italia? E le ultime

trimestrali pubblicate in questi giorni mostrano un quadro molto positivo a esaminare i conti della maggior parte delle società quotate a Piazza Affari. Giovanni Tamburi, uno dei banchieri d'affari più in gamba che abbiamo raccontato che c'è un interesse pazzesco in giro per il mondo per l'Italia in questo momento. Insomma siamo un paese a sconto dove si possono fare grandi affari e ci sono aziende di eccellenza in molti settori o i pericoli secondo te superano ancora le opportunità?

**Mazziero:** “Quando guardiamo l'indice borsistico italiano, il FTSE MIB, vediamo un paniere che è costituito per quasi il 42% da titoli finanziari e per oltre il 15% da titoli energetici; sono sufficienti cinque titoli per rappresentare oltre il 50% dell'intero paniere composto da 40 aziende.

È chiaro che questa visione è parziale e non rappresenta il tessuto produttivo italiano, fatto di piccole e medie aziende, improntate all'innovazione e all'eccellenza. Questo significa che di opportunità ve ne sono molte, malgrado tutte le difficoltà a cui abbiamo fatto già accenno in precedenza. Non è quindi un mistero che all'estero vi sia molto interesse per l'Italia e le recenti acquisizioni lo dimostrano; se l'investitore nostrano guardasse un po' meno ai titoli di Stato e un po' più alle azioni di aziende di piccola e media capitalizzazione potrebbe scoprire dei titoli che hanno un indebitamento sostenibile, business solidi e una buona redditività”.

**Gaziano:** Nelle ultime settimane sui mercati finanziari mondiali abbiamo assistito a diversi focolai di tensioni. La crisi della Grecia su cui si è trovato un accordo europeo all'ultimo minuto ma che non convince nemmeno il Fondo Monetario Internazionale se non si

attua un'ulteriore ristrutturazione del debito greco. Poi abbiamo visto lo scoppio della cosiddetta “bolla cinese” le cui autorità fanno fatica a gestire e sembrano anzi esserne la causa. Ma abbiamo visto anche il mercato delle commodity e delle materie prime andare ai minimi di oltre un decennio e questo non sembra un segnale molto rialzista sull'economia mondiale ho visto che hai commentato. Il forte ribasso delle commodity implica, infatti, un rallentamento economico che non si riscontra negli indici azionari. Gli Stati Uniti, l'Europa e il Giappone come mercati azionari sono positivi da inizio anno ma le Borse e le valute dei mercati emergenti sono alle corde e in queste settimane hanno segnato ribassi fortissimi. Dal Brasile alla Corea, passando pure per Canada e Sudafrica. Un temporale estivo quello sulle materie prime (oltre al calo del petrolio che ha ragioni più profonde) e delle Borse cinesi e dei Paesi emergenti o qualcosa di più profondo? O come dice qualcuno sono saltate anche qui le correlazioni per effetto della massa di liquidità che arriva dai mercati spinta anche dalle Banche Centrali?

**Mazziero:** “A mio modo di vedere vi sono molte concause e talvolta alcune false concezioni, **il fatto che la Cina stia rallentando in modo evidente o che addirittura la sua crescita sia inferiore a quella calcolata è un problema che dovrebbe essere letto nel contesto corretto.**

La Cina è un paese di 1 miliardo e mezzo di persone che sta passando da un'economia rivolta all'esportazione a un'economia guidata dal consumo interno. Non è un passaggio indolore, potrà avere dei vuoti d'aria, ma le autorità hanno tutte le leve a disposizione per traghettare il paese da un'economia pianificata ad un'economia di mercato. La



crescita percentuale è una misura incrementale che ovviamente diminuisce nel corso del tempo, ma al tempo stesso ciò non preclude che la crescita in termini assoluti resti costante. Ad esempio, secondo The World Factbook della CIA le stime della crescita cinese sono state del 7,8% nel 2013 e del 7,4% nel 2014, in termini assoluti in entrambi gli anni il Pil è cresciuto della stessa entità: 1,2 miliardi di dollari, arrivando a 17,6 miliardi di dollari nel 2014.

**Per quanto riguarda le materie prime un dollaro forte genera una pressione al ribasso sui prezzi e queste a loro volta determinano effetti nefasti sulla sostenibilità dei bilanci dei paesi produttori ed esportatori di materie di base. Ma si tratta di una fase che non può durare in eterno** e che gli stessi prezzi bassi delle commodity determineranno la loro soluzione con un razionamento della produzione; a mio modo di vedere il movimento al ribasso presenta già degli eccessi, sebbene sia presto per dire di aver toccato il fondo.

Le banche centrali sono sicuramente parte del problema, se non altro per aver fatto saltare tutte quelle relazioni fra attività di investimento che nel corso di decenni avevano trovato la loro sostenibilità”.

**Gaziano:** *“Per avverti pagherei, un milione o anche più, anche l’ultima malboro darei, oh perche’ tu sei, oh oro oro oro...” Così cantava Mango ma oggi l’oro non sembra attirare più l’attenzione degli investitori e rappresentare un rifugio “sicuro” a vederne l’andamento anche in concomitanza con le ultime crisi che si sono verificate. Le azioni delle aziende produttrici di oro (le cosiddette “Gold Bugs”) a un anno perdono oltre il 40% mentre il prezzo dell’oro è in discesa di circa il 17%. Eppure ci*

*sono risparmiatori che consideravano invece l’oro come il miglior investimento possibile e negli scorsi anni ne hanno accumulato posizioni considerandolo la “salvezza”. Dai massimi del 2011 a oggi ha invece quasi dimezzato le quotazioni. Tu sei uno specialista in questo mercato e ne hai parlato spesso come di un asset da valutare di avere in portafoglio mettendo in rilievo anche i vantaggi di questo mercato. Sei stupito di questo andamento ? E non credi che l’oro “virtualizzato” con strumenti finanziari spesso sintetici che sono stati creati in questi anni, dagli Etf ai certificati a strumenti molto più complessi messi a punto da numerose banche d’affari che quasi sono diventate delle miniere d’oro ...di carta, non abbia potuto svilire il prezzo dell’oro fisico e reale e contribuirne anche al crollo ?*

**Mazziero:** Sono convinto che una certa quantità di oro vada mantenuta in portafoglio, ciascuno deve individuare la giusta esposizione, anche in dosi omeopatiche se è il caso, purché la si consideri come una sorta di assicurazione.

Non sono infatti persuaso che le banche centrali abbiano trovato le soluzioni a tutti i mali, ma anzi che ogni toppa possa rivelarsi una falla ancora più grossa nel futuro. Certo l’oro al momento non gode di un periodo di successo e se i ribassi continueranno presto molte aziende minerarie dovranno portare i libri in tribunale; ma non dovremmo dimenticare la frase di Nathan Rothschild: *“quando scorre il sangue per le strade, è il momento per comprare”*. Probabilmente gli Etf e i certificati hanno dato una grossa spinta all’allocazione di investimenti nei metalli preziosi, spingendo probabilmente il rialzo dei prezzi, ma al tempo stesso forse ora sono la concausa di questa forte ondata di disinvestimenti.



Penso che il singolo investitore debba fare una valutazione personale sulla capacità di sopportare volatilità di questo genere e decidere se tale investimento sia compatibile con le proprie propensioni di rischio. Vi sono

molte soluzioni per investire in oro, non solo Etf e certificati, ma anche monete e lingotti avvalendosi eventualmente di depositi doganali”.

