

Analisi e Consulenza

Tutta la collezione di Marco DeGiorgis



21 novembre 2009 – Riunione del Sito
Marco è sulla destra, io a sinistra. Ovviamente si parla di Borsa.

Il dottor Marco DeGiorgis è Consulente Finanziario Indipendente associato a NAFOP (Associazione Nazionale dei Consulenti d'Investimento) al n. A347.

Dopo una lunga esperienza come dirigente e consulente di aziende nazionali, ha fondato a Valenza lo studio di consulenza agli investimenti indipendente DeGiorgis.

DeGiorgis è Account Manager, per Torino ed il Piemonte, di Espertinrete, società specializzata nel fornire consulenti indipendenti alle aziende, secondo necessità e per il tempo utile alla realizzazione del progetto.

Collaborano con lo studio DeGiorgis alcuni professionisti del settore consulenziale (consulenti investimenti, trader, avvocati, commercialisti, consulenti aziendali) sia in outsourcing che con presenza fissa in studio.

Marco DeGiorgis collabora alla realizzazione del sito www.francescocaranti.com con la rubrica "Analisi e Consulenza".

Il Sito personale è: <http://www.studiodegiorgis.it/index.htm>

Indice

Osti e Vini n. 01	23 novembre 2008	pag. 04
Osti e Vini n. 02	27 novembre 2008	pag. 07
Osti e Vini n. 03	3 dicembre 2008	pag. 10
Osti e Vini n. 04	17 dicembre 2008	pag. 13
Osti e Vini n. 05	1 febbraio 2009	pag. 16
Osti e Vini n. 06	10 febbraio 2009	pag. 19
NNSS 1	15 febbraio 2009	pag. 22
Osti e Vini n. 07	19 febbraio 2009	pag. 26
Osti e Vini n. 08	8 marzo 2009	pag. 30
NNSS 2	15 marzo 2009	pag. 33
Osti e Vini n. 09	22 marzo 2009	pag. 36
Osti e Vini n. 10	3 maggio 2009	pag. 38
Osti e Vini n. 11	10 maggio 2009	pag. 44
Osti e Vini n. 12	3 giugno 2009	pag. 49
Osti e Vini n. 13	9 giugno 2009	pag. 52
Osti e Vini n. 14	23 giugno 2009	pag. 56
Osti e Vini n. 15	28 luglio 2009	pag. 58
Osti e Vini n. 16	26 agosto 2009	pag. 61
Osti e Vini n. 17	9 settembre 2009	pag. 63
Osti e Vini n. 18	24 settembre 2009	pag. 65
Osti e Vini n. 19	5 ottobre 2009	pag. 67
Osti e Vini n. 20	18 ottobre 2009	pag. 68
Osti e Vini n. 21	16 novembre 2009	pag. 70
Osti e Vini n. 22	8 marzo 2010	pag. 73
Osti e Vini n. 23	2 maggio 2010	pag. 77
Osti e Vini n. 24	15 ottobre 2010	pag. 80
Osti e Vini n. 25	1 novembre 2010	pag. 82

OV 01 - Osti e Vini



... cosa ha a che fare tutto questo con la consulenza finanziaria indipendente? Se avrete la pazienza di seguirmi, lo capirete ...

Benvenuti su **Osti e vini**, prima appuntamento della rassegna sulla **Consulenza Finanziaria Indipendente**.

Vi presento i primi personaggi della storia: **Alceste** l'oste e **Nestore** l'avventore.



Il nostro **Nestore** è un po' sprovveduto e non si ricorda dell'antico detto che è *meglio non chiedere all'oste circa la qualità del suo vino*. **Alceste**, da parte sua, è spregiudicato e decanta la bontà del suo prodotto.



Già! **Nestore** si è accorto che il vino non è proprio quello che **Alceste** gli decantava. Lo pensa ... ma non lo dice apertamente. Non trova il coraggio per alzarsi e dirgli che è una schifezza. Sembra quasi che abbia un timore reverenziale nei confronti dell'oste!



Nestore se ne va scontento ... ma la prossima volta davvero non tornerà da **Alceste**? Sta già pensando che forse era un caso se quel vino non era buono, che **Alceste** non può avergli raccontato una balla, che forse era il suo palato a non essere pronto ad un vino così 's sofisticato'... in pratica, sta già pensando di ritornare a quell'osteria perché non riesce a digerire il fatto che quel vino fosse cattivo ... e vuole riprovarci.



Cosa ha che fare tutto questo con la consulenza finanziaria indipendente? Se avrete la pazienza di seguirmi, lo capirete!

Vi lascio a meditare sui nostri personaggi e vi invito alla prossima puntata.

Marco Degiorgis

OV 02 - Osti e Vini



"...non è la prima volta che Alceste rifila a Nestore un vino che a lui non piace, ma poi è abile nella dialettica e riesce sempre a convincerlo. Nestore, dal canto suo, di vini non si intende molto e si lascia consigliare ..."

Bentornati su **"OSTI E VINI"**, con i nostri personaggi, **Alceste** l'oste e **Nestore** l'avventore



Nestore è tornato all'osteria di Alceste, nonostante il vino che gli ha proposto non fosse di suo



gradimento. Nestore è un abitudinario, l'osteria sta vicino al suo ufficio e conosce Alceste da tanto tempo.

Già, non è la prima volta che Alceste rifila a Nestore un vino che a lui non piace, ma poi è abile nella dialettica e riesce sempre a convincerlo. Nestore, dal canto suo, di vini non si intende molto e si lascia consigliare.

QUESTO VINO È STATO PRODOTTO CON UVE BARBERA, PINOT NERO E NEBBIOLO, AFFINATO PER 6 MESI IN BARRIQUE, HA UN LEGGERO RETROGUSTO DI CUIOIO MENTRE È IMMEDIATA LA SENSAZIONE CHE SI AVVERTE AL PALATO DI FRUTTA FRESCA E SECCA, PESCA E MANDORLA PRINCIPALMENTE. E' UN UVAGGIO MOLTO PARTICOLARE ...

!!! HIC !!!



Se poi Alceste inizia a parlare un linguaggio tecnico, al povero Nestore inizia a girare la testa anche se non ha ancora bevuto nulla.

LASCIATI CONSIGLIARE
DA ME, FACCIO L'OSTE DA
TANTO TEMPO



SAI, IO DI VINI
NON CI CAPISCO
MOLTO...

9



Ecco che Nestore è di nuovo disposto a lasciarsi consigliare da Alceste, perché lui sì, che se ne intende ... e poi tutti quei termini non li capisce bene, anche se annuisce sempre quando Alceste lo guarda mentre parla. L'oste semplicemente vuole vendergli il vino che ha in cantina, possibilmente quello su cui guadagna di più e che conserva da più tempo, in modo da riassortire il magazzino. Non si preoccupa troppo della qualità del prodotto, tanto meno se è adatto al suo cliente, o del fatto che se Nestore non capisce i termini che usa, probabilmente non lo potrà neppure apprezzare. Deve vendere il suo vino, questo è il suo lavoro e su questo campa. **Se gli chiedono se è buono, cosa pensate che possa rispondere?**

... lo scopriremo alla prossima puntata!

Marco Degiorgis

OV 03 - Osti e Vini



"... Pare risalga al Medioevo l'usanza da parte di osti e de' tavernieri di offrire insieme al vino del gambo di finocchio selvatico ..."

Cari amici di **"OSTI E VINI"** bentornati alla nostra rassegna, in compagnia di Alceste l'oste e di Nestore l'avventore.



Saprete certamente il significato del termine "infinocchiare", che viene usato per definire una truffa, un raggio o quantomeno una burla.

Ma l'origine di questa parola la conoscete?

Pare risalga al Medioevo l'abitudine da parte degli osti e dei tavernieri di offrire insieme al vino del gambo di finocchio selvatico. Il finocchio, che è un parente stretto dell'anice, ha la proprietà di rinfrescare l'alito e aiutare la digestione, ma anche di alterare i sapori. Quindi chi sgranocchiava un finocchio e beveva vino non aveva la possibilità di distinguere se la bevanda era buona o meno, essendo appunto il vino "infinocchiato".

In quel periodo avevano dovuto escogitare molti sistemi per alterare o nascondere i sapori dei cibi, poiché non esistevano i frigoriferi e i cibi, soprattutto le carni, quando faceva caldo si guastavano velocemente e assumevano sapori decisamente sgradevoli. Da qui il grande utilizzo nelle cucine medioevali di spezie di ogni genere, per nascondere il vero sapore del cibo e renderlo più gradevole ai commensali.

Stessa cosa accadeva per l'utilizzo di profumi e unguenti sul corpo delle nobildonne, che, come gli altri, avevano poche possibilità di lavarsi ma non volevano emanare un odore sgradevole.

Questa è la storia, sono le nostre origini, ma ora non è più necessario usare profumi per nascondere cattivi odori, spezie per mascherare i sapori dei cibi, finocchi per alterare il gusto del vino. ... **O forse si?**

CIAO NESTORE, POSSO OFFRIRTI UN FINOCCHIO APPENA COLTO DAL MIO ORTO? TI FACCIO ANCHE ASSAGGIARE QUESTO VINELLO...



GRAZIE ALCESTE, SEI MOLTO GENTILE !



Ecco che ci risiamo! Allora la storia non ha insegnato niente a Nestore! Ringrazia addirittura, si sente riverito e coccolato dall'oste e non capisce che lo sta infocchiando!

E Alceste lo sta facendo deliberatamente, perché sa benissimo che il vinello in questione sarebbe imbevibile senza la correzione del finocchio.

Nel Medioevo, quando il cliente si accorgeva di essere stato raggirato, per l'oste erano problemi seri, rischiava addirittura la vita perché l'uso della violenza e delle armi per risolvere le questioni o le offese ricevute era normale, molto frequente e tollerato dalla comunità.

Ora per fortuna questi atteggiamenti sono condannati sia moralmente che giuridicamente.

Ma il nostro Nestore cosa farebbe se si accorgesse che il vino era imbevibile?

Molto probabilmente si lamenterebbe con l'oste di quanto ricevuto e chiederebbe spiegazioni.

Se le spiegazioni non lo dovessero convincere, forse cambierebbe osteria. Ma le cose sarebbero diverse per lui? Dovrebbe affrontare il disagio di un nuovo ambiente, un nuovo oste, magari un percorso più lungo per raggiungere la taverna ...

Sono tutti disagi che preferirebbe evitare quindi, se l'oste lo convince, rimane.

Alceste conosce bene i suoi clienti, sa che le abitudini sono dure a morire, e quindi sta molto attento a non superare i limiti che farebbero migrare la sua clientela verso altri lidi. Si offre di dare spiegazioni, sale in cattedra e decanta le qualità dei suoi prodotti, ogni tanto mette anche qualcosa di decente nel piatto o nel bicchiere.

Nestore è contento e rimane, anche se in questo caso ha qualcosa da dire al suo oste.

ALLORA LA PROSSIMA VOLTA
TI FARO' ASSAGGIARE CIBI
ADATTI AI MIEI VINI...



DI VINI NON ME NE
INTENDO, PERO'
QUESTO ABBINAMENTO
FINOCCHIO-VINO NON
MI CONVINCHE, IL
SAPORE NON SI SENTE!



Vi pare possibile che Nestore si lasci ancora convincere da Alceste? Bisogna tenere presente che l'avventore non ha nessuna cultura enogastronomia e dedica poco tempo alle libagioni e ad informarsi adeguatamente, però come tutti mangia e beve. Si affida al suo gusto e ai consigli di chi reputa un esperto, in questo caso l'oste. Questi sa molto bene che il suo avventore non ha le capacità di capire che cosa stia assaggiando (e pagando) e quindi può permettersi di consigliare questo e quello, aggirando abilmente l'ostacolo se Nestore gli fa notare qualche cosa che non va. Alceste, lo si deve riconoscere, è molto bravo nel suo lavoro e tiene molto a mantenere la sua clientela affezionata.

Volete vedere se Alceste riesce a convincere ancora Nestore?

Alla prossima puntata lo scoprirete!

Marco Degiorgis

OV 04 - Osti e Vini



"... ma se Berengario, consigliandolo, riesce pure a vendergli il prodotto, non sta magari cercando di propinargli ciò che rende maggiormente alla Banca medesima? Ma no, dai! Le Banche fanno sempre l'interesse del cliente ..."

Cari amici di **Osti e vini**, ben ritrovati sulla nostra rassegna dedicata alla consulenza finanziaria indipendente.

Ci eravamo lasciati, la volta scorsa, con i nostri personaggi, **Alceste** l'oste e **Nestore** l'avventore, che stavano discutendo relativamente alla esecrabile pratica che avevano i tavernieri medioevali di offrire finocchio insieme al vino al fine di alterare il sapore del medesimo, usanza da cui deriva il termine "infinocchiare". Il nostro Nestore si è lasciato infinocchiare dall'oste Alceste, e non è riuscito a capire se il vino che stava bevendo fosse più o meno buono.

Vorrei presentarvi ora un nuovo personaggio dell'osteria, un amico di Nestore, di nome **Ulrico**. **Ulrico** non si intende molto di vini - come Nestore d'altronde - ma ascolta molto quello che la televisione gli racconta e pensa di avere qualcosa da dire a Nestore.



Certamente l'etichetta ha la sua importanza ed è sempre bene leggerla prima di bere un vino. **Ma ... ci dice realmente tutto quello che vorremmo sapere?** No, ci dà solo alcune indicazioni sul contenuto della bottiglia (o di altri tristissimi contenitori, che non voglio neppure nominare!). A volte il contenuto non corrisponde neppure a quanto indicato sull'etichetta, in palese violazione alle norme che regolano la produzione e la vendita del vino.

Quindi Ulrico ha ragione, anche se questo è solo uno dei primi mattoni della conoscenza che dobbiamo accumulare per affrontare consapevolmente l'osteria di Alceste.

I nostri due amici hanno ancora un po' di tempo a disposizione prima di rientrare al lavoro e parlano un po'.

Ulrico sostiene che il vino di Alceste non è granché buono; dice che Alceste lo annacqua apposta per potervi guadagnare di più e che quindi non vi è da fidarsi di ciò che racconta. Il suo interesse è quello di vendere tutto il vino e di guadagnare bene: il suo lavoro è questo e tale l'obiettivo.

Nestore annuisce comprendendo che Ulrico ha pienamente ragione. Non si può chiedere all'oste se il suo vino è buono ... lo dicevano anche i suoi nonni!



... Vuoi vedere che forse la soluzione del problema è proprio questa? **Dedicare più tempo ad apprendere e conoscere ciò che dobbiamo affrontare quotidianamente. E basta?**

Ulrico dedica sicuramente tempo ad informarsi, ma lo fa in maniera superficiale perché non è un esperto e i settori che lo interessano sono tanti ... gli piace il vino – e questo lo sappiamo – e poi? Si interessa di motori, in particolare gli piacciono le macchine sportive; poi è un vero patito di cavalli e si reca al maneggio due volte la settimana; e si interessa di investimenti ... perché ha un piccolo capitale a disposizione e vorrebbe investirlo al meglio. Il suo lavoro però è un altro e lo tiene impegnato otto ore al giorno, senza contare gli straordinari che ogni tanto deve fare. Ha degli amici, una casa, una famiglia ... insomma il suo tempo è diviso tra tante attività diverse, come lo è per tutti.

Si può dire che è sicuramente una persona che si interessa ma che non approfondisce. Va detto, però, che con la sua superficiale conoscenza – forse un po' intrisa di presunzione – si sente di consigliare chi ne sa meno di lui (è il caso di Nestore) sugli argomenti più disparati.

Dedica sicuramente qualche ora a settimana a studiare tutte le caratteristiche dell'auto che vorrebbe acquistare (forse cambierà la sua tra un paio d'anni); compra tutte le riviste del settore automobilistico, legge le prove comparative tra i vari modelli, naviga nei vari Forum (se foste curiosi di sapere cosa Erika Tassi pensa dei Forum, cliccate su questo link <http://www.francescocaranti.com/piattaforme-sicurezza/intermezzo-quattro-zampe>)

e siti Internet alla ricerca di notizie fresche, va presso le varie concessionarie per provare i più svariati assetti di guida, conosce a memoria tutti i prezzi e le caratteristiche ... insomma non è un esperto ma cerca di informarsi.

E per quanto riguarda il suo 'gruzzoletto', Ulrico come si comporta?



Chi ha parlato bene del titolo in questione (badate bene ... il nome del titolo è di fantasia, ispirato ad un film italiano degli anni ottanta. A proposito! Qualcuno si ricorda a quale film si sta facendo riferimento?) **a Ulrico?** Ma certo! **Berengario**, un nuovo personaggio, che scoprirete nella prossima puntata. Per ora vi posso dire il nostro nuovo amico lavora in Banca, presso l' Ufficio Titoli.

Ulrico si interessa quindi di investimenti, ma più che altro gli interessa sapere quanto gli possono rendere questi investimenti ... non perde molto tempo ad informarsi, intanto ci pensa Berengario a dirgli cosa è meglio fare e ad informarlo sui nuovi prodotti più adatti a lui.

Già ... ma se Berengario, consigliandolo, riesce pure a vendergli il prodotto ... non sta magari cercando di propinaragli ciò che rende maggiormente alla Banca medesima o allo stesso Berengario sotto forma di provvigione? Ma no, dai! Le Banche non sono mica come le osterie! Esse fanno sempre l'interesse del cliente ... o no?

Ah! Quasi dimenticavo un dettaglio interessante. **Berengario** è fratello gemello di **Alceste** ... che strana combinazione!

Nella prossima puntata affronteremo meglio il rapporto che si è venuto a creare tra Berengario ed Ulrico ... e magari proveremo a chiedere ad Ulrico come mai dedica così tante ore alla settimana ad informarsi sull'auto che forse sostituirà tra un paio d'anni e **dedica invece solo qualche minuto ai suoi risparmi** che, fra l'altro, gli dovrebbero consentire di acquistare quell'auto.

Arrivederci a presto!

Marco Degiorgis

OV 05 - Osti e Vini



... non c'è nulla di male nell'essere ignoranti, poiché è impossibile conoscere alla perfezione ogni argomento ...

Cari lettori di "Osti e vini", bentrovati e buon anno! Riprendiamo la nostra rassegna con i nostri amici **Nestore**, **Alceste**, **Ulrico** e facciamo la conoscenza di un nuovo personaggio, di cui vi avevo anticipato qualcosa nell'ultimo numero. Conosceremo infatti **Berengario**, di professione bancario. Noterete la somiglianza con l'oste Alceste del quale, di fatto, è il fratello gemello. Ecco **Berengario**:



Ulrico, l'amico di Nestore, conosce molto bene Berengario. E' suo cliente da anni e la sua Banca si trova vicina all'ufficio dove lavora. Insomma tutto comodo. Niente sorprese, in apparenza. Ulrico però non è convinto di un investimento che Berengario gli ha fatto sottoscrivere tempo fa, in pratica non ha capito esattamente cosa tratti la polizza *unit linked* che ha acquistato.



Ulrico continua a non capire quello che Berengario gli ha fatto sottoscrivere, ma non riesce ad ottenere una spiegazione soddisfacente; ha un certo timore reverenziale nei confronti del bancario e ha anche paura di mostrarsi ignorante. Ora, non c'è nulla di male nell'essere ignoranti, poiché è impossibile conoscere alla perfezione ogni argomento ("so di non sapere" vi ricorda qualcosa?). La cosa importante è rendersi conto delle proprie lacune ed essere disposti o a colmarle, studiando, applicandosi, chiedendo spiegazioni o ad accettarle perché non si può sapere tutto.

Già! Chiedere spiegazioni sembrerebbe una scorciatoia per il sapere ... un Bignami della conoscenza ... ma chiedere a chi? A chi ci sta vendendo il prodotto? E se ci racconta delle cose finalizzate solo alla vendita? Vuoi vedere che Banche e osterie non sono poi così diverse?

Comunque siccome Nestore voleva avere informazioni relativamente alle 'Canistracci Oil', Ulrico lo ha portato da Berengario affinché questi lo illuminasse.



Il problema non è solo quello di sapere se le 'Canistracci Oil' guadagnano bene, come dice Nestore, ma capire anche se i sottoscrittori sono realmente propensi a correre un rischio di tale entità e se lo comprendono. **Le nuove norme bancarie (Mifid) obbligano le Banche a chiedere informazioni al cliente circa la sua esperienza finanziaria e A stabilire qual è il suo profilo di rischio, cioè il rischio che il cliente può tollerare. Quando va bene,**

questo importante preliminare viene svolto in pochi minuti; quando va male, l'impiegato stesso compila un profilo di rischio standard, che consenta di effettuare le operazioni successive. Il profilo di rischio viene monitorato a distanza di mesi o anni per verificare se il cliente ha mutato la sua propensione al rischio.

Attenzione, perchè la maggior parte degli errori che commette l'investitore hanno radici in una errata valutazione della propensione al rischio. Intendo dire che tutti (quasi) sono propensi ad investire in prodotti altamente rischiosi quando questi rendono molto (Nestore chiede se il titolo rende bene, prima di ogni altra cosa), con continuità, in un clima generale di euforia ed ottimismo. Quasi tutti non sono propensi ad investire nei medesimi prodotti quando sono in perdita, o molto volatili, in un clima di generale pessimismo.

Quindi è estremamente importante capire quale reale propensione al rischio ha l'investitore, per consentirgli di affrontare serenamente le fasi altalenanti del mercato ed evitargli di commettere errori come vendite o acquisti effettuati sotto la spinta emotiva.

