

## I PREZZI DELLE CASE AI MASSIMI STORICI. IN SVIZZERA. QUALE FUTURO PER IL MATTONE TRICOLORE ?



*Un confronto a livello europeo sull'andamento del settore immobiliare nei diversi Paesi evidenzia quali sono i fattori che influenzano positivamente i prezzi degli immobili e in quali nazioni gli investimenti immobiliari sono ancora redditizi. Ma l'Italia non è al momento tra questi e anche per il futuro le prospettive non sono incoraggianti a meno che...*

[Continua alla pagina seguente >>](#)

## I RISPARMIATORI DI TUTTO IL MONDO (COMPRESO WARREN BUFFETT) GUARDANO ORA FEBBRILMENTE A WALL STREET.

*Oscillazioni record per i mercati e volatilità alle stelle. La holding di Warren Buffett aveva annunciato un'acquisizione record prima di Ferragosto e dopo 2 settimane aveva virtualmente perso in Borsa il doppio del valore: oltre 60 miliardi di dollari. Dalla Cina si è accesa la miccia ma sarà l'andamento del listino azionario americano a determinare il trend futuro, tutto dal proprio orizzonte temporale...*

[Continua a pagina 11 >>](#)

### Sommario

PAG. 2

Inchiesta

**I PREZZI DELLE CASE AI MASSIMI STORICI. IN SVIZZERA. QUALE FUTURO PER IL MATTONE TRICOLORE ?**

di Salvatore Gaziano

PAG. 11

Strategie di Borsa

**I RISPARMIATORI DI TUTTO IL MONDO (COMPRESO WARREN BUFFETT) GUARDANO ORA FEBBRILMENTE A WALL STREET.**

di Salvatore Gaziano

PAG. 14

Strategie Di Investimento

**L'ARDUA SFIDA DI INVESTIRE NEL BREVE TERMINE LA LIQUIDITA' IN PORTAFOGLIO SENZA PERDERE O RISCHIARE TROPPO**

di Salvatore Gaziano

PAG. 19

Risparmio Tradito

**IL POSTINO (MULTATO DALLA CONSOB ) SUONA SEMPRE 2 VOLTE E ORA SI QUOTA IN BORSA**

di Salvatore Gaziano

PAG. 24

Azioni Estere

**IL LATO OSCURO DI VOLKSWAGEN COLPISCE ANCORA. COME HA INGANNATO PURE GLI JEDI GREENPEACE**

di Salvatore Gaziano

## INCHIESTA

# I PREZZI DELLE CASE AI MASSIMI STORICI. IN SVIZZERA. QUALE FUTURO PER IL MATTONE TRICOLORE ?

Salvatore Gaziano

*Un confronto a livello europeo sull'andamento del settore immobiliare nei diversi Paesi evidenzia quali sono i fattori che influenzano positivamente i prezzi degli immobili e in quali nazioni gli investimenti immobiliari sono ancora redditizi. Ma l'Italia non è al momento tra questi e anche per il futuro le prospettive non sono incoraggianti a meno che...*

Diventare milionari vendendo un appartamento in una casa popolare? E' successo in queste settimane in Gran Bretagna dove una famiglia londinese ha

messo in vendita un appartamento vicino a Covent Garden, nel cuore della capitale britannica, incassando qualcosa come 1,7 milioni di euro.



*La casa popolare venduta per 1,7 milioni di euro a Londra nelle scorse settimane*

Una cifra quasi dieci volte superiore a quanto aveva speso all'inizio degli anni '90 questa famiglia quando il primo ministro Margaret Thatcher aveva iniziato a privatizzare le case popolari, vendendole agli inquilini.

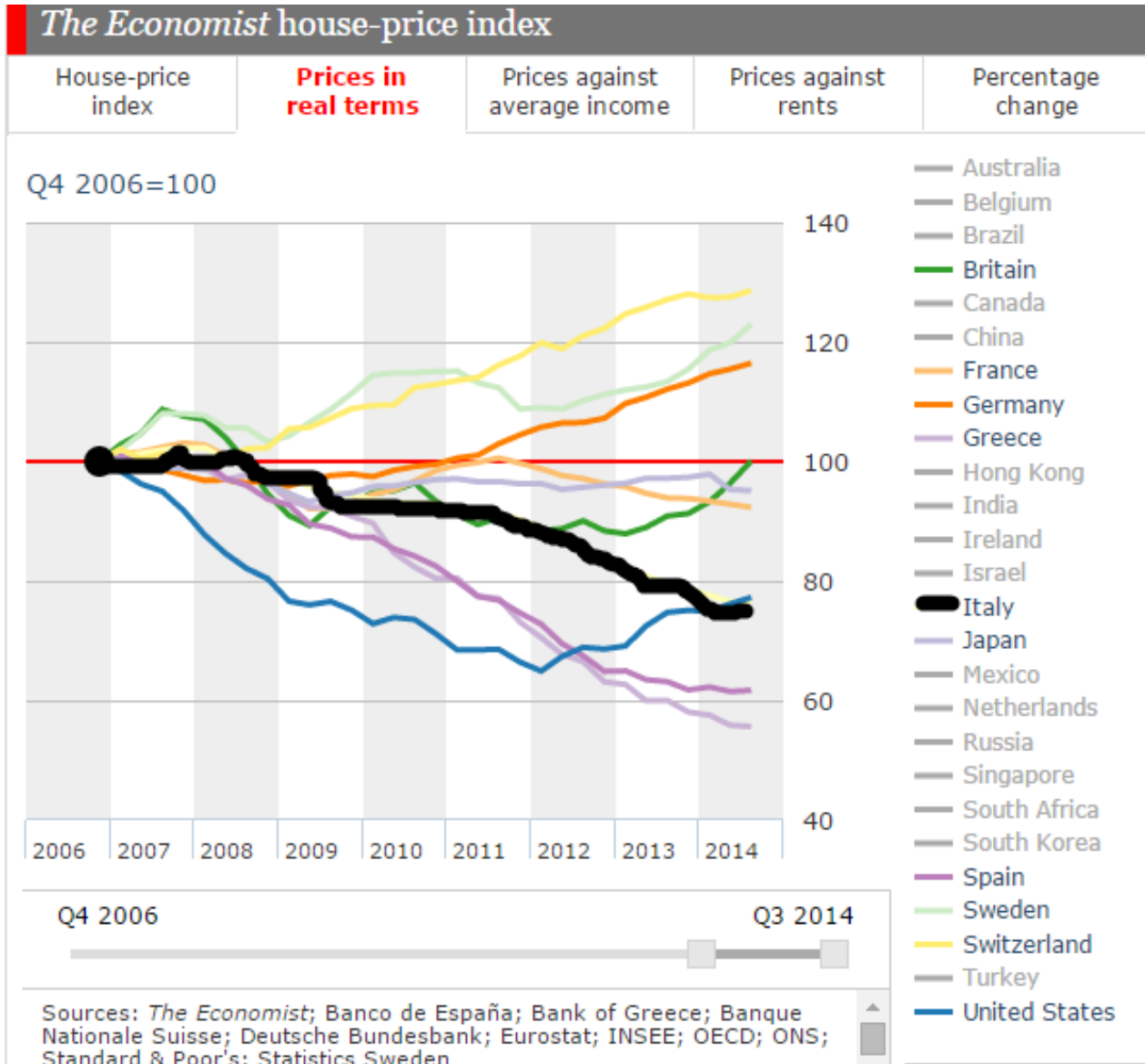
Decisamente un ottimo affare sotto tutti i punti di vista e va osservato che per trovare un compratore disposto a sborsare questa

cifra sono bastate alla famiglia londinese meno di 6 settimane per chiudere l'operazione: in Italia le statistiche dicono che oggi per vendere un immobile occorrono mediamente 10 mesi come tempo medio di vendita.

**Paese che vai, quotazione immobiliare che trovi.**

E può essere interessante vedere questo grafico costruito grazie alla banca dati dell'Economist che mette a confronto da fine

2006 (poco prima dell'inizio della Grande Crisi) i prezzi reali degli immobili in diverse nazioni per capire quanto l'andamento del prezzo degli immobili negli ultimi 10 anni abbia avuto un andamento profondamente differente da paese a paese.



