

# Elementi di Base per Strategie d'Investimento Diversificate

by 'bowman'

## Prefazione:

Sono andato a ripescare una mia ormai 'vecchia' guida alle conoscenze di base sugli investimenti.

Dato che nel mio blog si parla spesso di investimenti (l'Oro, le Spezie e i Tulipani ovviamente sono un riferimento alle più proficue mercanzie scambiate quando il mercato borsistico europeo era agli albori...), si nominano strani titoli e altre robe incomprensibili, tale guida può essere propedeutica a capirci qualcosa.

L'attuale indirizzo del blog è il seguente:

<https://orospezietulipani.blogspot.com/>

Queste pagine hanno quindi funzione esclusivamente didattica ed esplicativa e non rappresentano (al solito) consulenza in materia d'investimenti, indirizzi di prodotto o volontà di diffamare o fare pubblicità a questo o a quello (che purtroppo spesso equivale a cercare rogne con qualcuno).

Il mio impegno è all'alfabetizzazione finanziaria ed alla formazione, di cui c'è molto bisogno.

Purtroppo spesso chi si fa carico di questo encomiabile fine (istruire le masse sul mondo degli investimenti) lo fa anche e soprattutto per promuovere sé stesso oppure per acquistare la fiducia di potenziali clienti (spesso alcuni consulenti utilizzano questa 'strategia') ed implicitamente istruiscono consigliando però anche di non fidarsi dell'istruzione altrui.

Il mio obiettivo è privo di scopo di lucro: sono un consulente da molti anni ed ho avuto una discreta esperienza sul campo (aiutata dal precariato e dal girare molte realtà bancarie,

parlando quindi con migliaia di clienti e risparmiatori tutti i giorni per anni), ma non punto direttamente all'auto-promozione ed al cercarmi clienti. Perché lo faccio? Conoscere interessi e fini di chi mi consiglia è il primo suggerimento che do: il mio obiettivo è dare un piccolo contributo alla crescita della conoscenza finanziaria collettiva non per 'vendere' qualcosa (molti cercano di formare quel poco che basta per spingere chi ha risparmi ad entrare sull'azionario o non tenerli non investiti in modo da 'vendergli un prodotto') ma semplicemente per saper valutare. Ecco, nella mia esperienza non tutti quelli che hanno successo nella consulenza (o nell'organigramma delle banche) sono i più competenti, ma spesso i più spregiudicati, determinati e 'performanti' (a tutto danno di chi la consulenza la riceve, spesso). Un mondo più formato ed istruito aiuta a rimuoverli dalla loro posizione e dà valore a chi invece è capace di dare il servizio, qualità che oggi conta molto poco. E questa è la mia motivazione per un consumo più 'consapevole' nel mondo del wealth management. Quindi ho guadagni indiretti, di lunghissimo periodo e di cui probabilmente non beneficerò mai direttamente. Questo scritto va inteso come un insieme di opinioni personali basate su esperienze personali, una sorta di 'recensione' del mondo degli investimenti, tutto il contenuto è quindi protetto dalla preziosa parolina magica IMHO (In My Humble Opinion). Dato che l'argomento è noioso ed indigesto, ma credo che l'alfabetizzazione finanziaria sia un bene assoluto da promuovere in un paese come l'Italia in cui il risparmio riveste un ruolo importante (è anche tutelato costituzionalmente, ma vista l'applicazione credo che la costituzione fosse ironica su quel punto), cercherò per quanto possibile di utilizzare un linguaggio leggero, se mi riesce colloquiale e non troppo serio... usare qualche metafora ed intermezzo e non eccedere nelle pagine complessive per non appesantire troppo lo sforzo. Rimanere

più nel linguaggio del Blog e dei social piuttosto che mettere in circolazione un altro “mattone”.

Ogni tanto sono prolisso; è un mio vezzo.

Ogni tanto utilizzo delle parentesi con dei commenti alle mie affermazioni mentre le sto facendo; è un altro mio vezzo.

La guida, il Blog etc... hanno carattere di assoluta gratuità e vengono realizzati a livello di passatempo (diciamo), una copia contenente gli elementi essenziali di questo scritto è quindi sempre disponibile, gratuitamente, per la lettura a chiunque, scaricando il PDF dal Blog.

Alla versione cartacea sono però affezionato, non solo come bibliofilo impenitente, e certo non per atteggiarmi a scrittore (non è la mia prima né decima pubblicazione se è per questo), anche perché mantengo il riservo con uno pseudonimo, ma perché nel mio ideale la cultura finanziaria va trasmessa ‘fisicamente’ oltre che solo online (per quello basta il Blog): quindi stampate e regalate queste pagine a chi vi sta a cuore, per dargli una bussola (se la ritenete valida) con cui muoversi nel mare agitato del risparmio/investimento.

Se proprio chi li legge apprezza e vuole dare qualcosa in cambio, quindi, ne diffonda i contenuti.

## Antefatto:

### INVESTIRE: "ma chi me lo fa fare?"

Ho iniziato ad investire qualche mio risparmio da studente, intorno al 1995, ho iniziato a lavorare a marzo del 2000 e ad occuparmi seriamente di mercati finanziari e gestione del risparmio nel 2006. Ho 'girato' 4 banche, circa 25 filiali di varie città, ho visto reti di promotori, fondazioni, centri private e ho visitato qualche 'palazzo' delle società di gestione del risparmio, oltre a sorbirmi infinite conferenze ed 'incontri con i gestori'.

Ad oggi, nella mia mezza età, se penso alla gestione del risparmio mi vengono in mente le parole di Mark Hanna, un personaggio di 'The Wolf of Wall Street' che nella realtà, quando il novellino chiede "cosa dobbiamo fare per creare un rendimento per il cliente" mi sono state più volte, in varie forme, ripetute. Tutto il mercato, purtroppo, è concentrato sul guadagno del 'consulente', non sul servizio, e se di recente qualcuno si è preso la briga di legiferare la fantomatica Mifid2, che va a rompere le uova nel paniere a tanta gente, un motivo c'è.

Ed allora il punto di vista sempre più diffuso e sempre più condiviso è questo: *"Chi me lo fa fare? Io non voglio farmi fregare da questa gente, io non voglio saperne niente di titoli ed investimenti, di banche e di mercati finanziari, perché nella vita faccio tutt'altro, è un brutto mondo (lo è) che non voglio conoscere e quindi, semplicemente, io NON INVESTO!"*.

La conclusione è che, in questo modo, per non finire in pasto ai tanti Mark Hanna, si fa esattamente il suo gioco e direttamente o indirettamente si permette a decine di migliaia di loro di proliferare, poiché l'industria della Gestione della Ricchezza, per come oggi è concepita, si rafforza proprio su questo: la scarsa alfabetizzazione finanziaria.

Quante volte avete studiato a scuola Leopardi? E quante volte avete fatto l'Analisi Logica, o il Coseno o i Promessi Sposi? *'A cosa mi servirà questo nella vita!?' ringhiavate a 16 anni, quando fuori dalla finestra il sole spaccava le pietre e voi eravate chiusi dentro con il ventilatore addosso a studiare...*

Beh, la cultura secondo me serve sempre, serve a sviluppare gli anticorpi, ma poi l'antibiotico, quello che ci fa sopravvivere quando neanche quelli bastano, non si trova facilmente in commercio, perché per quello bisogna pagare.

E torniamo alla domanda iniziale: *“Chi me lo fa fare ad investire? Io non investo, tengo i soldi sul conto corrente!”*.

Il conto... il conto è un deposito bancario (di proprietà della banca) che possiamo considerare uno strumento finanziario di liquidità monetaria in euro, non vincolato. E' un investimento.

Ecco il punto... ci stiamo arrivando...

...perché devo investire?

Perché **NON POSSO NON INVESTIRE**.

Ragazzi, ci siamo dentro tutti... ricchi, poveri, milionari e disoccupati, banche, risparmiatori e dilapidatori di patrimoni, e, ovviamente, c'è dentro il sig. Mark Hanna.

Dal mio punto di vista tutto è un investimento: un'azione, un deposito bancario, un certificato, un immobile, un lingotto d'oro, un quadro d'autore, ma anche un bene di largo consumo, un servizio pubblico, un'imposizione fiscale, un sussidio... anche il pane che mangiamo o il tempo che passiamo qui a scegliere di leggere queste parole anziché investire il nostro tempo in altro. Spendiamo tutto in viaggi?

Beh, diciamo che abbiamo scelto di 'investire' i nostri soldi in un consumo, in svago, in cultura, in riposo... avremo probabilmente fatto cose e visto posti che altri non hanno fatto/visto.

Ma che consumo è stato? Utile? Interessante? Piacevole? Oppure dannoso? Pericoloso? Inutile? Non efficiente?

Ecco... ci stiamo avvicinando, investire è una filosofia, è la filosofia di scegliere di **cercare un modo efficiente per allocare le nostre risorse**.

Il morto non investe più (anche se la sua allocazione di risorse può avere effetti post mortem sui vivi, si pensi chi lascia gli avvocati e i debiti da pagare ai figli rispetto a chi lascia una fortuna agli eredi), ma i vivi ci sono tutti dentro.

Possiamo scegliere di cercare questa efficienza (che non raggiungeremo mai in maniera perfetta ed assoluta) oppure possiamo cercare di lasciare altri a cercare questa efficienza per sé stessi, così otterranno la loro efficienza e i loro obiettivi ma utilizzando le NOSTRE risorse.

L'approccio avido è però deleterio.

Molti dicono *“investo per guadagnare il più possibile, per arricchirmi se trovo il cavallo vincente!”*.

L'investitore efficiente però non è detto che 'guadagni', così come non è detto che quello inefficiente perda.

Nella Germania del 1923 l'inflazione portò in circolazione banconote da centomila miliardi di marchi... molti risparmiatori vennero rapidamente rovinati, chi consumava tutto e viveva in affitto vendendo la propria manodopera alla giornata ne risentì molto di meno di chi era avveduto e previdente... ma questo non vuol dire che fosse un investitore efficiente.

Chi aveva 'diversificato' sull'oro, oltre che sulla valuta tedesca, fu invece efficiente.

Chi mantenne ricchezza nella Germania degli anni successivi, appartiene a quest'ultima categoria, mentre chi non aveva difese venne trascinato da una tragica storia nazionale.

Diventare un investitore davvero efficiente è difficile, davvero molto.

Diventare più efficienti nei propri investimenti è semplicissimo, probabilmente si possono recuperare decenni di mancata cultura finanziaria con poche decine di minuti di lettura.

E quindi buona lettura.

Introduciamo:

- 1- Gli strumenti d'investimento disponibili più comuni
- 2- Strategie ed approcci all'investimento

## Gli Strumenti

Qualcuno si aspetta, da chi ha più esperienza di lui in materia d'investimenti, qualche 'dritta'.

Quale è l'azione 'buona'?

E' meglio investire in Titoli di Stato o in Fondi?

E se invece spendo tutto e mi indebito per comprarmi una casa più grande?

Non esistono dritte facili (se non sulla qualità dei prodotti, e quelle le vedremo dopo).

Tutti gli elementi che compongono le nostre risorse (qui parleremo principalmente di quelli finanziari) sono STRUMENTI.

E sono connotati da CARATTERISTICHE.

Il consulente competente, l'investitore esperto, è un analista di queste caratteristiche ed è un *financial planner*, ma dovrebbe essere lui stesso uno strumento, un 'servitore', non una sorta di amministratore o decisore.

Questo mai.