Le Banche non hanno interesse nel prendere in considerazione questo aspetto, piuttosto sono rivolte ad ottenere la firma del cliente sul modulo al fine di tutelarsi da eventuali future recriminazioni. Infatti se l'investimento è consono con il profilo di rischio, il cliente ha ben poco da reclamare.

Oltre a ciò, ci sarebbe da chiedersi perchè le 'Canistracci Oil' vengono proposte da Berengario ai suoi clienti. Non abbiamo forse già visto Alceste fare la stessa cosa con il vino che ha in cantina?

Forse anche le 'Canistracci' stanno nella 'cantina' di Berengario da tempo e vorrebbe venderle; oppure gli rendono più (in commissioni) di altri prodotti; oppure sono *in scadenza*, cioè a rischio insolvenza e vuole disfarsene al più presto.

Insomma, la situazione non è molto diversa da quella dell'osteria di Alceste. Anche Berengario fa il suo lavoro: vende ciò che gli rende di più, intrattiene e rassicura i clienti.



Già ... forse ha ragione Alceste. I clienti si fanno più esigenti e non è più sufficiente un 'finocchio' per vendergli quello che si vuole. Allora si contorna il vino di paroloni, corsi di degustazione, abbinamenti ... **Lo scopo è sempre lo stesso: vendere il vino agli avventori.** E i prodotti finanziari?

Bene! Nella prossima puntata vedremo meglio come mai Ulrico si fida così tanto di Berengario e, soprattutto, se Nestore diventerà suo cliente.

Vi aspetto!

Marco Degiorgis

OV 06 - Osti e Vini



"... se si intende in qualche modo investire il proprio denaro, qualcosa bisognerà pur imparare!

Giusto per non farsi 'infinocchiare' anche da Berengario! ..."

Eccoci ad una nuova puntata della nostra rubrica che parla di *osti*, di *vini* e di *consulenza finanziaria*.

Nella scorsa puntata abbiamo conosciuto **Berengario** il bancario, fratello gemello di **Alceste** l'oste, e abbiamo iniziato a notare che in fondo il loro operato non è poi troppo diverso.

Abbiamo anche potuto osservare **Ulrico** e **Nestore** alle prese con la disinvoltura di Berengario, mentre parlava loro delle 'Canistracci Oil' ... A proposito! A qualcuno per caso è venuto in mente in quale film si parlava di queste fantomatiche azioni? A chi per primo invierà a md@francescocaranti.net la risposta esatta, sarà spedita una tavola a fumetti con dedica!

Bene. Ora andiamo a vedere cosa combinano i nostri amici.



Va detto, infatti, che Ulrico dedica molto tempo ad informarsi sulle auto e prima di acquistarne una ci pensa e ripensa. E con gli investimenti, come si comporta? In un altro modo, a quanto pare...

Forse non comprende bene quello che legge nei giornali di economia? Forse sono i giornalisti che non sono abbastanza chiari? Forse teme di mostrarsi inadeguato alla situazione? Le

risposte possono essere molte, le domande anche. In realtà, però, il nostro Ulrico, non chiede troppe spiegazioni e si fida di quello che gli dice Berengario.

Nestore non faceva la stessa cosa nell'osteria di Alceste? A quanto pare, sì.

Certo un'adeguata informazione (e formazione) deve essere supportata da una robusta preparazione e tutto ciò richiede predisposizione, tempo, passione.

A condizione però che l'informazione sia corretta e non viziata da interessi in campo.

Insomma, leggere un testo di economia non è così facile, né tantomeno interessante come leggere una rivista di automobili: la corretta interpretazione dipende dalla predisposizione e dalla cultura di ognuno nonché dalla passione che si nutre per l'argomento. Tuttavia, se si intende in qualche modo investire il proprio denaro, qualcosa bisognerà pur imparare!

Giusto per non farsi 'infinocchiare' anche da Berengario!



Bene! I nostri amici hanno deciso di essere più informati sull'argomento, leggendo giornali specializzati. E' questo un primo passo importante. Le cose da capire ed imparare sono tante: alcune facili, altre molto meno. C'è un problema, però, in questo tipo di informazione fai da te. Non è possibile rivolgersi ad un tutor imparziale che possa sciogliere i dubbi che man mano verranno ai nostri baldi amici. **A volte la cattiva interpretazione di un insegnamento conduce ad errori clamorosi.** Ma, ahimè, il fai da te funziona così. Si va avanti per errori ed intuizioni, correggendo il tiro di volta in volta.

Diciamo che questo tipo di informazione lacunosa può servire come base di partenza per capire altre cose, per mettere in luce errori del proprio passato, per dare lo stimolo ad andare nella direzione della conoscenza sempre più approfondita.

Naturalmente più i nostri amici saranno informati e meno Berengario (o Alceste) potranno far credere loro ciò che vogliono. Ma attenzione, perché i nostri due gemelli furbacchioni sanno adattarsi alle situazioni e cercheranno comunque di mettersi in tasca un po' di quattrini a spese di Nestore ed Ulrico.

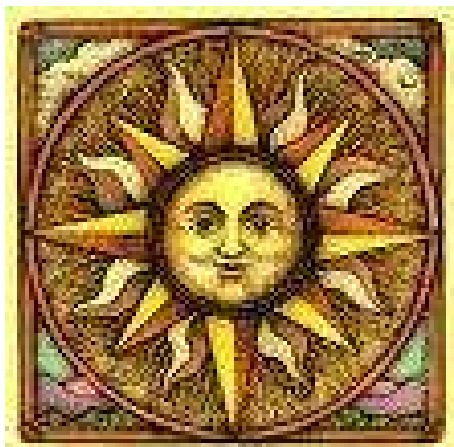


Cosa vuol dire Alceste con quella frase? Conoscono sempre le mosse in anticipo... Mah! ... Forse intende dire che sanno già come si muoveranno i clienti perché condizionati da una informazione pilotata ad arte? Oppure i nostri due gemelli sanno in anticipo ciò che i loro fornitori (di prodotti enogastronomici uno e finanziari l'altro) proporranno ai clienti, perché sono meglio informati e hanno accesso a notizie non ancora pubbliche? Oppure sono a loro volta istruiti su come reagire a certi atteggiamenti risoluti dei clienti? Chissà ... Cercheremo di capirlo insieme nel corso delle prossime puntate.

Per il momento vi lascio riflettere!

Marco Degiorgis

NNSS N.1 *Saving and Loans*, una crisi dimenticata?



... Circa vent'anni fa, sul finire degli Anni '80 e l'inizio dei '90, una profonda crisi finanziaria scosse l'America. Anche questa crisi fu considerata peggiore di quella del '29. Oltre 1000 'Savings and Loans Associations' fallirono nel corso di una crisi che vide l'intervento del Congresso e del Governo degli Stati Uniti nel tentativo di salvare il salvabile. 50 miliardi di dollari vennero immessi nel sistema attraverso un fondo appositamente costituito e la crisi costò circa 153 miliardi di dollari agli americani: 124 miliardi furono pagati dai contribuenti e prelevati direttamente dalle loro tasse o con imposte successive. Solo 29 miliardi di dollari vennero pagati dalle società insolventi ...

Cari amici del Sito, la fase d'incertezza che sta attraversando il nostro sistema economico-finanziario ha ispirato in me l'idea di dare forma e sostanza ad una nuova rubrica: **'Niente di nuovo sotto il sole'**. E con essa vi diletterò di economia e finanza del passato, di errori e di verità che dovremmo avere sempre ben presenti per trarne vantaggio. Darò l'avvio ad essa raccontandovi di una crisi poco conosciuta dal pubblico italiano e forse dimenticata dagli stessi americani, la crisi delle **Saving and Loans Associations**. Uno dei tanti episodi del nostro passato da cui si evince quanto i governi sembrano dimenticare in fretta le gaffe commesse in altri tempi, reiterando le stesse in ogni tempo e in ogni luogo. Seguitemi. Vi racconterò cosa accadde a queste **S&L** (per brevità le troverete spesso definite così nel testo).

Le **S&L** sono banche specializzate nel promuovere l'acquisto di case a condizioni favorevoli, presenti in America sin dal 1800. Lo stesso governo degli States aveva dato loro nuovo impulso alla fine della seconda guerra mondiale per promuovere la costruzione di nuove case, e aveva assicurato i depositi sui conti di risparmio attraverso la *Federal S&L Insurance Corporation* (FSLIC). I tassi erano alti ma i mutui trentennali abbatterono la rata e milioni di americani si erano comprati la casa con questo sistema.

Dal 1966 al 1979 i tassi d'interesse di mercato si alzarono progressivamente e questo causò



problemi alle S&L che vedevano i loro clienti ritirare i risparmi per investirli in prodotti più remunerativi. Va detto, infatti, che fino alla fine degli Anni '70 le S&L erano sottoposte a regolamentazione piuttosto rigida: potevano concedere solo piccoli prestiti e il tasso sui depositi aveva un tetto massimo. All'inizio degli Anni '80, durante l'amministrazione **Carter**, iniziò la *deregulation*: venne alzato il tetto massimo sui tassi di deposito, innalzato il massimale assicurato (da parte della FSLIC) sui depositi da 40.000\$ fino a 100.000\$, concesse maggiori libertà per i mutui di acquisto, sviluppo e

costruzione. Inoltre venne approvata una legge finanziaria che forniva incentivi all'investimento in immobili per i privati, ciò che contribuì al boom immobiliare degli anni '80.

Ma i depositi delle S&L non offrivano più tassi competitivi rispetto ai fondi monetari; le istituzioni avevano molto denaro impegnato in mutui a lungo termine e a tasso fisso e, con il tasso del denaro che saliva, erano costrette a far fronte alle richieste dei depositari.

Durante l'amministrazione successiva di **Regan**, alle S&L vennero



concesse altre liberalizzazioni quali il pagamento di tassi d'interesse di mercato sui depositi, la presa in prestito denaro dalla Federal Reserve, la stipulazione di mutui e prestiti commerciali, la concessione di credito al consumo, il rilascio di carte di credito, il possesso di immobili. Molte delle prerogative proprie delle banche, senza peraltro l'obbligo di richiedere le stesse garanzie. Le S&L, per riuscire a fornire ai loro depositanti tassi d'interesse di mercato e quindi uscire dal rischio di insolvenza, cercarono rendimenti elevati alternativi, investendo in fabbricati e terreni e, contemporaneamente, concedendo crediti commerciali facili.

Il patrimonio delle S&L Texane aumentò in media di oltre il 50%, alcune lo triplicarono. Anche le società Californiane ebbero un simile sviluppo.

Nel 1986, il **Tax Reform Act** stabilì di limitare molte deduzioni fiscali sulle proprietà immobiliari e sugli affitti percepiti. Questo causò la fine del boom degli immobili, poiché molti di essi venivano acquistati proprio in funzione del vantaggio fiscale che ne derivava. Inoltre molti possessori di proprietà, furono spinti a svendere i loro immobili.



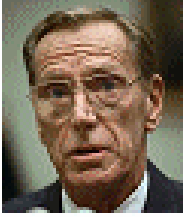
La costruzione di nuove case crollò da 1,8 milioni a 1 milione, il valore più basso dalla seconda guerra mondiale in poi.

Iniziarono i fallimenti delle S&L texane (14 delle maggiori S&L del paese erano in Texas), una recessione collegata anche alla diminuzione drastica del prezzo del petrolio (-50%) di cui il Texas è produttore. La FSLIC è per la prima volta insolvente.

Nel 1988 viene eletto Presidente **Bush** (padre del penultimo presidente degli Stati Uniti) ma la crisi delle S&L non fa parte del suo programma elettorale. Vengono successivamente aboliti il FHLBB (che aveva compiti di vigilanza) e il FSLIC, creando un nuovo ufficio per la supervisione delle Saving and Loans Associations. Vengono inoltre stanziati 50 miliardi di dollari per far fronte alla crisi; questa sottovalutazione del problema sarà una costante e causerà l'allargamento della voragine. Solo nel 1995 sarà chiara la magnitudo di questa voragine ... ma solo voltandosi indietro.



Altro problema per le S&L, che risale all'inizio degli anni '80, furono i *brokered deposits*, cioè *certificati di deposito acquistati e rivenduti da broker* (di solito cd a breve termine per 100.000\$). In pratica erano depositi collettivi, sottoscritti da molte persone; il broker raccoglieva il denaro e 'bussava' alla porta degli istituti depositando il denaro presso quello che gli offriva il tasso più elevato. E poteva pure decidere di cambiare banca, se un'altra gli offriva di più. Erano evidentemente prodotti estremamente rischiosi per la banca che li accettava, perché questa era costretta a tenere tassi elevati col rischio di vedersi portar via da un momento all'altro. Le banche e le S&L potevano avere solo il 5% dei propri depositi affidati a broker. Ma questo limite venne elevato e anche le più piccole S&L poterono attrarre clienti per i tassi elevati che offrivano sui certificati di deposito. Per fare ciò dovevano investire a loro volta in rischio. Venne inoltre creato da alcuni broker il "linked financing": il broker offriva ad una S&L molti depositi se quest'ultima concedeva prestiti a chi loro ritenevano opportuno, quasi sempre loro clienti spesso insolventi. Questa pratica contribuì ad aumentare la gravità della crisi, soprattutto per le piccole S&L.



Charles H. Keating, Jr.



THE KEATING FIVE

Five U.S. Senators on the take help cost taxpayers over \$2 billion in 1989.

[More](#)

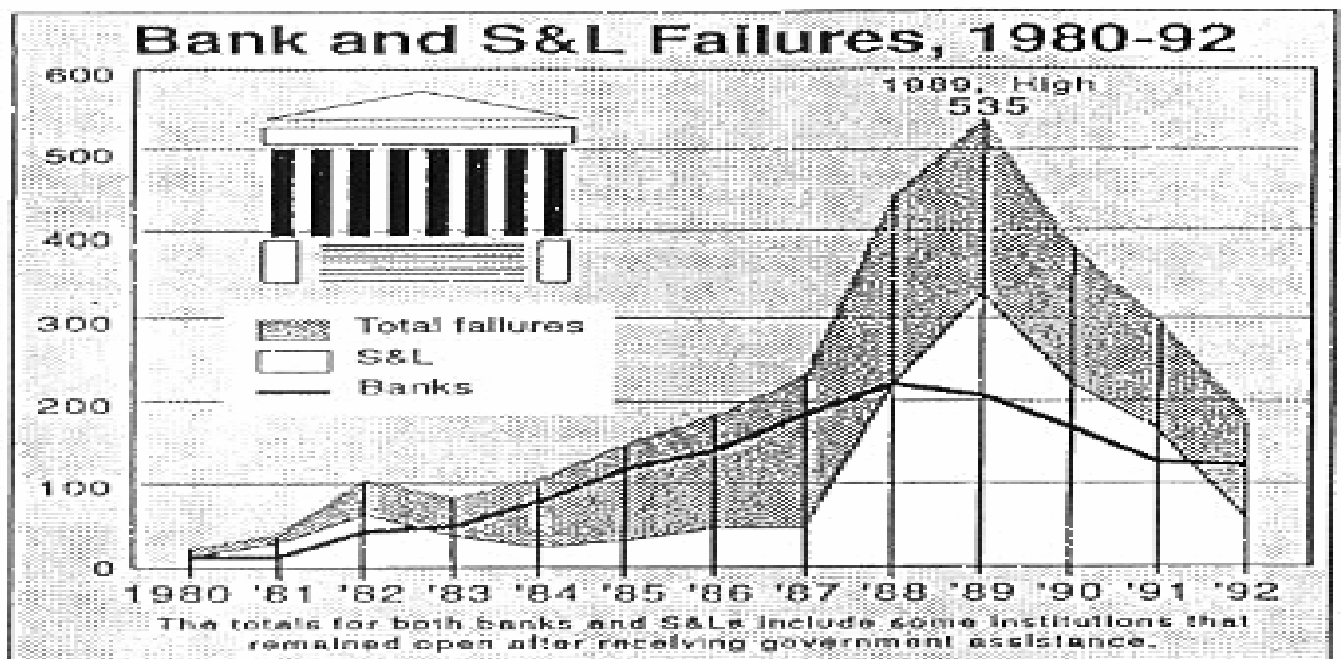
Nel 1989 scoppia uno scandalo politico di senatori corrotti da una S&L. Vennero soprannominati **I Keating Five** i cinque senatori che ricevettero contributi dal presidente della *Lincoln S&L Association*, **Charles Keating** appunto, per eliminare le barriere ed i vincoli ancora esistenti per le S&L. La *Lincoln* aveva infatti investito oltre i limiti consentiti in terreni, azioni, progetti di investimento immobiliare e junk bond. Una indagine del Federal Home Loan Bank Board mise in luce tali irregolarità e dubitò che la situazione delle S&L fosse sostenibile ancora a lungo e che il loro fallimento sarebbe costato molto agli Americani. I cinque senatori intervennero per chiedere spiegazioni al capo del FHLBB e per interrompere l'indagine. I contributi alle campagne elettorali dei candidati sono legali negli States, ma i senatori in questione vennero accusati di favorire il loro sostenitore, cosa questa non consentita. Nessuno dei 5 venne completamente scagionato dalle accuse, nel migliore dei casi furono ritenuti responsabili di "poor judgment". Questa storia è costellata di nomi

celebri: l'uomo che vedete al centro dell'immagine a fianco riportata è proprio quel **John McCain** candidato presidente nel 2008. Keating, fra l'altro, chiese la perizia di un autorevole e allora indipendente economista, tale **Alan Greenspan**, il quale dichiarò che gli investimenti diretti della Lincoln non erano dannosi.

Nel 1989 la Lincoln fallì e i senatori furono indagati.

Il congresso concesse alle S&L insolventi di non fallire, nel senso che tecnicamente fallirono ma i debiti non vennero ripianati dalle società, come invece accadeva per le banche Americane nelle stesse condizioni. La situazione venne risolta prelevando dalle casse dello stato 124 miliardi di dollari, provenienti dalle tasse degli americani. Solo la rimanente parte di circa 29 miliardi di dollari venne effettivamente pagata dalle società fallite. Il totale della crisi fu quindi un buco di 153 miliardi di dollari.

Sono cifre di tutto rispetto, ma che fanno quasi sorridere se confrontate con l'enorme voragine della crisi attuale. Vanno valutate per quello cui hanno condotto, cioè la terza grande crisi finanziaria in ordine di grandezza che ha sostenuto la crisi dei mutui subprime che ben conosciamo.



Sources: FDIC; RTC; Office of Thrift Supervision

AP

La stessa FSLIC dichiarò fallimento, pesando per altri 20 miliardi di dollari sui contribuenti. Con la calcolatrice in mano, si può dire che dal 1986 al 1989 la FSLIC chiuse 296 S&L association; la RTC (la compagnia assicurativa creata in seguito al fallimento della FSLIC) dal 1989 al 1995 chiuse 747 istituzioni. In totale furono chiuse 1043 Savings and Loans Association. Dal 1986 al 1995 le società di questo genere si ridussero da 3234 a 1645, cioè quasi si dimezzarono.

La crisi fu risolta abolendo la FSLIC e introducendo un ufficio del ministero del tesoro con l'incarico di sorvegliare gli istituti di credito. Fu creata poi la Saving Association of Insurance and Fund con il compito di assicurare i conti bancari presso le S&L fino a 100.000 dollari, attribuendo a **Freddie Mac** e **Fannie Mae** (già! Proprio loro, in grave crisi in questi giorni!) compiti di sostegno alle famiglie con mutui.

Queste ed altre misure hanno riportato fiducia nei mercati e, soprattutto, nella possibilità di contrarre i mutui per la casa, che ha fatto da base per il rilancio del settore immobiliare (fino a poco tempo fa, almeno!).

Già ... ma si è risolta la crisi? O è servita da trampolino di lancio per la crisi dei mutui subprime?

Le Savings and Loans Associations sono piccole banche, con compiti di sostegno alle famiglie. La maggior parte di esse si è trovata a far fronte a situazioni che non sapevano e non potevano gestire, ed hanno iniziato a cercare rendimenti facili che permettessero loro di sopravvivere.

Ma le misure adottate dal governo Usa non sono state la cura adatta, hanno dato solo una illusione di risoluzione facendo invece avvitare sempre più le S&L su loro stesse e amplificando il debito. Probabilmente se fossero state fermate sul principio, il dissesto sarebbe stato di almeno dieci volte inferiore.

Questa crisi è stata meno pesante di quanto avrebbe potuto essere in realtà, i numeri sono decisamente inferiori a quelli che stiamo iniziando a vedere per la crisi attuale ed inoltre non ha quasi intaccato le Borse.

Ciò non toglie che la soluzione blanda e complice adottata dal governo americano e il fatto che sia ampiamente intervenuto per ripianare il debito abbia innescato un meccanismo di protezione delle savings and loans che ha portato alla crisi attuale.

Far credere cioè alle banche che possono permettersi di non fallire e di far pesare i propri errori sui contribuenti.

Il coinvolgimento dei due colossi Freddie Mac e Fannie Mae nella risoluzione della crisi delle S&L non è un caso e non è un caso se proprio questi due pilastri dell'industria dei mutui americana si sono trovati in gravissime difficoltà ora, dovendo ricorrere all'intervento del governo americano a loro sostegno.

E per fortuna che negli States si parla di liberismo!

Se fossero propensi all'intervento statale ... cosa pensate accadrebbe?

Marco Degiorgis

OV 07 - Osti e Vini



" ... La fretta è cattiva consigliera, Nestore, te lo sei dimenticato? E' un vecchio trucco dei venditori quello di mettere fretta all'acquirente, di dirgli che qualcun altro comprerà il prodotto o che lo stesso sta per finire e chissà se e quando lo potranno riassortire ..."