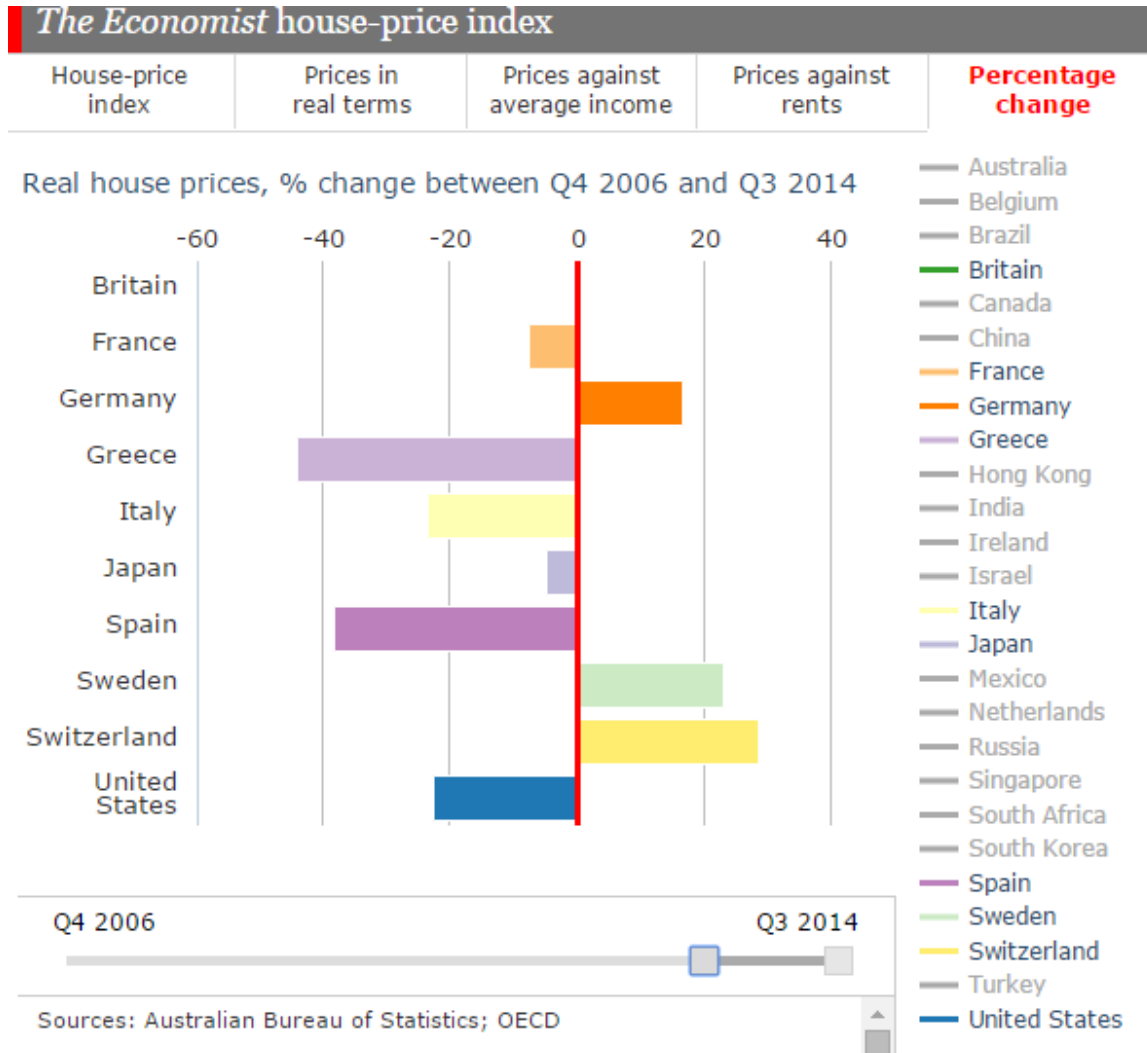
Cosa dice questo grafico?

In nero abbiamo messo in evidenza le quotazioni degli immobili in Italia che da fine

2006 sono in discesa mediamente del 23% in termini reali. Se avevate acquistato allora un immobile a 200.000 euro oggi il suo valore di mercato si aggira sui 150.000.

Come si vede meglio nel grafico successivo peggio del mattone italiano si è comportato in questo periodo quello greco e quello

spagnolo mentre al top sono andati i prezzi degli immobili nelle nazioni "forti" come Svizzera, Svezia e Germania.



Nei paesi nordici il prezzo degli immobili ha raggiunto il record storico e a Copenaghen secondo Nykredit A/S, la più grande banca ipotecaria danese, i prezzi potrebbero salire quest'anno di un altro 11% dopo essere già saliti dell'8% nel 2014. E secondo la stessa banca questo rappresenta un pericolo che scoppi una nuova bolla dopo quella del 2006.

### In Italia invece....

Se c'è un luogo in Europa dove non ci dobbiamo preoccupare del surriscaldamento dei prezzi degli immobili è però l'Italia a leggere le più recenti statistiche.

Secondo l'Eurostat nel primo trimestre di quest'anno l'Italia, dopo la Lettonia, è stato il Paese dell'Eurozona che ha registrato il maggiore calo dei prezzi della case: meno 3,3% rispetto allo stesso periodo del 2014.



Nel resto dell'Eurozona i prezzi degli immobili residenziali hanno invece registrato una crescita media dello 0,9% su base annua (0,3% su base trimestrale), mentre nell'Unione Europea l'aumento è stato del 2,5%.  
Affermare che il mattone "non tradisce" oppure che consente "sogni d'oro" o che sia a "tenuta stagna" come reclamizzato (quelle

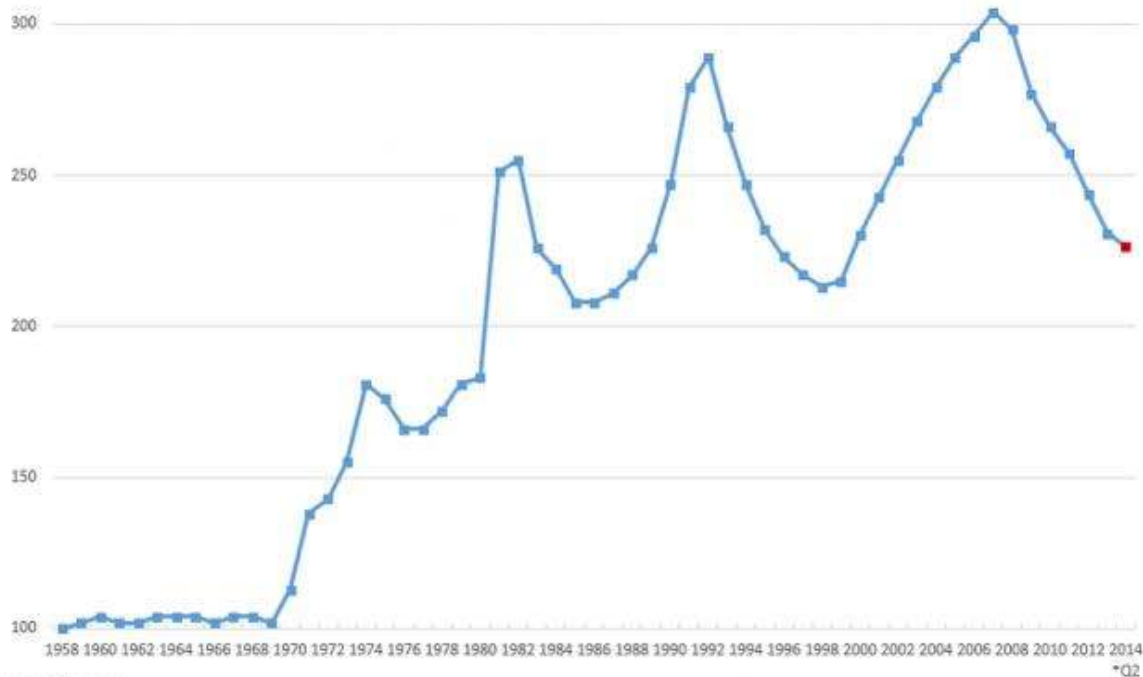
sotto sono pubblicità vere che abbiamo visto in questi anni) da alcune società immobiliari è come minimo ...eccessivo e risulta sempre più evidente anche a chi fino a qualche anno fa fra i risparmiatori considerava l'investimento immobiliare come la soluzione perfetta che da qualche anno non è più così.



L'investimento statico perfetto non esiste abbiamo spesso scritto in questi anni con report e ricerche su questo blog e sui nostri siti, evidenziando come in realtà anche nel passato i prezzi degli deflazionati degli immobili in Italia abbiano subito forti discese (si veda il grafico sotto aggiornato allo scorso anno sull'andamento dei prezzi reali degli immobili in Italia dove si vede bene il "boom" che molti risparmiatori hanno in testa avvenuto soprattutto negli anni '70, livello sul quale i prezzi in termini reali sono tornati poco prima del 2000 e in questi ultimi mesi).

Il mondo cambia sempre più velocemente e può essere un grave errore basarsi su "certezze" del passato.

Indice prezzi reali abitazioni (1958=100)



E in questi anni la nostra società di consulenza finanziaria indipendente SoldiExpert SCF ha consigliato più volte in questi anni a piccoli e grandi risparmiatori di non lasciarsi sedurre dalla storia del “mattone sicuro” perchè i segnali di un surriscaldamento del mercato italiano si vedevano già da diversi anni come un netto peggioramento delle prospettive. E l’investimento “mobiliare” pur con tutti i suoi difetti può offrire maggiori vantaggi a partire dalla liquidabilità e flessibilità (caratteristica molto importante per come intendiamo la consulenza finanziaria) quasi totale dell’investimento in qualsiasi momento unito al fatto che può consentire di investire su asset in tutto il mondo e in tutti i comparti, diversificando anche il “rischio Paese” come abbiamo spiegato in questo articolo.

E la liquidabilità di un investimento non è cosa trascurabile.

Quando si acquista una casa si investe inevitabilmente non solo nell’edificio ma anche nell’economia di quel paese, nelle sue prospettive economiche e nella sua capacità di attirare altri compratori se un giorno la si vorrà rivendere a un prezzo reale superiore rispetto a quello di acquisto.

Si acquista quindi non solo l’edificio ma anche la location nel senso più largo possibile e se l’acquisto di immobile è fatto a scopo di investimento si scommette anche quindi in parte sulla sua appetibilità futura che dipende da molti fattori che non dipendono certo solo dal compratore.