Eppure purtroppo quasi sempre è così, perché si 'delega' all'esperto e torniamo al concetto di ottenere poi i suoi fini con le nostre risorse.

Per questo l'alfabetizzazione finanziaria è fondamentale. Un buon consulente, come un buon CAF, è quello che 'mi fa il lavoro', raccoglie le informazioni, mi presenta le soluzioni, mi monitora la situazione, mi cerca gli strumenti adatti.

Non deve essere un venditore o, peggio, una sorta di fiduciario e proprietario del 'portafoglio' in delega.

Impostare questo rapporto (che è il tipo di 'gestione' cui molti o quasi tutti i consulenti puntano) è rischiosissimo.

Vediamo il consulente come un cuoco, capace di abbinare certi ingredienti per cercare di ottenere certi sapori, qualche volta brucerà anche lui l'arrosto, ma è più abile a cucinarlo di chi si improvvisa, soprattutto se lo fa su un piatto elaborato.

Non possiamo però aspettarci che sia uno stregone che mi somministra la pozione magica infallibile.

La qualità degli strumenti da sé non basta, ma la sua mancanza di qualità compromette il risultato: posso avere un ottimo trapano con la punta in carburo di tungsteno, ma l'utilità che ne trarrò deriva

dall'utilizzo che ne faccio. Senz'altro però se al negozio mi hanno rifilato una fregatura e la punta si sbriciola al primo contatto con una superficie dura, sarà davvero difficile ottenerne un'utilità.

Distinguiamo i prodotti d'investimento finanziari (disponibili in banca per capirci) da quelli non finanziari (es. immobili).

I prodotti finanziari possiamo sommariamente dividerli in risparmio gestito e risparmio amministrato.

### 1.1. Strumenti Finanziari di risparmio amministrato

Questi titoli d'investimento, i più comuni dei quali sono **Azioni**, **Obbligazioni**, **Contratti/Derivati**, ma in qualche modo anche i **Depositi**, rappresentano un'esposizione diretta di una persona verso una controparte. Non si tratta di prodotti 'creati' per il risparmiatore, ma di mezzi di impiego del denaro che hanno originariamente altre finalità, ma che, come effetto collaterale, si possono utilizzare per investire il proprio denaro.

#### 1.1.2 Le Azioni

Le **Azioni** rappresentano un finanziamento dato ad un'azienda, privo di scadenza, che dà titolo alla proprietà di una porzione del capitale azionario dell'azienda stessa. Se sottoscrivi azioni non sei, teoricamente, in conflitto d'interesse con gli interessi aziendali: gli amministratori e gli altri proprietari del capitale dell'azienda hanno tutto l'interesse a farle crescere il più possibile e a renderle redditizie (dividendi). Nella mia esperienza però c'è da fare degli importanti, fondamentali, distinguo.

Il capitale azionario è il meno tutelato in assoluto (tu sei il padrone, che vuoi?) ed è quello che si presta con più facilità ad essere sfilato dalle tasche del finanziatore/azionista, ad essere manipolato sul mercato e ad essere utilizzato per le proprie 'commissioni' dall'amministratore di turno.

Bisogna rendersi conto che aziende ad azionariato diffuso sono caratterizzate da azionisti (padroni) molto deboli rispetto agli amministratori (amministratori delegati, dirigenti, dipendenti).

Le aziende ad azionariato parzialmente diffuso, dove c'è uno o due padroni che mantengono il controllo totale e tanti piccoli azionisti sottopongono questi ultimi alle esigenze/voleri dei primi, che li utilizzano se necessario come bancomat.



Le aziende partecipate dallo Stato (soprattutto come maggiore azionista) osserveranno delle caratteristiche ancora diverse: lì magari l'obiettivo societario non è l'arricchimento degli azionisti, ma certamente neppure il loro saccheggio a favore dello Stato. Le azioni sono sottoposte ad infiniti rischi, che spesso solo chi è molto addentro all'azienda (grandi azionisti che siedono nel consiglio di amministrazione, società che di mestiere effettuano partecipazioni azionarie, manager aziendale) riesce, in maniera spesso incompleta, a valutare. Secondo me per il piccolo risparmiatore ci sono solo oneri in un investimento diretto in singole azioni (se non in quote marginali): non sanno come viene amministrata l'azienda, che diritti hanno, che operazioni faranno gli amministratori, quale è la qualità reale dell'azienda né quello che ci succede dentro. Il piccolo risparmiatore spesso finisce per andare a fortuna, come scommettere alla roulette: punto un numero che mi piace e se ho beccato il cavallo fortunato ci guadagno molto, altrimenti perdo anche tutto. Cosa peggiore, laddove 'guadagnassi' crescerebbe in me, anche inconsciamente, un'autostima che mi porterà, prima o poi, a sopravvalutare i miei metodi e le mie capacità. Una perdita, parimenti, sposta spesso la lancetta verso una sovra-percezione del rischio e della difficoltà, demotivando più del necessario.

E' diverso l'approccio per chi ha i mezzi e le possibilità, ma soprattutto le strategie, per percorrere un investimento indicizzato tramite 'basket' azionari piuttosto che tramite fondi. Alcuni fondi contengono 20-30-50-70 azioni... alcuni fondi che replicano interi indici passivamente (es. ETF) anche.

Posso affermare che secondo me non è bene che un risparmiatore si 'improvvisi' imprenditore/investitore istituzionale andando a fare valutazioni di bilanci, di notizie finanziarie, di mercato o addirittura imprenditoriali sulle aziende (es. metto 1 milione in un'azienda a piccola capitalizzazione e poi vado alle assemblee societarie a far pesare il mio voto!), lo dico perché lui avrà sempre un approccio meno efficiente di chi lo fa con un'altra strategia, e questi farà pagare a lui le sue manovre e strategie. Nel senso che se io sono una società farmaceutica, che acquista un pacchetto azionario di 2 milioni in una concorrente per poter sedere nel suo consiglio d'amministrazione, ho i mezzi per prendere decisioni facilmente a discapito del risparmiatore benestante che, credendo per motivi suoi nell'azienda, ci ha investito la stessa somma.

Una decisione classica che diluisce il capitale è l'aumento di capitale: chi può versa altri soldi per rimanere con la stessa quantità di azioni (o di porzione dell'azienda) in mano, chi non partecipa all'aumento vede il suo capitale diluito, e forse il suo controvalore azionario svalutato.

C'è però un'eccezione: laddove il risparmiatore riesce a 'replicare' un indice, quindi a riprodurre una sorta di fondo con un basket di azioni acquistato passivamente, non sta giocando a fare lo speculatore o l'imprenditore, ma sta investendo come se acquistasse un fondo passivo.

Il famoso indice Eurostoxx50 (le 50 aziende più capitalizzate d'Europa) è composto da 50 aziende. Quanto costa comprare un'azione? 5 euro? Con 250 euro di commissioni mi compro tutto l'indice, anziché la quota di un fondo che lo replica. Se per dire investo 2000 euro ad azione impiego in questo modo 100mila euro, il costo d'entrata è 0,25%. Certo periodicamente (es.

trimestralmente) se voglio continuare a replicare l'indice dovrò scaricare da internet l'elenco aggiornato e mettermi lì a vendere quelle uscite dall'indice a comprare le nuove. I costi di queste transazioni però saranno il mio unico 'costo di gestione'.

Probabilmente costerà anche meno di un ETF.

Quale lo svantaggio?

Difficoltà, fatica, se avete un consulente che si spadella questo lavoro bene (poi dipende quanto vi costa, mettete la sua commissione tra i costi di gestione di questo 'basket'), ma altrimenti non è comodissimo.

Quale il vantaggio? Forse i costi (come dicevo su), ma soprattutto che i fondi sono fiscalmente inefficienti. Se li vendete in guadagno pagate, oggi in Italia, il 26% del guadagno in tasse di capital gain. Se li vendete in perdita create una minusvalenza che entro 4 anni dovrete compensare con guadagni in prodotti fiscalmente efficienti (quindi NON fondi!).

Le azioni compensano tutto tra loro.

E allora che approccio nel nostro tema di "Strategie d'Investimento Diversificate"?

L'approccio ibrido può essere interessante. Mettiamo conto che avete costruito il vostro portafoglio (ne parleremo in seguito!) e, ad esempio, nel settore dell'investimento 'azionario europeo' vi è capitato un fondo/etf che ha come benchmark (indice di

riferimento, diciamo) proprio Eurostoxx50... e dovrete destinarli guardacaso 100mila euro dell'esempio di sopra.

A quel punto al posto di quell'asset (quel pezzetto d'investimento) ci piazzate il vostro bel basket di 50 azioni, al posto degli altri asset che bilanciano il resto del portafoglio magari miscelate obbligazioni e fondi/Sicav/ETF e quando vi troverete ad avere delle minusvalenze, almeno, avrete qualcosa con cui compensarle!! Ovviamente è più laborioso, ma vi ho spiegato come utilizzare senza farsi male un consulente finanziario: sta lì e vi fa il lavoro, non 'vende roba'.

## 1.1.2 Le Obbligazioni

Le Obbligazioni (che includono i Titoli di Stato e Sovranazionali) rappresentano un finanziamento fatto ad una controparte (una banca, un'azienda o nel caso dei titoli di stato uno Stato) dietro l'obbligo (da cui il nome) di restituirmi il capitale, secondo certe regole.

Funzionamento banale: io gli verso i soldi il giorno 1, loro emettono un 'titolo' che rappresenta il debito e me lo danno, come una sorta di 'pagherò' da andare ad incassare il giorno X. Nel titolo (che un tempo era un pezzo di carta, non un codice ISIN) c'erano dei coupon, dei pezzetti di carta, delle 'cedole' che a certe date si ritagliavano e incassavano e rappresentavano, di solito, l'interesse pagato.

La differenza concettuale con le azioni è che io obbligazionista sono in totale conflitto d'interesse con la mia controparte: io voglio guadagnare il più possibile, sicuramente più di quanto guadagnerei con un deposito e più dell'inflazione, loro emettono obbligazioni per finanziarsi alle condizioni migliori possibili, meno di quanto pagherebbero prendendo i soldi in prestito in un altro modo.

E' probabilmente dietro a questo 'peccato originale' che nel lungo periodo, da sempre, l'azionario presenta rendimenti molto più alti dell'obbligazionario.

Se nel 1802 avessi investito 1 dollaro, e avessi svalutato questo dollaro in base all'inflazione,aggiungendoci però il rendimento di vari tipi d'investimento, 210 anni dopo (2012) quanti soldi avrei avuto?

Investimento in dollari scontando l'inflazione: 5 centesimi di dollaro

Investimento in oro fisico: 4,52 dollari

Investimento in obbligazioni USA a breve termine: 281 dollari

Investimento in obbligazioni USA di tutte le scadenze e i meriti creditizi: 1778 dollari

Investimento in indici azionari USA: 704997 dollari

(fonte: *"Stocks for the long run"* J. Siegel, 2012)

Questo scontando l'inflazione (salvo nel primo caso), quindi investendo l'equivalente di 1 dollaro odierno.

Le obbligazioni però sono rese più sicure dal controllo del mio programma d'investimento, ma sono, proporzionate al rischio reale, degli investimenti solitamente inefficienti (una grande azienda emette azioni al 2% se la sua rischiosità le permetterebbe normalmente di finanziarsi al 3 o al 4, non fa mai il contrario), oltretutto tu obbligazionista sei in conflitto con gente generalmente più capace di te (le aziende e gli Stati che emettono, le banche o società finanziarie che distribuiscono, sono tutte interessate a 'fregarti'). Inutile dire che la creatività della finanza sulle obbligazioni ha raggiunto il top.