 **FAI IL *crash test***  
**AL TUO PORTAFOGLIO**

**PERCHÉ ASPETTARE?**





**RICHIEDI SUBITO  
UN CHECK UP  
GRATUITO  
DEI TUOI INVESTIMENTI**

**IMMOBILIARE**

## HO VENDUTO LA CASA AL MARE. COME POSSO IMPIEGARE ORA LA LIQUIDITA'?

**Roberta Rossi Gaziano**

**Nonostante la crisi del settore immobiliare le case vista mare si vendono ancora. Ma per chi ha venduto il suo posto al sole come impiegare la liquidità ora disponibile? Conviene investire in Borsa? Dipende tutto dal proprio orizzonte temporale...**

*"Gentile Dott.ssa Rossi,*

*a maggio ho venduto una casa del valore di circa 350.000,00 euro in una nota località balneare della Liguria.*

*Sul capitale che si è creato dalla vendita della casa non vorrei correre rischi perchè entro un paio d'anni vorrei comprare una casa più grande nella città dove abito.*

*Non voglio accontentarmi dell'1% che mi offrono i conti deposito. Non ci pago nemmeno le vacanze per la famiglia.*

*Ho chiesto consiglio a un'amica che lavora in banca e ho ricevuto una proposta di investimento che vorrei sottoporre alla Sua attenzione.*

*Questa banca mi da l'1% di bonus subito. Il piano di investimento proposto è questo. Ho tempo una settimana per aderire poi la promozione scade e il bonus dell'1% sull'importo investito non me lo riconoscono più."*

**LA PROPOSTA DI DEUTSCHE BANK**

<b>IPOTESI DI PORTAFOGLIO</b>	<b>PESO %</b>	<b>ISIN</b>	<b>IMPORTO (in euro)</b>	<b>(in YTD (dati al 22/05/2015)</b>	<b>al</b>
Deutsche Invest I Multi opportunities	10%	LU1054321945	35.000,00	8,06%	
Deutsche Invest I Top Dividend	10%	LU1054340812	35.000,00	13,65%	
Db Credit Selection	35%	LU1122764753	122.500,00	0,77%	
Db Selected Managers	25%	LU1122764910	87.500,00	3,64%	
Db World Selection	20%	LU1122765131	70.000,00	5,85%	

*Un cordiale saluto  
M.B.*

## Risposta

Gentile signora sono contenta di sapere che “un posto al sole” ha ancora la sua attrattiva e che lei sia riuscita a vendere la sua seconda casa al mare in tempi assolutamente ragionevoli. Credo che la bow window a Lerici con vista sul Golfo dei Poeti abbia avuto il suo peso. Segno che le cose e le case belle hanno sempre mercato anche quando il settore come quello immobiliare è in crisi (argomento di cui abbiamo parlato in questo video che ha oltre 2000 visualizzazioni)



Lerici – Golfo dei Poeti foto di Thomas Fankhanel

Ricordo il suo disappunto quando a maggio le avevo proposto di parcheggiare la liquidità in un conto deposito in quanto avrebbe dovuto accontentarsi di un rendimento dell'1%. “Non ci pago nemmeno le vacanze” aveva detto.

Sicuramente c'erano tempi in cui i rendimenti dei conti deposito erano molto più alti del magro 1% attuale (nel 2010 i rendimenti erano il doppio di quelli attuali). Qualche anno fa parcheggiando 350.000,00 euro su un conto deposito le vacanze saltavano fuori. A meno naturalmente di non essere Karima El Marhoug (in arte Ruby) protagonista delle “cene eleganti” di casa Berlusconi che in una vacanza per due settimane e due persone alle Maldive ha speso 69 mila euro.

Capisco che se lascia i soldi sul conto deposito si deve accontentare di 3500,00 euro l'anno su un investimento di 350.000,00 euro se vuole una banca discretamente

solida. Può spuntare qualcosa di più “turandosi il naso” e arrivare a 5.600,00 euro all'anno. Poi certo qualche rischio lo deve correre perché dal 2016 le banche saranno sempre meno uguali e anche i depositanti se le cose si mettono male potrebbero subire delle perdite.

Giustamente Lei cerca delle alternative a questa situazione assolutamente “mortificante” come quella attuale in cui chi ha da parte un patrimonio e non vuole correre rischi viene remunerato con pochi spiccioli. E va a chiedere consiglio alla sua amica in banca. Che le propone una alternativa che sembra allettante: subito l'1% e poi un pacchetto di investimento che finora ha reso bene. E non sembra troppo rischioso perché di azionario non c'è tanto.

## Bonus? Malus!

Lei è allettata dal bonus subito dell' 1% che è quello che il conto deposito le darebbe in un anno. Ma da per scontato di guadagnare due volte da questo investimento: il bonus subito e tra due anni il capitale incrementato di valore. Ma Lei è sicura che tra due anni questo investimento sia in guadagno? Per quanto piccola sia la quota di azionario proposta (30%) in un orizzonte temporale così breve questa componente potrebbe riservarle delle brutte sorprese con la stessa probabilità con cui potrebbe riservargliene delle belle.

Bisogna stare molto attenti a farsi allettare da bonus di qualsiasi natura quando si tratta di investimenti perché si rischia di sottostimarne i rischi. Un portafoglio investito per il 30% in azionario può perdere anche il 15% del proprio valore se l'orizzonte temporale è di pochi anni. E il bonus che le

offrono dell'1% su questo portafoglio se lo gioca in un attimo.

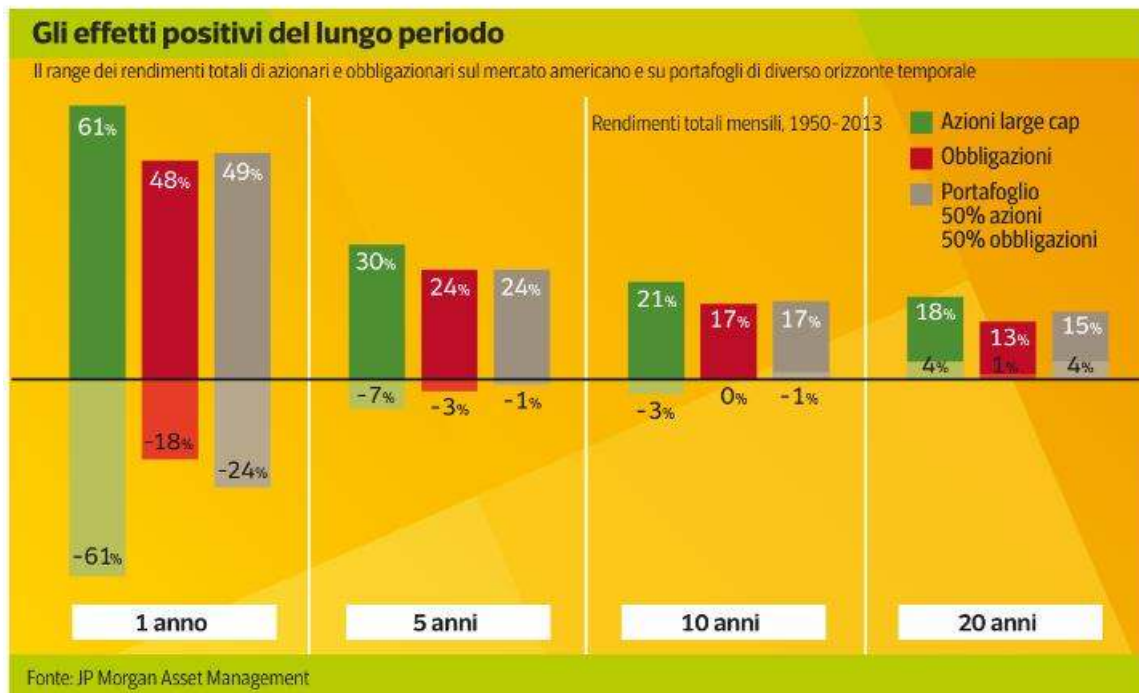
### Giocati dal caso

La regola base dell'investimento azionario è che ha senso proporlo a chi ha un orizzonte temporale di almeno cinque anni se vuole avere probabilità di guadagno significativa. Ma stiamo parlando di un periodo veramente minimo. In cui la probabilità di ottenere un guadagno supera la possibilità di incorrere in una perdita. Ma è solo su periodi di investimento decennali che l'azionario rivela il meglio di sé. E qui stiamo ragionando in termini di andamento dei mercati reali passati senza addentrarci ora nell'argomento strategia passiva o attiva che secondo la nostra esperienza può accorciare l'orizzonte temporale e limitare i rischi in modo significativo ma non significa naturalmente questo come abbiamo spiegato nell'articolo precedente (vedi qui) che esista per i risparmiatori la formula magica per

guadagnare in tutte le condizioni dei mercati e su orizzonti temporali limitati.