Il livello di tassazione, la gestione del territorio e i servizi, le infrastrutture, il sistema scolastico e dei trasporti, l’andamento dell’economia locale e nazionale, i flussi turistici o di nuovi residenti, l’andamento demografico, quello dell’occupazione, il

sistema bancario e di concessione dei mutui...

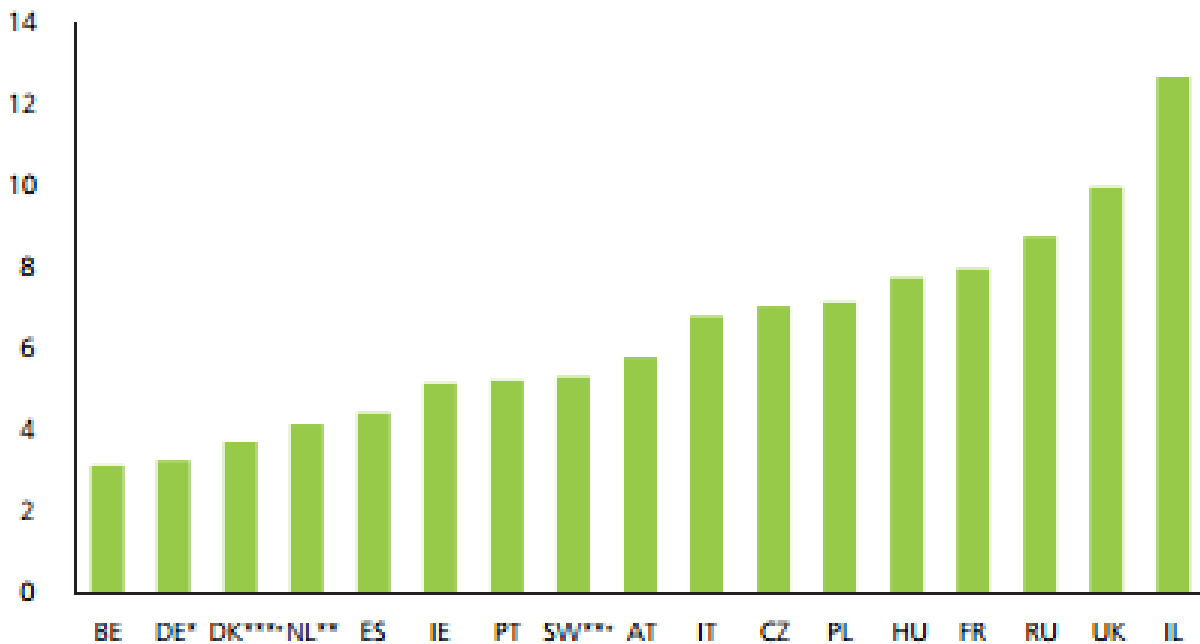
Da questo punto di vista e se si esaminano tutte queste variabili non stupisce quindi se il prezzo degli immobili in Italia è in discesa. Per farsi un'idea se un mercato immobiliare è sopra o sotto valutato può essere interessante infatti comparare la ricchezza media degli abitanti di una nazione con il prezzo medio delle abitazioni.

E da questo confronto veniva già fuori da diversi anni l'anomalia italiana ovvero un prezzo delle case decisamente più elevato rispetto alla media europea rispetto al pil o al reddito pro capite: l'innamoramento degli italiani verso la casa come investimento ne ha sostenuto e fatto salire i prezzi in modo rilevante e disancorato spesso dalla realtà.

Qualcosa che assomiglia come fenomeno a quei risparmiatori che in questi anni hanno comprato in Italia azioni di banche non

quotate per scoprire un giorno che quelle stesse azioni non erano poi così facilmente liquidabili e il prezzo a cui avevano acquistato le azioni era decisamente fuori mercato. Un altro argomento di cui spesso abbiamo parlato in questi anni (vedi qui) e che è diventato di attualità purtroppo per molti risparmiatori solo negli ultimi mesi con i casi Veneto Banca e Banca Popolare di Vicenza.

E questo grafico sottostante più recente (2015) conferma con un altro indicatore simile come lo sboom del mercato immobiliare sia iniziato e probabilmente non è destinato ad esaurirsi velocemente se il Pil dell'Italia non ricomincia a crescere in modo significativo oppure lo scenario più probabile è un discesa del mercato immobiliare italiano come indica questo interessante grafico comparativo pubblicato in un recente report (Property Index) della società Deloitte che fa un confronto fra stipendio lordo in varie nazioni e quanti ne occorrono per acquistare un appartamento di 70 metri in ciascun Paese.



E da questa tabella dove si confronta il prezzo al metro quadro con lo stipendio medio si scopre che la Danimarca non è per un residente un posto così caro come potrebbe sembrare a noi italiani perchè bastano circa 4 stipendi annuali per acquistarsi un'abitazione. In Belgio con 3,2 annualità ci si può permettere mediamente un appartamento. E i Paesi dove è più relativamente conveniente acquistare un immobile in base al potere d'acquisto locale sono quindi Belgio, Germania, Danimarca, Olanda, Spagna, Irlanda, Portogallo, Svezia e Austria.

Comprare una casa invece in Paesi come Italia, Repubblica Ceca, Polonia, Ungheria e

Francia è meno conveniente perchè occorre destinare all'acquisto di un abitazione dalle 6 alle 8 annualità.

Decisamente più cari i mercati immobiliari della Russia (dove è il dato di Mosca soprattutto a far salire la classifica), Gran Bretagna e Israele.

Detto in maniera semplice l'andamento dei prezzi degli immobili di una nazione è una derivata anche della ricchezza prodotta e se il Pil scende o non tiene il passo le quotazioni immobiliari generali ne risentono.

Si guardi per esempio questa tabella (fonte Eurostat) che mette a confronto l'andamento dei prezzi delle case in varie nazioni europee.

	DEFLATED HPI (1 year % change)								
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Belgium	6.5	4.7	1.1	0.0	1.4	0.9	0.0	0.0	-1.1
Bulgaria	12.4	18.3	17.6	-21.1	-12.2	-9.6	-5.3	-0.1	1.8
Czech Republic	5.8	15.9	7.7	-4.7	-2.3	-1.6	-3.6	-0.7	1.8
Denmark	21.5	0.9	-7.9	-13.1	0.3	-4.0	-5.1	2.8	3.1
Germany	-1.5	-3.7	-0.3	1.2	-1.0	1.6	2.0	1.8	1.5
Estonia	41.0	12.1	-16.6	-37.0	2.1	3.1	3.7	7.3	12.9
Ireland	11.9	4.3	-8.5	-12.8	-10.4	-15.3	-11.9	0.3	12.2
Greece	9.6	2.5	-2.5	-4.6	-8.1	-6.5	-12.4	-9.3	-5.6
Spain	9.4	6.3	-4.8	-5.8	-3.6	-10.1	-16.8	-9.9	0.4
France	9.8	3.6	-1.8	-4.9	3.6	3.9	-2.0	-2.7	-1.6
Croatia	14.0	8.8	-2.1	-6.8	-9.4	-5.9	-2.2	-18.1	-2.0
Italy	3.1	2.6	-0.5	-0.1	-2.2	-2.1	-5.4	-6.8	-4.5
Cyprus	8.7	8.1	0.8	-6.9	-8.0	-4.5	-5.9	-4.7	0.4
Latvia	40.9	22.0	-10.8	-34.6	-8.5	4.2	-0.4	6.5	5.4
Lithuania	22.6	19.4	-1.7	-32.8	-8.6	2.4	-3.2	0.2	6.3
Luxembourg	8.3	4.8	1.1	-1.7	4.4	1.2	2.3	4.7	4.3 <sup>(e)</sup>
Hungary	:	:	-3.1	-9.0	-5.8	-6.9	-9.3	-5.0	3.4
Malta	17.0	19.6	7.2	-6.2	-1.0	-3.8	0.6	-1.5	2.7
Netherlands	1.5	2.5	0.1	-3.5	-2.7	-4.0	-8.1	-8.0	-0.5
Austria	2.0	2.0	-1.1	3.4	4.4	2.9	4.8	2.9	1.7
Poland	:	:	:	-5.4	-6.2	-5.4	-5.5	-4.2	1.2
Portugal	-1.5	-1.9	1.0	1.0	-1.0	-6.5	-8.7	-2.9	3.5
Romania	:	:	:	-26.9	-14.0	-17.6	-10.5	-3.8	-3.6
Slovenia	14.0	18.7	1.4	-10.3	-1.3	1.0	-8.1	-5.8	-6.9
Slovakia	:	18.7	1.4	-10.3	-1.3	1.0	-8.1	-5.8	-6.9
Finland	5.6	3.9	-2.4	-0.4	4.8	0.0	-0.4	-1.4	-1.8
Sweden	11.1	10.8	-2.0	0.8	6.4	0.8	0.7	4.7	8.7
United Kingdom	3.5	7.9	-4.6	-9.2	2.7	-4.2	-0.4	1.6	8.4



Come si può vedere nel 2014 fra i Paesi che hanno visto un più forte rialzo delle quotazioni immobiliari c'è l'Irlanda (+12,2% le quotazioni) che aveva negli anni precedenti visto colpire molto forte la crisi. Ma questa nazione è riuscita a passare dallo stato di crisi al boom grazie a un ambizioso piano di tagli fiscali e investimenti. L'ultimo dato diffuso dall'Ufficio centrale di statistica ha certificato, per il 2014, un incremento del Pil del 4,8%, il ritmo di crescita più alto in Europa, meglio anche della Gran Bretagna (+2,6%). E anche per l'anno in corso e il 2016 le previsioni della Banca centrale irlandese sono di una crescita superiore al 4% anche grazie all'effetto combinato del calo del greggio e della flessione dell'euro.