Alle obbligazioni lineari semplici dove l'unico rischio (non da poco!) è la solvibilità dell'emittente (e devi considerare che tutti sono potenzialmente fallibili, anche lo Stato e le grandi banche, anche perché in caso di crisi del credito potrebbero cambiare la legge e non rimborsarti il bond o rinegoziartelo anche senza un default totale, ad esempio come è accaduto ai possessori di titoli di stato greci o per il bail in), si affiancano obbligazioni per così dire "strutturate" (dove il contratto è complicato, pagano interessi solo a certe condizioni, interessi variabili interessi legati ad indici tramite formule complesse in modo tale che non becchi quasi nulla).

Ci sono, peggio, le obbligazioni convertibili (dove a certe condizioni il debitore può trasformarle in azioni, ovviamente condizioni che fanno comodo a lui, quindi se tutto va bene e l'interesse pattuito è poco rispetto a quanto lui dovrebbe pagare tu prendi la tua cedola, ma se le cose vanno male te le trasformano in azioni, che varranno una cazzata perché le cose stanno andando male e nessuno ti regala azioni d'oro e lui evita di fallire mandando di fatto in default qualche emissione obbligazionaria).

Ci sono, peggio ancora, le obbligazioni subordinate (ovvero tu rinunci ad alcuni 'diritti' e 'obblighi' dell'obbligazione in cambio di un interesse più alto, in pratica diventano strumenti ibridi, dove se le cose vanno male te la prendi in quel posto quasi come un azionista, ma non sei padrone del capitale azionario dell'azienda e quindi non hai diritti di alcun tipo salvo la cedola pattuita, se non perdi anche quella - per gradi di subordinazione elevati).

Ci sono peggio ancora (vabbé qui dipende, non è sempre così peggio, salvo scambiarle per obbligazioni lineari), le asset-backed, ovvero azioni legate non all'azienda (o non solo all'azienda), ma ad un bene sottostante che paga (es. rendite immobiliari) o altri debiti (in questo caso si chiamano CDO); se sono prive di

garanzie accessorie nel caso in cui il sottostante non paghi l'obbligazione salta, il peggio peggio lo abbiamo raggiunto con obbligazioni collateralizzate sintetiche (CDO sintetici) che hanno come sottostante derivati che sono in parole povere scommesse sulla solvibilità di altri debiti (un debito che scommette sulla solvibilità su un pacchetto di altri debiti, ad esempio mutui...).

Come vediamo il mondo è vario e meno banale di quanto sembri.

Altro problema delle obbligazioni è l'illiquidità: se prima della scadenza (data in cui il debitore ti restituisce i soldi e l'obbligazione muore) ci servono soldi bisogna 'vendere' l'obbligazione, in pratica visto che non esiste più certificato cartaceo, immettere in un database un'offerta di vendita e quando qualcuno fa un'offerta di acquisto il venditore prende i soldi. Ma bisogna informarsi su che canali (mercati) è commercializzata quell'obbligazione: se è il mercato interno ad una singola banca (frequente per le obbligazioni emesse dalle stesse banche per finanziarsi) bisogna aspettare che un cliente della stessa banca voglia proprio quell'obbligazione (o che la banca se la ricompra), se si possiede un'obbligazione poco redditizia, che scade tra 10 anni e la devo negoziare nel mercato interno di una banca online o di Cassa di Risparmio di Rocca Cucca, ci si trova seriamente inguaiati.

Altro discorso è che se vuoi vendere un'obbligazione devi vedere che 'appeal' ha l'obbligazione stessa: se ci sono voci negative sull'emittente puoi perdere anche tantissimo nel venderla, perché non c'è nessuno che inserisce ordini di acquisto.

Infine esistono le obbligazioni 'perpetue', si tratta di subordinate (solitamente) estremamente rischiose, perché non prevedono scadenza: il debitore resterà per sempre indebitato con il titolare dell'obbligazione, salvo non decida di rimborsarle anticipatamente.

Di solito hanno cedole molto alte e si considerano strumenti 'ibridi' tra azioni ed obbligazioni (non scadono come le azioni, ma non danno diritti societari bensì solo creditori, in cambio l'interesse distribuito è piuttosto alto e non rappresenta la semplice distribuzione di utili, ma un interesse finanziario).

Noi qui però parliamo di "Strategie di Investimento Diversificate". OK, con queste obbligazioni che ci facciamo?

Sono utilissime.

Innanzitutto, come le azioni, hanno efficienza fiscale. E oltretutto abbiamo un'idea quantomeno del rendimento pianificato (un BTP al 4% che dura 10 anni, se comprato all'emissione e portato a scadenza rende il 40% lordo).

Molti prodotti spenna-polli sono spesso strutturati su derivati costruiti su obbligazioni: è molto complesso quindi ne parlo nella sezione derivati.

Basti sapere che invece di comprare quella 'roba là' si possono impostare strategie semplici ed efficaci con le obbligazioni.

Diversificare: le obbligazioni hanno rischio emittente, più ci concentriamo su un emittente più il nostro capitale investito può potenzialmente azzerarsi oppure subire danni irreparabili dal resto del nostro investimento (anche le azioni hanno rischio emittente, ovviamente, non c'è neanche da spiegarlo, credo).

Le regole UCITS - *Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities* (quelle che impongono in Europa i criteri che devono seguire gli investitori collettivi di risparmio, come i fondi comuni d'investimento) stabiliscono un'esposizione massima del 10% del capitale per emittente fallibile. Ecco, è cosa buona e giusta applicare questi consigli della commissione europea. Non investiamo più del 10% del capitale di un portafoglio nei confronti di un unico emittente. Su 100000 euro va bene 5000 di azioni Fiat e 5000 di obbligazioni Fiat, ma 10 e 5 è già troppo. Se volete un'obbligazione al 4% compratene 10 di dieci emittenti diversi che sono al 4%.

Strategia 'Capitale Protetto': quello che dicevo su con i prodotti a capitale 'protetto' (avranno provato a vendervene tanti tra polizze e fondi). Spesso utilizzano un titolo di Stato locale. Basta saper fare aritmetica di scuola media. L'orizzonte d'investimento del mio

gruzzolo (portafoglio) è 10 anni. Tra 10 anni non voglio che la restituzione dei 100mila investiti dipenda dai mercati, questa incertezza mi da sui nervi. Voglio il capitale 'protetto'. Che faccio? Compro un'obbligazione (intendevo dire 10 obbligazioni! Diversifichiamo!) che in 10 anni ha rendimento X. Caso banale: un BTP al 4% al netto delle tasse (12,5% su quel 4%) in dieci anni so che renderà il 35% del capitale iniziale. Quanti soldi avevo? 100000 euro? Diciamo che 100000 è K (il capitale):

$$I = \frac{K}{1 + \left(\frac{x}{100}\right)}$$

I sono i soldi che devo investire in obbligazioni.

Se il rendimento netto è del 3,5% come nel caso precedente all'anno e quindi del 35% nel periodo (x) questa banale equazione su un capitale K dice che devo investire 74074 in obbligazioni che mediamente hanno quel rendimento (quindi 7407 per ognuna delle 10 obbligazioni!).

E con i restanti 23926 euro?

Ecco... quello posso investirlo a rischio di mercato, seguendo la mia diversificazione ed il mio paniere d'investimento.

Ho ottenuto una banale strategia di protezione del capitale. In 10 anni i 23926 si sono azzerati? No problem perché 74074+il 35% di rendimento ripristina tutto il capitale (100000). Ovviamente è una strategia, il paniere obbligazionario a protezione è soggetto nel periodo alle sue oscillazioni e a scadenza a rischio default. Se una delle 10 obbligazioni fallisce i miei 23926 euro non devono deprezzarsi oltre i 7407 euro che ho 'perso' (più relativi rendimenti in realtà) altrimenti non torno a 100000. Il discorso è però che questa strategia mi fornisce una garanzia del capitale a scadenza pari ad un'obbligazione ma aggiunge ad un rendimento obbligazionario (abbiamo visto che nel lungo periodo non premia) il rendimento di una quantità K-I di soldi che sono esposti ad un altro tipo di rischio. Ok, con due semplici calcoli da primo liceo forse avete risparmiato un 8% solo di commissione d'entrata, ricordatemi nelle vostre preghiere...

Strategia 'Compensazione di Minusvalenze': è figlia della precedente. Diciamo che io compro un titolo obbligazionario sotto

la pari non zero coupon (i titoli zero coupon hanno una fiscalità particolare che lasciamo perdere). Che succede? Che quando arriverò a scadenza avrò una plusvalenza. E se la scadenza corrisponde all'orizzonte temporale di un portafoglio di investimenti misto tra obbligazioni, azioni ed anche strumenti fiscalmente inefficienti come fondi ed etf e sicav (e polizze finanziarie)? Allora la cosa è molto intelligente, perché se a me i soldi servono tra 10 anni (scadenza delle mie obbligazioni comprate sotto la pari) e se il resto del portafoglio (oltre le azioni) lo avrò creato con strumenti fiscalmente inefficienti (ETF, Fondi, Sicav, Polizze) quando tra 10 anni vendo tutto, anche gli strumenti in perdita (è sensato che in un portafoglio diversificato per decorrelare quello che c'è dentro ci siano anche investimenti in perdita o che sono andati meno bene degli altri, altrimenti ho decorrelato poco!) posso uscire tranquillamente dalla perdita perché la utilizzerò per 'compensare' le tasse che avrei pagato sulle obbligazioni (comprate a 95, rimborsate a 100 → su 5 ci pagherei altrimenti il 26% di tasse o 12,5% se sono titoli di Stato).

Ovviamente un 'vero consulente' (cioè non un commerciale che vi vende solo un prodotto per prendersi le provvigioni) sa creare cento altre sfumature e strategie sensate, padroneggiando la materia, qui abbiamo solo fatto una panoramica generalissima sullo strumento.

### 1.1.3 | Depositi

Depositare denaro presso un'istituzione che è coperta dal fondo di tutela interbancario sui depositi (quindi attenzione a carte prepagate, strumenti online, conti in paesi strani) è un tipo di prestito all'istituto che ha quale sostanziale differenza con le obbligazioni che il denaro rimane di proprietà del depositante, anche se è 'dato' ad un altro soggetto.

L'altra differenza è che l'obbligo di 'restituzione' è a vista, istantaneo, immediato a data di valuta, per un deposito che 'corre' (come dico io) ovvero il classico conto corrente, oppure è vincolato (anche se svincolabile) in un certificato oppure in un conto di deposito a date previste di svincolo (Conto Deposito).



Questo fa apparire i Depositi come assolutamente sicuri: in ogni momento potrei andare a rivendicare ciò che è mio poiché è solo depositato e non dato in prestito. Addirittura potrei aver già 'speso' i soldi depositati, con un assegno che ha data di valuta di due giorni fa e non è ancora arrivato all'incasso alla banca. Oppure potrei aver riscosso o pagato con un affidamento, un credito sulla fiducia che mi è stato dato in forma di strumento di pagamento (Carta di Credito) e che verrà saldato ad una certa data contabile sul mio conto, a differenza di altri strumenti (Carta di Debito) che pagano addebitando preventivamente/contemporaneamente il mio deposito 'corrente'.