Bentornati, cari amici di Osti e Vini, in compagnia dei nostri personaggi: **Alceste** l'oste, **Berengario** il bancario, **Nestore** l'avventore, **Ulrico** l'amico. Oggi vedremo una conversazione simultanea, che impegnerà Alceste e Nestore sul fronte enogastronomico, mentre Berengario ed Ulrico saranno alle prese con gli investimenti. Pronti? Allora si parte!

Nestore, come abbiamo visto in precedenza, ha deciso di informarsi di più su ciò che mangia e beve, e quindi ha maturato alcune convinzioni. Alceste, dal canto suo, cerca di vendere il suo prodotto al meglio e, per farlo, invita Nestore a degustare alcuni abbinamenti tra vino e cibo che esaltano (o nascondono) le caratteristiche dell'uno o dell'altro. E' una mossa astuta, per confondere Nestore ma anche per stimolare la sua curiosità e mettere alla prova le sue recenti cognizioni in materia. Non tiene in alcun conto, però, i gusti personali di Nestore; ciò che importa ad Alceste, in buona sostanza, è vendere il suo vino. Vediamo come reagisce Nestore:



Nestore ha detto la sua! Era ora! Il nostro amico potrebbe aver ragione o meno, ma sui gusti non si discute: quell'abbinamento, per quanto di tendenza, non è di suo gusto. Veniamo ora ad Ulrico. Anch'egli ha deciso di informarsi meglio su prodotti finanziari e ha maturato alcune convinzioni. Berengario deve vendergli il prodotto che gli rende di più e, per

raggiungere lo scopo, lo abbina ad altri prodotti e invita Ulrico ad alcune riflessioni circa la propensione al rischio. Ora, il profilo di rischio (di cui vi parlerò prossimamente) deve essere determinato per legge, ma l'interpretazione delle risposte è lasciata all'intervistatore e quindi si presta a manipolazioni. Anche Berengario, alla resa dei conti, deve vendere il suo prodotto finanziario.

Vediamo cosa succede:



Bravo Ulrico, hai detto la tua! Anche in questo caso, può aver ragione o torto, ha però espresso un'opinione che risulta frutto di una certa preparazione in materia. Il prodotto proposto da Berengario non gli è chiaro: non comprende la terminologia usata, quanto e quando dovrebbe guadagnarci qualcosa ... insomma non gli piace. E Ulrico propone un abbinamento a lui gradito, cioè conforme al suo profilo di rischio.

Berengario ha sicuramente un motivo per proporgli quell'INVESTIMENTO, anzi più di uno:

1) I suoi capi gli hanno detto che deve vendere quel prodotto, e anche la quantità che deve vendere. Sì! Le banche ormai funzionano come tutte le imprese: producono e vendono e da questo traggono i loro profitti. Quindi la proposta di Berengario è stata prodotta dalla stessa banca che ora si pone nelle condizioni di venderla ai propri clienti.

2) Perché si parla di nuovo delle Canistracchi? Non erano i titoli di cui parlava bene Berengario nelle scorse puntate? Già! Anche queste devono essere vendute dal nostro gemello. Il motivo però lo conosce solo la Direzione Generale: forse ne hanno acquistate a loro volta e vogliono rivenderle per guadagnare sulla differenza tra i prezzi, oppure se ne vogliono disfare perché considerate a rischio fallimento (e le vendono ai loro clienti? Eh! Purtroppo accade anche questo ...), oppure non le ritengono più interessanti. Chissà ...

E se il prodotto non rispecchiasse il grado di rischio che il cliente è disposto a correre? Beh! A questo proposito Berengario ha a disposizione numerosi stratagemmi:

a) Profilo di rischio, compilato ad hoc, per effettuare quell'investimento in particolare
 b) Inserimento di prodotti a basso rischio all'interno di un complesso strutturato, in modo da abbattere la rischiosità complessiva, non quella singola
 c) Apertura di un conto dedicato e ad alto profilo di rischio (già! perché può accadere di scoprire di avere tanti profili di rischio diversi, tanti quanti sono i conti aperti ...)

3) Berengario otterrà dalla vendita di quel prodotto un beneficio diretto per la sua carriera o per il suo stipendio, quindi non si domanda per quale motivo debba vendere proprio *quella roba lì* ... si domanda, piuttosto, quanta ne debba vendere per ottenere i bonus citati.

Adesso però andiamo a vedere come decidono di comportarsi i nostri due amici, Nestore ed Ulrico. Riusciranno ad acquistare ciò che vogliono o si faranno ancora incantare dai gemelli?



La fretta è cattiva consigliera, Nestore, te lo sei dimenticato? **E' un vecchio trucco dei venditori quello di mettere fretta all'acquirente, di dirgli che qualcun altro comprerà il prodotto o che lo stesso sta per finire e chissà se e quando lo potranno riassortire.** Vecchio ma efficace! E, a quanto pare, Nestore accetta. E Ulrico?



Ulrico, come il suo amico Nestore, si dimentica che non bisogna mai avere troppa fretta e decide di sottoscrivere l'acquisto di un prodotto di cui non ha compreso bene le caratteristiche. Perché? Fondamentalmente per due ragioni: **si fida di Berengario e ha paura che gli sfugga un'occasione per realizzare un buon investimento.**

Ha preso poco in considerazione il fatto, però, che Berengario lo consiglia sullo stesso prodotto che gli sta vendendo quindi ha un interesse nel farlo e, inoltre, gli sta mettendo fretta per non farlo ragionare troppo e spingerlo a concludere.

Come abbiamo visto i metodi di vendita non differiscono molto, sia che si tratti di vini sia che si tratti di investimenti. Anche Alceste segue lo stesso metodo. Mette fretta al cliente e lo alletta con l'*occasione* che assolutamente non deve perdere.

Due vecchie volpi Alceste e Berengario, non c'è che dire! Ci vuol ben altro che una sommaria informazione per tener loro testa. I nostri due sprovveduti amici dovranno certamente cercare di strutturarsi meglio se vorranno spuntarla con gli astuti gemelli.

Come potranno fare lo vedremo nelle prossime puntate.
Per ora ... vi lascio a meditare!

Marco Degiorgis

OV 08 - Osti e Vini



... Berengario (o Alceste, secondo i casi) è la figura di cui fidarsi. Perché? È in palese conflitto d'interesse, vende e consiglia ...

Bella domanda! Cercheremo di trovare spiegazione insieme nel corso di questa puntata di **OSTI E VINI**, in cui vi do il benvenuto!!!

Cominciamo da **Nestore**, dunque, e cerchiamo di capire perché continua a fidarsi di **Alceste**. Abbiamo visto che il nostro avventore è piuttosto a digiuno di cultura enogastronomia, ma non disdegna frequentare l'osteria di Alceste. E abbiamo anche osservato come stia tentando di informarsi e di accrescere il suo sapere in materia, rendendosi conto che Alceste tende a rifilargli ogni sorta di porcheria appena può. Nestore ha certamente preso una saggia decisione: sapere è sempre meglio che ignorare. Ma quanto sarà lunga la strada da percorrere per il raggiungimento del sapere? Questo dipenderà da molti fattori, quali il tempo che vi dedicherà, come si applicherà allo studio della materia e da quale si dimostrerà essere la sua attitudine verso vino&co. In ogni caso, non gli farà male saperne di più ed è ammirevole il solo fatto che si sia reso conto della situazione svantaggiosa in cui si viene a trovare quando è al cospetto di Alceste.

Bene! Ma allora perché continua a fidarsi o, almeno, a seguire le indicazioni dell'oste? Chiediamoglielo:

EHM...DUNQUE... MI IMBARAZZA MOLTO NON ESSERE IN GRADO DI CAPIRE TUTTO QUELLO CHE ALCESTE MI DICE...POI LUI E' MOLTO ABILE A RIGIRARE LA FRITTATA. COME GLI CONVIENE...TERZO NON MI SENTO ANCORA PRONTO A CONTESTARE LE SUE AFFERMAZIONI DI FRONTE A TUTTI I MIEI AMICI...E POI NON CREDO CHE SIA NEL SUO INTERESSE RACCONTARMI DELLE BALLE COLOSSALI, PERCHE' RISCHIA DI PERDERMI COME CLIENTE. CREDO CHE ALLA FINE MI RACCONTI QUALCHE PICCOLA INNOCENTE BUGIA PER VENDERE MEGLIO IL SUO VINO, TUTTO QUI.



Alt! Fermi tutti!!! Nestore crede ancora ad Alceste perché si sente inferiore a lui, HA PAURA DI NON ESSERE in grado di sostenere la discussione in pubblico e perché in fondo pensa che racconti solo qualche bugia innocente??? Forse dimentica che quello che Alceste gli fa trangugiare finisce nel suo stomaco, rimane nel suo organismo a lungo e può causare danni,

che non c'è nulla da vergognarsi se cerca di farsi le proprie ragioni chiedendo spiegazioni e rifiutando una proposta dell'oste.

Vogliamo porre anche ad Ulrico la stessa questione? Abbiamo notato che l'amico di Nestore si interessava già di finanza, anche se in modo molto superficiale, e che anche lui sta cercando di comprendere meglio il mondo dei prodotti finanziari per poter meglio affrontare le sue discussioni con **Berengario** il bancario. Medesima situazione si prospetta da Ulrico: una lunga strada verso la conoscenza, con risultati e tempi incerti che dipenderanno dalle capacità e dal tempo a disposizione di Ulrico. Sarà senz'altro positiva questa sua maggiore consapevolezza nell'investire i propri risparmi. Nel frattempo, però, continua a fidarsi di Berengario e a seguire le sue indicazioni. Gli chiediamo perché?



Mi pare che la situazione sia molto simile a quella di Nestore. Anche Ulrico si sente intimorito da Berengario ed accetta le sue proposte. Forse dimentica che quello che sottoscrive va a finire nel suo "portafoglio", cioè nel complesso dei suoi investimenti, che ci rimarrà per molto tempo e che potrebbe causargli molti problemi se non adeguatamente valutato.

La questione sulla **composizione di un portafoglio** è di grande importanza e la vedremo meglio prossimamente. Per il momento possiamo valutare solo la scarsa considerazione che Ulrico ha relativamente ai propri investimenti, in quanto sostiene che Berengario sa quali siano. Già, ma Ulrico conosce i propri investimenti? **E' molto difficile, per un cliente 'normale' e con una diversificazione degli investimenti 'normale', riuscire ad individuare come siano allocate le proprie risorse finanziarie.** Ciò dipende da vari fattori: superficialità, poco tempo a disposizione, poca chiarezza da parte dell'intermediario, poca dimestichezza con i termini finanziari ... fattori, questi, che portano ad una sorta di delega verso il bancario o il promotore o la società di gestione. " ... è talmente difficile da seguire questa cosa, che lascio fare a chi lo fa per professione. Giusto! ..."

E invece no! Perché Ulrico dimentica che questi 'professionisti' sono in realtà produttori prima, e venditori poi. La professionalità è al servizio di una industria finanziaria.

Dobbiamo proprio immaginarci le istituzioni finanziarie come industrie che producono e vendono, e ricavano i propri utili da questo meccanismo. Non sono istituti di beneficenza che elargiscono a piene mani e che ci fanno guadagnare o ci prestano del denaro perché sono dei benefattori!

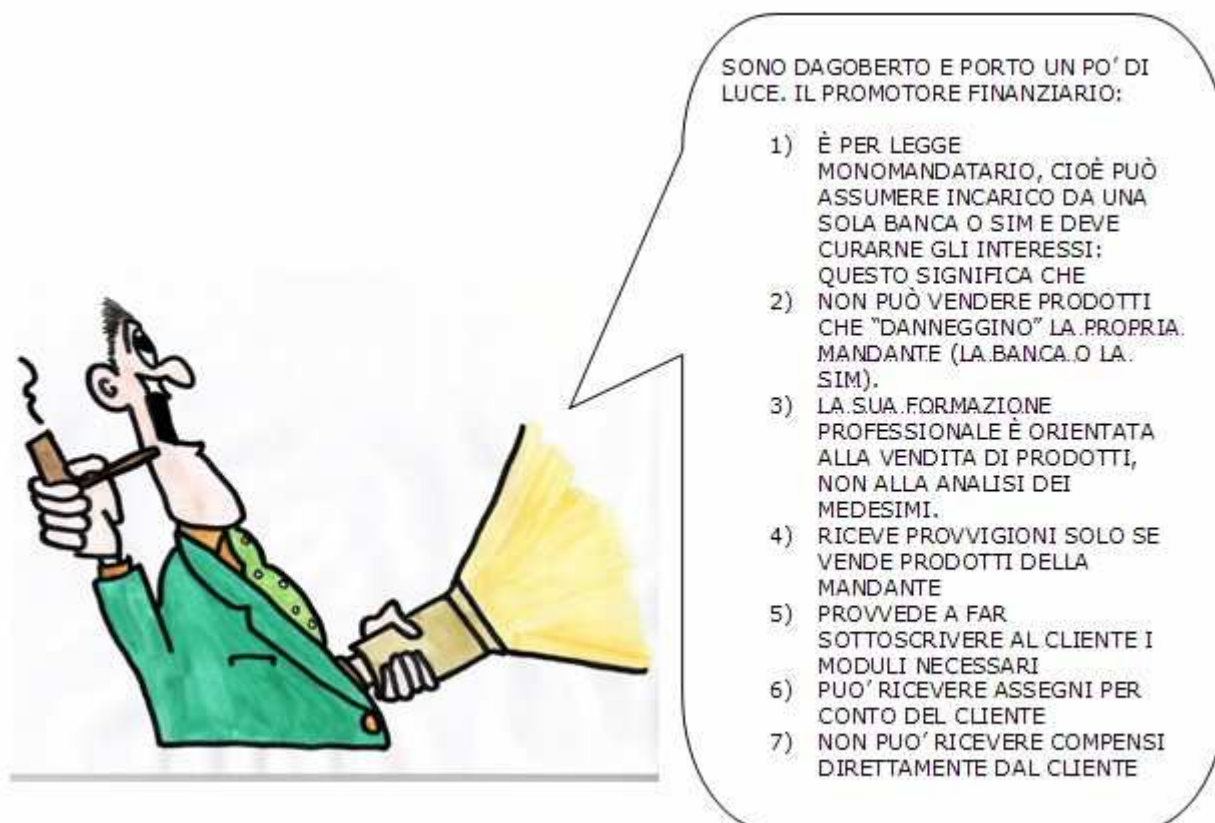
Negli ultimi anni si è molto inasprita questa situazione, al punto tale che le filiali bancarie hanno dei veri e propri budget di vendita (sia sul fronte della raccolta che su quello degli impieghi) con tanto di direttive ed istruzioni del personale ad hoc.

Quindi sempre più il nostro Berengario diventa un venditore puro e i consigli che fornisce sono da considerare un'assistenza alla vendita, al pari quindi di qualunque commesso di un negozio

cui si chieda un parere; il promotore finanziario è assimilabile al rappresentante di commercio, che fa visita ai suoi clienti per proporre loro le novità dell'azienda. Sempre di vendita si tratta.

Ci sono alcune istituzioni finanziarie che definiscono i propri promotori, 'consulenti'. Niente di più sbagliato!

Vediamo di fare un po' di luce con un nuovo personaggio, **Dagoberto** l'esperto:



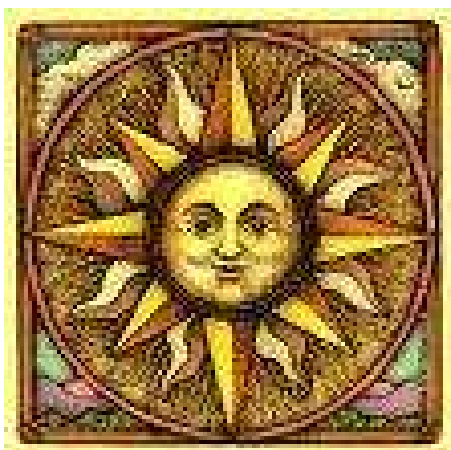
Grazie Dagoberto! Il promotore finanziario è quindi una figura professionale assimilabile a quella dell'agente di commercio, non è per nulla un consulente!

Anche la nuova **normativa Mifid** separa nettamente le due figure: **consulente** è chi presta la sua opera d'ingegno a favore del cliente ed è da questi (solo dal cliente) remunerato; **promotore** è chi promuove e vende i prodotti della mandante ed è da questa (solo dalla banca) remunerato.

Tutto chiaro? Ma certo! Ad ogni modo ritorneremo presto ad indagare insieme ... per diventare sempre più consapevoli.

Marco Degiorgis

NNSS N.2 - INVESTIMENTI E GASTRONOMIA



... Nella rubrica 'Osti e Vini' si fanno arditi parallelismi tra cultura enogastronomica e cultura finanziaria. Ovviamente ci sono molte differenze tra il buon cibo e gli investimenti finanziari, ma una cosa li differenzia certamente: secoli di cultura ...

... Se mi prestate un po' di attenzione, cercherò di spiegarmi meglio.

Il nostro Paese ha tradizioni millenarie che riguardano il cibo e il vino: da sempre si sono organizzati banchetti in onore di una persona importante, di una divinità, di un evento della natura. Il gusto è mutato nel corso dei secoli, si è affinato, si sono individuati cibi salutari e altri indigesti, l'ordine di servizio delle portate è addirittura cambiato. Questa evoluzione ha coinvolto tutte le classi sociali. Dal Medioevo in poi si sono stabilite regole di galateo che ancora oggi sono considerate valide, come l'uso della forchetta, l'abitudine a lavarsi le mani prima di sedersi a tavola. E sono pure cambiati gusti e abitudini relativamente ai cibi: oggi le nostre tavole vengono imbandite con paste, arrosti, zuppe, verdure. Sono mutati i gusti, la capacità di conservare i cibi, le tecniche di cottura e questo ha consentito di abbandonare l'uso delle spezie, di avere dispense riccamente fornite.

Ciò è sempre valso per tutti: dal nobile signore all'umile contadino; certo, il nobile poteva permettersi un banchetto ogni settimana mentre il contadino forse solo un paio di volte l'anno, quando tutto andava bene. Ma dal tempo passato ancora oggi continuiamo ad attingere ricette e a considerare in larga parte valide norme, regole e buon gusto.

Quindi si può parlare di una cultura enogastronomia diffusa, popolare e alla portata di tutti da almeno sette secoli.



Non altrettanto accade nel nostro

Paese per quanto riguarda gli **investimenti finanziari**. Anche in questo caso partiamo dal Medioevo. Con l'accentramento urbano nelle regioni centro italiane (Toscana, Umbria, Marche) e la circolazione di beni e servizi contro moneta, la rendita finanziaria garantita da titoli del debito pubblico municipale (i comuni avevano necessità di costruire onerose infrastrutture pubbliche e offrivano i gettiti dei dazi a garanzia del regolare pagamento degli interessi) era appannaggio di aristocratici, patrizi e borghesi che disponevano di riserve

monetarie; per tutti gli altri il denaro era sufficiente a malapena per la sopravvivenza, in una economia di puro scambio. Spesso le autorità arrivavano a prevedere il 'giusto guadagno', come, ad esempio, per i fornai: ogni volta che un calo dell'offerta innescava un rialzo dei



prezzi, entravano in azione le aziende municipali che provvedevano a produrre e a portare sul mercato il pane, ottenendo un riequilibrio dei prezzi (oltre ad evitare assalti di folle inferocite ed affamate a forni, granai, depositi) e un 'giusto guadagno' per i fornai. Ma stiamo ancora parlando degli albori del **capitalismo commerciale**, non certo di quello finanziario. Con il crescere del commercio internazionale fu necessaria l'introduzione delle *lettere di cambio* (promesse di pagamento, a distanza di tempo e in moneta diversa) e della *partita doppia* (annotazioni di debiti e crediti senza trasferimenti di denaro) per evitare tutti i problemi legati al trasferimento fisico del denaro (quello utilizzato per le transazioni internazionali aveva un alto valore intrinseco, essendo in metallo prezioso, oro o argento).

Nasce anche il *credito al consumo*, sotto forma di pegno, gestito dai Monti di Pietà Francescani e dai Banchi ebraici e prendono avvio i *mutui fra privati*, sotto forma di rendite perpetue garantite da immobili: tutto ciò regolato da sovrani, banchieri, curia romana.

Dobbiamo attendere il XVII secolo per vedere nascere gli investimenti finanziari. In Olanda, sotto la spinta del crescente commercio internazionale, delle assicurazioni marittime, dei cambi delle valute, dei depositi delle monete privilegiate, del credito commerciale nascono anche i primi *investimenti finanziari in compagnie e società commerciali*. Ovviamente questo era appannaggio di pochi, pochissimi. Ad Amsterdam affluivano da ogni parte d'Europa, tutto l'anno, compratori e venditori all'ingrosso di ogni genere di merce, il che portò alla creazione di sale di vendita permanenti (**Bourses**) dove i mercanti esponevano campioni delle loro merci e contrattavano qualità, luogo ed epoca di consegna, condizioni di pagamento, quantità ... In pratica la nascita della Borsa che oggi conosciamo!

Gli Olandesi svilupparono *società in partecipazione azionaria* e *mercanti commissionari* (che operavano in luoghi lontani dietro pagamento di una commissione ... i nostri broker!).