Tornando al mercato italiano una correzione è già avvenuta in questi anni (il numero di annualità per comprare casa è già sceso in Italia da oltre 8 del 2005 a 6-6,5 del 2014) ma comparando questi valori con l'andamento del Pil e il numero di annualità in altri Paesi necessari per acquistare un abitazione non è improbabile attendersi un'ulteriore discesa dei prezzi. L'introduzione di un carico fiscale sempre più elevato ha sicuramente contribuito ulteriormente in Italia a rompere l'incantesimo del feeling del mattone degli italiani e un'abolizione dell'Imu sulla prima casa sicuramente sarebbe auspicabile ma quello che manca all'appello per un risveglio significativo del mercato del mattone è soprattutto un piano di rilancio dell'economia vigoroso e non fatto di interventi solo correttivi.

Basti pensare che nel periodo 2000-2013 il Pil pro capite in Italia è salito del 14,3% contro il +35,7% della media dei 28 Paesi dell'Unione Europea e siamo al fanalino di coda, addirittura dietro la Grecia (+16,3% nello stesso periodo). E non si vede

all'orizzonte ancora un'uscita veloce e convincente da questo tunnel a leggere le crescite previste del Pil per l'Italia per quest'anno e il prossimo che oscillano fra +0,7 e +1,2%, al fanalino di coda in Europa.

Vi è poi da aggiungere che il mercato immobiliare in Italia è stato "drogato" in questi anni dall'acquisto come "investimento" da parte di una fascia ampia di risparmiatori che considerava la casa una sorta di investimento perfetto destinato quasi solo a salire.

E questo ha alimentato notevolmente soprattutto il mercato delle seconde case. Che è fra quelli che non a caso ha più risentito dello sboom e i dati dell'Ufficio Studi Tecnocasa dicono che è proprio questo segmento quello che ne ha risentito di più con quotazioni degli immobili nelle zone di mare in discesa mediamente del -34,8% dal 2007.

Nuove abitudini di vacanza (dai voli "low cost" a fenomeni di sharing economy come *Airbnb*) e la crisi economica stanno sempre più cambiando lo scenario in modo probabilmente irreversibile per le nuove generazioni e il fattore demografico non aiuta certo il mercato immobiliare italiano. Una popolazione sempre più anziana e inattiva con figli e nipoti che hanno difficoltà a trovare lavoro o che percepiscono bassi stipendi o basse rendite potrebbe sempre più trovarsi nella posizione di "venditrice" piuttosto che di "compratrice".

Discorso a parte può naturalmente valere per le località italiane "trofeo" più famose dal punto di vista turistico o vivaci dal punto di vista professionale/universitario nei quartieri "in" dove le quotazioni potrebbero mantenersi relativamente più elevate. Ma inutile dire che anche in questi casi il contesto "glocal" e

politico-sociale-fiscale vada monitorato nel tempo.

In sintesi per gli italiani popolo di santi, poeti, navigatori e ... proprietari di case (in Europa siamo fra i popoli con il più alto numero

percentuale di famiglie che risiede in una casa di proprietà) le prospettive non sembrano esaltanti soprattutto se il Pil non riprenderà a crescere in modo convincente come abbiamo spiegato in questo video



Gli italiani hanno forse esagerato nella loro passione per la casa (rappresenta la maggiore ricchezza del Paese e l'immobiliare residenziale vale oltre 6,5 miliardi di euro secondo l'Agenzie delle Entrate) e gli effetti di una cattiva "asset allocation" si iniziano a vedere in molte famiglie che si ritrovano in mano una ricchezza difficile da smobilizzare e costosa da mantenere.

L'overdose di mattone può provocare anche effetti negativi. E in assenza di una forte azione di governo e che faccia "cambiare verso" in modo significativo anche nei fatti ai dati macroeconomici italiani l'equilibrio si troverà probabilmente con prezzi ancora più bassi e un diverso modo di gestire questo immenso stock immobiliare in mano agli italiani.

Che intanto cercano di arrangiarsi (viste anche le difficoltà di liquidare gli immobili a un prezzo giudicato congruo) per cercare di mettere a frutto il patrimonio immobiliare ingente (fra i maggiori in Europa) in diversi modi e non a caso già oggi per Airbnb, il sito che consente di affittare la propria casa in tutto il mondo anche per pochi giorni, siamo già il terzo mercato al mondo come fatturato preceduti solamente da Stati Uniti e Francia. Da Paese di proprietari di casa ci stiamo trasformando in affittacamere?

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

## STRATEGIE DI BORSA

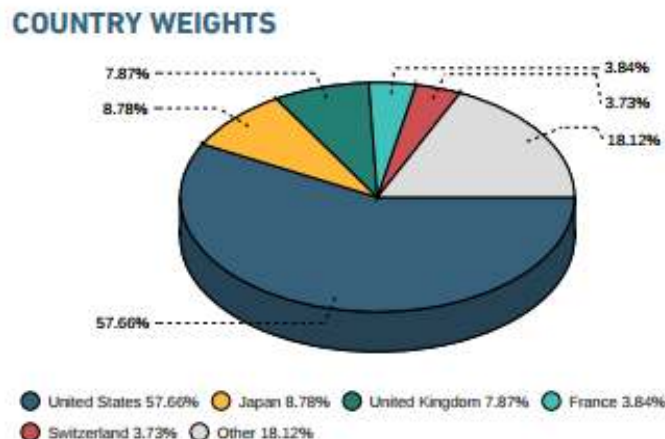
# I RISPARMIATORI DI TUTTO IL MONDO (COMPRESO WARREN BUFFETT) GUARDANO ORA FEBBRILMENTE A WALL STREET.

Salvatore Gaziano

**Oscillazioni record per i mercati e volatilità alle stelle. La holding di Warren Buffett aveva annunciato un'acquisizione record prima di Ferragosto e dopo 2 settimane aveva virtualmente perso in Borsa il doppio del valore: oltre 60 miliardi di dollari. Dalla Cina si è accesa la miccia ma sarà l'andamento del listino azionario americano a determinare il trend futuro.**

Nel commento pubblicato lunedì 24 agosto intitolato "[Grosso quaiò a Chinatown. Dalla Cina con furore si propaga la discesa sui mercati azionari. Che fare?](#)" accennavamo al mercato azionario nord americano che ritorna a essere il faro per comprendere la possibile evoluzione dei

mercati soprattutto europei (Italia compresa) poichè l'andamento del mercato finanziario cinese sarà sicuramente importante ma se si guarda alla composizione dell'indice azionario mondiale più rappresentativo sono gli Stati Uniti a determinarne in modo veramente significativo l'andamento.



Composizione indice Msci World e pesi percentuali dei vari mercati

E l'andamento in queste sedute di Wall Street con continui cambi di fronte e volatilità alle stelle come non si vedeva da molti anni conferma come la lotta fra orsi e tori trova soprattutto in questo mercato l'arena più importante e decisiva.

In queste ultime settimane a Wall Street nei giorni di più forte turbolenza il comportamento di diverse asset class ha alzato significativamente le probabilità di uno

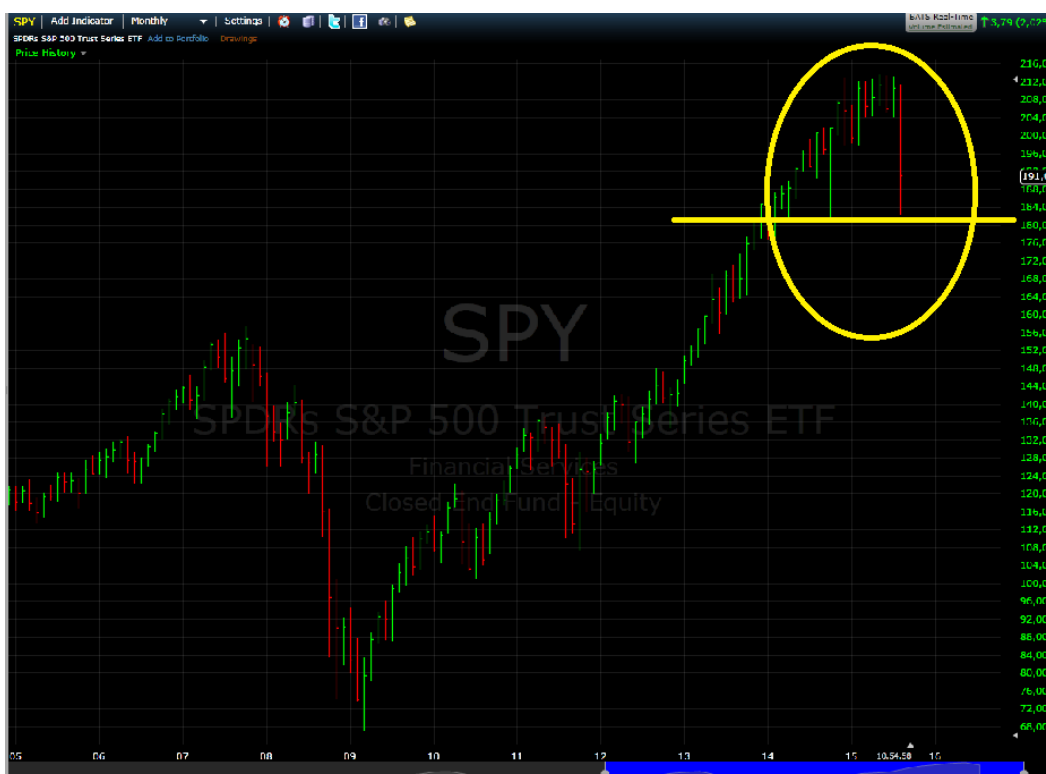
scenario ribassista per i mercati come ad esempio il comportamento dell'indicatore rialzi/ribassi di medio-lungo periodo su questo mercato e l'andamento positivo di alcune asset class tipicamente considerate "rifugio" come il settore delle utility, l'obbligazionario a lunghissimo termine e perfino i metalli preziosi.