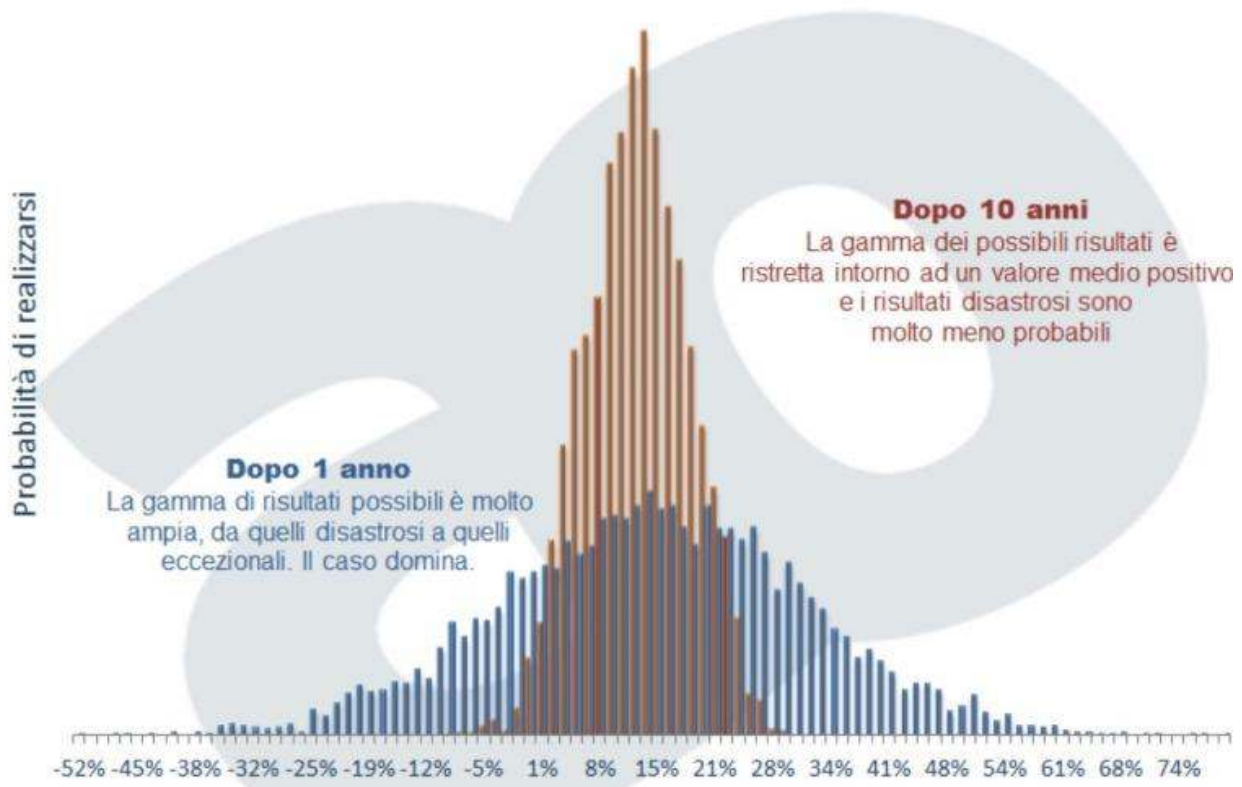
Il rischio di subire perdite con l'azionario è tanto più alto quanto più è breve l'orizzonte di investimento. A un anno è stato calcolato da JP Morgan Asset Management (vedi grafico) su un periodo abbastanza significativo (dal 1959 al 2013) che il range di rendimenti dell'azionario può variare dal +61% al -61%. In pratica investire sull'azionario con l'idea tra un anno di ritirare i soldi e guadagnare è come tirare una monetina. Si hanno il 50% di probabilità di guadagnare e il 50% di perdere.

Se l'orizzonte temporale è di cinque anni invece si può perdere il 7% nel peggiore dei casi e guadagnare il 30% nel migliore dei casi. Se anche investe in un portafoglio bilanciato al 50% azionario e 50% obbligazionario storicamente i rendimenti passati dei mercati finanziari dicono che dopo un anno nella peggiore delle situazioni lei potrebbe perdere il -24% mentre a 5 anni la probabilità di perdere diventa molto bassa.



Un altro grafico che rende bene questo concetto è quello elaborato da Advise Only che sposta a un periodo minimo di 10 anni l'orizzonte temporale per ottenere soddisfazione dall'investimento azionario. Su

periodo di 1-2 anni "il caso domina": si possono avere risultati eccezionali come risultati disastrosi.



Fonte: Advise Only

### L'obbligazionario non ti salverà

Il fatto che l'investimento azionario proposto dalla sua amica che lavora in banca sia circa il 30% non assicura che entro due anni il risultato dell'investimento sia perciò positivo.

L'investimento obbligazionario rappresenta il 70% del portafoglio proposto dalla banca. Ma anche su questo asset negli ultimi mesi abbiamo assistito a discese anche del 7-8% difficilmente recuperabili in tempi brevi. Anche qui il corto orizzonte temporale sconsiglia di impegnarsi per un periodo così breve su un asset come l'obbligazionario che riduce ma non annulla la probabilità di subire

perdite se non si può mantenere l'investimento per un periodo di almeno cinque anni.