Per capirci è molto più sicuro parcheggiare la tua mercedes di 50mila euro in un parcheggio a pagamento (deposito nei confronti del parcheggiatore) che prestare 50mila euro al parcheggiatore (prestito garantito da un obbligo di restituzione se lui è solvibile, ovvero se ce l'ha da ridarteli).

Questo non significa che siano privi di potenziali problemi.

Innanzitutto vale lo stesso discorso delle obbligazioni: il tasso è più basso di quello che si otterrebbe altrimenti.

Per l'esattezza per non causare perdite al depositario il tasso deve essere più basso di quello che l'istituto ottiene prestando a sua volta soldi ad una controparte sicura (es. la BCE).

I tassi a brevissimo (24 ore) attualmente sono negativi o quasi, quindi un deposito a vista può essere in perdita (o a zero rendimento) per il depositario.

Quindi ora come ora trovi conti deposito a tassi ridicoli.

C'è un altro problema, che comunque paghi un'imposta di bollo dello 0,2% sui conti deposito (i conti correnti al momento sono senza imposta di bollo fino a 5000 detenuti per istituto e poi oltre la pagano in misura fissa) e una tassazione del 26% sugli interessi ricevuti.

Metti conto di depositare 100mila euro al 0,27%, ottieni 270 euro lorde, 199 euro nette e paghi 200 euro di bollo: ci hai rimesso 1 euro.

C'è poi chi deposita soldi in depositi non tutelati dal fondo di garanzia dei depositi. A quel punto è come se le chiavi della tua Mercedes da 50mila euro non le lasci al parcheggiatore del parcheggio privato, ma ad un parcheggiatore abusivo nei bassifondi: e se non ci trovi più la Mercedes? Un esempio sono i

‘libretti al supermercato’, ovvero una cooperativa o SRL cui si fa un prestito sociale perché danno il 2% o il 3% d’interesse (a noi sembra tanto, ma a loro sembra poco visto che le banche per assumersi il rischio di affidarle gli chiedono magari tre volte tanto).

Un altro caso sono i depositi in alcuni conti online di banche registrate in paesi con una diversa tutela dei depositi, infine tutte le tessere e gli account che prevedono un saldo senza iban aperto presso una banca, sono depositi spesso non tutelati in alcun modo, presso società di cui non si capisce bene neppure la natura.

In ultimo molte carte prepagate non rientrano esattamente nei depositi tutelati, ma più delle somme messe a disposizione della società.

Infine, per guadagnarci qualcosa, alcuni depositi sono ‘vincolati’ e non svincolabili. Questo perché in quel modo la società può legare i rendimenti a tassi più lunghi. Quindi solitamente rendono di più (poco, di questi tempi).

I depositi vincolati sono più pericolosi: mentre l’obbligazione bene o male si può vendere, il deposito vincolato possono non ridartelo fino alla data prefissata.

Ci sono poi i Depositi “High Yield” come li chiamo io (è una mia definizione personale). In banca trovi il Conto Deposito che offre lo 0,5% con lunghi vincoli, loro con lunghi vincoli ti offrono 5 o 6 volte tanto. Perché? Perché sono Banche OnLine che non hanno il peso dell’infrastruttura e sono aziende che devono partire e quindi blablabla...

...ma se i rendimenti sui depositi sono 0,7% lo sono per tutte le banche. Se quello che offre 0,5% avrà un rendimento minimo, perché gli altri (banchetta cooperativa, banca online etc...) offrono molto di più? Possibile che vogliono ‘perderci’ ovvero ‘pagarmi’ per il privilegio di avermi come cliente (e se fosse vero dovrei chiedermi “cosa mai vorranno in cambio?!”).

Il punto è meno elementare.

Alcune banche per una serie di motivi non possono, non hanno vantaggio, gli costerebbe troppo, finanziarsi utilizzando prestiti Obbligazionari: troppi requisiti da rispettare. Ricordiamo però che le Banche lavorano con un moltiplicatore di ‘Leva Finanziaria’ molto più alta delle altre aziende: hanno in cassa 100 e prestano 700 o 1000. Ma se una banca non può fare cassa con il prestito Obbligazionario, come fa?

I depositi alto rendimento nascono da questo. E' ovvio che per pagarli dovrai svolgere attività ad alto rendimento. Senza dubbio la monetica (i negozianti al momento pagano belle commissioni POS quando una carta viene strisciata per un acquisto). Ma anche altre attività come quelle che in USA vengono chiamate operazioni di "Private Equity".

Queste operazioni, in generale, servono ad immettere in una società obiettivo nuovi capitali, rilevando da parte società specializzate che hanno i capitali finanziari (es. la Blackstone Group statunitense, il fondo Atlante italiano) e che ne ottengono spesso notevole utile potendo poi lavorare e mettere a rendita degli asset contenuti nell'azienda obiettivo.

Che vuol dire? Quando un'azienda è in difficoltà deve ripulire i bilanci anche in perdita, svendendo degli asset (es. crediti, capannoni, personale qualificato) ad un prezzo molto inferiore al valore teorico.

Chi paga cash per acquistare questi asset può poi specializzarsi (visto che non ha l'acqua alla gola come il venditore) a 'lavorarli' (incluso rivendere quello che vale a pezzi a prezzi superiori) per farli rendere.

In Italia abbiamo il caso degli NPL (Non Performing Loans: ho prestato i soldi e non me li stanno ridando).

Banale esempio di NPL: nel 2005 il mercato immobiliare era alle stelle, si facevano finanziamenti al 100% (si finanziava tutto) al costruttore perché c'erano i budget e bisognava vendere-vendere, quindi abbiamo dato 1 milione di euro al palazzinaro. Questo ha messo fidejussione personale (garantisce con il suo patrimonio personale, dato che la SRL "SuperIper3000 Immobiliare" ha un capitale sociale di 10000 euro ed ha solo una cariola in leasing) e con il nostro milione di euro inizia la giostra produttiva. Di solito, purtroppo, queste 'Piccole e Medie Imprese' Italiane non spiccano sempre per qualità e skills, spesso il costruttore non è un Ingegnere Edile con un solido Business Plan, ma sì e no un geometra la cui 'azienda' è nata dall'aver sbloccato i permessi a cementificare un terreno che magari prima era ex-agricolo. E che fa tipicamente il nostro costruttore? Inizia a prendere i mezzi in leasing (inclusa una bella Jaguar per lui), assume i figli come amministratori (a Pinuzzo 3000 euro al mese non glieli dai?), racimola gli operai, fa ordini ai fornitori (con tanti pagherò) e inizia a buttar giù cemento.

Costruisce questa palazzina su cui la banca poco a poco sblocca i soldi apponendo diritto d'ipoteca, fino alla restituzione del milione di euro. Sì, ma nel 2005 la palazzina è valutata 2500 euro al metro quadro. Finiti i lavori le quotazioni iniziano a scendere... il costruttore voleva vendere a 3000 al metro quadro. E adesso che fa? Non c'è solo il problema che ci rimette rispetto ai suoi costi e le sue aspettative... ma anche che se inizia a vendere a 2200 tutto il valore dell'ipoteca si ridiscute. E se rinegoziano gli affidamenti da 1 milione a 600 mila lui i soldi dove li prende? Perché in Italia tipicamente l'imprenditore è ricco (il nostro Geometra avrà 500mila in un conto estero, magari in qualche paradiso fiscale, cinque appartamenti suoi, quattro macchine e la barca), l'azienda è poera (sul conto stiamo utilizzando il fido, quindi il saldo è negativo e i mezzi sono tutti in leasing, a ogni pagamento di stipendi tocca anzi trovare liquidità). Allora se uno può e trova la liquidità aspetta e mette un bel cartello 'vendesi', chiede 3000 euro e non vende perché intanto le quotazioni del 'vecchio' sono scese a 1800 e la gente non è matta che per avere il nuovo paga il doppio. Se non può fallisce/diventa inadempiente e il prestito per la banca diventa 'Non Performante' (NPL). Abbiamo 800mila euro di NPL (200 diciamo che li ha già restituiti). Che si fa? La banca inizia la tiritera legale: c'è la fidejussione (ma l'avvocato del geometra dice che una firma non è tanto la sua), ci sono le ipoteche (già sbloccate sugli appartamenti venduti, ed il resto è incompleto e lo compra solo un altro costruttore per due lire e si blocca tutto), ci sono i beni personali (ma lui le case le ha spossessate a favore della moglie e il conto estero non si trova), per i beni spossessati si inizia la pratica in tribunale di revocatoria (anni e anni). Insomma un processo lunghissimo, costoso, dagli esiti incerti. Intanto la Banca è piena di NPL.

Ricordiamo che le banche lavorano a Leva Finanziaria molto alta? E se un terzo dei soldi 'investiti' è bloccato in questi casini... come fanno a lavorare?

Gli serve altro denaro: aumenti di capitale su aumenti di capitale. Ma gli aumenti di capitale (ne abbiamo parlato nell'azionario) causano perdite a tantissimi azionisti... alla fine gli investitori considerano 'tossici' gli aumenti di capitale e smettono di buttare soldi nel pozzo. Allora questi NPL tocca 'sbloccarli', ripulire i bilanci, svenderli. A chi li svendo? Ad un'azienda nuova che gli 800mila euro 'da incassare' (non si sa da chi e quando) li paga

200mila. La banca originale si addossa enormi perdite, quella nuova 'potenziali' guadagni.

Storicamente questi guadagni molto fruttuosi hanno premiato gli acquirenti.

Ma se la crisi è grossa e globale, e se poi sopraggiunge una nuova crisi recessiva (qui gli anni passano... l'economia è ciclica)? Beh, magari nel frattempo il costruttore è morto e quei 'beni' di famiglia non ci sono proprio più...

Quindi il 'Private Equity' nostrano sugli NPL è operazione importante, potenzialmente molto redditizia, potenzialmente anche molto rischiosa. L'azienda nuova ha tutti i conti apposto (è nuova!), risulta ben capitalizzata (capitale appena versato!) però magari ha qualche difficoltà ad accedere ai canali 'istituzionali' di finanziamento. Allora è disposta a pagare molto la liquidità dei Depositi, che se vincolati soprattutto a lungo diventa una liquidità su cui può fare affidamento.

Però attenzione, in Europa esiste il Bail In: l'azienda bancaria non fallisce, ma scarica la sua insolvenza sui suoi creditori.

- Per primi gli Azionisti (capitale azionario si azzerava o diluisce)
- Per secondi gli Obbligazionisti Subordinati (cut alle subordinate)
- Per terzi gli Obbligazioni 'Senior' (cut alle obbligazioni meno rischiose)
- Per terzi i Depositi

Ma se di obbligazioni e subordinate in circolazione non ne hanno o sono pochissime? I Depositi salgono nella lista. Diventano come dico io (opinione personale) 'High Yield' (alto rischio/rendimento).

Sì... ma c'è la tutela del fondo interbancario di tutela dei depositi.

Certo, in caso di Bail In spesso interviene lo Stato, ma il fondo interbancario di tutela dei depositi è in realtà qualcosa di privato: tutte le banche accantonano con un po' di soldi in modo che se una avesse problemi di insolvenza quei soldi si usano per restituirli ai depositanti per le cifre fino a 100000 euro a testa. Se il fondo interbancario ce la fa. Se poi non ce la facesse probabilmente lo Stato interverrebbe. E probabilmente sarebbe così... però,

onestamente, quanti sarebbero contenti di doversi rivolgere a queste istituzioni e processi?

Questo NON significa che i Depositi bancari sono rischiosi. Anzi, sono tra gli investimenti meno rischiosi (rischio credito basso, volatilità assente, garanzia del capitale). Però è giusto che si sappia come funziona la giostra quando gira.