E l'andamento in queste sedute di Wall Street con continui cambi di fronte e volatilità alle

stelle come non si vedeva da molti anni conferma come la lotta fra orsi e tori trova soprattutto in questo mercato l'arena più importante e decisiva.

Sarà perciò molto importante seguire l'andamento dei prossimi giorni e se l'indice S&P 500 riuscirà a tornare sui livelli sopra quota 2000-2030 mentre sullo sfondo la Fed potrebbe nuovamente valutare se intervenire e anche la BCE potrebbe valutare di lanciare nuove iniziative.

E proprio l'indice azionario americano resta il più importante da monitorare poiché una sua inversione senza una reazione entro la fine di questo mese e il riavvicinarsi sopra quota 2030 dell'indice S&P500, potrebbe confermare una fase dalla durata imprevedibile di "risk off" per i mercati azionari ovvero, statisticamente parlando, una possibile fase orso per i mercati e di forte volatilità dal punto di vista tecnico.



*L'andamento dell'indice S&P500, l'indice più rappresentativo della Borsa americana, che si trova ad affrontare un test molto importante e dove diventa cruciale non scendere sotto i minimi posti poco sopra quota 1800.*

Ma la Banca Centrale statunitense si trova (come molte banche centrali) in una situazione non proprio idilliaca. Se fino a poche settimane fa la mossa attesa era quella di un rialzo dei tassi americani ora lo scenario sembra profondamente cambiato. E va ricordato che nel bilancio della Federal Reserve si è passati dai 750 miliardi di dollari di titoli detenuti al 17 settembre 2008, dopo il collasso di Lehman Brothers, agli oltre 4.200

miliardi di titoli che detiene ora, di cui 2.460 in titoli di stato USA e il resto in obbligazioni private.

Un ammontare non trascurabile e pari quasi un quinto del Pil Usa. Tutti titoli che la Banca Centrale Usa ha acquistato per sostenere il rilancio dell'economia e dei mercati tramite la Zero Interest Rate Policy (ZIRP, o politica monetaria di tassi prossimi allo zero) e i tre

round di Quantitative easing (Qe, o allentamento quantitativo) e che a vedere quello che è successo a Wall Street e in Main Street (l'economia reale) hanno sicuramente aiutato ma creato anche una situazione anomala e certo più difficile da governare rispetto al passato che spiega anche perchè i mercati mostrano una volatilità sempre più ampia. Più i banchieri centrali intervengono maggiori sono le possibili distorsioni sui mercati che si possono sommare ed esplodere se poi non governate adeguatamente.

Una politica monetaria espansiva che poi è stata "copiata" dalla Bank of Japan e dalla Bce di Mario Draghi e ora sembra essere la nuova frontiera della People's Bank of China col taglio operato ieri da parte della PBoC dei tassi di interesse e del coefficiente di riserva obbligatoria per le banche.

E' difficile immaginare fino a che punto potranno agire le banche centrali di tutto il mondo per cercare di governare i mercati e condizionarne le economie. Le prossime settimane saranno probabilmente cruciali sia per le eventuali nuove mosse della FED sia per i dati economici che dovranno confermare che il "malessere" dei mercati finanziari non si sia già trasferito all'economia reale.

Il dato sul secondo trimestre del PIL americano comunicato ieri è nettamente sopra le attese un'accelerazione del 3,7%, a fronte del +2,3% indicato nella stima preliminare sembra assicurare sulla forza della locomotiva Usa grazie alla ripresa delle esportazioni, il miglioramento della spesa dei consumatori, minori importazioni, l'aumento della spesa pubblica sia a livello statale che locale e una crescita degli investimenti in immobili non residenziali.

Ma l'andamento della stessa economia è oramai anche in parte un prodotto del

sentiment dei consumatori e di quello che accade sui mercati finanziari. I prossimi dati sul fronte americano sull'andamento dell'economia dovranno quindi confermare che quello che è successo ad agosto sui mercati non ha intaccato il "sogno americano" e sarà molto importante osservare fra tutti l'andamento del Leading Index negli Stati Uniti e dello Zew in Germania.



*Warren Buffett*

Intanto dai massimi di marzo 2015 il mercato azionario americano è arrivato nel momento peggiore a perdere in poche settimane un massimo del -15% e suona beffardo che la più grande operazione di acquisizione mai compiuta dal Paperone considerato più abile del pianeta, Warren Buffett, sia avvenuta propria alla vigilia del crollo agostano di Wall Street.

Il 10 agosto infatti il Saggio di Omaha nonchè considerato il guru per eccellenza di Wall Street tramite la sua holding Berkshire Hathaway lanciava un'offerta per la conglomerata Precision Castpart per circa 32 miliardi di dollari a 235 dollari per azione. Dopo 2 settimane dall'annuncio per effetto della discesa del mercato azionario americano la sua holding Berkshire Hathaway (di cui sono quotate 2 tipi di azione) è arrivata nel momento peggiore complessivamente a perdere oltre 63 miliardi di dollari di capitalizzazione borsistica, oltre il 10% del valore. Quasi 2 volte il valore della transazione record che aveva annunciato prima di Ferragosto.



## STRATEGIE DI INVESTIMENTO

# L'ARDUA SFIDA DI INVESTIRE NEL BREVE TERMINE LA LIQUIDITA' IN PORTAFOGLIO SENZA PERDERE O RISCHIARE TROPPO

Salvatore Gaziano

*Volete parcheggiare o investire della liquidità a disposizione e cercate un investimento sicuro a prova di qualsiasi rischio o oscillazione? E' oggi meno facile di quello che potreste pensare. E potreste trovarvi facilmente nella condizione di pagare invece che essere remunerati. Pro e contro di varie soluzioni: conti deposito e conti correnti, ETF e fondi.*

Attualmente i nostri portafogli azionari (ma anche quelli obbligazionari) sono caratterizzati dalla presenza di una elevata percentuale di liquidità. Non troviamo ancora, infatti, in questa situazione di mercato delle opportunità di investimento interessanti come rischio/rendimento e preferiamo non essere investiti al 100%.

Da alcune settimane i mercati azionari e obbligazionari, dopo una forte correzione, sono entrati in stallo e non emergono ancora forti e significative tendenze tali da far scattare segnali di acquisto sui nostri portafogli. Preferiamo essere prudenti in attesa che dai mercati arrivino segnali di forza più convincenti.

Qualcosa di non eccezionale per il nostro modo di operare non statico poiché in questi anni, anche in altre situazioni di mercato, è accaduto qualcosa di simile e siamo stati anche per diverse settimane o mesi fortemente sotto-investiti.

E questo nel tempo ha contribuito in modo determinante a ottenere performance migliori del mercato per quanto naturalmente non sempre i nostri sistemi hanno ragione e possono anche fornire segnali falsi. Ma nel

tempo, in base a quello che abbiamo visto in questi lustri, possono offrire un risultato migliore di una gestione passiva o basata sull'intuito e per questo motivo rappresentano nel nostro modello di consulenza finanziaria indipendente un faro importante a cui sempre volgere la rotta. Anche quando i mari sembrano più tempestosi e la rotta più difficile.

### Cash, cash, cash

Sono comunque numerosi i risparmiatori che si domandano cosa fare di questi tempi del "cash", perché lasciare il denaro inattivo sembra uno spreco di risorse e un regalo alla propria banca. Qualcosa che non si fa.

In questo report trattiamo dell'argomento valutando pro e contro su vari impieghi alternativi ma è bene ricordare che dal punto di vista dei rendimenti, complice l'intervento massiccio della BCE nell'iniettare denaro sui mercati, la struttura dei rendimenti è oggi negativa (l'indice Euribor è negativo) e quasi tutti i titoli obbligazionari con scadenza ravvicinata (senza nemmeno considerare i costi di transazione) prevedono che si riavrà meno di quanto si è investito.

Se acquistate oggi un Bot con scadenza settembre 2016 pagate 99,955 per avere fra un anno 100. Su 100.000 euro il guadagno lordo (senza considerare commissioni di negoziazione e tasse che porterebbero in negativo l'investimento) è quindi di 45 euro. Addirittura se volete investire in uno strumento considerato ancora più sicuro dove il debitore è lo Stato tedesco (uno Schatz, l'equivalente del Bot tricolore, con scadenza 16/9/2016) dovrete spendere 100,25 per avere fra un anno 100 più tutti i costi connessi a questa operazione.

E simile discorso riguardo i rendimenti ottenibili (spesso negativi) su scadenze a vista vale per i fondi d'investimento e gli ETF monetari o di liquidità.

Avere quindi liquidità in portafoglio non è quindi qualcosa di finanziariamente assurdo (non si perdono soldi) anche considerato il fatto che l'inflazione oggi viaggia su un tendenziale di +0,2% su base annua.