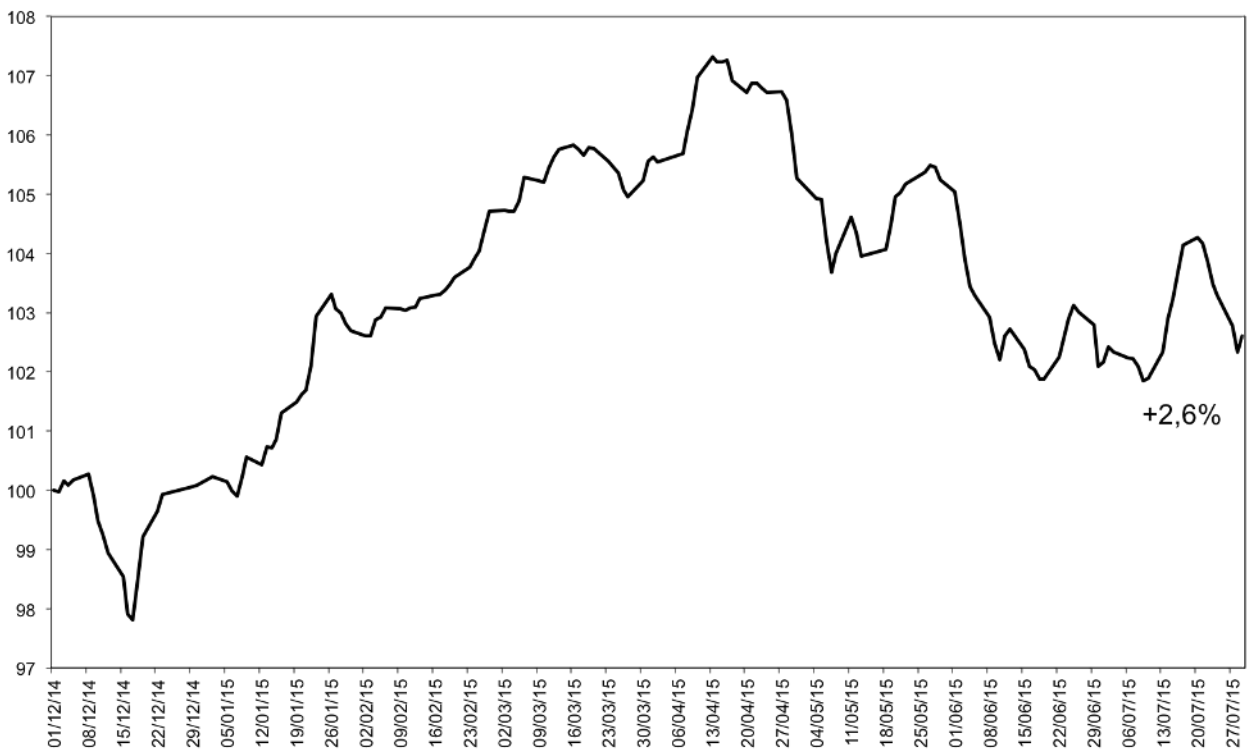
### Fà Ballà l'Oeucc

In dialetto milanese significa "stai attento, non farti confondere". Sulla proposta di investimento della banca è interessante notare come le siano stati fatti vedere i rendimenti passati di questi fondi "della casa" mettendo in alto nella tabella quelli che sono andati meglio, con performance dell' 8,06% e del 13,65% da inizio anno, anche se pesano appena per il 20 per cento sul portafoglio complessivo.



Forse sarebbe stato più corretto mostrare il rendimento complessivo del portafoglio proposto dal 01/01/2015 al 22/05/2015 quando Le è stata fatta questa proposta. Il rendimento di questo pacchetto di fondi è stato più modestamente del 4,95%. Il che non deve sorprendere visto che il 35% del portafoglio è su un fondo, il DB Credit Selection che ha reso appena lo 0,77% nel periodo e considerato che il 25% dell'investimento proposto verte su un altro fondo il Db Selected Managers, che da inizio anno al 22/05/2015 ha guadagnato il 3,64%. I dati di rendimento sono presentati in modo da farLe percepire performance ottenute da questo investimento più alte di quelle ottenute nella realtà su periodi più lunghi in confronto all'andamento del mercato.

La seconda cosa che ho notato nella proposta dell'amica che lavora in banca è che non viene mostrato un grafico sull'andamento di questa proposta di investimento da inizio anno. Se questo grafico Le fosse stato mostrato, avrebbe visto che dal 13/04/2015 al 22/05/2015 questo portafoglio proposto subisce un'inversione di tendenza e perde negli ultimi due mesi oltre il 2%. Perdita assolutamente normale per un investimento con una componente azionaria non marginale, ma tale da annullare nell'immediato il bonus dell'1% dell'operazione "Fai la mossa vincente" collegata a questa proposta di investimento di Deutsche Bank.



Andamento del portafoglio proposto da Deutsche Bank alla cliente

Certo è presto per tirare le conclusioni e non è assolutamente detto che entro due anni questo investimento non si riveli più redditizio del parcheggiare i soldi su un conto deposito. Ma essendo l'orizzonte temporale così breve

(solo due anni) come consulente indipendente non ritengo che il cliente abbia di fronte a sé un orizzonte temporale che giustifichi l'assunzione di rischi non trascurabili se su quel capitale si vuole avere

un'elevata probabilità che non subisca una discesa.

L'orizzonte temporale è tutto quando si tratta di investimenti come abbiamo spiegato in questo capitolo dell'ebook "Guadagnare in Borsa è questione di forza".

Se per varie ragioni non c'è come in questo caso è meglio accontentarsi di rendimenti bassi se non si vogliono avere poi sorprese negative. Non si dovrebbe investire solo con la "speranza" ma secondo noi, come SoldiExpert Società di Consulenza Finanziaria specializzata proprio nel fornire consigli e strategie a piccoli e grandi investitori, avendo sempre preliminarmente un quadro completo delle opportunità ma anche dei rischi e poi in base al proprio profilo di investitore e obiettivi elaborare una strategia robusta che sappia adeguarsi ai vari scenari, anche quelli meno positivi.

E per ultimo selezionare gli strumenti finanziari considerandoli un mezzo per arrivare al risultato e non la soluzione finale visto che i mercati possono cambiare.

## Epilogo

*"Gentile Dottoressa,*

*non essendo soddisfatta delle proposte ricevute nè da Lei che mi costringe ad accontentarmi di rendimenti troppo bassi per le mie attese di ritorno nè dalla mia amica che mi espone a dei rischi che non avevo percepito, ho deciso di comprare una casa in una città d'arte a scopo di investimento. Sono riuscita a trattare molto sul prezzo, ho visto che i tassi di occupazione sono buoni e che l'affitto per notte su Airbnb è elevato.*

*Le sarò sapere come sta andando il mio investimento. Grazie!".*

Insoddisfatta della mia proposta di consulente indipendente (conti deposito) francamente un po' da "nerd" (tradotto da "sfigati") come rendimenti ma integerrima per la sua assenza di conflitti di interesse e soppesata la proposta dell'amica che lavora in banca che non le da' certezze sui rendimenti, la Cliente da' il benservito a entrambe e opta per il caro e vecchio rassicurante mattone.

Giustamente tra due litiganti, il terzo gode:)

## STRATEGIE DI INVESTIMENTO

# PERCHE' LA STRATEGIA DEL "BOIA CHI MOLLA" IN BORSA E' PERICOLOSA

Salvatore Gaziano

*Dalle small cap italiane con il caso di Trevi Finanziaria al Brasile passando per i Paesi Emergenti, un'analisi spietata della strategia del "Compra basso, tieni a lungo e non mollare e il tuo capitale vedrai aumentare. E ne pagano il conto risparmiatori troppo tenaci vittime anche di consigli e consiglieri poco disinteressati.*

Qualche nostro cliente si ricorderà del titolo Trevi Finanziaria che per molto tempo è stato nei nostri portafogli azionari italiani, regalando guadagni stellari anche a 3 cifre.

Poi il segnale di vendita, qualche operazione sul titolo di non grande rilievo e la scomparsa dai radar dei nostri segnali oramai da molto tempo.

Basta peraltro guardare l'andamento del titolo per comprendere che casino è successo a Cesena e dintorni.

Difficoltà nel settore dell'estrazione petrolifera dove tutte le major stanno tagliando di brutto gli investimenti (si guardi anche cosa è successo a **Saipem**), problemi seri su una commessa dove la società ha emesso un warning determinato da costi di natura straordinaria per il completamento di una commessa della controllata Drillmec relativa ad impianti offshore e fuga dal titolo. Dove lo scorso anno a un prezzo più che doppio rispetto a quello attuale una società facente capo al Tesoro italiano aveva sottoscritto un

aumento di capitale (il Fondo Strategico Italiano della Cassa Depositi e Prestiti) per *"investire in eccellenze Italiane con ampio potenziale di crescita e di sviluppo internazionale"*.

E qui il discorso sarebbe lungo e meriterebbe un giorno un approfondimento perché di casi curiosi di investimenti con i soldi pubblici in "eccellenze" che poi non "eccellono" nei bilanci ce ne sono una moltitudine.

Il grafico di **Trevi Finanziaria** (un'azienda che fino a quando abbiamo consigliato ci ricordiamo comunque come sana e con brevetti interessanti e che non era impossibile capire comunque che si trovava in una fase del ciclo che diventata difficile con tutto quello che stava succedendo al mercato petrolifero) è comunque impressionante.