#### 1.1.4 Il Prestito di Strumenti Finanziari

Oltre al deposito di una somma (deposito di liquidità, Conto Deposito, Libretto di Risparmio, Conto Corrente etc...) esiste la possibilità di prestare strumenti finanziari amministrati. Azioni, Obbligazioni, Titoli di Stato (che sono un tipo di Obbligazioni) sono usualmente oggetto di Prestito di Strumenti Finanziari (anche se giuridicamente si può prestare un po' di tutto).

E' importante conoscere l'esistenza di questa forma di investimento. Molti Prestiti di Strumenti Finanziari possono essere considerati essi stessi Strumenti Finanziari, o possono essere la base del funzionamento e del successo di alcuni strumenti finanziari (es. molti ETF).

L'esempio banale e di Italia memoria è il contratto Pronti Contro Termine (i cari vecchi PCT).

I Pronti Contro Termine sono strumenti di investimento considerati molto liquidi e sicuri di 'antico' uso. In pratica rappresentano un contratto con cui si vende ad una persona un titolo (spesso un titolo di stato) da parte di una banca, con l'obbligo per la banca di riacquistarlo dal cliente ad un prezzo leggermente maggiore ad una scadenza prefissata (di solito un anno). Ultimamente non se ne sente parlare perché, come i Conti Deposito, danno ormai rendimento zero, un tempo davano una porzione del rendimento del titolo di stato sottostante, ma con maggiore liquidità (magari prendevi un pezzetto di interesse di un BTP di lunga durata, ma tornava liquido in un anno invece che in 10 anni). Si diffusero in Italia negli anni '80, periodi di tassi ben più elevati, prima per finanziare a breve termine le imprese, o come strumento adoperato dalla Banca d'Italia, poi estesi ai risparmiatori

per investimenti di breve periodo. Hanno oggi poco senso, e quando se ne trovano in giro c'è il rischio (la certezza?) che abbiano come sottostante non titoli di Stato ma bond della banca. I PCT oltretutto non sono liquidabili prima della scadenza. Quale è il rischio del PCT? Minimo... che la Banca sia fallita al momento della scadenza del contratto e non possa ridarmi i soldi pattuiti in cambio della restituzione del Titolo di Stato. Più significativo il rischio invece se il PCT ha come sottostante un'obbligazione della banca... io sto prendendo un rendimento minimo, ma se durante il periodo in cui il contratto è attivo la banca fallisce mi trovo con il cerino in mano.

La logica del PCT introduce il concetto del Prestito Titoli. Su molti depositi dei risparmiatori è attivo il contratto di Prestito Titoli, moltissimi strumenti finanziari gestiti (Fondi, Sicav, ETF) adoperano usualmente il Prestito Titoli. E' quindi fondamentale sapere di che si tratta.

E' un po' il contrario del PCT: io sono proprietario di un titolo (esempio un BTP) e lo presto a qualcuno (es. una Banca o una Società d'Investimento) che a breve (usualmente) me lo restituisce, in cambio mi paga il 'noleggio'.

Tutto il rendimento del titolo (cedole, dividendi etc...) nel frattempo viene distribuito a me.

Meraviglioso. Primo: dove sta la fregatura? Secondo: perché una società si mette a pagare il noleggio dell'ipotetico BTP?

Allora, giuridicamente, il Prestito Titoli è l'unica forma di Prestito che prevede lo spossessamento del titolo. Io presto il BTP a Banca Cucca per 15 giorni, e Banca Cucca può venderlo (o prestarlo). L'importante è che me lo restituisca al 15° giorno.

E perché Banca Cucca, dove ho il mio conto con sopra i BTP, ogni tanto li scarica dal deposito titoli con Prestito Titoli e se li prende in affitto (mi paga, anche)?

Beh, ci sono strumenti che rendono estremamente redditizio questo 'mercato', e qui introduciamo il passetto successivo: gli strumenti finanziari Derivati.

Immaginiamo di avere un famigerato strumento (es. un ETF o ETC) Leveraged Short x2 BTP 10yr Daily... che vuol dire?

Che lo strumento (che è un derivato o lo ha come sottostante) replica 2 volte la performance giornaliera inversa del BTP a 10 anni.

Se oggi cade il governo, scende lo Spread e il controvalore nominale del mio BTP a 10 anni passa da 124 a 120 (-3,3%), quello strumento derivato lì oggi aumenta di valore del +6,5% (circa). E come fanno? Magia? Altissima ingegneria finanziaria?

“Scommesse”?

No, è molto semplice.

All'apertura del mercato borsistico in cui si scambiano i BTP la società di gestione che crea il derivato a Leva 2 Short si fa 'prestare' per ogni 100 euro che il sottoscrittore del titolo derivato ha versato 200 euro di BTP da Banca Cucca (magari Banca Cucca li ha presi dal deposito titoli del risparmiatore che poi dall'altra parte sottoscrive pure il derivato dove dentro c'è il BTP suo). Alla fine della giornata di contrattazioni la società di gestione è obbligata a ridare a Banca Cucca la stessa quantità di BTP, comprandoli per forza sul mercato al prezzo di chiusura. Se all'apertura i 200 BTP che gli sono stati prestati valgono  $200 \times 124 = 24800$  alla sera il ricompra a  $200 \times 120 = 24000$ , li restituisce a Banca Cucca (che li rimette sul deposito titoli del cliente) e si tiene 800 euro. La valutazione del titolo di 100 euro del sottoscrittore è passata a 106,5. Tutti piangono il rialzo dello spread e la svalutazione dei propri BTP, lui brinda. Ovviamente non è così lineare. Ci sono un sacco di commissioni. La società che fa lo Short si tiene un margine, Banca Cucca vuole essere pagata per il prestito giornaliero e le briciole (di solito) vanno a remunerare il prestatore del titolo.

Inutile dire che i contratti a Leva possono azzerare il capitale velocemente (qualora il BTP avesse una perdita tale da azzerare i 100 euro investiti dal sottoscrittore del derivato, probabilmente la società di gestione ricomprerebbe, chiuderebbe tutti i contratti ed il derivato si azzerava ed è morto). C'è da dire che l'effetto di sostituzione delle posizioni derivate (spesso definito 'rolling') nel lungo termine rende estremamente inefficiente (e quindi rischioso, e spesso perdita certa) la detenzione di questi strumenti.

Ma qui affrontavamo il discorso del 'Prestate Titoli'. Si usa questa pratica per molti altri derivati (contratti Swap etc...) ma anche se Banca Cucca avesse un desk finanziario che per motivi suoi fa trading in proprio dei BTP (ma qui avrebbe un rischio molto superiore rispetto alla commissione per prestarli a chi poi scarica il rischio perdita sul sottoscrittore di un derivato).

Abbiamo parlato di ETF (ma anche Fondi) e Prestito Titoli.



Allora, immaginiamo che il nostro ETF replica il S&P500, in pancia ha le 500 azioni più capitalizzate dell'indice di borsa Standard&Poors americano.

Rispetto al fondo 'attivo' (almeno in teoria) il deposito con i titoli del nostro ETF è molto più stazionario.

Nella scheda del IE00B5BMR087 ovvero l'ETF iShares Core S&P 500 (Acc) sono replicate fisicamente in maniera totale queste 500 aziende (ci sono tutte), in proporzione al loro peso sull'indice.

Quante ce ne sono dentro? La dimensione del fondo è di 31 miliardi di euro (dato odierno). Mediamente l'ETF è azionista per 62 milioni di ogni azienda a grande capitalizzazione dell'indice. Dalla scheda prodotto si legge che i ribilanciamenti sono trimestrali.

Pensate, in 3 mesi, quanti titoli può 'prestare' e quante commissioni si può far pagare.

Il che è un bene, perché non gli interessa 'spennare' il risparmiatore, e infatti questo ETF ha come unico costo lo 0,07% (7 euro su diecimila) all'anno, che viene prelevato dalle quote del fondo in mano agli investitori. Parliamo di commissioni trenta volte inferiori a tanti fondi e sicav che investono sullo stesso mercato.

Ah, al solito: i prodotti UCITS non dovrebbero con il Prestito Titoli esporsi oltre il 10% a rischio verso il singolo emittente fallibile (e i loro risk manager hanno la possibilità di tenersi al di sotto facilmente), quando invece voi avete il Prestito Titoli attivo nei confronti della vostra banca siete esposti verso un'unica controparte. Se la banca fallisce il discorso "ma tanto io i soldi li avevo investiti, sono immune dal bail in" è relativo... se non adempie alla restituzione, ciao ciao (parliamo sempre di scenari estremi ed improbabili, ma, per capirci, mi preoccuperei meno del Prestito Titoli in pancia all'ETF di quello verso Banca Cucca).

## 1.1.5 | Derivati

Cosa è un 'Derivato'? E' un contratto con una controparte il cui valore 'deriva' da un investimento sottostante.

Un esempio banale è il future: "io mi impegno a vendere 100 chili d'oro tra 3 mesi a 30 euro al grammo a chi ha in mano questo contratto". Questo contratto, o diritto di acquisto, avrà un valore che dipende dal valore dell'oro... se l'oro vale molto più di 30 euro al grammo il valore del diritto sale alle stelle, se scende può azzerarsi.

Per un risparmiatore, secondo me, è bene non dilungarsi troppo sui derivati, anche se conoscerli può essere molto interessante. La varietà degli usi, le strutture, le strategie, sono però vastissimi e meriterebbero una trattazione dedicata.

In linea di massima secondo me un risparmiatore non dovrebbe investire in derivati SE NON per assicurare un altro investimento (ma di solito è più semplice acquistare un prodotto d'investimento che già include una copertura in derivati). Anche sui 'derivati a copertura' nutro però forti dubbi e ritengo che siano strumenti efficienti innanzitutto per chi produce questi 'servizi finanziari'.

Nella sezione precedente abbiamo già parlato dei contratti a leva finanziaria o a short (salgono sul ribasso del sottostante) finanziario.

Un altro tipo di copertura derivativa comune nei prodotti finanziari può essere l'*Hedging*: una sorta di 'assicurazione' nei confronti di una certa valuta. Se un prodotto (usualmente un fondo) ha Hedging sull'euro, ha comprato da qualcuno un'assicurazione che lo indennizza in caso di svalutazione dell'euro rispetto ad altre valute. Ecco che il 'rischio valuta' è mitigato (non annullato del tutto... per evitare il rischio valuta meglio investire nella propria valuta!).

Altro discorso sono i *Credit Default Swap*: comprare da una compagnia di assicurazione una 'polizza' (con premio annuo da pagare) contro i danni causati ad un prodotto emesso da un emittente in caso di fallimento dell'emittente.

I CDS sono uno strumento (dato che le analisi delle assicurazioni in questi casi sono solitamente attendibili) che fornisce una misura del 'rischio' dell'emittente. Tecnicamente, quindi, posso acquistare un'obbligazione e eliminare il rischio credito: compro il CDS e se l'emittente fallisse il capitale me lo dà la polizza/derivato... il problema è che il costo del CDS spesso compromette il rendimento facendo più conveniente, nella stragrande maggioranza dei casi, sottoscrivere direttamente debito di emittenti molto solidi (es. banche sovranazionali).

Tra gli strumenti più disponibili per il risparmiatore vi sono però anche degli strumenti finanziari derivati.