Nasce il **capitalismo finanziario**, ma è ancora riservato a pochissime persone, molto facoltose e disposte a rischiare moltissimo. Siamo negli anni in cui fioriscono le *Compagnie delle Indie* di Olanda, Inghilterra e Francia, le quali si combattono sui mari a suon di cannonate per assicurarsi piantagioni e commerci. Investire in una impresa di questo genere significava incorrere in repentine variazioni del valore delle azioni e clamorosi fallimenti. Le imprese più 'tranquille' (mercanti, banchieri, fabbricanti), quando volevano ottenere finanziamenti, si rivolgevano ai familiari o comunque a persone che ben conoscevano, e la cosa era reciproca da parte di chi disponeva di somme da investire. Gli investimenti richiedevano competenze e aggiornamenti poiché i settori erano diversi e altrettanto diversi erano i comportamenti.

E l'Italia? Spezzettata com'era in una miriade di stati e staterelli (ognuno con monete diverse, frontiere, dazi) non ebbe un impulso commerciale internazionale come altri paesi Europei, tuttavia fiorivano i commerci locali e nascevano le prime fabbriche (qui sarebbe necessario fare



delle precisazioni, magari prossimamente, comunque non erano fabbriche come noi le intendiamo oggi, ma piuttosto 'artigiani meglio organizzati').

Possedere un capitale, in tutta Europa, significava avere una quantità enorme di monete d'oro e d'argento. Ma come veniva impiegato questo capitale?

- tesoro (riserva di valore)
- consumi (spesa per beni e servizi)
- prestito dietro interesse
- investimenti, in partecipazioni per la produzione e/o commercio

E chi possedeva un capitale? I grandi proprietari terrieri, nobili per la maggior parte.

Oggi diremmo che la ricchezza era distribuita in modo ineguale. Le economie europee erano a basso livello di



reddito pro capite e, paradossalmente, ad elevata capacità di risparmio. Inoltre il prestigio e il potere si acquisivano comprando un feudo, una chiesa, una onorificenza, una funzione pubblica. Il denaro in eccesso serviva ad accrescere in primo luogo la posizione sociale e solo in secondo luogo ad arricchire.

Ovviamente ho sintetizzato molto ma non escludo di approfondire prossimamente l'argomento per gli amanti della *storia economica*.

Senza dilungarsi troppo quindi, si può affermare l'esistenza di investimenti in Italia, nel senso che ora gli attribuiamo, in maniera popolare e diffusa solo a partire dagli anni '70 del XX secolo.

Con l'avvento di Internet, l'home banking e la possibilità di negoziare tutto anche da casa è avvenuta la vera rivoluzione e diffusione. Quindi solo negli ultimissimi anni. Chiunque può acquistare e vendere prodotti finanziari di qualunque tipo, in qualunque Mercato, a qualunque ora. E che questo sia un bene o un male lo vedremo meglio nel corso del prossimo appuntamento di **Osti e Vini**, la rubrica dedicata alla consulenza finanziaria indipendente.

Prima di concludere, però, vorrei collegarmi al parallelismo fatto all'inizio di questo contributo: vorrei confrontare una cultura enogastronomica vecchia di sette secoli con una base culturale in materia di investimenti finanziari giovane di appena una quarantina d'anni. Può sorgere qualche problema? Direi di sì: problemi legati appunto ad una scarsa cultura finanziaria, a basi poco consolidate, a comportamenti che non affondano le radici nella storia. Con questo non voglio dire che tutto ciò che ci ha insegnato il passato sia da prendere per buono così com'è, ci mancherebbe! Sono però dell'opinione che **la cultura di un popolo sia la fondamentale struttura su cui si basa il futuro**. Anche in enogastronomia sono mutati gusti, considerazioni, abbinamenti, però ricordiamoci che la forchetta è stata inventata in Italia nel 1300 per poter mangiare meglio gli spaghetti! Secoli fa si mangiava più o meno quello che si mangia oggi! E, se ancora oggi che abbiamo affinato i nostri gusti ci sono osti che riescono ad 'infinocchiare' i propri clienti, figuriamoci in materia di investimenti finanziari, dove non esiste questo substrato culturale, cosa può accadere a chi affronta non consapevolmente l'argomento!

Cari amici, per il momento è tutto. Vi aspetto numerosi al prossimo appuntamento di **Niente di Nuovo Sotto il Sole!**

E non dimenticate che sono sempre lieto di rispondere a commenti o richieste di chiarimenti all'indirizzo md@francescocaranti.net.

A proposito! ... vi ricorda qualcosa la foto in bianco e nero riportata qui a fianco?



A presto!

Marco Degiorgis

OV 09 - Osti e Vini



... L'analfabetismo finanziario in Italia: la scarsa conoscenza della popolazione italiana relativamente a concetti di base sull'economia e sulla finanza si configura come una vera emergenza nazionale. Circa la metà delle famiglie italiane non dispone delle nozioni indispensabili per effettuare con competenza le operazioni finanziarie più diffuse. Meno del 30 per cento delle famiglie è in grado di calcolare il rendimento di un titolo e solo il 40 per cento gli interessi maturati. In questa prospettiva riteniamo che una competenza da trasmettere nella istruzione tecnica, ma non solo, sia l'alfabetizzazione finanziaria quale strumento per corrette e consapevoli decisioni in campo finanziario ...

La settimana scorsa il vice direttore di Banca d'Italia, **Anna Maria Tarantola**, durante un intervento al **Cnel** (Consiglio Nazionale dell'Economia e del Lavoro) riguardante la formazione tecnica, si è così espressa:

" ... La Banca d'Italia segue con attenzione il processo di riforma di questo segmento della nostra scuola secondaria superiore. Questo interesse trova anche giustificazione nel ruolo istituzionale della Banca a difesa del risparmio delle famiglie.

In questa prospettiva riteniamo che una competenza da trasmettere nella istruzione tecnica, ma non solo, sia l'alfabetizzazione finanziaria quale strumento per corrette e consapevoli decisioni in campo finanziario.

Nei limiti delle proprie responsabilità la Banca d'Italia ha intrapreso una serie di azioni positive in questo campo, anche al fine migliorare **le scarsissime conoscenze della popolazione italiana relativamente a concetti di base di economia e finanza** che, secondo una recente indagine svolta dalla Banca d'Italia stessa, **si configura come una vera emergenza nazionale**. Si è cercato di valutare la capacità delle famiglie di interpretare in modo rapido e corretto l'informazione economica sottesa alle scelte più comuni in campo finanziario: capacità di leggere un estratto conto, di calcolare variazioni nel potere di acquisto, di misurare il rendimento di un titolo, di calcolare gli interessi maturati in un conto corrente, di comprendere la relazione tra titoli e distinguere fra diverse tipologie di mutuo. I risultati indicano che **circa la metà delle famiglie italiane non dispone delle nozioni indispensabili per effettuare con competenza le operazioni finanziarie più diffuse. Meno del 30 per cento delle famiglie è in grado di calcolare il rendimento di un titolo e solo il 40 per cento gli interessi maturati.**

Per affrontare questo analfabetismo nelle più elementari nozioni tecniche, nel Maggio del 2007, abbiamo inserito, nel sito internet della Banca, una sezione denominata *'Formazione economica e finanziaria. Conoscere per decidere'*, indirizzata ai cittadini interessati a sviluppare le loro conoscenze in campo economico e finanziario. In questa sezione sono state inserite informazioni di base sui principali prodotti bancari per mettere a disposizione di consumatori e risparmiatori documenti di facile comprensione, affiancati da lavori specialistici in materie economiche, bancarie, finanziarie. I contributi, proprio in considerazione dell'utenza non specializzata, hanno un taglio divulgativo, presentano un contenuto modulare con link ad altre informazioni più specialistiche e sono oggetto di costante aggiornamento.

La seconda linea di intervento è invece specificamente dedicata ai giovani. Nel Novembre 2007 è stato siglato un *Memorandum d'intesa con il Ministero della Pubblica Istruzione* per l'avvio di un progetto che prevede uno specifico contributo della Banca per portare in modo stabile iniziative di formazione in materia economica e finanziaria nella scuola. In particolare, la Banca fornisce il possibile materiale didattico e contribuisce alla formazione dei professori che lo devono portare in aula.

Si tratta della prima esperienza del genere in Italia: in tale ambito il 27 e 28 Gennaio uu.ss. si sono svolti a Roma, in collaborazione con il **MIUR** (Ministero dell'istruzione, dell'Università e della Ricerca), incontri formativi finalizzati a consolidare le conoscenze degli insegnanti coinvolti nel progetto sul tema prescelto per i primi interventi in aula 'La moneta e gli strumenti alternativi al contante'. A breve inizieranno le lezioni presso le scuole pilota delle tre regioni campione (Lazio, Veneto e Puglia); gli studenti effettueranno, sia prima sia dopo il ciclo di lezioni, un test di valutazione approntato da uno specifico gruppo di lavoro della Banca in collaborazione con l'**INVALSI** (Istituto Nazionale per la Valutazione del Sistema educativo di Istruzione e di formazione). Se l'esito dei test sarà soddisfacente, l'iniziativa potrà essere replicata su più larga scala il prossimo anno scolastico ... ”.



... Vorrei fare solamente *due commenti*.

Il *primo* relativo al lavoro che tutti noi stiamo svolgendo su www.francescocaranti.com che va proprio nella direzione indicata da Banca d'Italia: incrementare la conoscenza e la consapevolezza degli Italiani in materia finanziaria. Quindi è la strada giusta!

La *seconda* considerazione è relativa alla mia professione di Consulente Indipendente agli Investimenti, che va proprio nella direzione indicata da Banca d'Italia: incrementare la conoscenza e la consapevolezza degli Investitori Italiani, che possono avvalersi di professionisti indipendenti in grado di affiancarli nel prendere "corrette e consapevoli decisioni in campo finanziario". Anche questa, dunque, sembra essere la strada giusta!

Lascio ogni altro commento e riflessione a Voi lettori, perché credo sia necessario meditare attentamente sui dati di Banca D'Italia ... e sarò come sempre felice di discuterne insieme all'indirizzo md@francescocaranti.net.

Alla prossima!

Marco Degiorgis

OV 10 - Osti e Vini



"Il consulente finanziario indipendente:

- 1) *non ha alcun mandato da parte di sim, sgr o banche*
- 2) *non vende quindi nessun prodotto ma*
- 3) *consiglia i propri clienti quindi*
- 4) *la sua formazione professionale e' orientata all'analisi e alla comprensione dei prodotti finanziari*
- 5) *viene remunerato solo dal cliente*
- 6) *non deve far sottoscrivere nessun modulo*
- 7) *non entra mai in possesso del denaro del cliente e non gestisce il suo conto*
- 8) *la sua remunerazione e' svincolata dalla tipologia di prodotto consigliata"*

Cari Amici di Osti e Vini, rieccoci a noi. Ormai abbiamo imparato a conoscere i personaggi della rassegna; Alceste l'oste e suo fratello gemello Berengario il bancario, Nestore l'avventore e il suo amico Ulrico. E' entrato in scena, nella penultima puntata, un nuovo amico, Dagoberto l'esperto, che ci ha spiegato la differenza tra un consulente e un promotore.

Chi è questo Dagoberto e come mai lo definiamo esperto? Beh, il nostro uomo ha una formazione finanziaria di livello elevato e si interessa da molti anni, a livello professionale, di economia e finanza. Ha avuto una cattedra in econometria all'università di Brescia e ora ha un incarico presso la Bce. Lo interpellaremo quando vorremo fare luce sui vari argomenti (è munito anche di una bella torcia elettrica, a scanso di equivoci e per ogni evenienza).

Ad esempio, vorremmo chiedergli cosa fa invece un consulente:



Bene, quindi possiamo dire che il consulente finanziario indipendente è una figura professionale assimilabile all'avvocato, al commercialista, all'architetto; viene pagato dal cliente e ne cura gli interessi. Il consulente non è quindi un venditore, ma un professionista e come tale la sua opera è vincolata ad una obbligazione di mezzi e non di risultati. Che significa? Che come l'avvocato non può garantire al cliente che vincerà la causa o il medico non può garantire la guarigione del paziente, così il consulente agli investimenti non potrà garantire al cliente di riuscire a fare meglio del mercato. Qualunque professionista è obbligato ad

impegnarsi con tutte le proprie forze e capacità al fine di ottenere un buon risultato per il cliente, ma non è obbligato a raggiungerlo. Il cliente deve comunque pagarlo anche se fallisce l'obiettivo. Questo è ciò che dice il nostro ordinamento giuridico. Qual è la ragione, perché un professionista non "garantisce"? La spiegazione risiede nel fatto che nessun professionista è in grado di prevedere e controllare le cause esogene, da lui indipendenti. Ad esempio l'avvocato non può sapere come verrà giudicato il suo cliente dal giudice, il medico non può conoscere come una malattia si possa evolvere se nascono delle complicazioni e così via. E' abbastanza ovvio che un professionista è considerato bravo quando riesce ad ottenere un buon risultato per il proprio cliente nella maggior parte dei casi. Se un avvocato perde tutte le cause, fatterà parecchio a trovare nuovi clienti. Quindi è nell'interesse principale del professionista operare con la massima cura e diligenza, va contro il suo interesse non raggiungere gli obiettivi prefissati con il cliente.



Bravo Nestore! Hai capito!

Ulrico ha però introdotto un argomento interessante: il consulente guadagna in proporzione... Potrebbe essere un'idea; se il cliente guadagna, guadagna anche il consulente, altrimenti no!

Proviamo a fare un esempio e vediamo se può funzionare:

Ipotizziamo che il consulente agli investimenti abbia impostato, per il suo cliente, questa asset allocation, per un valore complessivo di 100.000€:

CASO A

azioni	30%	30000€		
obbligazioni	50%	50000€		
monetario	20%	20000€		
totale	100%	100000€		

Tralasciando per il momento di specificare i prodotti di investimento, supponiamo che abbia concordato una remunerazione a percentuale sui risultati raggiunti, di questo tipo:

azioni	30% sulla overperformance	Al raggiungimento di un benchmark
obbligazioni	30% sulla overperformance	Al raggiungimento di un benchmark
monetario	30% sulla overperformance	Al raggiungimento di un benchmark

Cos'è la "overperformance"? E' il rendimento dell'investimento oltre un certo limite prefissato, il benchmark. In pratica il cliente pagherà il consulente solo se l'investimento da questi proposto supererà una certa soglia definita in partenza.

Vediamo ora quanto hanno reso gli investimenti in oggetto ad un anno e quanto ha fatto il benchmark di riferimento:

asset class	Percentuale di rendimento ottenuta con la consulenza	Rendimento benchmark
azioni	20%	Benchmark 12%
obbligazioni	5,5%	Benchmark 3%
monetario	3%	Benchmark 1,5%

Facciamo due conti:

Asset class	rendimento	overperformance	Parcella consulente (30% della OverPerformance)	Rendimento netto (rendimento-parcella)	Rendimento netto %
azioni	6000	$20-12=8\%$ $=2400$	720	5280	17,6%
obbligazioni	2750	$5,5-3=2,5\%=1250$	375	2375	4,75%
monetario	600	$3-1,5=1,5\%=300$	90	510	2,55%
totale	9350€		1185€	8165€	8,165%

Al cliente questa consulenza è costata 1855 € su un capitale di 100.000 €, quindi in percentuale significa 1,85%; economica!

Ma se il rendimento di una classe di investimento fosse stato negativo ma meno negativo del benchmark? Beh, in quel caso il cliente avrebbe pagato comunque per la miglior performance: vediamo

CASO B

asset class	Percentuale di rendimento ottenuta con la consulenza	Rendimento benchmark
azioni	-22%	Benchmark -30%
obbligazioni	5,5%	Benchmark 3%
monetario	3%	Benchmark 1,5%

Rifacciamo due conti:

Asset class	rendimento	overperformance	Parcella consulente	Rendimento netto	Rendimento netto %
azioni	- 6600	$8\% =2400$	720	-7320	-24,4%
obbligazioni	2750	$2,5\% =1250$	375	2375	4,75%
monetario	600	$1,5\%=300$	90	510	2,55%
totale	-3250€		1185€	-5455€	-5,455%

Oh oh, dev'essere successo qualcosa, la parcella del consulente è sempre di 1185, pari ad 1,185% e il rendimento netto è negativo. Il cliente ha perso ma ha pagato comunque il consulente, perché con la sua prestazione d'opera il suo investimento ha reso comunque di più di quanto abbia fatto il mercato.

Se introduciamo la clausola che l'overperformance viene calcolata solo in caso sia positivo il risultato, allora le cose cambiano

CASO C

Asset class	rendimento	overperformance	Parcella consulente	Rendimento netto	Rendimento netto %
azioni	- 6600	0	0	-6600	-22%
obbligazioni	2750	$2,5\% =1250$	375	2375	4,75%
monetario	600	$1,5\%=300$	90	510	2,55%
totale	-3250€		465€	-3715€	-3,715%

Quindi diciamo che in quest'ultimo caso il consulente agli investimenti si assume il rischio insieme al cliente; risultato negativo, nessuna remunerazione. Qui sta il punto, nessuna remunerazione PER IL CONSULENTE, ma neppure nessun rischio di perdita, CHE INVECE IL CLIENTE SI ACCOLLA. Quindi non stiamo parlando dello stesso rischio che corre il cliente, semplicemente leghiamo la parcella ad un risultato.

Va bene, allora possiamo dire che con questo metodo di remunerazione il consulente si impegna maggiormente nel far ottenere un buon risultato al cliente e se non ci riesce non viene pagato.

Cosa succede però in casi come questo? Il consulente, sapendo di dover realizzare una performance elevata per ottenere una parcella degna o almo positiva, porterà il proprio cliente ad assumere un rischio ben più elevato di quello dal cliente stesso assumibile, magari aprendo posizioni in derivati o aumentando l'esposizione azionaria o la componente intrinseca di rischio (aumentando, pur non variando le percentuali in asset class, la componente rischiosa dell'investimento, selezionando cioè titoli più rischiosi) . Vediamo sempre l'esempio:

CASO D

azioni	60%	60000€		
obbligazioni	20%	20000€		
monetario	10%	10000€		
derivati	10%	10000€		
totale	100%	100000€		

Vediamo i risultati dopo un anno

asset class	Percentuale di rendimento ottenuta con la consulenza	Rendimento benchmark
azioni	20%	Benchmark 12%
obbligazioni	5,5%	Benchmark 3%
monetario	3%	Benchmark 1,5%
derivati	50%	Benchmark 12%

Asset class	rendimento	overperformance	Parcella consulente	Rendimento netto	Rendimento netto %
azioni	12000	8% =4800	1440	10560	17,6%
obbligazioni	1100	2,5%=500	150	950	4,75%
monetario	300	1,5%=150	45	255	2,55%
derivati	5000	38%= 3800	1140	3860	38,6%
totale	18400		2775	15625	15,625%

Per il cliente è andata bene, ma quanto gli è costato il consulente? 2775 €, pari al 2,775%: una bella cifra!

Cosa voglio dire con tutto ciò? Che il consulente sarà portato a far rischiare maggiormente il cliente, per guadagnare a sua volta. Quindi trascurare le classi a basso rendimento e incrementare quelle ad alto potenziale. Se poi i rendimenti dovessero risultare negativi, al cliente non rimarrebbe che leccarsi le ferite e pagare comunque profumatamente il consulente, come nell'esempio che segue.

Supponiamo di mantenere l'asset class precedente, ma che i risultati dopo un anno siano i seguenti:

CASO E

asset class	Percentuale di rendimento ottenuta con la consulenza	Rendimento benchmark
azioni	-10%	Benchmark -40%
obbligazioni	5,5%	Benchmark 3%
monetario	3%	Benchmark 1,5%
derivati	-20%	Benchmark -40%

Asset class	rendimento	overperformance	Parcella consulente	Rendimento netto	Rendimento netto %
azioni	-6000	30% =18000	5400	-11400	-19%
obbligazioni	1100	2,5%=500	150	950	4,75%
monetario	300	1,5%=150	45	255	2,55%
derivati	-2000	20%=2000	600	-2600	-26%
totale	-6600€		6195€	-12795€	-12,795%

E' abbastanza evidente che in questo caso il consulente ha fatto molto meglio del mercato, quindi il cliente ha perso meno di quanto ha perso il mercato, ma il risultato è stato fortemente penalizzato dalla parcella del consulente, che si è portato a casa 6195€, cioè il 6,195% rispetto al capitale su cui ha prestato consulenza. Per lui non male ! Ma per il cliente ha comportato un rendimento netto doppiamente negativo, nel senso che ha raddoppiato la sua perdita (da 6600€ a 12795€, per effetto della parcella a percentuale).

Abbiamo sin qui considerato casi in cui il consulente riesce a far meglio del mercato, anche una volta dedotta la sua parcella. Ma ci potrebbero essere casi in cui il maggior rendimento è talmente risicato che, una volta applicata la parcella a percentuale, risulterebbe inferiore al benchmark. Vi lascio a fare le prove del caso.

Se invece fosse stata pagata dall'ipotetico cliente una parcella fissa, ad esempio 1000 euro all'anno, e confrontandola con le parcelle a percentuale dei vari casi esposti, possiamo vedere chiaramente che:

- è conveniente (costa di più solo del CASO C, che non è realisticamente praticato)
- è eticamente corretta (non espone il cliente a rischi finanziari oltre il suo grado di accettazione del rischio e non lo espone all'incertezza dell'esborso finale)
- è certa (il cliente sa sin dall'inizio quanto gli costerà la consulenza e potrà valutare se il costo è sostenibile)
- mantiene inalterata la diligenza e le capacità tecniche del consulente, che se vuole mantenere il cliente, dovrà sempre cercare di fare del proprio meglio (obbligazione di mezzi, dice la legge).