Da 2 a 12 euro e ritorno in 10 anni. L'anatroccolo è diventato un bellissimo cigno bianco per poi ritornare a essere un cigno nero.



Una cattiva pubblicità per coloro che vedono l'investimento in Borsa come una tranquilla passeggiata dove basta "comprare e tenere" e avere nervi saldi e lungo periodo davanti per diventare ricchi. Quelli che sostengono che il "market timing" non è importante e che se compri le Trevi Finanziaria nel 2005 o nel 2008 poco importa come se entri sui mercati finanziari poco prima o dopo un crollo.

Non siamo di questo parere come è noto e infatti i nostri portafogli consigliati (di azioni, fondi o Etf) non sono statici e basati su questo assioma che è il cardine su cui si basa buona parte della consulenza finanziaria dove la "cura" fornita è una valigetta di medicine.

*"Prendile un po' tutte, diversifica e poi vedrai che nel tempo dovresti stare un po' meglio se*

*avrai la capacità di seguire questa cura per qualche decennio".* E pazienza se chi consiglia questa ricetta è in "leggero" conflitto d'interessi visto che ciascun produttore del medicinale ogni mese gli invia dei soldi se ha convinto il proprio cliente a restare investito. Così va il mondo. Soprattutto in Italia.

Peraltro se si guarda il grafico sottostante si potrà vedere che quello che può succedere a un titolo può accadere anche a un intero comparto o settore. Questo sottostante per esempio è il grafico di un Etf sulla Borsa brasiliana ed è molto simile la sorte che è toccata negli ultimi anni a chi aveva una parte fissa o semifissa investita sul mercato "emergente" latino-americano.

Dal 2011 a oggi l'Etf è passato da 32 a 11,5 con una perdita del -65%. Una triste samba...

**Bovespa-ucits -LX - BRA.MI - ETF**



E vi è da osservare che questo curioso fenomeno che i mercati possano salire ma anche scendere e il “compra e tieni” o il “diversifica e sarai felice” perché nel lungo periodo tutto può avere qualche controindicazione si osserva anche nel settore obbligazionario dove nonostante il segmento dei “mercati obbligazionari

emergenti” venga da molti guru, esperti e gestori spiegato da diversi anni come fra i più interessanti e ricchi di opportunità possa poi invece verificarsi che scenda e l'ETF (DE000A1JB4Q0) di questo comparto (Obbligazionari Paesi Emergenti Valuta Locale) scendere in modo non trascurabile. Di oltre il 25% dal 2013.

**BarCap Emerging Markets Local Currency Core Government Bond TR-ucits -IS - IUSP.FRA - ETF**





Quello che sta accadendo a questi titoli o comparti non è nulla di strano e fa parte delle regole del gioco.

Basta conoscerle. E per questo motivo nella consulenza finanziaria indipendente che forniamo ai risparmiatori abbiamo deciso di tenere conto di queste situazioni. A ciascun investitore può capitare di trovarsi con un investimento in forte perdita e naturalmente non esiste nessuna strategia che può impedire di trovarsi in rosso.



E' possibile però avere una strategia per gestire anche queste fasi (che vada oltre la "speranza") e tenere in maggior...conto quello che suggeriscono i mercati: quali sono i settori o titoli "in" e quelli "out". Questo naturalmente non significa che non si

chiuderanno anche operazioni in perdita o si attraverseranno fasi negative ma nel tempo (e molto meno del "Tempo" invocato dai sostenitori del "fritto misto") si potranno avere rendimenti migliori e minori perdite complessive nelle fasi avverse. C'è sempre un prezzo da pagare.

Questo è secondo noi quello più conveniente. Vendere velocemente, in perdita e senza aspettare che crollino i titoli, i settori, i paesi che smettono di incontrare il favore del mercato. Si faranno anche movimenti sbagliati, falsi segnali, ci saranno periodi in cui ci si pentirà per non aver seguito un approccio tradizionale. Ma nel tempo un approccio attivo e basato su strategie come quelle seguite da SoldiExpert SCF ha dimostrato di produrre risultati migliori come è dimostrato anche da un'ampia letteratura accademica.

Meglio fare tanti piccoli errori e salvare il capitale che una strategia da "duri e puri" qualsiasi cosa accada: si rischia di tenere il portafoglio fermo per anni scommettendo che la tenacia e la perseveranza saranno un giorno premiate.

## STRATEGIE DI INVESTIMENTO/2

# GROSSO GUAIO A CHINATOWN. DALLA CINA CON FURORE SI PROPAGA LA DISCESA SUI MERCATI AZIONARI. CHE FARE?

Salvatore Gaziano

*La discesa dei mercati delle ultime settimane suscita in molti risparmiatori forti preoccupazioni sui loro investimenti in Borsa. Conviene dar retta alla pancia e vendere tutto o è meglio stare fermi e non fare nessuna mossa? Secondo noi esiste una terza via...*

### Cosa sta succedendo sui mercati:

Dal mercato azionario statunitense con il forte ribasso avvenuto negli ultimi giorni e soprattutto venerdì 21 agosto è arrivato un segnale di allerta per i mercati e la chiusura molto pesante di quasi tutte le borse asiatiche (compreso il Giappone questa mattina in discesa del -4.61%) e l'apertura negative di tutte le borse europee non devono a questo punto sorprendere.

L'indice MSCI Emerging Markets elaborato da Morgan Stanley è caduto sul livello più basso dal novembre 2009 (6 anni fa!) trascinato da Shanghai che ha visto questa notte una discesa del -7,86% dell'indice Composite. E questa mattina le

Borse europee verso le ore 12 mostrano una discesa fra il -2% e il -3%.

Qualcosa si è rotto sui mercati finanziari come aspettative complice la revisione al ribasso in quasi tutti i Paesi delle attese sulla crescita del Pil che è accentuata soprattutto dai movimenti di cambio di svalutazione nei mercati emergenti dove stanno emergendo diverse difficoltà di queste economie a trainare la crescita globale.

L'orso partito dal mercato azionario cinese e delle materie prime si è propagato nel giro di poco tempo anche a quei settori e listini che solo poco settimane fa era vicine ai massimi, innestando un sell off globale.

### UNA SELEZIONE DEI PEGGIORI MERCATI A 3 MESI

Petrolio	-38,90%
Azioni Cinesi	-34,60%
Azioni Indonesia	-28,90%
Azioni Russia	-25,70%
Azioni Grecia	-23,90%
Azionari Emergenti	-22,80%
Azioni America Latina	-22%
Azionario Norvegia	-19,60%

I mercati sviluppati a partire da Stati Uniti ed Europa restano i più interessanti come prospettive relative ma il vacillare del mercato azionario americano rendono i mercati finanziari globali più vulnerabili complice anche la percezione diffusa che le banche centrali di tutto il mondo (compreso quello statunitense) hanno meno armi che in passato per combattere una crisi finanziaria o una recessione visto che in questi anni non si sono risparmiate nell'utilizzare quasi tutte le armi a disposizione per far ripartire le economie con risultati non sempre così evidenti.

### **La nostra operatività:**

Dal punto di vista operativo nei nostri portafogli in rari casi eravamo al massimo dell'esposizione consentita e l'accelerazione ribassista delle ultime sedute avrà come conseguenza sicuramente una discesa ulteriore dell'esposizione con lo scattare molto probabile di diversi segnali di vendita. Questi seguiranno quindi la solita logica che applichiamo da anni sui portafogli, valutando portafoglio per portafoglio quali titoli (azioni, fondi, Etf azionari o obbligazionari...) tenere o liquidare tenendo conto naturalmente delle condizioni dei mercati e del comportamento di ciascun strumento e inviando i segnali per email e sms nelle consuete modalità agli utenti abbonati ai nostri servizi.