Alcuni ETP (ovvero gli 'Exchange Traded Products' quali gli ETF) non sono in realtà fondi (non è quindi l'investimento in attività quali azioni e obbligazioni sottostante), bensì ETC ed ETN. Si tratta di scambiare sul mercato non una 'fetta' di un investimento finanziario solitamente passivo (un pezzo di una torta piena di azioni, per dire) bensì un contratto che mira a replicare un indice, una materia prima.

Gli Exchange Traded Commodities sono interessanti perché permettono di replicare il prezzo di una 'commodities': una materia prima o un bene generalmente fisico (spesso però replicato tramite contratti di possesso o futuro possesso, quali futures ed altri derivati).

Il punto è che non ci sono molti altri strumenti per investire facilmente in petrolio, oro, argento, bestiame, grano, metalli industriali e simili.

Quasi sempre la replica avviene tramite contratti (quali i futures o gli swap) che pattuiscono lo scambio di una quantità di questi beni, ed hanno valori che riflettono quelli dell'andamento della materia prima sottostante.

Esistono però ETC 'Physical' che rappresentano una sorta di 'certificati di proprietà' che dovrebbero essere garantiti da un deposito fisico del bene, si usano per i metalli preziosi (Physical Gold, Physical Platinum etc...) e corrispondono ad un certo 'peso' del bene.

Gli ETN (Exchange Traded Notes) sono invece 'scritture' (contratti) che si scambiano il controvalore di un indice o di un sottostante di diversa natura: l'esposizione su una valuta, o su un indice di mercato, o sull'andamento di alcune obbligazioni.

Tutti questi strumenti, pur essendo di 'taglio e caratteristiche' più fruibili al risparmiatore andrebbero utilizzati con la massima attenzione.

Nella stragrande maggioranza dei portafogli non c'è spazio per più di un 5% del capitale investito in strumenti simili (salvo strategie molto particolari).

Il vantaggio, rispetto ai fondi ed agli ETF, è che non rappresentano redditi societari, fiscalmente, e risultano efficienti (compensano minus e plus) come le azioni e le obbligazioni.

Un altro prodotto che il risparmiatore si troverà probabilmente spesso proposto è il famigerato *Certificate* (o certificato).

Come strumento finanziario derivato il Certificate può funzionare un po' in qualsiasi modo. Solitamente viene 'confezionato' per ricordare un'obbligazione: viene emesso (sottoscritto) ad una data, ha una data di rimborso, alle volte ha delle cedole e nel mezzo ci si sbizzarrisce con la fantasia.

Il Certificate è spesso l'immagine allo specchio di un derivato ben più complesso sottostante, che è di solito un'opzione o una combinazione di opzioni.

Non mi dilungo sulle spiegazioni da manuale, ma il concetto è che questi prodotti sono spesso confezionati in maniera accattivante ed 'apparentemente' comprensibile.

Un esempio di Certificate (banale): il giorno 1 presto 1000 euro all'emittente (sottoscrivo il certificato) questo si basa su un basket di due titoli azionari, esempio Banca X e Industria Y, il valore iniziale di queste due azioni viene registrato all'emissione del certificato. Ogni 6 mesi il certificato paga una cedola del 2% se sia Banca X che Industria Y hanno un valore azionario superiore a quello iniziale. Alla scadenza (giorno T) il sottoscrittore riceve indietro i suoi 1000 euro, a patto che sia l'azione di Banca X che quella di Industria Y abbiano un valore pari almeno al 60% del valore iniziale (barriera). Se una sola delle due sta sotto il 60% iniziale, i 1000 euro subiscono una perdita pari a quella subita da questa azione (ovvero se Banca X all'inizio valeva 100 e a scadenza vale 43, invece che 1000 riprendi 430 euro).

Apparentemente, se spiegato, questo certificato sembra uno strumento ibrido azione-obbligazione (o indice-azione), una sorta di obbligazione indicizzata, ma comprensibile in qualche modo, e da la percezione che il suo corso può essere previsto.

La combinazione di fattori comprensibili (cedola, barriera, la covarianza con barriera al minimo di due diverse azioni) rende in realtà il calcolo da fare estremamente complesso.

Il risparmiatore il calcolo non riesce a farlo, il matematico che ha progettato lo strumenti sì.

E a che serve fare il calcolo?

Il rischio è rendimento.

Se si riesce in una transazione (come l'emissione di un derivato quale un certificato) a spostare, per dire 10% di rischio a favore dell'emittente, di fatto si guadagna un 10%.

Quindi si è in conflitto d'interessi come le obbligazioni nel sottoscrivere i certificati, ma si è enormemente più deboli. Un investimento 'abituale' in certificati (o per somme significative) secondo me è estremamente inefficiente.

Quindi un risparmiatore dovrebbe stare lontano da simili strumenti? Grossomodo sì.

C'è da dire che per particolarissime esigenze un risparmiatore può valutare di includere una modesta quota di certificati in un portafoglio con obiettivi specifici.

- 1- Diversificare: i certificati sono non lineari (a svantaggio dell'utente finale di solito), ma questa non linearità diventa anche una de-correlazione dall'andamento 'standard' dei mercati. Pensiamo ad un certificato 'inverso': premia se le azioni stanno sotto una certa soglia ma erode il capitale se sono al di sopra. Immesso in un portafoglio pro-ciclico, ovviamente da rendimenti parzialmente inversi al mercato, ma non inversi come uno strumento 'short'. Se si ha paura di mercati estremamente correlati (a causa di panico o di politiche monetarie estreme), mettere nel calderone qualcuna di queste strategie può decorrelare l'andamento complessivo del portafoglio almeno in parte. Data la scarsa capacità di valutazione del risparmiatore (e del consulente!) sicuramente però questa è una decorrelazione abbastanza inefficiente e 'alla buona'.
- 2- Efficienza fiscale: tra i mille svantaggi il vantaggio dei certificati è avere un'elevata efficienza fiscale. Non solo il loro gain assorbe la minus di altri strumenti, ma se hanno cedole, queste non vengono tassate assorbendo minus pregressa se il sottoscrittore del certificato ne possiede. Ecco che un risparmiatore con della minus sulle spalle (proveniente magari da un portafoglio di fondi inefficiente) potrebbe costruirsi un portafoglio a distribuzione mettendo dentro ANCHE qualche certificato sacrificando l'efficienza dello strumento in cambio di un accredito a lordo delle

cedole che assorbe la minus. E' comunque una strategia molto ardata.

E' inutile aggiungere che quando un venditore/consulente ci 'propone' un certificato è raro che dietro abbia una solida strategia (soprattutto se lo propone emettendolo al momento del collocamento e non comprandolo sul mercato, esiste quindi da qualche parte un 'budget' di certificato da vendere per lui e i suoi superiori), ma è più probabile che voglia venderlo e basta.

Nell'infinito universo dei certificati degni di nota sono però degli strumenti noti come 'Tracker Certificates'. Sono strumenti che, al momento in cui scrivo, sono piuttosto innovativi: il certificato non ha una struttura complessa, ma si limita, alla scadenza, a restituire il valore di un fondo di investimenti tradizionali ad esso collegato, esempio: un indice di borsa. Gli emittenti li usano spesso per investimenti esotici, che non replichino troppo i classici fondi/ETF (es. investimenti molto tematici), ma l'idea di questo strumento è versatile. Gli svantaggi sono quelli della natura contrattuale (sono soldi prestati a qualcuno, anche se c'è un portafoglio sottostante di riferimento se quel qualcuno è insolvente un rischio di credito esiste!), ma i vantaggi sono quelli della natura fiscale (come gli ETC e a differenza di fondi/Sicav/ETF risultano fiscalmente efficienti).

Ricordiamo che i certificati sono sempre contratti con rischio credito (salvo garanzie di terzi): se l'emittente salta per prima cosa non rimborsa i derivati, e spesso i Certificati prima delle obbligazioni di merito creditizio superiore.

Degni di menzione vi sono i contratti Swap, non perché (al pari delle Opzioni) facilmente fruibili dal risparmiatore non molto evoluto, ma perché alla base di molti prodotti 'sintetici'.

Un sottostante viene spesso 'vivisezionato' dall'ingegneria finanziaria, che lo usa come base per vari contratti di Swap (Swap significa 'Scambio').

Ci si può scambiare di tutto.

Un esempio banale:

"Io Banca X, che possiedo un paniere di BTP a 10 anni, mi impegno con questo contratto di Swap a rimborsare in cambio di questo

pezzo di carta il valore in quel momento di un BTP a 10 anni". Ecco che invece del BTP ho una sorta di 'pagherò' di una banca.

Perché sono diffusi?

- 1- Per la semplicità di accedere a beni difficilmente accessibili. Immaginiamo un gestore di un fondo di Milano che deve andare a comprare, e rivendere con una certa frequenza, un'azione vietnamita. Quanto scambia l'azione vietnamita? Quanto costa la transazione? A che ora apre il mercato... magari delega un po' di lavoro comprando uno Swap che 'replica' l'azione vietnamita emessa da una banca di Hong Kong che ne detiene un po'... niente scambi, solo passaggi di pezzi di carta, transazioni più economiche.
- 2- Per far lavorare gli 'amici'. Io sono sempre il gestore di Milano e gli amici di Banca Y hanno accordi con me per vendere allo sportello il mio fondo. In cambio io invece di comprare BTP compro Swap sui BTP dalla società d'ingegneria finanziaria amica o partecipata da Banca Y. Visto che lo Swap è un servizio su cui comunque si guadagna (se non altro mettendo quei soldi del BTP nelle casse di Banca Y)... insomma una mano lava l'altra.
- 3- Per non prendere un prodotto, ma solo alcune caratteristiche di un prodotto. Non voglio il BTP, ma solo la cedola, non voglio un'obbligazione sotto la pari, ma solo un 'floor' etc... questo si usa per strutturare strategie complesse (spesso inutilmente complesse...).

Inutile dire che avere in 'pancia' un titolo fisico non è proprio uguale ad avere dentro un 'pagherò': l'emittente dello Swap potrebbe anche essere insolvente in caso di crisi. Le regole UCITS (Europee) imporrebbero però ai Fondi di non esporsi oltre il 10% verso una controparte fallibile. Quindi non dovremmo preoccuparci troppo dei nostri ETF 'sintetici' (basati su Swap) anche perché è probabile che se non sono sintetici magari prestano i titoli (vedi paragrafo precedente) in ogni caso...

Avviso però che, personalmente, nel 2008-2009, quando i miei ETF erano decisamente sotto la pari e non si sapeva quale nuova banca sarebbe fallita e se/quando si sarebbe vista la ripresa, detenere ETF sintetici composti da Swap mi causò una certa ansia psicologica.

## 1.2 Strumenti Finanziari di risparmio gestito

Ora, a fronte di tutto questo, una persona intelligente direbbe “ma chi me lo fa fare? E’ un casino!”.

Beh, è complesso, vero, ma non scoraggiamoci.

NON SI POSSONO PREVEDERE i mercati, questa una mia (ampiamente condivisa) convinzione.

Per motivi squisitamente commerciali molti consulenti, guru ed esperti parleranno di gestione ‘attiva’ (anticipare, prevedere, reagire al mercato) e di metodi ‘predittivi’.

Bisogna avere BEN CHIARO che sono solo **STRATEGIE** e si tratta spesso essenzialmente di marketing (anche se molti venditori/consulenti inesperti magari ci credono loro stessi in buona fede, visto che le società di gestione del risparmio li imbottisce di conferenze farcite di questi argomenti).