Va ricordato innanzitutto il contesto in cui ci muoviamo e che vede rendimenti obbligazionari estremamente bassi in tutto il mondo e spesso negativi. Un fenomeno dovuto alla massiccia dose di liquidità pompata dalle banche centrali di tutto il mondo (la Federal Reserve americana, la Bce in Europa, la Bank of Japan...) con l'obiettivo di stimolare l'economia reale e che ha avuto fra gli effetti naturalmente più significativi quello di far crollare i rendimenti sull'obbligazionario quasi a zero.

Tutto questo ha provocato sulla curva dei rendimenti obbligazionari qualcosa certo di inusuale e che non si era mai visto a livello secolare, un vero tsunami. Che ha naturalmente anche i suoi lati negativi per chi cerca asset sicuri poiché la liquidità non viene

più sostanzialmente remunerata e anzi ha un costo (qualcuno chiama tutto questo "repressione finanziaria") mentre se si vuole ottenere un rendimento anche solo di qualche punto percentuale all'anno bisogna essere disposti ad accettare un grado di volatilità molto più alto che nel passato.

Investire per esempio su un BTP a 10 anni (se lo si considera privo di rischio) come quello con scadenza 01/12/2025 (cedola lorda 1,5%) significa ottenere attualmente un rendimento annuo netto dell'1,7%. E bisogna avere però oltre che fiducia nel debitore anche i nervi saldi poiché le oscillazioni non sono proprio trascurabili se si pensa che lo stesso titolo che oggi vale 96,5 in primavera valeva quasi 104 e ha perso in pochi mesi dai massimi il -7%. La cedola (1,5% annua) offre un cuscinetto per attutire la discesa ma è molto bassa e in questa situazione dove i tassi di rendimento sono ai minimi storici non è sufficiente per proteggersi da una eventuale risalita dei tassi dei rendimenti che se avvenisse potrebbe vedere un titolo come questo scendere di molti punti percentuali.

Tutto questo per dire che quando si aumenta la duration (ovvero la scadenza dei titoli obbligazionari) e si è in presenza di tassi molto bassi nel caso in cui i mercati cambino direzione il rischio di ballare il "tagadà" è molto alto e il concetto di investimento "sicuro", se è inteso come qualcosa che non oscilla, va a farsi benedire...

E la coperta o la si tira da una parte (sicurezza che significa con questi mercati rendimenti quasi zero) o dall'altra (rendimento ma con rischio di perdite anche elevate) e non sono molte le strade per perseguire vie mediane ovvero ottenere sia rendimenti sia sicurezza. Qualcuno che lo

racconta c'è naturalmente sempre ma è bene sapere che i pasti gratis non esistono sui mercati finanziari soprattutto di questi tempi (nelle ultime settimane per esempio fondi o Etf focalizzati sulle azioni con alti dividendi hanno persino perso in molti casi più degli indici "puri").

### **I pro e contro di ogni scelta. Il conto deposito a vista resta fra gli impieghi più redditizi**

Investire quindi in fondi o ETF monetari è perciò in questo momento una scelta tattica che comunque ha un minimo di costo e può essere magari giustificata dal fatto di non lasciare sul conto della banca un'ingente liquidità. Una scelta prudentiale effettuata da alcuni risparmiatori anche per motivi di maggiore protezione perché come dovrebbe essere noto dal 2016 con l'approvazione anche in Italia della normativa sul cosiddetto "bail in" se la banca dove si hanno depositati dei soldi ha dei problemi seri in via ipotetica anche i correntisti (sui saldi sopra 100.000 euro) potrebbero essere chiamati a partecipare al salvataggio se la situazione di dissesto è grave.

E naturalmente sarebbero chiamati a contribuire in via sussidiaria perché ci sono prima di tutto gli azionisti della banca, poi gli obbligazionisti (e quelli con bond subordinati come priorità) e solo nel caso servano ancora soldi per coprire il "buco" verranno prelevati dai conti correnti, ma solo dai conti dai 100mila euro in su.

Con questo limite sopra da valutare se si confrontano le varie alternative fra fondi, Etf e conti deposito questi ultimi restano dal punto di vista dei rendimenti i più interessanti poiché non espongono al rischio di

oscillazioni del capitale e sono esenti da costi di transazione.

Quanto si può ottenere sulla liquidità detenuta su un conto deposito a vista? Sul conto deposito Rendimax attualmente uno 0,75% lordo su base annua pari a uno 0,555% netto.

E tatticamente resta su parte della liquidità dal punto di vista dei rendimenti fra le soluzioni migliori per chi ha già aperto questo canale o vuole utilizzarlo per esigenza tattica di gestione della tesoreria come abbiamo consigliato anche nel passato in situazioni di questo tipo.

Avendo l'accortezza di non parcheggiare sul conto deposito tutta la liquidità poiché in caso di invio di nostri segnali altrimenti non si avrebbe poi la liquidità immediata per operare. Consigliamo per questo motivo di lasciare sul conto titoli sempre almeno 1/3 e di destinare nel caso al conto deposito a vista non più di 2/3 mantenendo sempre questa proporzione nel caso di invio di nostri segnali.

Vincolare il capitale su scadenze più lunghe per ottenere qualcosa in più è altamente sconsigliato poiché ci si lega le mani e se l'obiettivo è gestire tatticamente la liquidità può risultare nel tempo anche un autogol.

Nel 2007-2008 molti risparmiatori che hanno seguito la strada di vincolare il capitale si sono poi mangiati le mani perché per ottenere un 3 o 4% (allora i rendimenti erano decisamente più interessanti) si sono persi poi la possibilità di rientrare sul mercato che ha espresso poi nei mesi successivi un recupero eccezionale con performance a 2 cifre.

## Fondi ed Etf, il catalogo è questo

**FONDI:** Parcheggiare la liquidità su un fondo monetario è una scelta che può avere un senso se non si vuole avere cash sul conto (se si possiede in conto un fondo o un ETF monetario la disponibilità del cash viene sottratta alla banca) ma sul fronte della remunerazione è bene non attendersi di ottenerne significativi guadagni e anzi è possibile pure ottenere piccole perdite in conto capitale.

Da inizio anno la media dei fondi d'investimento monetari è in discesa dello -0,18% e questo dovrebbe dare l'idea che non c'è molta trippa.

Questi rendimenti negativi sono frutto del crollo dei rendimenti sull'obbligazionario da una parte e dall'altra dal costo di questi strumenti che incorporano mediamente una commissione di gestione (anche dello 0,5%) che con questo livello dei tassi pesa come una zavorra significativa.

Pochi i fondi monetari che si distinguono per andamento positivo (spesso quelli delle società di gestione che hanno maggiormente tagliato le commissioni di gestione) e rendimenti stabili nel tempo.

Di seguito alcuni dei fondi "migliori" (con tutte le avvertenze di cui sopra) con andamento da inizio anno, massima escursione negativa e costi di gestione totali (TER).

	ISIN	TER %	performance da inizio anno	volatilità massima negativa ultimo anno	volatilità massima negativa ultimi 3 anni
Carmignac Court Terme A EUR acc.	FR0010149161	0,1	0,01%	-0,01%	-0,01%
Soprano Pronti Termine A	IT0005038648	0,27	0,50%	-0,06%	-0,14%
Zenit MC Breve Termine R	IT0001070629		0,85%	-1,37%	-4,49%

**ETF:** un'alternativa al detenere fondi per la gestione della liquidità può essere costituita dal detenere degli ETF monetari che dovrebbero offrire il vantaggio di avere minori costi di gestione rispetto ai fondi e un'operatività semplificata poiché sono acquistabili in tempo reale sulla piattaforma di qualsiasi banca. In realtà anche qui le cose non sono facili come si potrebbe pensare poiché quasi tutti gli Etf monetari, se si guarda anche l'andamento da inizio anno dei migliori, offrono rendimenti molto bassi nell'ordine dello zero virgola (e perfino negativi) e sono soggetti a oscillazioni anche negative seppure lievi che vanno tenute presenti.

E va tenuto conto poi di un aspetto che sugli ETF spesso viene poco considerato che quando si entra e si esce oltre al costo di gestione che è incorporato nel prezzo dello strumento come nei fondi vi è un ulteriore costo costituito dalla forbice denaro/lettera. Su alcuni ETF monetari questo costo può assommare anche a uno 0,2-0,3% abbiamo rilevato e ne va tenuto conto. Peraltro su alcuni ETF gli scambi non sono elevati e va considerato anche quando si immette un ordine di acquisto e di vendita.

	ISIN	TER %	performance da inizio anno	volatilità massima negativa ultimo anno	volatilità massima negativa ultimi 3 anni	media giornaliera scambi ultimi 30 giorni in euro	spread % percentuale denaro/lettera
iShares Euro Ultrashort Bond UCITS ETF	IE00BCRY6557	0,2	-0,02%	-0,88%	-0,88%	340.107	0,006
Boxx Sovereign Eurozone Yield Plus 1-3-ucits -DB - XYP1.MI	LU0925589839	0,15	0,68%	-0,64%	-0,66%	1.043.259	0,070

Nel passato magari non era necessario fare tutti questi ragionamenti perché il rendimento offerto dagli strumenti monetari o obbligazionari era più corposo ma con rendimenti così striminziti è importante tenere presente anche tutti questi aspetti per evitare di perdere soldi anche in un investimento "sicuro".