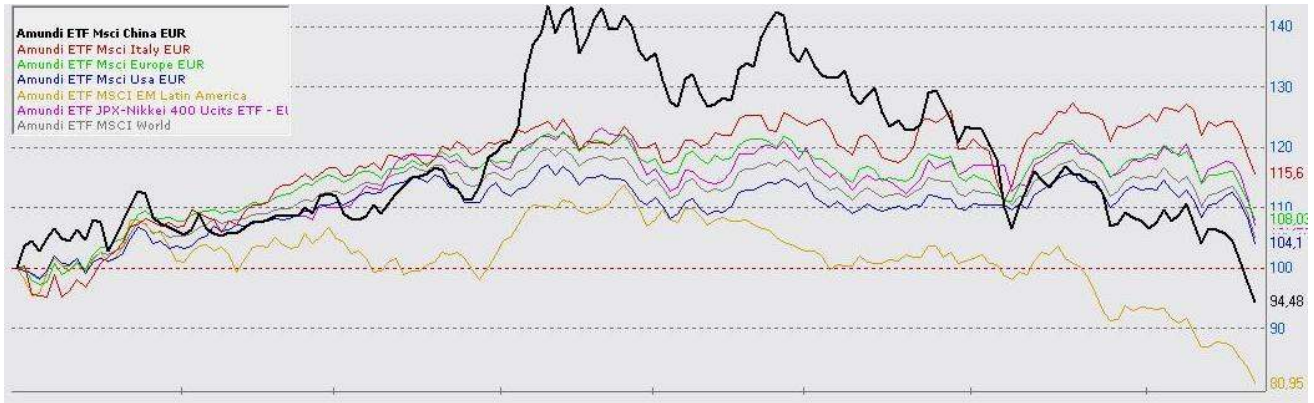
Quello che sta accadendo sui mercati, come spesso abbiamo scritto, fa parte purtroppo delle regole del "gioco" negli investimenti mobiliari che spesso abbiamo raccontato con

trasparenza proprio perché situazioni di "tempesta finanziaria" come queste non sono da considerare eccezionali ma sono la norma come una tempesta di neve in inverno o temperature molto elevate in estate.

Ed è proprio questa la ragione per cui non facciamo le cose facili sui mercati finanziari senza sottolineare pesantemente come abbiamo fatto diverse volte in questi anni l'importanza di operare sui mercati finanziari con una strategia ma anche con un orizzonte temporale adeguato al tipo di investimento fatto.

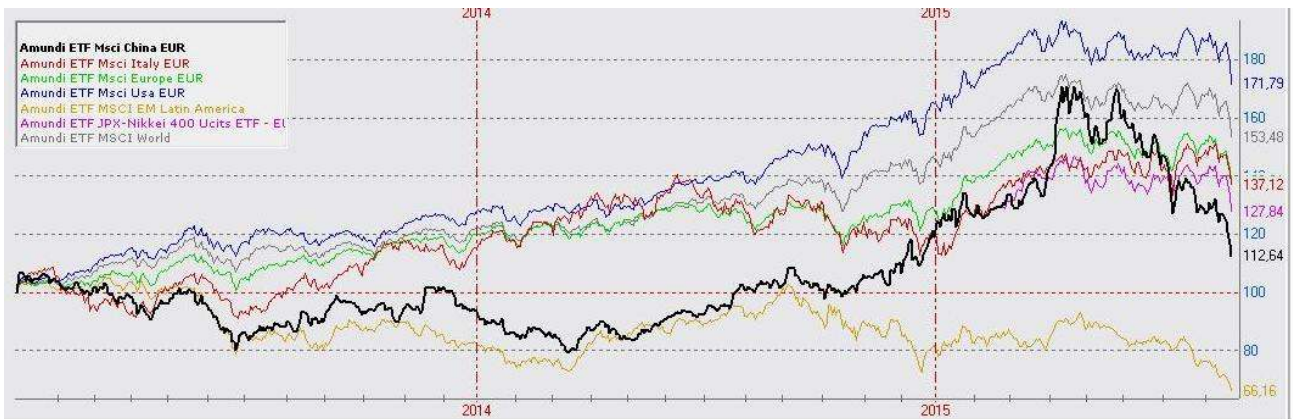
E' bene essere realisti. E' ben difficile sui mercati finanziari entrare ai minimi o uscire ai massimi. E su periodi temporali di qualche mese o quadrimestre come abbiamo spiegato infinite volte con report e articoli giudicare una strategia se è buona o meno o contare sul fatto di ottenere dei guadagni sui mercati azionari è come lanciare una monetina. Si ha il 50% di probabilità anche con la migliore delle strategie di uscirne in perdita.

Per questo motivo nonostante i mercati positivi da oltre un anno abbiamo insistito nei nostri report su questo concetto di "orizzonte temporale congruo" poichè investire con orizzonti temporali ravvicinati o giudicarne i risultati su periodi non corretti è un errore che può costare caro ed esporre il risparmiatore a cocenti delusioni o stress fortissimi se non comprende come investire (e in qualsiasi asset sempre più) non è mai una tranquilla passeggiata .



*L'andamento dei mercati azionari più importanti da inizio anno*

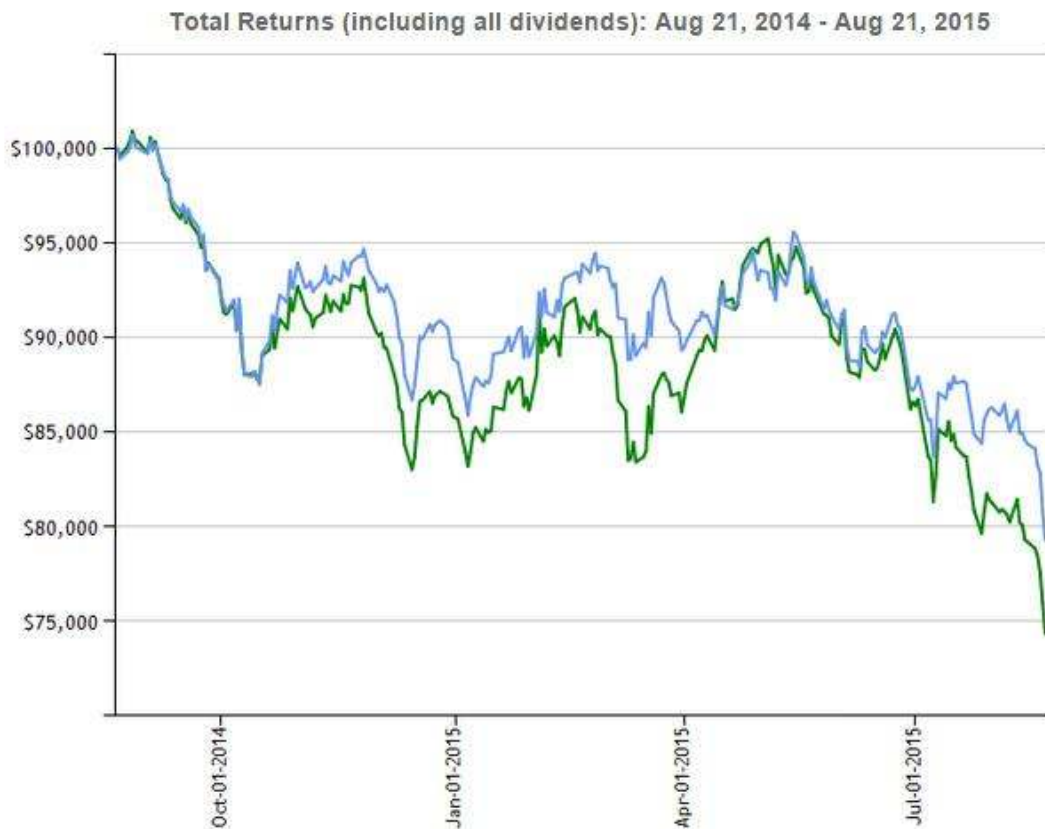
Nel grafico soprastante si può vedere l'andamento dei principali mercati da inizio anno con mercato azionario Latino America e Cina che nelle ultime settimane hanno iniziato ad accelerare la discesa e nel grafico sottostante è possibile vederne l'andamento dal 2013 sempre con base 100.