Senza scomodare Benedetto Croce, i neo-idealisti e la diatriba sull’economia come campo di studi umanistico, posso affermare convintamente che i mercati si comportano come fenomeni umani, sociali, e non come fenomeni fisico-meccanici.

Si possono utilizzare strumenti quantitativi per approssimarli e analizzarli per entrarci con una strategia e non a casaccio, e questo produce anche notevoli risultati, oppure risultati ‘controllati’ nella maggior parte dei casi, risultati ‘mediati’, ma prevederli non si può. Utilizzare uno strumento per misurare un fenomeno umano è diverso da far rispondere il fenomeno allo strumento. Mi spiego: posso misurare la mia altezza in metri, ma questa difficilmente definisce che uomo sono, una mia caratteristica fisica quantitativa difficilmente riassume le mie caratteristiche umane qualitative.

Se qualcuno prevedesse i mercati con certezza, anche parzialmente, ma avrebbe a disposizione oggi gli strumenti per trasferirsi una bella fetta delle ricchezze del mondo in tempi brevissimi.

Visto che questi grandi ‘guru’ del mercato, con le loro *vision* sull’andamento del futuro prossimo e simili (uuh, quanti ce ne sono a fare queste belle previsioni) non se ne stanno in una stanzetta a metterci i soldi loro, ma ne parlano a possibili investitori per convincerli a farsi pagare per dargli ‘consigli’, ecco svelato che questo ‘campo dei miracoli’ non restituisce automaticamente dobloni d’oro.



Visto che il fenomeno dei mercati è complesso, nel tempo sia il legislatore che il risparmiatore si sono accorti che è giusto che strumenti complessi vengano adoperati da controparti qualificate. E' nato così il grandissimo business del Risparmio Gestito.

### 1.1.2 Gli OICR (Organismi d'Investimento Collettivo del Risparmio, alias Fondi e Sicav)

Esistono società che investono per mestiere e raccolgono i soldi degli altri da investire.

Questi organismi di investimento collettivo del risparmio (OICR) assumono diverse forme giuridiche (Sicav, Fondi Comuni, Sicaf, Icav, Unit Trust) sulla cui natura amministrativa non mi dilungo: ci sono differenze, ma al risparmiatore interessano il giusto.

In generale si potrà sentir parlare di Fondi Comuni d'Investimento quando il funzionamento è questo: raccolgono soldi dalle persone tramite 'sottoscrizione di quote' e li mettono in una comunione indivisa di beni che il gestore investe creando un portafoglio di investimenti (dentro può esserci di tutto: azioni, titoli di stato, derivati, altri fondi), insomma un mucchietto di soldi che qualcuno investe.

Ogni portafoglio ha un suo nome e codice, nonché regole, strategie d'investimento e ovviamente un patrimonio da investire.

Faccio un esempio: un fondo Azionario America investe in azioni magari in società americane 'large cap', ovvero il gestore può esclusivamente acquistare azioni di società ad elevata capitalizzazione (molto capitale azionario, aziende grandi insomma).

I gestori raccolgono i soldi di tutti quelli che comprano il fondo e creano un pacchetto di investimenti (portafoglio) in azioni americane, mettendoci decine, centinaia, o anche migliaia di titoli. Ogni giorno o un certo numero di volte a settimana si calcola il valore di mercato di tutti i titoli nel portafoglio in quel momento e questo valore diviso per le QUOTE (i pezzetti d'investimento) crea il Net Asset Value, il NAV ovvero il Valore Netto degli Asset (ovvero degli investimenti del fondo).

Il NAV non è un valore di mercato: il fondo si sottoscrive, non si 'compra' o 'vende', non è quindi la domanda o l'offerta di quel

titolo a stabilire il valore, ma il valore ponderato (bilanciato per la quantità) di tutto quello che ci sta dentro.

E' molto importante perché i soldi non sono 'prestiti' o 'depositati' (come nei casi di risparmio amministrato precedente).

Se anche la società che gestisce il fondo fallisse nelle sue casse non c'è una lira, i soldi sono tutti investiti in Asset ed il cliente è proprietario degli Asset. Quindi se il NAV è calcolato bene il fallimento non gli toglie un euro di valore.

Io uso spesso l'amministratore di condominio o il garagista come esempio: se pignorano l'amministratore di condominio gli ipotecano casa sua, non i beni del condominio, se fallisce il garagista in cui è parcheggiata la macchina, l'automobile rimane comunque mia.

Il patrimonio del fondo è una comunione DI BENI, separata giuridicamente dal capitale e dal bilancio della società di gestione, di cui tutti i sottoscrittori di quote sono comproprietari pro-quota. Per questo si dice che gli investimenti in fondi non sono fallibili. Se fallisce Leman Brothers l'obbligazionista e l'azionista (o il sottoscrittore di derivati) perdono il debitore che deve ridargli i soldi, il fondo Azionario America magari perde un 1% di NAV (poi vabbé, le conseguenze del fallimento di LB e la crisi portarono il NAV a toccare anche il -60%, però poi in tempi molto brevi ha recuperato ed oggi un investitore entrato nel 2007 avrebbe moltiplicato il capitale poiché la flessione fu momentanea dato alla discesa sul mercato del valore delle azioni, non alla distruzione del patrimonio... invece se sei creditore di LB perdi il capitale e sei fuori dal gioco definitivamente, il capitale è distrutto).

Se io voglio i miei soldi investiti nel fondo Azionario America, faccio tramite la banca (o anche direttamente alla società di 'asset management'!) una richiesta di disinvestimento: ci pensano loro a vendere gli asset all'ultimo NAV e mi danno la cifra risultante. Questo meccanismo determina i fondi comuni d'investimento che sono una quantità enorme ed una varietà estrema di prodotti e tipologie d'investimento.

Quando possiedi un prodotto di risparmio gestito la tua effettiva proprietà è nel pezzetto di portafoglio di quel fondo (es. un decimillesimo delle 600 azioni di società statunitensi a grande capitalizzazione contenute in Azionario America), quando possiedi un prodotto di risparmio amministrato hai spesso prestato soldi ad una controparte (che è 'obbligata' a restituirteli nel caso di obbligazione, che non lo è ma sei 'socio' in caso di azione).

Alcuni per spiegare la differenza di rischio tra risparmio gestito separato dal bilancio e risparmio amministrato esposto verso una controparte (es. la differenza tra un fondo obbligazionario ed un'obbligazione) ricorrono all'esempio del leone e delle api. Ci sono due sentieri: uno è territorio di caccia di un leone, un altro è infestato da uno sciame di api. Nel primo sentiero c'è una possibilità minima (il fallimento dell'emittente) di subire un danno, ma questo danno equivale all'essere aggredito dal leone. Nel secondo c'è una possibilità variabile (magari molto elevata, magari un po' meno... dipende dalla volatilità del fondo) ma abbastanza frequente di imbattersi nel danno, ma il danno è rappresentato dall'essere punto da una o più api. Diciamo che nel secondo caso basta aspettare e generalmente le punture guariscono (è molto difficile essere ucciso da punture di ape), nel primo caso se ci si imbatte nel leone il capitale si azzerava o comunque subisce danni irrimediabili.

Nei fondi, oltretutto, le operazioni (comprare o no un titolo, partecipare ad un aumento di capitale etc...) le decide una controparte qualificata che lo fa di mestiere (una grande società d'investimento) e con una strategia, un gruppo di controllo etc.. insomma nervi molto più saldi e molto più calcolo di un privato, anche bravo, che spesso va un po' all'avventura. La differenza **di solito** si vede.

Acquistando un fondo l'obiettivo dovrebbe essere la diversificazione, concentrare l'investimento non riduce alcuni rischi che i fondi servirebbero a ridurre (es. un fondo che investe solo in BTP avrà perso più controvalore nel 2011 dell'investitore medio, e avrà eccellenti rendimenti nel 2012, ma se il debito pubblico italiano va in default avrà perdite molto alte e probabilmente irreversibili, un fondo bilanciato che investe sia in titoli di stato italiani che in obbligazioni ed azioni internazionali con un gestore abile ha subito meno il 2011 dei titoli di stato italiani ed ha subito di meno il crollo dei titoli azionari italiani dell'ultimo anno).

Però le principali strategie (ci sono molti aspetti e strategie che andrebbero considerate: fondi value e growth, strategie long/short, fondi a gestione flessibile e/o con total return anziché un benchmark, esposizioni a leva etc..) dei fondi io le riassumerei, giusto per fare una panoramica (potrò poi affrontarle meglio in altra sede) nelle seguenti:

- Strategia Multi-Asset: quale è il valore reale del denaro?

Impossibile dirlo in un orizzonte globale in cui anche le valute sono soggette a svalutazioni (quindi tenere 1mln di euro nel libretto alla posta non elimina il rischio che l'euro si svaluti mediamente del 20% rispetto a tutte le altre valute ed al costo di beni e servizi mondiali). Quale è l'investimento rischioso o meno? Impossibile dirlo dato che non si può prevedere il futuro, anche l'oro può crollare, anche gli immobili, anche il petrolio, le valute, i titoli di stato, persino i titoli sovranazionali possono avere rendimenti negativi, svalutazione, timore etc... allora c'è il multi-asset. Creare un portafoglio ampio, che può potenzialmente includere di tutto (obbligazioni, azioni, immobili, materie prima, valute, tanti paesi, tanti settori diversi, società piccole, grandi, sicurissime e ad alto rischio etc...). Nel lungo periodo se tutto è soggetto a possibile rischio e svalutazione IL TUTTO insieme lo è di meno (salvo eventi catastrofici collettivi, ma in caso di armageddon perdere i soldi è il problema da meno, e con un multi-asset probabilmente perderai di meno che in altri comparti... e poi c'è anche chi investe in bunker e a cavallo delle guerre mondiali chi ha investito in derrate alimentari a lunga conservazione). Qual è il difetto? Che nel BREVE periodo, oltre a spalmare il rischio, si spalma anche il rendimento. Se c'è una rapida ripresa degli Stati Uniti, o dell'azionario o delle materie prime, il fondo multi-asset potrebbe non crescere perché la compenserà magari con la discesa di altri settori.

- Strategia Opportunity: l'opposto della osannata strategia multi-asset: investire in alcuni settori quando questi offrono grandi possibilità di crescita/rendimento. Figlie della opportunity nell'azionario sono le strategie Value (investire in società che possiedono asset di altro valore e sono sotto-quotate con un approccio market-negative), le strategie Growth (investire in società che presentano tassi di crescita alti in prospettiva). Spesso sono fondi flessibili e/o a total return, in altri casi si legano proprio a benchmark studiati per concentrarsi in alcune opportunità d'investimento (i citati aggregati di società growth o value). Ad esempio un fondo obbligazionario opportunity flessibile potrebbe aver fatto il 'pieno' di titoli di stato europei a lungo periodo nel 2011 e userà le elevate cedole per investire in obbligazioni in difficoltà nei periodi successivi e così via...

- Strategia Hedge: la filosofia degli hedge fund è che il rischio è un bene, perché rappresenta rendimento, ma esiste la possibilità di assicurarsi contro il rischio 'limandolo' con investimenti appositi controtendenti, con derivati, coperture assicurative etc... quindi un fondo hedge investirà nei settori più rischiosi e speculativi, salvo cercare di parcellizzare/riassicurare tale rischio rinunciando il meno possibile al rendimento. Ci si concentra quindi molto nella capacità di risk management del gestore (spesso famoso e in grado di ispirare fiducia agli investitori). Anche detti fondi altamente speculativi.