Intanto i nostri amici stanno confabulando qualcosa:



Anche i nostri due amici sono d'accordo che la remunerazione a percentuale, anche se a prima vista pare vantaggiosa, a conti fatti non è per nulla conveniente per il cliente e lo espone a maggiori rischi finanziari.

La remunerazione deve essere svincolata dal tipo di prodotto proposto, come ci diceva Dagoberto in apertura, cioè è fissata a prescindere dai risultati raggiunti. Come avviene per tutti i professionisti, d'altronde!

Bene, abbiamo scoperto delle cose nuove sulla consulenza finanziaria indipendente! Continuiamo così, magari chiedendo ancora a Dagoberto di illuminarci il cammino!

Alla prossima

Marco Degiorgis

OV 11 - Osti e Vini



"..forse è proprio questa consapevolezza che si preferisce non diffondere? Meno sanno i risparmiatori, meglio è? Guardando alcune recenti vicende, viene da pensar male..".

Eccoci ancora alla nostra Osteria ad incontrare gli amici.

Stanno discutendo di **Mifid** (Market in Financial Instruments Directive), qualcuno certamente ne avrà già sentito parlare. E' una **direttiva europea** del 2004, che il nostro parlamento sta lentamente recependo (siamo nel 2009 e non è ancora del tutto stata trasferita nel nostro ordinamento). Oltre alle carte che hanno fatto compilare le banche ai propri clienti per poter continuare a gestire i rapporti così come richiesto dalla normativa, la direttiva si prefiggeva lo scopo di tutelare meglio i risparmiatori. Tra le altre cose, istituisce e regola la figura del **Consulente Finanziario Indipendente**. C'è Dagoberto l'esperto che vuole dirci una cosa:



LA MIFID STABILISCE CHE CHI SVOLGE UN SERVIZIO DI CONSULENZA NON DEVE AVERE CONFLITTO DI INTERESSI, QUINDI LA CONSULENZA E' SEPARATA DALLA VENDITA DEI PRODOTTI FINANZIARI. IN ITALIA NON E' ANCORA DEL TUTTO CHIARO CHI E COME POTRA' SVOLGERE L'ATTIVITA' DI CONSULENZA FINANZIARIA.

Come, non è ancora del tutto chiaro chi possa svolgere il servizio di consulenza? Eh già, poiché la legge relativa ha subito continue modifiche e ancora non è possibile sapere quali saranno le regole definitive. In un primo momento era escluso che i consulenti singoli o associati in studi (come il sottoscritto), potessero svolgere l'attività. Poi sono stati ammessi i singoli ma escluse le società, a meno che queste non si costituissero in Sim (Società di Intermediazione Mobiliare), parametro piuttosto assurdo poiché la consulenza non è intermediazione e le Sim sono intermediari (possono cioè acquistare e vendere per conto del cliente). In seguito sono state ammesse anche le società "normali". Insomma, un bel pasticcio!

Si dovrà anche costituire un albo dei consulenti finanziari indipendenti, cui potranno (se ne avranno i requisiti) e dovranno iscriversi coloro che vorranno esercitare l'attività. Al momento non è ancora definito.

Inoltre vengono richieste molte formalità al consulente, alcune sacrosante, altre francamente ridondanti. Un esempio? Il consulente dovrà tenere registrazione dei consigli forniti al cliente, riportando data ed ora dell'invio del medesimo consiglio, e fin qui niente di strano; ma dovrà anche (pare) tenere registrazione dell'esecuzione dei consigli da lui emanati ma effettuata dal

cliente, con data e prezzo. Questa seconda norma è tipica degli intermediari, i quali effettuando direttamente l'operazione, ne tengono anche facilmente registrazione. Ma il consulente fornisce un consiglio ed il suo cliente può eseguirlo o meno; obbligarlo a tenere conto di tutti gli eseguiti del cliente è una incombenza veramente pesante, significa che il cliente deve inviare al suo consulente i rendiconti di tutti gli eseguiti ed il consulente deve registrarli. Sarebbe stato molto più semplice inserire dei dati già a conoscenza del consulente; data di esecuzione uguale alla data di invio della raccomandazione e prezzo di esecuzione medio sempre della stessa data. Se poi il cliente non esegue o lo fa in ritardo, sarà sua cura avvisare il consulente, che ne terrà dovutamente conto.

Questa dovrebbe essere una soluzione logica e semplice, che invece pare sfuggire al legislatore, il quale accomuna i consulenti agli intermediari. Che sia una complicazione voluta per metter i bastoni tra le ruote alla consulenza indipendente? Ma no, dai! Non vorrai che le banche si intromettano così tanto nelle questioni legislative!?

Riecco i nostri gemelli, Berengario il Bancario ed Alceste l'Oste; sentiamo cosa si dicono:



Alceste non è attrezzato, ma il sistema bancario si sta organizzando; stanno cercando di vendere al cliente, oltre al prodotto con le relative commissioni, anche la consulenza! Come dicevo tempo fa e come dice anche la Mifid, la consulenza deve essere scissa dalla vendita, non ci devono essere conflitti di interesse.

Il commesso del negozio di abiti che ti aiuta a scegliere la taglia giusta per te, è un consulente? No, è un commesso che sta cercando di concludere una vendita. Paghereste una consulenza al commesso? Io no, perché sta facendo solo il suo lavoro di assistenza alle vendite.

Definireste Alceste un "consulente enologico"? Per me è un oste, lode alla categoria! Il consulente enologico, ammesso che esista la professione, dovrebbe essere uno che ti consiglia sul vino che vuoi bere. Ma non te lo vende!!! E non prende provvigioni da chi te lo vende!!!

Il sistema bancario invece sta cercando, e sono sicuro che ci riuscirà, di mascherare l'assistenza alla vendita come consulenza, e di farsi anche pagare per questo.

Di già c'è un proliferare di pseudo-consulenti che in realtà sono promotori o addetti titoli (consulenti globali, area consulenza, consulenza privati, family planner...chi ne conosce altri dica pure) ora che non sono autorizzati. Figuriamoci che confusione genererà la legge che li autorizzerà a definirsi consulenti a tutti gli effetti.

Cosa c'è di male, poi, a chiamare le professioni con il proprio nome? Se fai il venditore, perché devi definirti consulente? Perché fa più figo? Perché ti vergogni di essere un venditore? Perché vuoi confondere il tuo interlocutore?

Sarà iniziato tutto quando, anni fa, hanno definito gli spazzini come "operatori ecologici"?

Boh, ripeto che non c'è nulla di male a dire quello che si fa, nessuna professione o mestiere (onesto) è disonorevole, e che se tutto fosse più chiaro, ci sarebbe anche più consapevolezza.

O forse è proprio questa consapevolezza che si preferisce non diffondere? Meno sanno i risparmiatori, meglio è? Guardando alcune recenti vicende, viene da pensar male.

Volete un esempio realmente accaduto di recente ad un mio cliente? Vediamo cosa riesce ad inventarsi il nostro Berengario di turno a spese dell'ancor poco consapevole Ulrico:



Bene, almeno Ulrico non ha firmato subito e ci vuole pensare. Che voglia chiedere consiglio a qualcuno che ne sa di più? Sentiamo cosa dice Dagoberto in proposito:



Capito Ulrico? Non è che Berengario ti sta facendo un piacere personale o che "lui può". Il fondo ha stabilito queste regole. Fondo A, commissioni d'ingresso variabili, fondo B commissioni zero ma commissioni di gestione più alte. Hai notato che Berengario non ha specificato a quanto ammontano le commissioni di gestione? Glielo vogliamo chiedere? A proposito, Berengario si è definito "consulente"; vogliamo anche chiedergli chi lo paga e da chi riceve le provvigioni per la vendita del fondo in questione, anche se non lo produce la sua banca (o sim)?



Ecco, perlomeno arrossisci, Berengario!

Ricapitolando: Berengario viene pagato dalla banca per la quale lavora in esclusiva (anche se può proporre prodotti di altre case per effetto di accordi tra le società di gestione e le banche e sim che li collocano presso il pubblico), quindi è un dipendente della banca e non è un consulente. Ha abusato del termine. Poi ha proposto ad Ulrico il fondo "gestione Canistracci" B, perché ha commissioni d'ingresso zero e commissioni di gestione al 2% annui, dimenticandosi di avvisare Ulrico che avrebbe pagato commissioni di gestione più elevate (nel Fondo A sono al 1,50% annui) e che comunque la commissione d'ingresso sarebbe stata zero. A chi è stato attento verrà una domanda: sì, ma il Fondo "gestione Canistracci" A ha commissioni d'ingresso più elevate, 4%. Vero, ma queste commissioni sono a discrezione della banca, e sono molti gli intermediari che non si fanno pagare queste commissioni d'ingresso. Quindi cosa pensate convenga ad Ulrico? Se si informa un po', riesce probabilmente a trovare una banca che gli vende il fondo A con commissioni d'ingresso zero e commissioni di gestione 1.50%, quindi risparmia lo 0,50% all'anno sulle commissioni, che non è da buttare. Ci sono addirittura banche che restituiscono parte delle commissioni di gestione dei fondi, quindi il risparmio per Berengario potrebbe anche arrivare allo 0,70%-0,80%.

Perché Berengario propone invece il fondo B? E' chiaro: quello è il fondo destinato ai collocatori terzi, banche e sim, perché lo 0,50% in più è la percentuale che viene "girata" a chi piazza il prodotto (promotori). Che ci sia un conflitto di interessi?

C'è ancora una cosa, però. Ad Ulrico serve veramente acquistare il Fondo "Gestione Canistracci", che è un Total Return? Berengario lo propone senza minimamente verificarlo, perché egli è un venditore. Per verificare la congruenza del Fondo in questione con il profilo di rischio e la strategia di investimento di Ulrico, ci vorrebbe un vero consulente agli investimenti, che Berengario non rappresenta.

Ed il nostro Ulrico di turno dovrebbe anche in futuro pagare per avere una "consulenza" interessata ed in pieno conflitto di interesse come quella appena descritta?

Citando il nostro Francesco Caranti in un'espressione tipica verrebbe da dire; **Ma va là!**



Bravo Ulrico !!! La consapevolezza si conquista passo dopo passo e non mollando mai!

Alla prossima, cari lettori.

Marco Degiorgis

OV 12 - Osti e Vini



"... bisognerebbe parlare di predisposizione al rischio pregressa, cioè riferita ad avvenimenti passati... E' difficile, per non dire impossibile, determinare da soli la propria propensione al rischio, che è poi quello che ci viene chiesto quando dobbiamo compilare i formulari bancari ... "

Bentrovati a tutti i lettori di Osti e Vini! Approfitto di queste pagine per invitarvi a scrivermi a md@francescocaranti.net per le vostre opinioni, i vostri commenti o le domande ... so che siete in tanti ma per il momento siete un po' timidi. Coraggio, fatevi sentire!

In questa puntata vorrei parlarvi di un argomento che certamente conoscete molto bene: il profilo di rischio.

Tutti lo conosciamo perché banche e promotori ci hanno sottoposto questionari sull'argomento, in varie forme, da svariati anni.

Con l'avvento della **Mifid** (Market in Financial Instruments Directive) gli intermediari autorizzati sono stati costretti ad integrare le notizie finanziarie relative ai clienti con nuovi questionari, nuove domande, nuove indagini conoscitive. Tutto ciò con l'intento, da parte del legislatore Europeo, di meglio tutelare i risparmiatori. La percezione da parte del risparmiatore e del sistema bancario è stata una gran rottura di scatole, domande e firme a più non posso.

Per gli intermediari però è anche una necessità, perché se raccolgono i dati circa la propensione al rischio del proprio cliente, hanno la possibilità di dimostrare, in caso di contestazioni da parte del risparmiatore, la congruità di un investimento con il profilo di rischio ed evitarsi un sacco di grane legali. Quando il risparmiatore dovrebbe contestare? Nel momento in cui l'investimento sottoscritto non dovesse andare nella direzione sperata o dovesse essere negativo oltre le aspettative, certamente qualcosa da ridire ci sarebbe. E sarebbe appunto necessario confrontare ciò che si è dichiarato nei questionari con ciò che l'intermediario ha fatto. Se l'investimento è coerente con il profilo di rischio, nulla può eccepire il risparmiatore. E qui sta il problema: come è possibile che il profilo di rischio determinato dalla banca sia diverso da quello reale? Non lo so, ma è così.

Vediamo Ulrico e Nestore cosa dicono in proposito:



Nestore ha ragione! Che da "Nestore l'avventore" si stia trasformando in "Nestore l'investitore"? Ulrico ha detto una cosa chiara, che non è disposto a rischiare molto. Vogliamo vedere cosa ha indicato Berengario, il bancario, nel modulo relativo al profilo di rischio di Ulrico?



Ah ecco, il profilo di rischio è modificato a beneficio di Ulrico, in modo che possa acquistare di tutto. Arrossisci, Berengario? Bene, anzi male!

Cerchiamo di capire che cos'è (o meglio, cosa dovrebbe essere) il profilo di rischio. Molto banalmente, la propensione al rischio è la percentuale di denaro che siamo disposti a perdere quando investiamo un capitale. E' una percentuale teorica, poiché fino a quando il nostro investimento non viene venduto, non viene realizzata la perdita (e neppure l'utile). Comunque questa percentuale teorica influenza moltissimo le nostre decisioni di investimento, in relazione alla nostra cultura finanziaria, alla predisposizione allo stress, all'ansia, alla situazione economico finanziaria della nostra famiglia, alla nostra età, e potrei continuare. Se non viene valutata correttamente la predisposizione al rischio, si potrebbe incorrere in clamorosi errori, dettati dall'emozionalità. Forse bisognerebbe parlare di predisposizione al rischio pregressa, cioè riferita ad avvenimenti passati. Come ci siamo comportati ad ottobre 2008, quando le borse stavano crollando? Siamo rimasti impassibili o non abbiamo dormito la notte?

E' anche abbastanza difficile, per non dire impossibile, determinare da soli la propria propensione al rischio, che è poi quello che ci viene chiesto quando dobbiamo compilare i formulari bancari. La domanda classica; "Lei, che propensione al rischio ha?" è assurda, poiché non siamo in grado di dare una risposta obiettiva..

Una errata valutazione della propensione al rischio porta a danni incalcolabili, ed è il problema di partenza di tutte le delusioni finanziarie.

Se infatti il nostro Ulrico sottoscrive un prodotto rischioso, sarà molto probabile che nel momento in cui il valore di questo investimento inizierà a scendere (prima o poi succede), egli sarà tentato di venderlo, poiché non è propenso a correre questo rischio.

Ora non sto dicendo che bisogna conservare gli investimenti a qualunque costo, per carità, non fraintendetemi! Ma è molto controproducente vendere (come lo è acquistare) nei momenti sbagliati. E nonostante il risparmiatore evoluto sia a conoscenza del concetto "compra ai minimi e vendi ai massimi", inevitabilmente entrano in gioco delle componenti psicologiche che portano a muovere le pedine sbagliate nel momento sbagliato.

Come se ne esce? L'unico modo è quello di affidarsi a chi sappia leggere un pò tra le righe quello che gli stiamo raccontando, riesca insomma ad interpretare una nostra risposta in maniera critica, e non sia spinto ad attribuirci una determinata propensione solo per rifilarci qualche porcheria finanziaria.

Ci facciamo aiutare da una nuova amica di Nestore, che si chiama Emmerica:



Benissimo, chiederemo ad Emmerica di aiutarci a capire il profilo di rischio di Nestore e di Ulrico, ma lo faremo nella prossima puntata.

Per il momento vi saluto e vi ringrazio per l'attenzione.

Marco Degiorgis

OV 13 - Osti e Vini



"...noi uomini tendiamo ad avere un ego un tantino esagerato, che ci fa gonfiare a dismisura i successi ma ad occultare gli insuccessi ed ammettere un rifiuto, una sconfitta, un errore, ci pesa ancora più che averlo ricevuto, subita, commesso..."

Bentornati, cari amici di Osti e Vini, la rubrica sulla consulenza finanziaria indipendente. Ci eravamo lasciati la volta scorsa con un compito da svolgere, ricordate? Emmerica deve aiutare Nestore a capire quale rischio finanziario è disposto a correre, investendo i propri risparmi.



Bene, a quanto pare Nestore ha la stoffa dell'investitore! Dice di non aver venduto nulla! Sarà vero?

Siccome nel mondo dei fumetti tutto è possibile, diciamo che abbiamo iniettato il siero della verità a Nestore e rifacciamogli la stessa domanda: hai venduto o no, Nestore? E hai dormito la notte?



Ops...Nestore ha mentito spudoratamente alla sua amica Emmerica, dice che certe cose non si possono raccontare...

Credo sia un comportamento prettamente maschile, una sconfitta brucia ancora di più se viene divulgata, così come una vittoria esalta maggiormente quando se ne parla. Viene in mente quello che dicono i pescatori a proposito delle dimensioni dei pesci pescati, che fa trasformare una insignificante alborella (o arborella, come si dice dalle mie parti) in un enorme luccio. Oppure quello che dicono i Dongiovanni a proposito della quantità e della qualità delle donne conquistate. Insomma, noi uomini tendiamo ad avere un ego un tantino esagerato, che ci fa gonfiare a dismisura i successi ma ad occultare gli insuccessi ed ammettere un rifiuto, una sconfitta, un errore, ci pesa ancora più che averlo ricevuto, subita, commesso. Me lo ha fatto notare il mio amico e collega Fabrizio, proprio qualche giorno fa.

Dato che nella realtà non possiamo usare il siero della verità per capire cosa frulli nella mente del prossimo, capirete quanto sia difficile determinare la propensione al rischio.

Sarebbe bene che l'investitore comprendesse che il profilo di rischio è un ottimo strumento per evitare di incorrere in errori "emotivi", e che nessuno lo sta giudicando mentre racconta la sua storia.

Torniamo al nostro Nestore e alla sua amica Emmerica. Come farà Emmerica ad aiutare Nestore, se questi non gli racconta la verità? Dovrà fargli altre domande, magari non così dirette, e cercare di capire effettivamente quale rischio si sente di correre il nostro Nestore.



Forse Emmerica ha trovato la strada giusta per aiutare Nestore, facendogli domande che aggirino l'ostacolo. Infatti Nestore dichiara di non voler perdere nulla del suo investimento, che fa presumere ad una scarsissima predisposizione al rischio. La seconda affermazione di Nestore è che diffida dai rialzi, li vedo come pericolosi. Anche in questo caso denota un atteggiamento prudente, per nulla incline a correre il rischio di ridurre temporaneamente il patrimonio. Quindi sembrerebbe che Nestore sia poco propenso a correre dei rischi e che dimostri un atteggiamento conservativo. Sarebbero necessarie altre domande, ma già da ora abbiamo potuto stabilire che non è uno speculatore.

Verrebbe da domandargli perché ha comprato delle azioni, chi lo ha consigliato e come faceva questa operazione ad essere conforme al suo profilo di rischio.

La risposta è già stata fornita in precedenza, ma facciamo una sintesi: Berengario lo ha consigliato di comprare Canistracci Oil, poiché egli ha una buona percentuale sulla vendita di queste azioni, e ha il profilo di rischio è stato redatto ad hoc, in funzione di questo acquisto.

Perché Nestore ha accettato? La risposta è semplice, non ha ancora acquisito la necessaria consapevolezza finanziaria che gli avrebbe consentito di difendersi dalle proposte di Berengario.

A proposito, avete mai notato che per il Berengario di turno non è mai il momento di vendere, a meno che non voglia rifilarvi qualcosa (una nuova unit linked, un fondo della banca, una obbligazione di nuova emissione, una vecchia obbligazione che ormai fa la muffa nel caveau della banca...insomma robetta così)?

Provate a chiedere al vostro Berengario di fiducia e sentirete la risposta. Se le quotazioni sono in ascesa vi dirà : "ma perché vuol vendere proprio adesso che salgono?", se sono in discesa vi dirà:



Eh già, prima o poi risalgono...nel lungo periodo.

Come diceva l' economista, ora molto discusso, John Maynard Keynes, peccato che nel lungo periodo saremo tutti morti e nessuno di noi lo potrà verificare.

Siccome questa è la tredicesima puntata di Osti e Vini, merita un degno finale in allegria e debiti scongiuri!

Alla prossima

Marco Degiorgis

OV 14 - Osti e Vini



"... se hai bisogno di una valvola che non perda, fai di tutto pur di trovarla. Ma il mondo reale può darti soltanto una valvola che perde e quindi devi stabilire la perdita massima che puoi tollerare (Wernher von Braun) ..."

Eccoci tornati al consueto appuntamento di Osti e Vini, per parlare ancora di profilo di rischio e lo faremo in compagnia dei nostri amici, come sempre. Nella scorsa puntata avevamo lasciato Emmerica alle prese con la determinazione del rischio che Nestore era disposto a correre.

Già, perchè un rischio c'è sempre.

Come ha sottolineato la nostra Erika Tassi nel suo ultimo contributo.

), citando il padre delle scorribande lunari *"... se hai bisogno di una valvola che non perda, fai di tutto pur di trovarla. Ma il mondo reale può darti soltanto una valvola che perde e quindi devi stabilire la perdita massima che puoi tollerare (Wernher von*

Braun) ..."

Direi che si tratta di un concetto fondamentale, sulla fallacia dell'essere umano in generale, che non riesce a trovare una valvola che non perda, e a proposito degli strumenti finanziari in particolare. A qualcuno sarà venuto in mente che ci sono prodotti finanziari non rischiosi, i titoli di stato, ma non è del tutto esatto: sono a basso rischio, ma sempre rischiosi sono. I bond argentini vi rammentano qualcosa? Certo, è poco probabile che uno stato non rimborsi i prestiti a scadenza, ma è successo e potrà accadere di nuovo. Quindi si tratta di stabilire la perdita massima che puoi tollerare, vero dottor Von Braun?