E nei ragionamenti che abbiamo fatto finora va poi tenuto conto naturalmente anche delle commissioni di negoziazione sui fondi o sugli ETF pagati. Se si ha col proprio intermediario per esempio una tariffa fissa di 20 euro per operazione di acquisto o vendita sono 40 euro di costi che su 10.000 euro di capitale

investito significano lo 0,4% di "zavorra". Se si pagano delle commissioni variabili senza tetto massimo e le cifre da impiegare per la liquidità anche qui le conseguenze sono ancora più negative.

Questo è in sintesi il quadro della situazione per quel che riguarda l'impiego della liquidità. Ci rendiamo conto che il panorama non è esaltante ma questo è e speriamo di avervi fornito comunque degli spunti di riflessione per valutare pro e contro delle varie scelte.



## RISPARMIO TRADITO

# IL POSTINO (MULTATO DALLA CONSOB ) SUONA SEMPRE 2 VOLTE E ORA SI QUOTA IN BORSA

Salvatore Gaziano

***In Borsa forse il collocamento sarà un successo, ma come saranno trattati da ora in poi i clienti che usano le Poste anche per ricevere consigli di investimento? Alcune riflessioni sulla sanzione decisa dalla Consob nei confronti di Poste Italiane. Bacchettata per irregolarità che riguardano conflitti di interesse, scarsa trasparenza e correttezza con la propria clientela.***

Che una banca cerchi di rifilare ai propri clienti prodotti finanziari più costosi ed eserciti pressioni sui propri dipendenti deputati al contatto con il pubblico per rifilare non i prodotti più convenienti della “casa”, ma per la casa, è purtroppo un fenomeno conosciuto. E che ha assunto in questi lustri nel settore finanziario il nome di “mal di budget” grazie alle denunce documentate in questi anni di molti casi di “risparmio tradito” da parte di poveri risparmiatori e bancari pentiti.

Che a rifilare qualche “pacco” sospetto ci si mettano pure la Poste Italiane non dovrebbe quindi stupire. Per quanto i pacchi di cui dovrebbe occuparsi questa società dovrebbero essere altri.

Ma si sa che da qualche lustro le Poste Italiane hanno preferito spostarsi verso business più redditizi come la gestione del risparmio e il settore assicurativo da cui traggono la maggior parte dei loro profitti e sono diventati una vera potenza grazie alle rete capillare sul territorio e un marchio fra i più familiari in Italia.

Dall’esame dell’ultimo bilancio al 2014 è facile, infatti, rilevare che i servizi postali contano (caso quasi unico al mondo ad eccezione di Nippon Yusei, le Poste giapponesi) meno del 14% del fatturato mentre i ricavi (e i profitti veri) arrivano dai servizi assicurativi (la vendita delle polizze) e dai servizi finanziari.



Le Poste Italiane da portalettere si sono trasformati negli ultimi lustri in pusher finanziari (è il distributore italiano n.1 di prodotti finanziari ideati e prodotti da società terze), utilizzando l’enorme serbatoio di clienti (una clientela fatta soprattutto di pensionati e persone con cultura finanziaria molto modesta) e la rete capillare (13.000 sportelli nella Penisola) per collocare prodotti sempre più sofisticati e lucrosi per chi li colloca.



I vecchi buoni fruttiferi o i libretti postali (prodotti finanziari semplici ma che assicuravano piccoli guadagni a chi li collocava) sono stati sostituiti sempre più nel tempo da index linked, bond e prodotti strutturati e assicurativi sempre più complessi che hanno il vantaggio di generare per chi li colloca un margine di guadagno molto più grasso di un prodotto finanziario semplice grazie spesso al cosiddetto “mispricing”.

Una parolina apparentemente innocua che sta a significare nel settore finanziario il fatto che viene venduto a 100 quello che per esempio dovrebbe costare 96 se fosse applicato il giusto prezzo (“fair value” in inglese) e quei 4 sono la torta che si dividono i venditori, approfittando spesso dell'ignoranza finanziaria dei compratori.

Ma confesso che mi ha fatto un certo effetto vedere in queste settimane la Consob multare le Poste Italiane proprio “per violazione della disciplina sulla verifica della clientela e per conflitto di interesse nella vendita di prodotti emessi dalla società del Gruppo”.

Le Poste non sono un'azienda qualsiasi ma una società controllata dal Tesoro ovvero dallo Stato. Una società che si appresta a quotarsi in Borsa (e qui si potrebbe anche discuterne) e che è stata multata con

motivazioni non proprio di poco conto. E riguardano comportamenti non conformi al dovere di agire con diligenza, correttezza e trasparenza.

Secondo le indagini della società di vigilanza, tra il 2011 e maggio 2014, «in un contesto in cui il servizio di collocamento risultava focalizzato su prodotti emessi dalle società del Gruppo Poste e dunque già caratterizzato da una situazione di potenziale conflitto di interessi» Poste Italiane «ha compiuto scelte strategiche, riflesse nei documenti riguardanti la pianificazione commerciale ed i sistemi di incentivazione, tali da orientare, in assenza di adeguata valorizzazione degli effettivi bisogni della clientela, la propria attività di commercializzazione su specifici prodotti o categorie di prodotti (prevalentemente caratterizzati da elevate commissioni up-front)».



In sostanza Poste Italiane, per fare i propri interessi economici avrebbe condotto i suoi clienti verso l'acquisto di prodotti finanziari spesso inadeguati, trascurandone profilazione ed esigenze specifiche e costringendoli ad investimenti caratterizzati da robuste commissioni iniziali che l'istituto si mette subito in tasca.

In particolare, sottolinea la Commissione, *“dagli accertamenti ispettivi è emerso il ricorso a disinvestimenti anticipati della clientela, anche di carattere massivo per il tramite di OPA buyback, strumentali alla utilizzazione delle risorse da essi rivenienti per l'acquisto di altri prodotti a budget in collocamento, determinando così un effetto sostituzione degli strumenti finanziari collocati presso gli investitori (switch), senza che si tenesse conto delle esigenze degli investitori”*.

Altro problema, *«il costante e penetrante controllo delle performance di rete, tramite vari monitoraggi dei risultati e forme di pressione per raggiungere i budget»*.

In pratica l'autorità di controllo ha accertato che le Poste italiane facevano pressione a un numero nutrito di funzionari e impiegati allo sportello per vendere prodotti finanziari e assicurativi a go-go con incentivi legati ai budget. Ovvero quel meccanismo che prevede che ogni sportello o dipendente a contatto col pubblico deve raggiungere costi quel che costi un certo livello di produzione (ovvero di vendite). E tutto questo anche utilizzando forme di marketing scorrette o sommarie e ottimistiche profilazioni di clienti.

Una pratica purtroppo ben conosciuta nel settore finanziario e bancario e che si fonda sul far sottoscrivere e dichiarare al risparmiatore un profilo di rischio elevato tale da potergli vendere anche il prodotto più

speculativo e rischioso per evitare poi grattacapi o l'impossibilità di collocargli un prodotto.

Secondo le risultanze dell'ispezione ben il 74,5% dei clienti del BancoPosta si classifica sui tre livelli più elevati di “esperienza e conoscenza” e soltanto il 5 % dei correntisti postali mostra conoscenze minime.

Dall'indagine Consob dell'8 agosto 2014, risultavano soltanto 330.000 i clienti su 900.000 ad avere un profilo di rischio che rispetta la direttiva europea MIFID (rapporto corretto tra chi vende prodotti finanziari e le competenze e la propensione al rischio della clientela). Addirittura il 91% della clientela con la licenza media rientrerebbe tra i soggetti cui si potrebbero vendere prodotti più sofisticati. Ancora, da quanto diffuso sulla stampa, l'80% dei clienti sopra i 70 anni che hanno comprato una polizza index-linked avrebbero un orizzonte di investimento superiore ai 7 anni.

Altro che pensionati e piccoli risparmiatori con scarse competenze e conoscenze finanziarie, le Poste stando alle classificazioni derivanti dai questionari che hanno sottoposto alla propria clientela sono frequentate da speculatori quasi incalliti, matematici finanziari ed emuli di Gordon Gekko!

Una pratica non corretta quella dei questionari di profilazione “pompati” seguita da numerosi operatori finanziari e che secondo la relazione di Banca d'Italia faceva parte anche dell'armamentario della rete commerciale delle Poste italiane.



*Francesco Caio, ad di Poste Italiane*

Chi conosce come funziona il mondo del risparmio gestito e come “gira il fumo” non si sorprenderà di questo spaccato ma fa un certo effetto che la Consob dopo aver rilevato tutte queste cose poco carine abbia deciso di sanzionare le Poste per la cifra “mostruosa” di 60.000 euro. Che per una società come le Poste Italiane che gestisce una raccolta di risparmi di circa 500 miliardi di euro e fattura quasi 30 miliardi di euro all’anno è una cifra evidentemente simbolica. Meno di un buffetto. Quasi il minimo sindacale.

E nonostante i gravi rilievi emersi durante l’ispezione che alcuni giornali (Repubblica e Il Fatto Quotidiano) hanno pubblicato negli scorsi mesi, pubblicando degli stralci della relazione di Banca d’Italia che abbiamo ricordato.