*L'andamento dei mercati azionari più importanti dal 2013*

Un obiettivo importante e realistico per quanto difficile sarebbe quello nel tempo di ottenere su orizzonti temporali significativi (che sono sul mercato azionario di almeno 5-7 anni) risultati superiori all'andamento del mercato come rapporto rendimento/rischio. Non realizza questo obiettivo oltre il 90% dei

gestori e dei risparmiatori. Mentre abbiamo fino a oggi evidenze reali su questi periodi che le strategie seguite dai nostri portafogli hanno conseguito sempre risultati positivi e nettamente superiori agli andamenti dei rispettivi mercati come rapporto rendimento/rischio.



*L'andamento da inizio anno di 2 degli ETF negli Stati Uniti più diffusi che investono sulle azioni mondiali con maggior dividendo*

Nel grafico soprastante può essere interessante peraltro evidenziare anche l'andamento di 2 ETF (ticker IDV e DWX sul mercato azionario USA) che investono sulle azioni di tutto il mondo selezionate in base ai **dividendi maggiori**: ebbene questo indice da inizio anno è in discesa fra il -22 e il -27% a dimostrazione di come l'investimento anche statico basato su concetti apparentemente sensati possa provocare mal di pancia certo non minori.

E per questa ragione, per quanto la situazione attuale per come nel giro di poche settimane si è modificata non è certo il meglio che si possa prospettare per i mercati finanziari, siamo dell'idea che oggi come nel passato quello che fa la differenza è un approccio metodico e paziente basato sulle stesse strategie che in questi anni hanno

dimostrato (come quelle che come SoldiExpert SCF ha utilizzato in questi anni) anche in altre forti tempeste di uscirne più velocemente e con migliori rendimenti e meno perdite rispetto al muoversi in base solo alla pancia o a un approccio totalmente statico. Essere sempre investiti sui mercati o muoversi in base a torte con percentuali assegnate (le famose torte di cui spesso abbiamo scritto, vedi qui) è molto più pericoloso come insegna anche questa tempesta dove come si vede dai grafici soprastanti come per diversi mercati questa "correzione" inizia a essere ben più di una correzione e dove per recuperare le eventuali perdite subite se si opere solo con la pancia o con la speranza e senza una strategia sottostante le cose potrebbero iniziare a diventare complicate. Come nel passato.



## CONSULENZA FINANZIARIA

# L'UOMO CHE NON VUOLE PIU' SENTIR PARLARE DI INVESTIMENTI

Roberta Rossi Gaziano

***Il cliente (non cliente) più difficile del mondo? Quello che investendo ha bruciato gran parte dei suoi risparmi. Come si fa ad aiutare un cliente così che ha perso fiducia in sé stesso e negli altri? Forse bisognerebbe essere più dei bravi psicologi che dei consulenti finanziari...perché bisogna prima risolvere i nodi del passato per guardare serenamente al futuro. Anche quando si tratta "solo" di soldi...***

La storia che raccontiamo grazie a questo nostro attento lettore (nonché bravo scrittore) è emblematica: scottato pesantemente da perdite ingenti su passati investimenti, travolto anche da un senso di colpa per aver creduto nella persona sbagliata, non riesce più a prendere in considerazione alcuna forma di investimento che vada al di là dei pronti contro termine. Questo investitore sa che sta sbagliando e sa che ha sbagliato ma non riesce a sbloccarsi. Umano, molto umano. La reazione tipica alla paura generata da un evento percepito come pericoloso è l'immobilismo. Come racconta questo risparmiatore con grandi doti di introspezione.

*"Gent.ma, leggo sempre con attenzione e piacere le vostre mail e non ultimo l'interessante articolo di suo marito sui possessori di liquidità... dappertutto a partire dalla mia banca (che si è rassegnata) mi ridono dietro, come se avere liquidità equivallesse a morte economica certa. E' un pò vero. Mi fanno vedere grafici e performance e di cosa mi sono perso e mi mangio le mani del mancato investimento. Io che non compro nemmeno PCT allo 0,50% annuo.*

*L'inflazione erode, il potere di acquisto diminuisce, tutto vero ma la paura di incappare in perdite eclatanti resta altissima soprattutto per chi come me ahimè in passato è stato vittima di uno schema Ponzi (una truffa finanziaria dove i soldi degli ultimi servono a pagare i primi fino a quando non ci sono soldi più per nessuno degli ultimi malcapitati investitori, ndr).*

*Lei sa bene cos'è per cui sono il cliente (non cliente) più difficile del mondo, relativamente intelligente a capire che bisogna investire con metodo ma psicologicamente bloccato dalla perdita e dalla poca resistenza all'evento negativo per cui si genera stallo e immobilità. Che fare? Prima o poi troverò il coraggio di investire e farmi consigliare magari da voi ma io piemontese trapiantato molto concreto e attento il web non lo amo, le persone con le quali opero le devo vedere di persona, non riuscirei a fare un contratto a distanza soprattutto di tipo finanziario.."*

Saluti C.

Una lettera molto interessante. E da parte nostra naturalmente nessun problema a incontrarsi di persona. Siamo a disposizione via telefonica, via skype e anche presso le

nostre sedi per incontri “one to one” quando ci viene richiesto. Questo risparmiatore in verità ci ha dato all’ultimo “buca” almeno un paio di volte negli ultimi mesi a appuntamenti già fissati nella sua città dove ci trovavamo per lavoro. Ma comprendiamo la sua situazione e può capitare di dover cancellare all’ultimo un appuntamento per altri eventi. In ogni caso la paura come si dice fa novanta e probabilmente questo risparmiatore non è ancora pronto per affrontare il mondo degli investimenti. A meno che non sia la banca a chiamare. Ma anche in questo caso prima sembra essersi sbloccato poi nuovamente fa marcia indietro. Mi scrive infatti qualche giorno dopo.

*“Pensi che oggi sono andato dal mio promotore anche un pò spinto da mia moglie desiderosa di capire come mai avevamo tutta la liquidità ferma e io bloccato e timoroso. Io non sono un esperto ma di finanza sono appassionato per cui leggo e compro giornali ma sto alla finestra.*

*Comunque questo promotore donna che non mi stressa perché mi conosce, è riuscito a convincermi su un prodotto, stamattina dopo essere uscito con un polizza united linked da 50.000 euro mi sono detto “ma sei proprio scemo?” come se non sapessi dei caricamenti alti o della tassazione nuova che le penalizza etc etc. L’ho fatto per mia moglie che è venuta ad ascoltare ma di finanza non sa nulla... io l’ho assecondata ma sapevo di fare un errore..*

*Come diceva suo marito il foglietto ” ad uso esclusivo del private banker della banca” ha colpito. Punti di forza differimento d’imposta compensazione fiscale, esenzione caso morte, esclusione asse ereditario. Poi mi sono andato a leggere i lati negativi: caricamenti mediamente del 2% (per 50000*

*euro) oltre a commissione di gestione del 2% per linee non protette...e non siamo nemmeno partiti e siamo al 4% ma al netto delle tasse cosa può rendere? Boh dipende dal profilo che per ovvie ragioni si è scelto aggressivo se no con una gestione prudente quando mai puoi guadagnare l’8% calcolando che 4.60% se ne va per avere una gestione protetta?*

*Quando sono uscito dopo 3 ore di chiacchierata mi sono detto ma io ho bisogno di questa polizza? Risposta non so, perché l’ho fatta?*

*Dopo mezz’ora ho telefonato e l’ho bloccata... cosa che la promotrice si aspettava perché mi conosce. Mi tengo la mia amata liquidità e sono felice in attesa di vedere come si evolve il nodo Grecia e cosa accadrà ai mercati.”*

Sui mercati c’è sempre qualche “nodo” da risolvere che sconsiglia di avventurarsi in Borsa. C’è sempre in ogni momento dei mercati un vento contrario per chi investe...può essere la Grecia, la guerra valutaria cinese, i Paesi Emergenti, la Russia...dipende solo dal momento storico e elementi di preoccupazione sui mercati ce ne sono sempre come abbiamo spiegato in questo articolo. Il “giorno perfetto” per investire non esiste. Si inizia a investire sapendo che nel breve si potrà anche perdere e tanto. Se non si è disposti a correre questo rischio meglio astenersi del tutto e sopportarne anche i lati negativi.