Bel concetto, quello espresso da Nestore: minimo rischio, massimo guadagno! Naturalmente se espresso in termini relativi e non assoluti, cioè non si può avere nello stesso prodotto finanziario o nello stesso portafoglio un rischio minimo assoluto (quello dei titoli di stato, per capirci) e il massimo guadagno assoluto (quello di un derivato, ad esempio). Si può invece cercare di ottenere il massimo guadagno in base al rischio massimo che si è disposti a correre (la perdita massima della valvola di Von Braun). Purtroppo capita spesso (troppo) a chi svolge

la mia professione di consulente agli investimenti, di imbattersi in persone che sono convinte di poter ottenere l'impossibile equazione "rischio basso, risultato elevato". Ancora più spesso sono indotti a credere che questo sia possibile da cattiva informazione, avidità, pessime letture e da comportamenti poco etici da parte di chi dovrebbe spiegare loro i contenuti del prodotto che stanno per sottoscrivere.

Si spiegano in questo modo i successi commerciali delle polizze unit e index linked, vendute come prodotti ad elevato rendimento e rischio nullo o contenuto. Di fatto, le condizioni perché si verifichi un risultato di rilievo sono pressoché impossibili, poiché per garantire il capitale, e a volte un rendimento minimo, il prodotto in questione dovrà investire la quasi totalità del capitale in titoli di stato, liberando solo una minima quota per gli investimenti speculativi in derivati. Inoltre c'è l'aspetto commissionale, particolarmente pesante per i sottoscrittori, che penalizza il risultato. I fatti dicono che le polizze in questione si rivelano dei pessimi investimenti, con un rendimento in genere inferiore a quello dei titoli di stato e un capitale vincolato per anni. Occhio, perché stanno per ritornare alla grande nei piani commerciali degli intermediari finanziari!

Ritorniamo al profilo di rischio, d'accordo?

Abbiamo detto che la massima perdita della valvola di Von Braun può significare il massimo rischio che siamo disposti a correre, e che dobbiamo cercare di massimizzare il risultato in base a questo rischio. Semplice, no? Prima di tutto, quindi, dobbiamo determinare il massimo rischio che possiamo correre, cioè la massima perdita finanziaria che possiamo tollerare. E questo è un tasto dolente. La massima perdita va intesa realisticamente, non teoricamente. Chiediamoci, cioè, in momenti di mercati turbolenti, quanto abbiamo tremato per la perdita registrata dall'investimento che abbiamo effettuato. Quando era a - 30% del valore cosa abbiamo fatto? E quando è arrivato a -50%? Cosa abbiamo pensato? Abbiamo dormito la notte? O siamo stati in veglia perenne davanti ai monitor delle borse del mondo intero, che in 24 ore si passano il testimone da Londra a New York a Tokyo a Mosca, mangiandoci unghie, dita, polsi?

Il nostro Nestore ha ammesso, sotto l'effetto del siero della verità, di aver temuto per i suoi investimenti. Possiamo fare a meno del pentothal per capire il rischio che possiamo sopportare? Del medicinale forse sì, di un aiuto da parte di un esperto forse no.

Perché è così importante determinare quanto rischio possiamo sopportare?

Lo chiediamo a Dagoberto, che ne dite?



Chiaro? Determinare il profilo di rischio serve a non cacciarsi nei guai con le proprie mani, a dormire sonni tranquilli e ad ottenere nello stesso tempo il massimo rendimento dai nostri investimenti. Che questo sia facile, è un altro paio di maniche e lo vedremo prossimamente.

Marco Degiorgis

OV 15 - Osti e Vini



"... è allo studio un nuovo Scudo Fiscale, non solo in Italia, ma in molti paesi occidentali, Stati Uniti compresi ..."

Nella calura estiva, tra gente che se ne va ciabattando in piscina ed altra che pigramente sonnecchia all'ombra di alberi frondosi, capita a molti di perdere le staffe.

Sarà per il caldo, sarà per l'invidia per chi sta già in vacanza, saranno le zanzare, di fatto è capitato anche al nostro ministro dell'economia e delle finanze Giulio Tremonti quando, mercoledì 15 luglio 2009, durante una conferenza stampa ha insultato (sottovoce, ma si è sentito!) un giornalista straniero che lo incalzava con domande sullo scudo fiscale.

Non voglio entrare nel merito della questione Scudo Fiscale, né dal punto di vista politico, né da quello etico e neppure voglio commentare il comportamento di Tremonti e del giornalista. Di fatto è allo studio un nuovo Scudo Fiscale,

non solo in Italia, ma in molti paesi occidentali, Stati Uniti compresi. Cosa accadrà lo sapremo solo a partire dal 2010, poiché è prevista l'entrata in vigore della manovra entro la fine di quest'anno.

Quello che sappiamo è che si prospetta un'opportunità di far rientrare dei capitali, pagando un'aliquota relativamente contenuta (al momento si parla del 5%), per chi non ha dichiarato o ha dichiarato infedelmente, escludendo ogni reato dalla possibilità di rientro agevolato. Rivolto quindi a chi ha sgarrato, ma solo un po'.

Perché ne voglio parlare in questa rubrica? Qui si parla di consulenza finanziaria indipendente, e questa rappresenta un'ottima occasione per far capire a chi detenesse tali capitali non dichiarati all'estero quanto sia poco remunerativo, per risparmiare sulle tasse che dovrebbero pagare in Italia, farsi massacrare dagli Istituti bancari dei paradisi fiscali in questione.

Infatti, se già le banche nostrane non brillano per curare gli interessi dei clienti, gli istituti finanziari di questi "paradisi" non sanno neppure cosa sia la trasparenza, né l'abbattimento delle commissioni a fini concorrenziali. Il cliente che ha i soldi depositati presso di loro deve stare zitto e pagare, intanto è nella lista dei cattivi e non gli conviene lamentarsi. Se a questo si aggiunge la pressoché nulla dinamicità dell'investimento, gli interessi a far investire in prodotti remunerativi per la banca, le commissioni pesantissime e non dichiarate, alla fine della fiera il cliente rischia di ritrovarsi con un capitale rinsecchito, polverizzato, basta soffiarcisi sopra e sparisce del tutto.

Mi spiego meglio: il concetto di investimento dinamico è fondamentale per poter cogliere le opportunità che il mercato ci offre ed è quello che Caranti chiama "sartoria". Non esiste nessun investimento che possa ottenere un ottimo risultato, costantemente nel tempo (per ottimo intendo almeno 5-10 punti oltre il rendimento dei titoli di stato), che sia correlato direttamente, indirettamente o inversamente al mercato non importa. Quindi se l'investimento nel prodotto "alfa" non viene controllato e non vengono apportate delle correzioni nel tempo, il suo valore sarà destinato a subire tutte le montagne russe che il mercato deciderà di fare.



LE AZIONI SONO DESTINATE A SALIRE NEL TEMPO, BASTA SCEGLIERE AZIENDE SANE ED ASPETTARE!

Questa l'abbiamo già sentita, Berengario! Nestore ha acquistato azioni nel 2000, magari fondi che erano più sicuri e non espongono al rischio emittente, ha dovuto

probabilmente aspettare sino al 2007 per vedere le quotazioni ritornare in pareggio; se non le ha vendute, ora continuerà a vedere i suoi titoli in perdita, dopo nove anni!
Guardate il grafico dell'SPMIB storico:



Berengario ci saprà dire quanto tempo dovrà ancora aspettare Nestore per vedere un segno positivo comparire a fianco del suo investimento?



Nestore si è irritato, con ragione, per le contraddizioni di Berengario. Di fatto, nessuno può prevedere come evolveranno i Mercati. Quindi l'unica soluzione è seguire, modificare, aggiustare ... come fanno i sarti e come fa il nostro Francesco con le opzioni. E' un concetto che vale per tutti gli investimenti finanziari, cum grano salis, per evitare di svenarsi con commissioni di intermediazione che la banca ci farà pagare ogni volta che prenderemo in mano ago, filo e forbice.

Ritorniamo al denaro che se ne sta al sole di qualche paradiso fiscale ... immagino che la movimentazione di questi capitali sia pressoché nulla, con pesantissime commissioni di tenuta conto e conseguenze negative sui rendimenti complessivi.

Ripeto, non voglio entrare nel merito politico o etico della questione Scudo Fiscale, se sia giusto o coerente, ma per chi non ha particolari esigenze, magari è in pensione o non è in attività, e vuole vedere fruttare questo denaro, si presenta una buona occasione offerta dallo Scudo Fiscale: far rientrare questi soldi "abbronzati", affidandosi ad un buon consulente finanziario indipendente che lo possa seguire in tutto l'iter pre ma soprattutto post rientro, al fine di vedere finalmente scaturire una rendita soddisfacente. Certo, bisognerà pagare un obolo allo Stato, ma non mi pare sia richiesta una grande somma se raffrontata con quello che le banche paradisiache salassano a questi conti. E soprattutto, con l'intervento di un consulente finanziario in gamba, sarebbe possibile recuperare in breve tempo quanto versato e gestire quindi coerentemente (rispetto al profilo di rischio reale dell'investitore) e in maniera dinamica (la sartoria) il capitale rientrato.

Nella prossima puntata parleremo ancora di investimenti dinamici e ... speriamo faccia un po' meno caldo!

Marco Degiorgis

OV 16 - Osti e Vini



... qualche fortunato abitante del pianeta ha azzeccato il sei del superenalotto. Forza, fortunato vincitore del montepremi! contatta un consulente indipendente (verifica che lo sia veramente e che non sia pagato dalla banca) ed inizia a godere dei tuoi soldi ...

Pausa estiva terminata, così come le vacanze ... si ritorna al lavoro (parlo a titolo personale naturalmente!); nel frattempo qualche fortunato abitante del pianeta ha azzeccato il sei del **Superenalotto**, portandosi a casa 147,8 milioni di euro! Si vocifera che sia un abitante di Bagnone, paesino della Lunigiana in provincia di Massa Carrara, poiché è lì che è stata giocata la schedina vincente da due euro. Una bella fortuna! Come calcolato dal nostro Francesco Caranti su http://www.francescocaranti.net/oltre_la_borsa/superenalotto, le probabilità di vincita sono 1/622.614.630, più o meno le stesse che un meteorite ci caschi sulla testa! Ma resta il fatto che, prima o poi, la combinazione deve essere azzeccata da qualcuno! Questa volta ci sono voluti sette mesi e il montepremi (perché chiamarlo jackpot quando esiste la parola in italiano?) è salito alle stelle.

Posso immaginare la confusione che regna in testa a questo/a/i vincitore/a/i e alla circospezione che dovrà usare per evitare che orde di sciacalli si fiondino sulla vincita, con mille richieste di sovvenzioni, prestiti, elargizioni e proposte di investimento. E qui arriva il punto.

Nel passato, e non solo in Italia, è capitato che i fortunati vincitori di somme cospicue, vinte giocando a lotterie varie, si siano lasciati "prendere la mano" e abbiano dilapidato in poco tempo la fortuna, spendendola per oggetti inutili o investendola in progetti assurdi.

Chi meglio di un consulente finanziario indipendente potrebbe prendersi cura di un patrimonio così rilevante, chi meglio di una figura professionale indipendente potrebbe consigliare circa la corretta ripartizione della somma tra le differenti possibilità di investimento e gli sfizi che il nuovo Paperon de' Paperoni si vorrà giustamente togliere, chi meglio di un professionista della consulenza agli investimenti potrebbe pianificare il sereno futuro suo e dei suoi discendenti?

Certo, il consulente in questione dovrebbe essere molto bravo, ma i professionisti seri non mancano.

Nessun giornalista ha accennato a questa assennata soluzione: hanno preferito fare congetture sull'identità del vincitore e su come avrebbe speso il suo denaro.

Vorrei anche ricordare che è consentito dal nostro ordinamento delegare qualcuno al ritiro della vincita, precauzione quanto mai auspicabile per evitare che troppi avvoltoi inizino a volteggiare. Questo qualcuno può essere un professionista (avvocato, commercialista, notaio, ma ora anche **consulente agli investimenti indipendente**) oppure un istituto bancario e l'incarico sottintende un compenso percentuale e assoluta discrezione da parte dell'incaricato. Se questa discrezione è assicurata dai professionisti per deontologia professionale, codice etico, privacy e così via, dubito che possa essere altrettanto certa nel caso dell'intervento della banca, che deve diffondere, almeno ad un certo numero di persone, i dati del nuovo multi milionario, per poter assolvere a tutte le pratiche burocratiche del caso.

Esiste una sola figura professionale che può garantire discrezione, privacy, pianificazione finanziaria, analisi dei mercati, diversificazione, contenimento del rischio, incremento dei rendimenti, insomma una corretta gestione complessiva della vincita, prima e dopo la

riscossione: **è quella del consulente agli investimenti indipendente.** Perché non utilizzarla?

Forza, fortunato vincitore del montepremi! contatta un consulente indipendente (verifica che lo sia veramente e che non sia pagato dalla banca) di tua fiducia ed inizia a godere dei tuoi soldi!

Alla prossima!

Marco Degiorgis

OV 17 - Osti e Vini



... L'economia si basa sul consumo, e va bene. Ma se chi consuma non riesce a pagare, che succede? ...

Italiani sempre più indebitati?

Da Nord a Sud, da Est a Ovest, il panorama non cambia molto. Le famiglie italiane si trovano a dover far fronte, mensilmente, a rate crescenti per aver acquistato a credito prima la casa e dopo tutto quello che essa contiene, anche l'auto che sta nel box.

Nascono i prestiti a tasso zero, che in realtà non sono a tasso zero (basta leggere quali spese bisogna sostenere per attivare la pratica!)

Nascono strumenti finanziari in grado di razionalizzare il caos, comprimendo tutti i debiti in un'unica rata. Con la fregatura di dover pagare un'ulteriore tasso d'interesse per questo servizio.

Nascono le "spalmature" del debito: in pratica la riscossione viene posticipata, aumentando il numero delle rate ed abbassandone l'importo, con il risultato di vedere allontanarsi la fine dell'incubo ed aumentare i tassi.

E molti non pagano.

Lo rivelano le società di recupero crediti che, incaricati dalle società finanziarie di riscuotere le rate non pagate, stanno aumentando i propri fatturati.

Nascono delle nuove professioni, come quella del **RECUPERATORE**, che è un professionista incaricato di recuperare la somma in questione, e pagato a percentuale su quanto riesce a portare a casa. Molto lontano dall'immagine che possiamo averne dai film o dalla letteratura, ormai non si gioca più sulla forza fisica o sulla minaccia; il 'recuperatore' è un persuasore, che tempesta il debitore insolvente di telefonate, mail, visite a domicilio, finché il debitore non paga. Uno dei compiti del recuperatore è anche quello di cercare di stabilire, con il debitore, un piano di rientro che sia effettivamente perseguibile. Molti sono i clienti che non vogliono pagare, perché pensano di rimanere impuniti. Se si tratta di debiti personali, la società finanziaria che ha concesso il finanziamento ha il diritto alla restituzione del bene (nel caso in cui le rate iniziano a non essere onorate, arrivando al pignoramento del bene medesimo). Se invece si tratta di leasing, la società che ha concesso il leasing risulta proprietaria del bene e, se il cliente non paga e non vuole restituirlo, si configura per quest'ultimo il reato di appropriazione indebita. Accade però sempre più spesso che i clienti indebitati non siano realmente in grado di far fronte alle rate mensili. E qui, purtroppo, hanno gioco facile coloro che prestano denaro con interessi esorbitanti (usurai, strozzini, cravattai ... la definizione varia a seconda della regione di appartenenza, ma non cambia la sostanza di un interesse del 100% mensile) e che finiscono per distruggere la vita del malcapitato.

Se accade tutto questo, è perché manca una reale pianificazione finanziaria: si acquistano delle cose senza sapere se in realtà si sarà in grado di pagarle. In un tempo non troppo lontano, prima si accumulava il denaro sufficiente e dopo si andava ad acquistare il prodotto che interessava, con il gruzzoletto in mano. Poi sono arrivate le cambiali, le rate e la pubblicità che ci dice che dobbiamo comprare, comprare e comprare, TUTTO, anche quello che non ci serve o non ci piace. A pagare ci penseremo dopo.



Saranno le mie origini metà piemontesi e metà liguri, ma mi trovo pienamente d'accordo con Nestore!

L'economia si basa sul consumo, e va bene. Ma se chi consuma non riesce a pagare, che succede?

Ho affrontato l'argomento in questa sede poiché ritengo quanto mai opportuna, direi indispensabile, la **figura del consulente finanziario indipendente** che, come accade per gli investimenti, è in grado di:

- a) comprendere la propensione alla spesa del cliente e i suoi desideri
- b) quantificare la spesa presente e futura a fronte della capacità reddituale del cliente
- c) pianificare entrate ed uscite, sia per un'azienda che per una famiglia

Naturalmente ciò comporta un costo (modesto) per il cliente ... ma volete mettere quali benefici ne ricaverà dal non ritrovarsi intrappolato tra rate piccole e grandi (da cui non saprebbe più come uscire) e dal vivere una vita magari meno 'alla moda' ma serena?

Alla prossima!

Marco Degiorgis

OV 18 - Osti e Vini



'... sconsiglio il fai da te, pericolosissimo in ambito finanziario ...'

C'è consulenza e consulenza ... Purtroppo mi capita ancora troppo spesso di leggere o di sentire grande confusione sui termini, anche da parte di esperti (o che si ritengono tali) del settore finanziario.

Proprio l'altro giorno stavo leggendo un articolo sul web che parlava di consulenza finanziaria. Ne parlava in termini negativi, asserendo che è da stupidi affidare i propri risparmi ad uno che sta seduto dietro ad una scrivania e che ha bisogno del tuo investimento per campare. Bene, mi dico, finalmente qualcuno ne parla, anche se male! Poi mi sono reso conto che l'esperto di turno si riferiva a chi vende i prodotti finanziari, bancari e promotori, che consulenti non sono. Questo esperto, di cui non faccio volutamente il nome (ma spero si capisca di chi sto parlando!) suggeriva una sorta di panacea per tutti i mali (finanziari in questo caso) del mondo. Il fai da te!!! Basta informarsi bene e poi si è pronti ad investire e a vivere di rendita: questo era il messaggio. Per inciso, il personaggio in questione coglieva l'occasione per promuovere i propri corsi a pagamento che sarebbero in grado di insegnare ad ognuno come investire al meglio i propri capitali e vivere di rendita con essi ...

Mi sono leggermente alterato, ma poi ho ripreso la calma e ho deciso di mettere in chiaro alcune cose.

Capo Primo: il consulente è colui che consiglia e non può venderti nulla. Se ti vende qualsiasi tipo di prodotto finanziario, è un venditore.

Capo Secondo: il consulente sta seduto dietro a una scrivania perché è da lì che può monitorare la posizione del cliente. C'è da dubitare del consulente che sta costantemente sui media o a fare corsi, perché non sta facendo il suo lavoro.

Capo Terzo: il consulente ha bisogno della parcella pagata dal cliente perché di quello vive. Per bravo che sia nel suo lavoro, è piuttosto improbabile che possa vivere unicamente dei profitti del trading (ammesso che lo faccia in proprio)

Capo Quarto: 'il fai da te' negli investimenti è pericolosissimo. Anche dopo aver a lungo studiato (e non parlo di un corso di una giornata) è impossibile che si possa acquisire una competenza tale da poter fare a meno di un consulente indipendente.

Capo Quinto: chi organizza corsi a pagamento non ha tempo per occuparsi di ciò che sta accadendo sui mercati finanziari. E se è così bravo, perché perde tempo ad insegnare e non investe e vive di rendita? La frittata si rigira, caro mio!

Io stesso organizzo corsi, ma non lo faccio a tempo pieno perché non potrei materialmente dividermi tra le varie attività.

Capo Sesto: i corsi di una giornata costano mediamente 900 euro + iva. Ecco spiegato il motivo per cui il relatore in questione tiene corsi piuttosto che fare il trader di professione.

900 euro al giorno, tolta qualche spesuccia e le tasse, sono una bella sommetta! Sono sufficienti 10 partecipanti al mese per garantire una buona entrata.

Capo Settimo: vivere di rendita con il trading è una bella favoletta, ma non conosco nessuno che lo faccia veramente e per lungo tempo. Se sono sinceri, lo ammettono anche i trader più

accaniti. E' molto più rilevante la percentuale di trader che abbandona, *scornato*, il campo: si parla del 99% dopo due anni.

Capo Ottavo: detto ciò, evviva la consapevolezza finanziaria e chi si vuole informare e saperne sempre di più. Solo in questo modo si percorre la strada che, evitando le trappole più comuni del sistema finanziario, porta alla consulenza indipendente agli investimenti: l'unica vera via di salvezza. Quindi evviva i corsi online e gratuiti di **Francesco Caranti** e di chi, come lui, contribuisce ad accrescere il sapere finanziario comune.



Un ultima considerazione: chi si sognerebbe mai di consigliare ad una persona malata di seguire un corso per imparare a curarsi da sola? O ad un imprenditore un corso per imparare ad intentare una causa senza l'avvocato? O ad un proprietario di un immobile un corso per costruire una casa da solo ... Potrei continuare ma mi pare abbastanza palese l'assurda pretesa che si possa imparare una professione con un semplice corso od un libro.