*“Le verifiche condotte hanno evidenziato che la società si avvale, nello svolgimento dei servizi di investimento, di meccanismi di pianificazione commerciale e di incentivazione del personale fondati sul perseguimento di specifici interessi ‘di business’ (prevalentemente declinati in termini di redditività) che, affiancati da rilevanti pressioni gerarchiche a tutti i livelli della struttura organizzativa, hanno determinato, a valle del processo distributivo significative distorsioni nella relazione con la clientela”.*

Come spiegare una sanzione così leggera si sono domandati in molti anche fra i non addetti ai lavori?

Ah, saperlo... A pensar bene (vogliamo vedere rosa) la Consob ha giudicato che le Poste italiane hanno cambiato totalmente registro (nell’ultimo anno è cambiato amministratore delegato e ora è diventato Francesco Caio al posto di Massimo Sarmi) fornendo garanzia che quello che è accaduto nel passato non succederà più (come cantava una vecchia hit di Claudia Mori), cambiando drasticamente le regole di classificazione della clientela e l’approccio commerciale.

In un comunicato seguito alla notizia della sanzione le Poste Italiane hanno replicato che «*la vicenda riguarda la precedente gestione*» e che l’entità delle sanzioni indica «*la marginalità delle inadempienze riscontrate*», avendo adottato «*da tempo, su indicazioni di Consob condivise, i necessari correttivi*».

Qualche riserva è stata avanzata da diverse associazioni dei consumatori come per esempio il Movimento Difesa del Cittadino, che ha contestato le rassicurazioni dell’amministratore delegato di Poste Italiane, **Francesco Caio**, secondo cui i processi di



vendita sono stati modificati d'intesa con la Consob. La Commissione ha infatti rifiutato l'accesso agli atti richiesto ufficialmente proprio da questa associazione al riguardo, per chiarire in che modo i risparmiatori postali dovrebbero sentirsi nuovamente "sicuri".

E in questa vicenda l'ufficio stampa di Poste Italiane ha naturalmente cercato di buttare acqua sul fuoco, ricordando che *«Poste ha sempre considerato la cura degli interessi del cliente e il suo soddisfacimento, quali elementi fondanti del suo operato, costruendo negli anni un rapporto di fiducia con i cittadini che continuano a trovare in Poste, sulla base dei concreti risultati, un riferimento sicuro e trasparente per i loro risparmi»*.

Che qualche pacco di prodotti venduti come innocui e rivelatisi altamente tossici sia stato rifilato in passato dalle Poste ai propri clienti lo avevamo segnalato in passato (vedi qui). E la multa della Consob ci dice che non si è trattato di un caso isolato e non sempre il rapporto fra clienti e azienda è ispirato sulla massima correttezza e trasparenza.

Ora come è noto le Poste Italiane sono in procinto di quotarsi in Borsa, collocando azioni fino al 40% del capitale. E siamo curiosi a questo punto di vedere come verrà presentata ai futuri azionisti questa società.

Se come una macchina per far soldi che detiene i risparmi di milioni di italiani e su cui in futuro come in passato potrà generare commissioni e profitti sempre più cicciosi grazie al collocamento di prodotti (e al cosiddetto "mispricing" unito alla capacità di collocare alla propria clientela grazie alla rete capillare di tutto e di più) per la gioia dei suoi azionisti.

E da quel che sappiamo, il nuovo amministratore delegato Francesco Caio, presentando qualche mese fa il piano strategico 2020 ha spiegato che fra gli obiettivi vi è proprio quello di aumentare i ricavi e gli utili dal settore della vendita di strumenti finanziari ai propri clienti.

Oppure se le Poste Italiane verranno presentate ai futuri azionisti come un ente quasi benefico che pone la trasparenza e la correttezza sopra tutto, si occupa e preoccupa dell'educazione finanziaria dei propri clienti e vende solo prodotti finanziari di cui si accerta se il sottoscrittore abbia capito bene il funzionamento, i costi palesi e occulti.

Se fossero queste le Poste del futuro (e lo speriamo e non solo certo per le Poste ma per tutti gli intermediari finanziari) i margini di guadagno registrati nel passato meriterebbero crediamo una discreta sforbiciata e quindi anche la valutazione della società da quotare in Borsa.



## AZIONI ESTERE

# IL LATO OSCURO DI VOLKSWAGEN COLPISCE ANCORA. COME HA INGANNATO PURE GLI JEDI GREENPEACE

Salvatore Gaziano

***Nel 2013 dopo una dura campagna di sensibilizzazione da parte di Greenpeace ispirata a Star Wars la casa automobilistica tedesca promise di non utilizzare alcun 'trucchetto' nei metodi di calcolo delle emissioni della sua flotta e di diventare un caso di esempio per l'industria europea del settore. Invece...***

Pochi forse lo ricordano ma circa 4 anni fa una delle più famose associazioni ambientaliste mondiali, Greenpeace, lanciò una campagna proprio contro Volkswagen, il maggior produttore di auto in Europa e fra i primi nel mondo.

E sapete su cosa?



**Proprio sulla riduzione delle emissioni di CO2 richiedendo una netta riduzione sulle auto prodotte da questa casa.**

La maggior parte delle emissioni dirette di gas serra vengono dalla mobilità su strada e secondo i responsabili di questa associazione occorre proprio fare pressione su Volkswagen affinché in Europa le cose cambiassero, convincendo il management di questa società a impegnarsi a una riduzione di almeno il 20%.

Volkswagen significa anche i marchi Audi, Bentley, Bugatti, Lamborghini, Porsche, SEAT, Skoda e il 25% circa del mercato europeo.

Convincere Volkswagen significava convincere poi a ruota tutta l'industria continentale.



Per sensibilizzare Volkswagen su questo tema i militanti di Greenpeace lanciarono pure una serie di video che facevano una parodia di una riuscitissimo spot della casa tedesca ispirato a Star Wars andato in onda durante il Super Bowl.

Che si presentava come un'azienda amica delle famiglie e impegnata in termini di responsabilità ambientale e come l'azienda "produttrice d'auto più eco-friendly del mondo" mentre invece c'era un "Lato Oscuro" del colosso tedesco caratterizzato secondo Greenpeace da:

- un enorme peso politico per fare lobby contro alcune leggi decisive per la salvaguardia dell'ambiente;
- una mancata riduzione dei consumi di carburanti dei suoi veicoli come portato avanti da altre aziende concorrenti;
- un non utilizzo della sua tecnologia a basse emissioni di gas serra, la Blue Motion, come opzione standard nell'equipaggiamento di tutta la sua produzione.

E per convincere Volkswagen ad abbandonare veramente il Lato Oscuro della Forza, i vertici di Greenpeace lanciarono l'idea di un'Alleanza Ribelle fatta di consumatori (Jedi) che chiedevano a gran voce a Volkswagen di dotare la sua produzione delle migliori tecnologie per l'efficienza di cui disponeva, smettendo di remare contro le leggi per salvare il clima.



Nel 2013 la svolta. Dopo che Volkswagen aveva sempre detto agli ecologisti che non era possibile e realistico per l'industria automobilistica abbattere drasticamente i livelli di emissione a 95gr CO2/km (come la casa tedesca faceva già su alcuni modelli top di gamma) l'apertura a sorpresa del management tedesco.

Al Motor Show di Ginevra edizione 2013 Volkswagen annunciò finalmente fra le prime aziende del settore che la sua flotta sarebbe stata la prima a emettere mediamente 95 grammi di CO2 (un consumo di circa 4 litri per 100 chilometri) entro il 2020. Un obiettivo poi fatto proprio nel 2014 anche dall'Unione Europea e diventato un traguardo per tutte le auto che dal 2020 saranno vendute in Europa.

Un impegno importante e solenne da parte di Volkswagen che si impegnò **“a raggiungere quel traguardo senza avvalersi di alcun ‘trucchetto’ nei metodi di calcolo delle emissioni della sua flotta”**.

Qualche anno dopo (è cronaca di questi giorni) scopriamo che invece il trucchetto per ammissione della stessa dirigenza di Volkswagen è stato utilizzato in questi anni, avendo taroccato i test anti smog su oltre 10 milioni di autovetture vendute nel mondo.

Insomma, si è cercato di fare fessa l'Alleanza Ribelle dei consumatori ecologisti, taroccano il funzionamento in laboratorio dei parametri che certificano le emissioni inquinanti.

Una vera e propria frode in grande stile sulle emissioni ambientali rivelata in questi giorni da un'indagine delle autorità americane dell'Environmental Protection Agency (EPA) che ha fatto crollare il titolo in Borsa del costruttore tedesco e pure tutto il settore automobilistico mondiale.

Uno scandalo industriale e finanziario veramente fantascientifico... Che sembra impossibile sia potuto accadere. Ma è accaduto. "Arduo da vedere il Lato Oscuro è" dice il maestro Yoda in Star Wars.

Per molti ma non per il gruppo di ricercatori dell'International Council on Clean

Transportation (ICCT), un'organizzazione indipendente USA non profit che si occupa di trasporti e ambiente.

Sono questi testardi paladini dell'ambiente che provando su strada le macchine della Volkswagen hanno scoperto che i dati che venivano prodotti in laboratorio erano taroccati. Nella guida reale alcune macchine del colosso automobilistico tedesco superavano ampiamente i limiti di legge. Il colosso tedesco non era per niente eco friendly.

Se forse avessero guardato un po' di più Star Wars i vertici di Volkswagen non sarebbero finiti in questo scandalo che rischia ora di travolgere tutto il settore automobilistico. E sicuramente questa saga automobilistica non finisce qui.



**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 23 settembre 2015