Non solo non c’è il “giorno perfetto” quando si investe. Ma non c’è né il prodotto perfetto né quello da evitare sempre come la peste. Non ci sono prodotti finanziari “buoni” o “cattivi” in assoluto. Le polizze unit linked (soprattutto quelle di diritto estero) risolvono problemi

difficilmente risolvibili con altri strumenti più semplici: scegliere anche personalmente il gestore dei propri investimenti pur comprando un prodotto di una Compagnia Assicurativa; pagare in modo più equo le tasse sulle rendite finanziarie; delocalizzare legalmente all'estero parte del patrimonio; avere (in alcuni casi è possibile) una garanzia del premio versato a favore dei beneficiari; possono essere usate a scopo successorio a favore di persone che non fanno parte dell'asse ereditario; sono impignorabili e inesquestrabili. A fronte di questi benefici hanno dei costi. Ma il mercato ne offre di molto care e di meno care. L'importante è sempre quello che c'è dentro: sono prodotti finanziari e se chi le gestisce non ha una strategia di investimento valida non produrranno nel tempo risultati aggiustati per il rischio migliori dell'andamento dei mercati sottostanti ma soprattutto provvigioni a favore di chi le colloca.

*“Chi ha subito un danno è pericoloso, sa di poter sopravvivere” è la frase clou del film “Il Danno” di Louis Malle tratto dal romanzo omonimo di Josephine Hart. “Le persone danneggiate sono pericolose. Sanno di poter sopravvivere... È la sopravvivenza che le rende tali... perché non hanno pietà. Sanno che gli altri possono sopravvivere, come loro ».*

Chi ha subito perdite in Borsa sa benissimo di poter sopravvivere ma fuggirà probabilmente per sempre dal rischio di subire nuove perdite. Due docenti della Business School di Copenhagen (Steffen Andersen e Morten Soresen) hanno dimostrato che un risparmiatore che subisce una perdita investendo tende a diventare prudente per sempre ma solo se i soldi andati in fumo erano suoi. Se la stessa devastante perdita fosse stata subita da un amico o da un

parente il blocco ad effettuare investimenti è temporaneo. Già sua moglie è meno restia a investire.

Lei che ha subito un danno sulla sua pelle ha un blocco “permanente”. Non so come si possa sbloccare. Probabilmente più che un consulente finanziario le sarebbe d'aiuto uno psicologo almeno per togliere quel senso di colpa per essersi fatto portare via i soldi da colui che l'ha reso parole sue *“incapace di investire”*. Sono passati molti anni da allora ma Lei non è ancora guarito.



Spero che un giorno ci racconterà la storia della truffa finanziaria in cui è stato coinvolto. Capirsi e conoscersi in modo profondo come Lei si conosce e si capisce relativamente al denaro è un ottimo primo passo per diventare buoni investitori.

Detto questo a un certo punto bisogna “gettare il cuore oltre l'ostacolo”. Ma essendo stato scottato in passato non è che può semplicemente alzarsi una mattina e farlo semplicemente.

Deve convincersi prima che è la cosa giusta da fare.



La cosa peggiore per noi consulenti finanziari (indipendenti e non) è il risparmiatore incerto, quello che inizia a investire ma ha paura anche della sua ombra e dopo qualche mese appena il mercato storna abbandona. E si rafforza nella sua idea di aver fatto anche questa volta un cattivo investimento. La mancanza di pazienza non gli permetterà mai di farne uno buono.

L'altro giorno giocavo a Monopoli con mia figlia Anna 5 anni. Dopo pochi minuti piangeva disperata. Aveva subito visto scemare più di tutti gli altri giocatori il suo gruzzoletto iniziale perché aveva dovuto comprare la casella più cara. Ho cercato di spiegarle che tutte le volte che saremmo passati su quella casella le avremmo dato un bel po' di bigliettoni come pedaggio e quindi era solo questione di tempo e... ci avrebbe spennati. Niente da fare. Giù lacrime. Si era ripresa da poco perché passando dal via aveva vinto 2 euro ma pochi secondi dopo era stata costretta a privarsi di un euro perché era finita sulla casella sbagliata. Ho cercato di spiegarle che se guadagna 2 e poi perde 1 rimane in guadagno di 1 ma non c'è stato verso. Piangeva come una pazza e le ho anche fatto un video come prova documentale che la paura di perdere...soldi, anche finti, ce l'abbiamo già da piccoli... Anna ha 5 anni e ancora non comprende

molto la differenza fra soldi veri e virtuali ma la paura di perdere è qualcosa che come insegna la finanza comportamentale è "inside" (ovvero è profondamente radicata dentro di noi).

Ho spiegato a mia figlia che erano soldi virtuali e che comunque per guadagnare bisogna prima investire. Come la storia del seme e del fiore. E quello che conta non è non subire perdite ma la differenza tra guadagni e perdite.

Il giorno dopo mia figlia ha voluto rigiocare a Monopoli. Le ho detto "Ma sai che rischi di perdere vero?" E lei mi ha risposto "Non importa mamma fa parte delle regole del gioco." Mi è sembrato un bel passo avanti.

Anche mio marito molti anni fa a causa del fallimento di un agente di cambio ha perso molti soldi della sua famiglia.

L'agente di cambio (erano gli anni '80) è stato dichiarato insolvente e come nel gioco del Monopoli ha dovuto ripartire dalla casella di partenza. Dopo qualche tempo passato a macerarsi nei sensi di colpa ha voltato pagina (e ha reiniziato naturalmente a investire, cercando di fare tesoro di quello che aveva appreso) e oggi è arrivato addirittura a pensare che quell'evento all'inizio tragico dal punto di vista finanziario abbia in realtà contribuito a cambiare in senso positivo la sua vita.

E quel capitale perduto che sembrava immenso è stato poi ampiamente recuperato grazie ai guadagni conseguiti e reinvestiti anno dopo anno e naturalmente affrontando anche le inevitabili cattive annate.

Un cattivo investimento è come un matrimonio fallito o un amore non corrisposto.



A un certo punto bisogna metterci una bella pietra sopra. Se non si riesce a pensare *“Questa volta è diverso”* significa che i tempi

non sono ancora maturi per una svolta, sia che si tratti di matrimoni sia di patrimoni.







**Per richiedere un check up gratuito contattare MoneyExpert.it al numero verde 800-031588 oppure via mail a [info@moneyexpert.it](mailto: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 Roma, 47 - 19032 Lerici

Tel. 800.03.15.88 - fax 02 700562002

e-mail: [info@soldiexpert.com](mailto: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](http://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, nè 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](http://www.moneyreport.it) o contattateci via posta elettronica ([help@moneyreport.it](mailto:help@moneyreport.it)) o telefonicamente al numero 800.03.15.88.**

Finito di scrivere il 24 agosto 2015