Ho piacere di concludere con una considerazione di carattere letterario-linguistico. Tutte le professioni sono identificate, almeno in linea generale da una parola univoca: avvocato, commercialista, medico, dentista, notaio, architetto ...

E' piuttosto difficile ricordare una definizione come '**consulente finanziario indipendente**' oppure '**consulente indipendente agli investimenti**' o '**pianificatore finanziario**' ... Ecco! Come potete notare, le definizioni già si moltiplicano per la medesima professione.

Ci vorrebbe il **D'Annunzio** che, con una delle sue parole inventate dal nulla o ispirate ai classici, riuscirebbe a definire efficacemente questa nuova professione. Non penso di potermi lontanamente paragonare al sommo poeta e non mi sovviene neppure nulla di creativo.

... Ma sono ben venuti i suggerimenti.

Alla prossima!

Marco Degiorgis

Osti e vini n.19



"...10-18 Ottobre La Settimana Dell'investitore ..."

Cari amici di Osti e Vini, permettetemi un piccolo spot "istituzionale"; vorrei parlare oggi della Settimana dell'Investitore (www.settimanadellinvestitore.it). Promossa dalla NAFOP (National Association Fee-Only Planners), l'associazione che raggruppa i consulenti agli investimenti italiani e di cui Francesco Caranti ed io facciamo orgogliosamente parte, e pubblicizzata dai media, si tratta di una lodevole iniziativa volta a diffondere e a far conoscere la figura del consulente finanziario indipendente. La settimana, in realtà saranno 9 giorni, inizierà il 10 Ottobre e terminerà il 18 Ottobre, è la prima manifestazione pubblica di categoria che mira a consapevolizzare i risparmiatori. Alla settimana sono collegati una serie di eventi, promossi dagli associati, singolarmente o collettivamente. Si va dai corsi gratuiti su vari argomenti, a convegni, ad incontri personalizzati, ad approfondimenti con gli esperti, a seminari. Oltre a questi eventi, ogni associato aderente all'iniziativa sarà gratuitamente a disposizione dei risparmiatori per fornire una prima assistenza e rispondere alle domande. Eccone alcune:

- Come funzionano i prodotti finanziari che ho in portafoglio? Quali rischi corro? Quanto mi costano? Quanto mi costeranno ancora?
- Quello che mi ha proposto ieri la banca è davvero un buon affare per me? Mi dà un suo parere su questo prodotto?
- Da una prima valutazione, i miei investimenti sono coerenti con i miei obiettivi e la mia situazione finanziaria? Qual è l'utilità di una corretta pianificazione finanziaria?
- Chi è il consulente finanziario indipendente? Perché dovrei farmi assistere da un professionista? È vero che non può entrare in possesso dei miei soldi?

Personalmente, organizzerò un corso da lunedì a venerdì, che ha per titolo "Corso di autodifesa finanziaria" poiché ritengo che ci sia necessità di informazione senza conflitto d'interesse e che renda più consapevoli i risparmiatori.

Su appuntamento, fornirò inoltre un approfondimento sulla materia "scudo fiscale", che risulta piuttosto complessa e che dovrà essere valutata in maniera assolutamente professionale ed indipendente. Ritengo che l'ausilio di un consulente indipendente, affiancato da un legale competente e specializzato in materia, saranno indispensabili per coloro che vorranno aderire senza patemi.

Confidiamo in una partecipazione numerosa ed interessata.

Alla prossima *Marco Degiorgis*

Osti e vini n. 20



... Metodi quantitativi, analisi tecnica, analisi fondamentale. Come raccapezzarsi in mezzo a tutto ciò? Vi dirò cosa ne penso, se avrete la pazienza di leggere le prossime righe ...

L'**analisi tecnica** segue i trend e cerca di anticipare gli andamenti futuri al fine di poter stabilire una strategia.

La domanda mi sorge spontanea: se la maggior parte degli operatori utilizza trading system basati sull'analisi tecnica, quale vantaggio ne possiamo trarre? Meglio, che cosa fa la differenza?

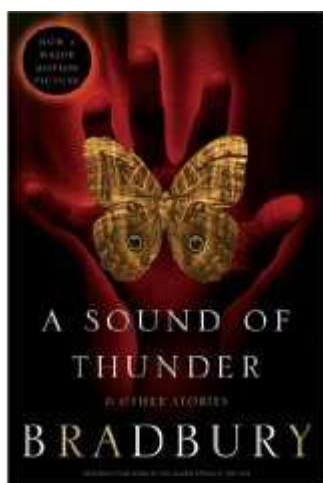
La risposta viene da sé: **la bontà dell'analisi tecnica e del trading system applicato ad essa**. Ma ipotizzando di usare tutti noi trading system efficienti basati su analisi tecniche accurate? Se tutti quanti usano l'analisi tecnica per formulare strategie di trading, e le tecniche di analisi sono note, diventa piuttosto complicato ottenere un vantaggio dall'utilizzo delle medesime tecniche. Voglio dire, se ipotizzo che il mercato vada in una direzione, anche gli altri utilizzatori della mia medesima analisi penseranno la stessa cosa, quindi agiranno nello stesso modo. Ma se tutti agiscono nella stessa direzione, l'analisi tecnica a cosa serve? E' una profezia che si autoavvera oppure non si avvera affatto perché la diffusione e l'utilizzo dei medesimi principi annulla il vantaggio competitivo?

Poniamoci la domanda anche sull'**analisi fondamentale**. Bene, qui si tratta di analizzare i bilanci aziendali e trarne utili indicazioni per le decisioni di investimento. E se i bilanci non sono proprio lo specchio della realtà? Se le aziende ci dicono solo quello che vogliono dirci? Se anche gli analisti stentano a capirci qualcosa?

Belle domande! Procediamo con ordine, però.

Analisi tecnica: la diffusione delle tecniche citate è stata esponenziale negli ultimi anni. Se 10 anni fa 1 investitore su 100 le utilizzava, ora sono almeno 50 su 100 coloro che si avvalgono del supporto dell'analisi tecnica. Se a ciò aggiungiamo che anche gli investitori professionali, come i fondi comuni di investimento e le gestioni patrimoniali, così come i trading system quantitativi, fanno largo uso dei metodi in questione, la domanda che sorge spontanea è: ma

quanto saranno efficaci dei sistemi previsionali noti alla maggior parte degli operatori, che mandano input ai mercati e li modificano? Sì, perché il punto è anche questo. Se tutti prevedono un determinato movimento e lo anticipano (acquistando, vendendo, proteggendo), quel movimento ci sarà o non ci sarà? Si saranno cioè modificate le condizioni 'ambientali' a tal punto da non rendere più possibile il verificarsi dell'evento previsto e, anzi, ne genereranno uno nuovo?



Mi viene in mente un racconto di fantascienza (in gioventù ho divorato libri e libri di questo genere narrativo), di **Ray Bradbury** dal titolo 'A sound of thunder' in cui si viaggiava a

ritroso nel tempo e calpestare una farfalla nel passato causava danni incontrollabili nel futuro. Qualcuno si ricorda quando venne pubblicato in Italia il libro?

Comunque, bando alle divagazioni, siamo sicuri che quello che stiamo meditando di fare in base alle indicazioni che ci provengono dall'analisi tecnica si basino su una previsione realistica? Direi che è alquanto difficile, viste le premesse.

Allora non resta che l'analisi fondamentale? Vediamo.

L'**analisi fondamentale** si incarica di studiare le aziende sotto il profilo dell'andamento economico-finanziario e di compararle con gli altri concorrenti, accomunandoli per paese, per categoria, per dimensioni, per mille fattori differenti che ci possono venire in mente e stimare quindi un andamento futuro. Di conseguenza decidere se acquistare, vendere o conservare un'azione. Va bene.

Cosa deve fare un'analista per ottenere le informazioni necessarie a svolgere questo lavoro? Deve leggere i bilanci, che sono emanazione diretta della società e in cui si possono nascondere voci apparentemente positive o negative per l'azienda ma che in realtà mostrano solo ciò che i vertici hanno deciso di mostrare. Se poi un analista particolarmente attento riuscisse a scoprire delle 'maggagne' e chiedesse spiegazioni ulteriori, a chi potrebbe porre le sue domande? Ma certo! All'*investor relator* della società, che è stato messo lì appositamente per fornire la versione che l'azienda medesima ha deciso di raccontare qualora qualcuno si prenda il disturbo di chiedere delucidazioni.



Chi riesce ad utilizzare in concreto e proficuamente le tecniche analitiche in esame?

Credo che la risposta sia che solamente chi possiede informazioni non ancora rese pubbliche possa trarre dei vantaggi, a volte anche pilotando ad arte le informazioni, in modo tale da suscitare reazioni positive o negative nelle decisioni degli investitori. Questo è un reato, lo sappiamo, ma non crediate che sia così poco diffuso come potrebbe apparire, poiché non è facilmente dimostrabile che siano state utilizzate notizie riservate per turbare i mercati (**aggiotaggio**) o per farne uso speculativo (**insider trading**). Immaginate anche quante persone potrebbero essere al corrente di quanto sta per accadere. Sicuramente i dirigenti della società, forse alcuni impiegati, probabilmente coniugi, figli, genitori, zii, cugini, nonni, amanti, parenti ed affini vari, nonché amici e amici di amici. Insomma ... una notizia riservata ma non troppo!

E' paranoia finanziaria la mia? Lo lascio decidere a voi. Io mi sono limitato a dipingere un quadro con i colori che avevo a disposizione.

Quindi buttiamo via tutto, compriamo una lenza ed andiamo a pescare? Boh! Potrebbe non essere una cattiva idea, ma in alternativa non ci resta che armarci di ago e filo e provvedere continuamente a scucire e cucire il nostro '**abito finanziario**' affinché ne possa scaturire un capolavoro di alta sartoria.

Alla prossima!

Marco Degiorgis

Osti e vini n. 21



“... *Exchange Traded Commodities (ETC)* ...”

Partendo dal presupposto che tutti conoscete gli **ETF** (Exchange Traded Funds), vorrei parlarvi di **ETC**, ovvero **Exchange Traded Commodities**, e scoprire con voi alcune peculiarità di questi strumenti finanziari.

Gli **ETC** sono molto simili agli ETF in quanto entrambi a contrattazione continua ed hanno svariati market maker, ma non sono la stessa cosa. La differenza é giuridica: mentre gli ETC sono obbligazioni a zero coupon con durata indeterminata appoggiate ad un contratto di esposizione al sottostante (quindi non sono OICR), gli ETF sono un fondo strutturato (quindi OICR).

Gli **ETC** sono strumenti finanziari emessi a fronte dell'investimento diretto dell'emittente (*Special Purpose Vehicle* creata appositamente per emettere ETC) o in materie prime fisiche (in questo caso sono definiti ETC physically-backed) o in contratti derivati su materie prime. Il prezzo degli ETC è, pertanto, legato direttamente o indirettamente all'andamento del sottostante.

Similarmente agli ETF gli **ETC**:

- Sono negoziati in Borsa come le azioni
- Replicano passivamente la performance della materia prima o degli indici di materie prime cui fanno riferimento
- Possono essere contrattati sul Mercato primario (riservata agli intermediari autorizzati) oppure sul Mercato secondario, aperto a tutti (la Borsa)
- Non applicano commissioni di entrata/uscita o performance, ma solo una contenuta commissione di gestione.
- Il prezzo degli ETC sul mercato secondario è sempre costantemente allineato al valore di mercato della materia prima sottostante.

Differenze tra ETF ed **ETC**:

- Nonostante queste similitudini, va precisato che gli ETC non sono OICR (fondi comuni o SICAV) e di conseguenza il trattamento fiscale degli ETF non risulta applicabile agli ETC. Per quanto riguarda la tassazione dei proventi derivanti dagli ETC, questi rientrano nella categoria degli strumenti derivati. Per gli investitori privati italiani che hanno scelto un regime del risparmio amministrato si applica quindi una aliquota del 12,5%. Non si deve riportare alcuna voce nella dichiarazione dei redditi dal momento che l'intermediario opera come sostituto di imposta. Le plusvalenze sono compensabili con le minusvalenze pregresse. Le minusvalenze sono infine riportabili nei quattro successivi anni.

- Gli ETC offrono un'esposizione del tipo *Total Return* (Rendimento totale), per questo il tasso di interesse del collaterale è capitalizzato nel prezzo del titolo. I dividendi non sono pagati. ETFS (Physical) Metal Securities non paga interessi e non paga dividendi.
- Il risparmiatore potrà prendere posizione su una singola materia prima (oro, petrolio, gas, zucchero, soia, zinco...), possibilità preclusa agli ETF che, per ragioni di natura regolamentare, devono garantire un certo grado di diversificazione. ATTENZIONE, allora! **Si investe su una singola materia prima o su indici di materie prime, quindi non è presente la diversificazione tipica degli ETF, che investono in panieri di titoli.** In altre parole, investendo in ETC si incrementa il rischio e la volatilità del portafoglio complessivo. Esiste inoltre il rischio emittente per tutti gli ETC tranne che per gli ETFS (physical) Metal Securities, i quali sono emessi a fronte del lingotto allocato presso una banca depositaria (i lingotti non presentano rischi di credito!!!).
- Il prezzo delle materie prime è solitamente valutato in dollari. Vale a dire che, anche quando l'ETC è quotato in euro, il sottostante è comunque valorizzato in dollari, quindi subisce l'influsso del tasso di cambio euro/dollaro.

Peculiarità degli **ETC** fisici:

- Gli ETC physically-backed condividono con gli ETF il medesimo meccanismo di funzionamento definito come *creation e redemption in kind* (creazione e rimborso in natura), sulla base del quale investitori istituzionali autorizzati possono richiedere la creazione o il rimborso degli ETC fisici scambiando con il depositario l'esatta quantità di materia prima controllata da ciascun ETC per un determinato lotto minimo.
- Il *fair price* di un ETC fisico può essere facilmente controllabile da qualsiasi risparmiatore in quanto è semplicemente dato dal prezzo corrente della commodity sottostante moltiplicato per il numero di quote (ed eventualmente diviso per il tasso di cambio).
- Gli ETC fisici **consentono quindi agli investitori di ottenere un'esposizione simile a quella che potrebbero conseguire comprando e conservando autonomamente la materia prima fisica**, ma con il vantaggio di evitare i rischi e i costi legati alla loro gestione (immagazzinamento, custodia, assicurazione ecc.).
- Per gli ETC coperti dal lingotto fisico è possibile organizzare la consegna fisica del lingotto. Questo vale sia per Gold Bullion Securities Limited sia per Metal Securities Limited.

Altre caratteristiche peculiari degli **ETC** sono:

- Le variazioni del prezzo degli ETC sono correlate quasi al 100% rispetto alle variazioni del Future delle materie prime sottostanti. Gli ETC sono strutturati per fornire un ritorno simile a quello che sarebbe ottenuto mantenendo una posizione sul mercato a termine delle materie prime.
- Gli ETC sono titoli semplici, senza effetto di leva e trasparenti. L'investitore, tramite gli ETC, ottiene una posizione diretta sulle commodity senza dover fare trading sui Future e senza gestire i rollover dei Mercati a termine o gestire la consegna fisica del sottostante.
- Il prezzo dell'ETC può aumentare o diminuire ma, al contrario di un contratto Future, la perdita massima equivale all'investimento iniziale.
- Alcuni ETC (ETFS Oil Securities and ETFS Metal Securities) sono prezzati sul Future data l'impossibilità dello stoccaggio nel lungo periodo di certe commodity fisiche. Inoltre, il prezzo del Future può essere più liquido ed efficiente per alcune commodity, specialmente quelle che, proprio grazie allo strumento del Future, sono più standardizzate (come, ad esempio, le commodity sull'agricoltura dove la qualità può variare secondo la stagione, la regione, la coltura). Nel caso dell'ETFS (Physical) Metal Securities, i metalli preziosi sono omogenei e possono essere depositati più facilmente, non scadono nel tempo quindi possono essere prezzati direttamente dal sottostante fisico.



Giusto **Dagoberto!**

Vedremo prossimamente un argomento attinente. Sta aumentando la famiglia degli **ETF** ... ma saranno tutti figlioli diligenti?

Alla prossima!

Marco Degiorgis

Osti e vini n. 22



... Cosa cosa sono gli etf lo saprete tutti, ma è sempre meglio procedere con ordine se si vuole fare chiarezza ...

Iniziamo dal nome **“Exchange Traded Fund”**.

Quindi sono fondi! Esatto e sono assoggettati alla medesima disciplina dei fondi comuni di investimento. Patrimonio separato del fondo rispetto alla banca depositaria e alla Sgr che lo gestisce, cioè non esposto al rischio di credito di altri soggetti. Investimento differenziato, cioè non è possibile che il fondo concentri tutto il suo investimento su un rischio unico (una materia prima, ad esempio). Sono quindi fondi, ma gestiti in maniera passiva, cioè replicano l'andamento del valore di un indice di riferimento. Il gestore si limita a replicare, non fa valutazioni, previsioni, scelte. E questo, nella maggior parte dei casi è un bene, perché oltre il 90% dei fondi comuni è sotto benchmark, cioè la sua performance è inferiore al benchmark reale di riferimento, proprio perché fa valutazioni, previsioni, scelte e queste devono essere remunerate dal cliente, sia nel caso in cui risultino azzeccate sia quando non lo siano per niente.

Gli Etf sono quotati in borsa, con negoziazione continua, e quindi facilmente accessibili a tutti gli investitori, sia istituzionali (le banche) che privati (noi).

Le commissioni degli Etf, non essendo gestiti, sono di conseguenza estremamente contenute. Non ci sono commissioni di sottoscrizione o di rimborso, c'è una commissione di intermediazione che varia a seconda della banca presso cui effettuiamo l'operazione, c'è una commissione di gestione annuale molto bassa, si aggira sulla 0,30-0,40, calcolata ogni giorno proporzionalmente e dedotta dal valore patrimoniale netto del fondo. Stop.

Gli Etf sono stati introdotti negli USA nel 1993, da allora sono stati quotati circa 900 ETF, per un patrimonio gestito di oltre 490 miliardi di Euro. Ricordo che sono compresi gli investitori istituzionali nel conteggio. In Europa hanno iniziato nel 2000, in Germania, ed attualmente sono circa 300 gli ETF negoziabili nella Unione Europea.

Una nota dolente è il trattamento fiscale riservato agli ETF in Italia.

I guadagni/perdite dovuti alla negoziazione di azioni si definiscono REDDITI DIVERSI (“plusvalenze” e “minusvalenze”). I dividendi staccati dalle azioni stesse invece sono classificati all'interno dei REDDITI DI CAPITALE. La normativa fiscale consente di compensare REDDITI DIVERSI con REDDITI DIVERSI (di compensare le “plusvalenze” realizzate con eventuali “minusvalenze” pregresse), mentre non consente di compensare REDDITI DIVERSI con REDDITI DI CAPITALE.

Gli ETF “armonizzati”, sono equiparati ai Fondi e alle Sicav: i redditi conseguenti dalla negoziazione di ETF non vengono di conseguenza classificati semplicemente come REDDITI DIVERSI, ma sono divisi in due componenti.

La prima componente, che la normativa fiscale ha inquadrato come REDDITO DI CAPITALE, è calcolata come differenza tra il NAV del giorno di vendita e il NAV del giorno di acquisto. Se il regime fiscale prescelto dall'investitore è quello del risparmio amministrato a questa

differenza, se positiva, si applica la consueta aliquota sostitutiva del 12,5% che vale a titolo d'imposta.

La seconda componente è dovuta al fatto che i prezzi a cui l'investitore acquista/vende sul mercato le quote dell'ETF sono generalmente diverse dal NAV, calcolato sui prezzi di chiusura. La normativa fiscale ha definito questa come REDDITI DIVERSI, e si calcola:

$(\text{Prezzo Vendita dell'ETF} - \text{Prezzo Acquisto dell'ETF}) - (\text{NAV giorno di Vendita} - \text{NAV giorno di Acquisto})$.

Anche a questa **seconda componente**, se positiva, si applica l'aliquota del 12,5% che vale a titolo d'imposta. Se la differenza tra i NAV è superiore alla differenza dei prezzi l'investitore accumula minusvalenze anche in corrispondenza di un delta prezzi positivo.

Come detto la normativa non consente di compensare REDDITI DIVERSI con REDDITI DI CAPITALE, e quindi non consente di compensare le perdite (minusvalenze) pregresse su azioni con i REDDITI DI CAPITALE (prima componente) appena realizzati con gli ETF. Consente invece di compensare le perdite (minusvalenze) pregresse su azioni con i REDDITI DIVERSI (seconda componente). La seconda componente è però solitamente di entità molto più limitata rispetto alla prima componente.

Un facile esempio può essere d'aiuto per comprendere meglio questo meccanismo:

Prezzo Acquisto dell'ETF=100

Prezzo Vendita dell'ETF=110

NAV del giorno di acquisto=101

NAV del giorno di vendita=109

REDDITI DI CAPITALE=12,5%*(109-101)=1 Euro

REDDITI DIVERSI=12,5%*[(110-100)-(109-101)]=0,25 Euro

.



Le tasse totali da pagare in questo caso sarebbero REDDITI DI CAPITALE + REDDITI DIVERSI = 1,25 Euro. Se però l'investitore ha delle minusvalenze pregresse da recuperare i 0,25 Euro di REDDITI DIVERSI vanno in detrazione del monte minusvalenze e quindi paga al fisco solo 1 Euro di Redditi di Capitale

Regime fiscale a parte, parrebbero perfetti! Ma non sono così perfetti. Se ci pensate, il fatto che replichino pedissequamente l'indice è un bene o un male? Certamente un bene se confrontati con i fondi che fanno la stessa cosa e si fanno pagare, se pensiamo ad una commissione di gestione media di un fondo che si aggira intorno al 3,5% e che replica poi l'indice, la differenza è di almeno un 3% a favore degli ETF.

Il problema è che l'ETF andrebbe "gestito". Mi spiego: il fondo compra e vende i sottostanti come crede, questo per l'investitore privato sarebbe difficoltoso. La gestione di cui parlo è l'acquisto e la vendita del fondo medesimo al momento opportuno, e questo è quello che fa un Consulente Finanziario Indipendente. Fa una gestione della gestione. E' quello che dovrebbero fare le GPF e le GPM, ma esse spesso non ottengono risultati positivi per via del conflitto di interessi (acquistano i prodotti finanziari che convengono di più alla loro rete) e per via dei costi di gestione (se sommiamo il 3,5% del costo del fondo più un altro 3% del costo della GPF o GPM) capirete che è impossibile che siano realisticamente in grado di produrre un utile per l'investitore.

E' necessario anche tener presente che i benchmark che vengono raffrontati ai fondi per indicare le performance, sono sempre calcolati senza i dividendi. Questo significa che, calcolando un dividendo medio annuo del 5% per il mercato italiano, un benchmark senza questa componente sarà già in partenza inferiore alla prestazione del fondo, nel quale invece i dividendi sono presenti. Se poi parliamo di un fondo total return, ancora peggio.

Il consulente indipendente invece non ha obblighi di acquisto, e quindi cerca di acquistare ciò che rende meglio e costa meno, e la sua parcella è di gran lunga inferiore al costo del gestore.

Questo significa che su un patrimonio di 100.000€, se affidato alle gestioni tradizionali, vengono prelevati dai 3500 ai 6500 euro l'anno; mentre se ci si affida ad un consulente si pagheranno circa 300-400 € per i costi di gestione degli Etf, qualche decina di euro per le commissioni di intermediazione dei medesimi e la parcella al professionista. In ogni caso sarà un bel risparmio!

E non crediate che i risparmiatori più facoltosi vengano trattati meglio dalle GPM o dalle GPF, perchè il prelievo in percentuale è identico, mentre un consulente applica percentuali inversamente proporzionali all'aumentare del capitale oggetto di consulenza.

Immaginate su un patrimonio di 1.000.000 di euro cosa significhi.

Sono da 35.000 a 65.000 euro di commissioni, mentre con l'ausilio di un consulente spendereste, al massimo, 10.000 € tra parcella, costi e commissioni varie, quindi un risparmio minimo di 25.000 euro all'anno.

Una tabella esemplificativa

PATRIMONIO	COSTI FONDI COMUNI	COSTI GPM GPF	COSTI ETF E CONSULENZA	RISPARMIO
50.000	500 - 1500	2000 - 3250	400 - 800	100 - 2450
100.000	1000 - 3000	4000 - 6500	800 - 1400	200 - 5100
300.000	3000 - 9000	12000 - 19500	2400 - 4200	600 - 15300
500.000	5000- 15000	20000 - 32500	4000 - 7000	1000 - 25500
1.000.000	10000 - 30000	40000 - 65000	8000 - 14000	2000 - 51000
10.000.000	100000 - 300000	400000 - 650000	70000 - 100000	30000 - 550000



Niente male davvero, soprattutto se considerate che il consulente lavora nel vostro esclusivo interesse ed in assenza di conflitto di interessi!

Nel prossimo appuntamento cercherò di spiegarvi i minimi e i massimi della parcella del consulente.

Marco Degiorgis

Osti e vini n.23



"... investimenti e barca a vela...le similitudini sono davvero tante ..."

Caro lettore di **Osti e Vini**, ti voglio raccontare, attraverso i personaggi che già conosci, un breve aneddoto. Ecco Ulrico l'amico, a sinistra, e Nestore l'investitore, a destra.



Bene, i nostri amici non vogliono più rischiare, ma non vogliono lasciare i soldi sul conto. Che fare?



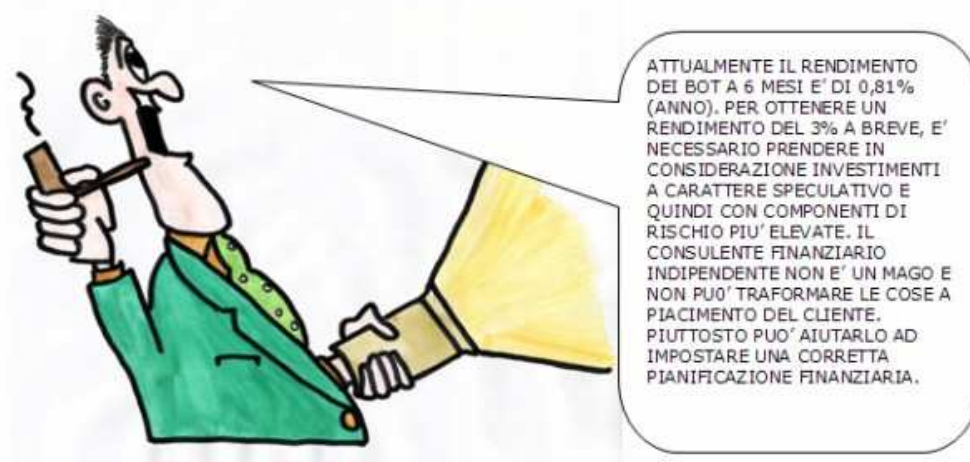
Lo spot cui si riferiscono i nostri amici sta andando in onda su Radio24, a cura di Nafop, l'associazione dei consulenti finanziari indipendenti, per ascoltarlo il link è www.veroconsulente.it.



Parole sante, cara Emmerica.

Rendimento senza rischio = chimera

Piuttosto verrebbe da chiedersi perché i due comparì vorrebbero investire così a breve ed avere un rendimento del genere. Azzardo una risposta? Si sono scottati con le obbligazioni islandesi, hanno un capitale immobilizzato (bisognerebbe sapere quanto rappresenta in percentuale del loro patrimonio complessivo) e non vogliono più rischiare quello che è rimasto loro. Ma vorrebbero comunque ottenere un rendimento che almeno consenta loro di non vedersi il capitale eroso dall'inflazione. Comprensibile. Al momento attuale, però, il 3% di rendimento annuo, con investimenti a breve e a basso rischio (non a rischio zero, in ogni caso) non è una soluzione praticabile. Lo facciamo dire da Dagoberto ai nostri due amici?



Pianificazione Finanziaria ... fa venire in mente da un lato il bilancio dello Stato, dall'altro le pubblicità delle Sim (dove pianificare non significa altro che sottoscrivere delle polizze vita).

Pianificare è ben altro: significa capire perché si sta investendo, perché mirare ad ottenere un certo rendimento anziché un altro e in quali tempi realizzarlo, come razionalizzare le proprie spese in ragione di questo obiettivo.

Immagina di essere su una barca a vela: è meglio navigare a vista, senza sapere bene dove andare e fidandoti solo del tuo istinto, oppure è preferibile tracciare una rotta e seguirla affidandoti anche agli strumenti di bordo?

Io, che in barca ci vado, non vorrei mai trovarmi con uno skipper o dei compagni di regata fai-da-te, che non sanno cosa sia una bussola o una carta nautica. Va bene lo spirito d'avventura, ma io tengo a riportare la pellaccia a casa! E' anche vero che a volte le condizioni meteo o del fondale possono costringerti a variazioni impreviste, ma il bravo comandante ti riporta sempre sulla rotta definita.

Se navighi a vista e ti va tutto bene, prima o poi trovi un approdo. Ma è il posto giusto, volevi proprio arrivare lì? Se ti va male, rischi addirittura la barca e l'equipaggio.

Chiediamo ai nostri amici perché hanno questa idea? Orizzonte temporale brevissimo ed interesse al 3%?



Bene, Ulrico dice giustamente che non crede più alla favoletta che "tutto aumenta di valore nel lungo periodo". Infatti non è così. L'investimento può crescere se viene seguito e nei momenti opportuni si varia la rotta. Nestore, invece, sostiene che vorrebbe avere sempre disponibile il capitale per ogni evenienza. Comprensibile, certamente.

Entrambi hanno definito un obiettivo, ma non una rotta. E rischiano di non raggiungere mai il loro traguardo.

Per Ulrico, sarebbe opportuno definire meglio un orizzonte temporale di riferimento e calibrare, in base a quello, l'investimento. A lungo termine non significa senza scadenza e non significa neppure immobilizzare il timone, dirigendoci verso l'approdo (per continuare con la barca a vela) incuranti degli scogli, del vento, delle onde...

Per Nestore, stabilito quanto potrebbe servirgli "per qualunque evenienza", si potrebbe destinare il rimanente ad investimenti più profittevoli e con tempi più lunghi.

Quindi, per entrambi, è essenziale, pianificare, tracciare una rotta. E trovare un bravo skipper che sia in grado di seguirla, destreggiandosi tra i flutti.

Sabato mi metto il mio berretto bretone e veleggio.

Alla prossima!



Osti e vini n.24



"Seconda edizione della Settimana dell'investitore, dal 17 al 24 ottobre, promossa dalla NAFOP"

Cari amici di **Osti e Vini**, permettetemi un piccolo spot "istituzionale"; vorrei parlare oggi de "La Settimana dell'Investitore" (www.veroconsulente.it). Promossa dalla **NAFOP** (National Association Fee-Only Planners), l'associazione che raggruppa i consulenti agli investimenti italiani e di cui **Francesco Caranti** ed io facciamo orgogliosamente parte; pubblicizzata dai media, Plus24 de Ilsole24ore su tutti, si tratta di una lodevole iniziativa volta a diffondere la consapevolezza finanziaria e a far conoscere la figura del **Consulente Finanziario Indipendente**.

La settimana, in realtà saranno 8 giorni, **inizierà il 17 Ottobre e terminerà il 24 Ottobre**, è la seconda manifestazione pubblica di categoria che mira a consapevolizzare i risparmiatori (la prima edizione risale all'Ottobre dello scorso anno).

Alla settimana sono collegati una serie di eventi, promossi dagli associati, singolarmente o collettivamente. Si va dai corsi gratuiti su vari argomenti, a convegni, ad incontri personalizzati, ad approfondimenti con gli esperti, a seminari.

Oltre a questi eventi, ogni associato aderente all'iniziativa sarà gratuitamente a disposizione dei risparmiatori per fornire una prima assistenza e rispondere alle domande.

Eccone alcune:

- Come funzionano i prodotti finanziari che ho in portafoglio? Quali rischi corro? Quanto mi costano? Quanto mi costeranno ancora?
- Quello che mi ha proposto ieri la banca è davvero un buon affare per me? Mi dà un suo parere su questo prodotto?
- Da una prima valutazione, i miei investimenti sono coerenti con i miei obiettivi e la mia situazione finanziaria? Qual è l'utilità di una corretta pianificazione finanziaria?
- Chi è il consulente finanziario indipendente? Perché dovrei farmi assistere da un professionista? È vero che non può entrare in possesso dei miei soldi?

Personalmente, organizzerò un corso di 5 lezioni da due ore l'una, che ha per titolo "**Corso di autodifesa finanziaria**" poiché ritengo che ci sia necessità di informazione senza conflitto d'interesse e che renda più consapevoli i risparmiatori.

Su appuntamento, fornirò consulenza gratuita al fine di esaminare la situazione patrimoniale dei richiedenti, il cosiddetto check up.

Confido in una partecipazione numerosa ed interessata ad entrambi gli eventi, cui potrete iscrivervi utilizzando l'indirizzo email studio@studiodegiorgis.it .

Alla prossima

Marco Degiorgis

Osti e vini n.25



"Perché il prezzo della materia prima sale e l'Etc scende?"

Caro lettore di Osti e Vini, ti avevo già parlato di etf ed etc, ti ricordi?

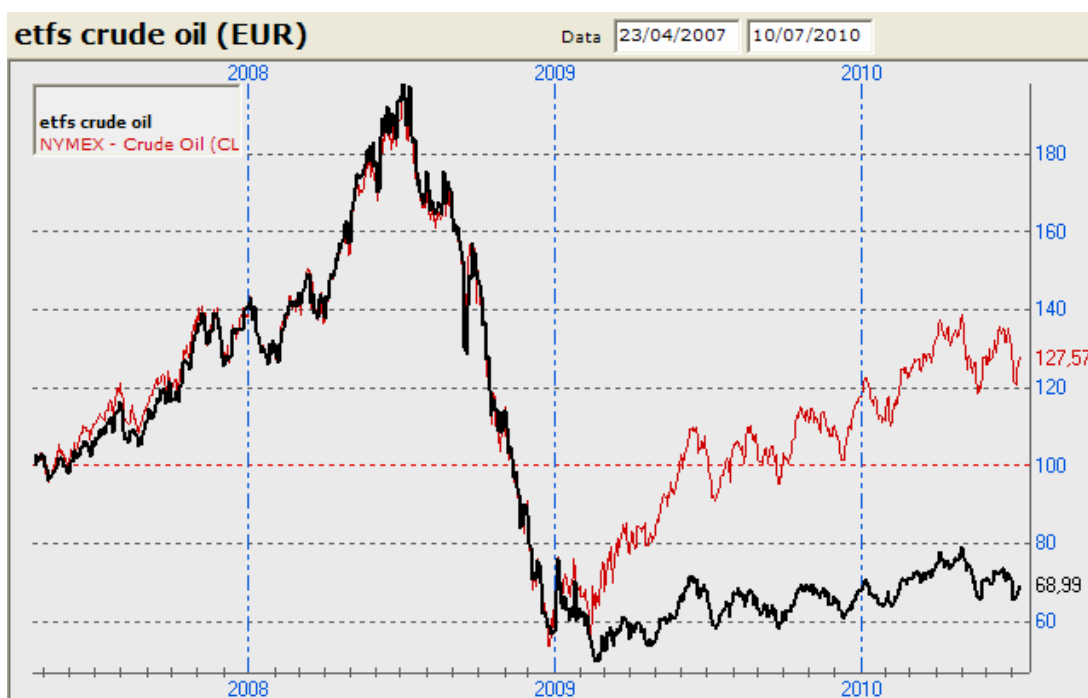
Vorrei ora approfondire il tema Etc (o Etf), cioè i fondi che trattano le materie prime, di grande moda ultimamente e dipinti come elemento irrinunciabile nella costruzione di un portafoglio di investimento.

Riprendo la distinzione tra Etc **physically backed**, cioè con sottostante fisico la materia prima (come accade per i metalli), e **non physically backed**, cioè con sottostante il future sulla materia prima (tutti gli altri in pratica).

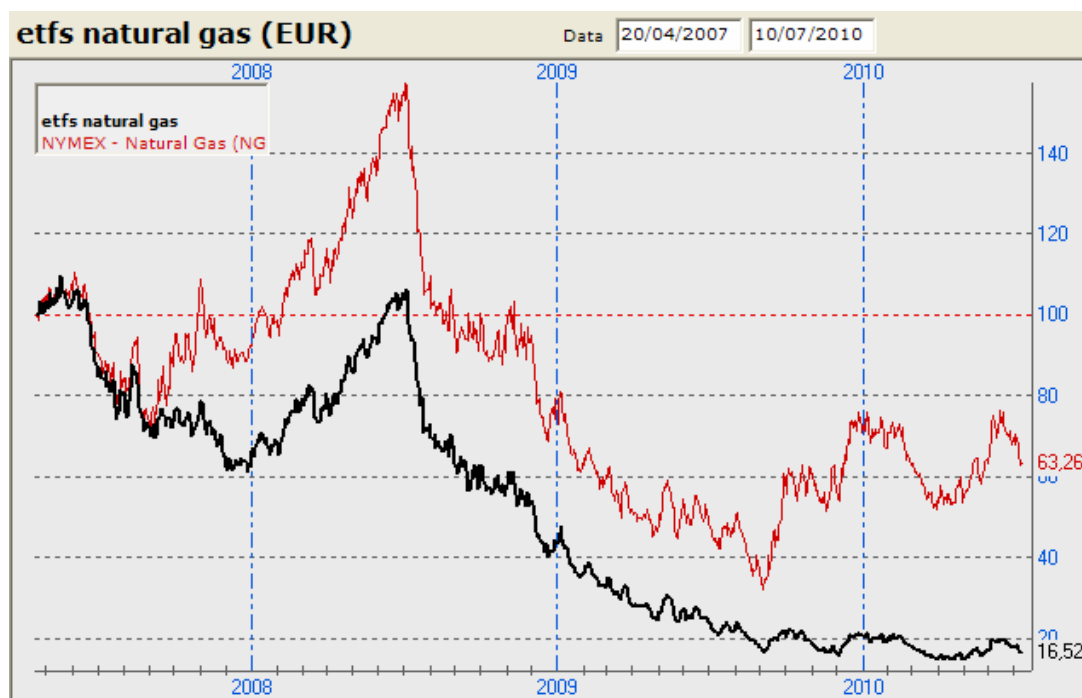
In teoria, la correlazione tra gli Exchange Traded ed il sottostante non fisico (future) è perfetta. L'indice o il future salgono o scendono ad esempio del 2%, l'Etf o l'Etc relativo registra lo stesso movimento, decurtato delle commissioni (molto contenute in genere). Questo non sta accadendo però per gli Etc: i prezzi di alcune materie prime salgono vertiginosamente e quelli degli Etc corrispondenti si muovono a passo di lumaca o addirittura scendono, mentre quando gli indici calano di prezzo gli Etc accelerano la discesa.

A titolo di esempio, cito alcuni dati:

Da febbraio 2009, il petrolio saliva, arrivando ora a quotare il 106% in più, e l'etfs crude oil scendeva di un paio di punti, come si vede dal grafico.



Per il Gas naturale ancora peggio; la materia prima è calata da luglio 2008 del 57% mentre l'Etc relativo è sceso di oltre l'80%, come si può vedere dal grafico che segue.



Altri esempi, a maggio 2007, il caffè aumentava del 64% mentre l'etfs coffee incrementava solo del 21%, il grano a luglio 2007 diminuiva il proprio prezzo del 37% mentre l'etfs corn relativo scendeva di 56 punti percentuali.

Perché?

C'è una spiegazione tecnica: i prezzi delle materie prime per consegne future (a termine o forward) sono più elevati di quelli con consegna immediata (spot); si chiama "contango" (o riporto). E' una condizione normale, poiché i prezzi delle materie prime da consegnare in futuro devono incorporare i costi relativi allo stoccaggio e al trasporto, anche se non è da escludere la speculazione. Riguarda in particolar modo le materie prime deperibili (tutti i prodotti agricoli) o con particolari problemi di stoccaggio (petrolio, gas naturale), mentre poco interessati dal fenomeno sono i metalli preziosi. Quando i contratti future arrivano a scadenza, i gestori degli Etc devono comprare nuovi contratti (rollover) per evitare la consegna fisica delle merci. Ma si trovano a dover sostenere il costo delle spese per la consegna futura, e quindi il contango. Va da se che in questo modo i fondi subiscono una decurtazione di valore rispetto al prezzo della materia prima. Un esempio numerico per spiegare:

Vendo a scadenza il future sul petrolio, che vale 100.

Acquisto il future sul petrolio con scadenza successiva, che vale 102.

La differenza di 2 è il costo per lo stoccaggio ed il trasporto della materia prima ed è perso per sempre, ed è indipendente dal valore della materia prima presente o futuro.

Il discorso vale in generale per gli Etc o Etf ma anche per i prodotti correlati, come certificati od obbligazioni legati alle materie prime.

Proviamo a pensare a quanti rollover deve sottostare un Etc...è chiaro che il divario tra andamento della materia prima ed andamento del fondo aumenterà con il tempo, fino a snaturare il rapporto tra commodity ed Etc. Un sistema per ovviare a tale problema sarebbe quello di utilizzare scadenze dei future più lunghe ed evitare un numero di rollover eccessivi, ma pare che i gestori dei fondi non conoscano questa strategia (e qui, anche a non voler pensare male, qualche sospetto che non ce la stiano raccontando giusta, viene).

Esiste anche il fenomeno opposto, cioè il prezzo della consegna a scadenza è inferiore al prezzo attuale, si chiama backwardation (o deporto). Avviene quando gli utilizzatori di una

materia prima preferiscono detenerla fisicamente piuttosto che avere il contratto future (tipico delle merci scarse). In questo caso il tempo potrebbe giocare a favore di un investimento a lungo termine. Non rappresenta però una situazione di normalità o sostenibile a lungo, poiché è correlata a problemi dal lato dell'offerta.



Al momento (dal 2008) le materie prime stanno attraversando una forte fase di contango, con differenze tra le scadenze anche del 100%, come per il gas naturale.

Quindi, quando si intende investire in un Etc o Efts, sarebbe necessario valutare, oltre all'andamento del prezzo della materia prima, anche le fasi di contango o di backwardation che si prevede per tutta la durata dell'investimento. Oltre al rischio cambio, poiché le materie prime sono tutte quotate originariamente in dollari.

Le cose si complicano, rispetto al pensare di investire in un prodotto il cui valore non potrà mai scendere a zero, vero? Anche su questo argomento, del prezzo minimo, avrei alcune cose da dire, ma mi limito a far notare che una materia prima ha un mercato finché viene utilizzata. Se un giorno il petrolio non dovesse più essere usato per fornire energia, il suo prezzo si discosterebbe molto da zero? E soprattutto, qualcuno vorrebbe ancora comprarlo?

Ve le avevano spiegate queste cose, quando vi spingevano ad investire nelle materie prime?

Alla prossima

Marco Degiorgis