- Strategia a Distribuzione: la filosofia è che io vivo male l'andamento di un fondo in periodi negativi perché non ne vedo ritorno. Allora perché non lasciar fare per lunghi periodi (i più redditizi) e con calma il lavoro al gestore, mentre intanto mi ciuccio le cedole e i flussi positivi dei titoli in portafoglio? Un fondo azionario a distribuzione (onesto) staccherà cedole al proprietario distribuendogli i dividendi di tutte le azioni contenute nell'investimento. Uno obbligazionario gli distribuirà le cedole. Il gestore intanto lavorerà per far crescere il valore tramite acquisti e vendite di titoli. E' un fondo da cassetista, per avere una rendita. Alcuni puristi della gestione del risparmio non amano (giustamente) la distribuzione, poiché iniqua fiscalmente: sulle cedole pago capital gain pieno, mentre sul NAV magari accumulo minus. Vero, però ha molta importanza anche il timing e la necessità di liquidità del titolare del fondo, la finanza comportamentale, la psicologia. In generale anche accumulare un grande plus in capo al fondo che utilità ha? Avere un fondo azionario a +210%, fermo lì da 25 anni... che mi va sull'ISEE, che mi fa pagare imposta di bollo sul nominale, chissà, di 1 milione di euro, con l'unica conseguenza se devo rimborsare le quote per spendere i miei soldi di trovarmi a pagare 176mila euro di tasse tutte insieme... a questo punto aver pagato le tasse un po' per volta, ed aver tenuto poco sopra la pari il nav o averlo limato intorno alla pari non è detto sia un male. La qualità dei fondi a distribuzione va però studiata sul 'come' distribuiscono i proventi: se le cedole sono sempre fisse e/o distribuiscono il capitale del fondo (ti ridanno i tuoi soldi) è un male, se in qualche modo le cedole corrispondono alla distribuzione degli effettivi flussi in entrata del fondo e gli asset che compongono i nostri beni in

comunione non vengono toccati per effettuare la distribuzione, la gestione è corretta.

- Strategia Income: più o meno abbinabile con la strategia a distribuzione. Si tratta di investire in pochi o tanti investimenti (spesso abbiamo una struttura multi-asset) che producono tutti un flusso di entrate o 'Income' (dividendi, cedole etc...). Il gestore che fa? Può distribuirle (abbinamento alla strategia a distribuzione). Oppure può reinvestirle, magari con una logica 'opportunity', ecco che spesso molti fondi Income sono anche flessibili. La logica è cercare, dato che il flusso di Income è più o meno certo a prescindere dai mercati, di far mediare al gestore anche in fase di mercato negativo, che apre magari molte opportunità.

- Strategie Quantitative: molte e varie. Essenzialmente si cerca tramite strumenti economici (derivati) e matematici (calcoli) di ottimizzare il rischio-rendimento. L'ideale è usare leve positive (il fondo si indebita per comprare più titoli) nelle fasi di positive del mercato, e leve negative (il fondo acquista assicurazioni contro le perdite) nelle fasi negative. Fisici, matematici, attuari, analisti economici, usano strategie per cercare di capire il rischio del mercato e comprendere in che fase ci si trova. L'importante è che la strategia funzioni.

- Strategie a Sottostante Fisico: meno vincenti di quanto si pensa, se non psicologicamente. In questi casi il fondo investe 'fisicamente' in qualcosa. Un esempio sono i fondi immobiliari chiusi. Di solito questi fondi non si possono vendere quando uno vuole (hanno un capitale fisso, come le Sicaf), ma solo in alcuni momenti e uscire prima del periodo previsto dell'investimento è pericoloso. Un fondo immobiliare chiuso prevede, che, ad esempio, nel 2007 si raccolgano 10000 soci. Questi versano 100 milioni di euro. Il fondo acquista, fisicamente, 100 milioni di immobili. Il fondo raccoglie per 10 anni gli affitti degli immobili, paga l'IMU, l'amministratore etc... Nel 2017 il fondo viene liquidato, gli immobili venduti, e ogni socio si prende la sua fetta. In realtà sono fondi rischiosi, anche perché alcuni soci sono più soci degli altri (spesso in accordo con i costruttori o gli affittuari che sovente sono società legate all'emissione del fondo). Quindi bisogna stare attenti, ma sapere di possedere 1/1000 del palazzo di un ministero anziché X quote del fondo tal de tali, da una certa serenità.

**DIFETTI DEI FONDI:** una persona non esperta di investimenti, a questo punto, può dire “ma chi me lo fa fare a preoccuparmi troppo? Mi compro un po’ di fondi, abbastanza sicuri, e li metto lì”.

Che è un ottimo ragionamento, è questo il motivo per cui esiste il risparmio gestito, ed è questo che vorranno tante banche e consulenti.

Però i falchi sono in agguato.

Spesso il danno che riescono a fare è meno devastante o comunque meno immediato che attraverso strumenti di risparmio amministrato (obbligazioni a rischio rimborso e quant’altri), tuttavia ci sono **GROSSI** (e intento **GROSSI**) interessi dietro al risparmio gestito.

Questo perché il difetto dei fondi, che sarebbe in teoria un difetto ‘giusto’, è che esistono le commissioni.

Non che non esistano commissioni sugli altri prodotti (le obbligazioni, come dicevo, danno un interesse sempre più basso di quello a cui si indebiterebbe l’azienda in altro modo, la differenza è una sorta di commissione), ma concettualmente il fondo mi ‘gestisce’ il risparmio e però io devo pagare questo lavoro. La banca o SIM o consulente mi ‘distribuisce’ il fondo e anche questo è un servizio che va pagato.

Il consulente mi fa wealth management (trova il fondo giusto per me) e anche questo servizio va pagato.

Quindi tutto l’entourage dei fondi si ‘arricchisce’ sulle commissioni anziché facendosi dare i soldi direttamente dall’investitore. La società di gestione del risparmio (che fa il vero lavoro) percepisce una Commissione di Gestione (una percentuale dei soldi che può prelevare dal fondo, quindi dal rendimento, e intascarsi, ogni anno), inoltre percepisce dei Diritti Fissi per le operazioni sui fondi (esempio: vuoi sottoscrivere un fondo? Sono 8 euro, vuoi un piano d’accumulo che ti permette di sottoscrivere il fondo un pezzetto al mese a rate? Fa 1 euro a rata. Vuoi trasferire il fondo agli eredi perché sei morto? Sono 75 euro per ogni trasferimento di quote).

Grazie a questi due elementi tu sei in totale concordanza d’interessi con la società di gestione: se il fondo X non mi rende, io lo sostituisco con il fondo Y, questo senza cambiare banca, gestore

etc... se io ho 5 fondi in portafoglio sarò più propenso ad investire in quelli 'buoni' che in quelli che mi spremono soldi e basta.

Quindi X deve stare attenta e farmi guadagnare, altrimenti non becca più un centesimo. Ecco che la società di gestione non deve tirare troppo la corda. Ed ecco che nascono le Commissioni di Performance, quindi la società di gestione becca i soldi, ma solo se guadagna (es. a fine anno, la società di gestione ha diritto al 20% della performance del fondo X rispetto al suo benchmark -diciamo 'mercato'- di riferimento, quindi se io guadagno il 10% avrà guadagnato 8 e pago 2, se io non guadagno non beccano niente neanche loro).

Le Commissioni di Distribuzione che vengono pagate periodicamente dal proprietario al distributore (ad esempio la banca, o anche il promotore/consulente che me lo ha collocato), teoricamente per la sua consulenza e gestione e riconoscendogli il servizio, e Commissioni d'Uscita (paghi quando vendi il fondo, difficile che esistano solo queste perché a nessuno piace lavorare gratis fino a data da destinarsi).

Il distributore del fondo (la banca, e/o il promotore/consulente non indipendente persona fisica) invece agisce come un agente immobiliare: ad affare concluso (quando gli firmi il modulo) si becca bei soldi cash che tu paghi per avere il privilegio di investire nel fondo che loro ti hanno consigliato.

Quindi oltre alle commissioni di cui sopra, ci sono le Commissioni di Collocamento (che arrivano per i fondi facilmente anche al 5-6%, per altri prodotti anche di più). Ovvero vuoi investire 100mila euro, il collocatore si prende 5000 euro per il servizio e te ne investe 95000. Poi inizi a pagare le commissioni alla società di gestione del risparmio (a cui arrivano solo 95000 euro). Se poi invece di un'azienda, il fondo è venduto da un libero professionista che ha mandato d'agenzia per l'azienda (es. promotore finanziario ora detto consulente finanziario abilitato all'offerta fuori sede, CFAOFS) le commissioni potrebbero essere anche più alte: perché paghi prima la Provvigione al professionista, e poi la Commissione di Collocamento alla banca di cui è agente, e solo a quel punto inizi a pagare commissioni alla società di gestione del risparmio.

Inoltre l'attuale vuoto normativo permette la coesistenza della figura del Consulente Finanziario (istituto anglosassone) con quella del promotore-piazzista a provvigione nostrano. Quindi è come se un avvocato fosse anche agente immobiliare: devi pagargli la parcella (servizio) per avverti assistito come avvocato in una



compravendita, e una percentuale del valore dell'immobile come provvigione per il suo lavoro di intermediario.

Esempio: l'ipotetica banca M, che vende tramite promotore fondi di cui la stessa M è società di gestione (tramite società del gruppo, spesso), qualifica come 'private bankers' ovvero consulenti i suoi agenti: prima magari dai 100 euro (ma può anche essere un tot periodico, esempio il 0,7% del patrimonio, come certi 'robot-advisor' che fanno finta di offrire quasi gratis fondi 'a vetrina') di 'consulenza' al promotore in qualità di consulente (ovvero aver lavorato per te dandoti il consiglio sul meglio da acquistare per fare i tuoi interessi), poi paghi la commissione di collocamento del 4%: 2% al promotore/consulente come provvigione al professionista per l'acquisto di fondi ed il 2% a Banca M in quanto società di distribuzione del fondo (commissioni di sottoscrizione)... e ti vende i fondi gestiti da M! Quindi pagherai il 2,74% ogni anno di commissione di gestione a M SIM nel ruolo di società di gestione del risparmio. Che magari si prende anche una commissione aggiuntiva sulla performance ottenuta (se c'è, ma anche se non c'è, perché magari calcola da contratto tale performance annualmente rispetto ad un indice di credito con rendimento negativo...) e perché no pure una commissione del 1% quando vendi il fondo (questa è più rara).

Ora... questo capisco che è molto difficile da digerire. Il paragrafo è lungo ed indigesto appositamente per far percepire il 'peso' (spesso invisibile) di tutti questi costi.

Quando poi le commissioni non sono bilanciate dalla qualità e dai risultati (si può digerire di più il pagare il 5% in entrata per un fondo che in 5 anni mi ha reso mediamente il 15% l'anno al netto delle commissioni di gestione, ma non per un fondo prudente che se va bene cresce del 2-3% l'anno), ma semplicemente non vengono percepite dal sottoscrittore, l'effetto è devastante.

Consiglio quindi di non chiudersi verso il risparmio gestito con conclusioni facili (sono solo spese! Non conviene! Ci guadagna esclusivamente chi le vende queste cose!) che hanno però, secondo me, un assoluto fondamento di verità, ma interfacciarsi con questa realtà facendo attenzione agli elementi fondamentali della stessa, ed inevitabilmente si finisce a parlare di consulenza (l'altra faccia di gestione del risparmio e commissioni, al momento in cui scrivo):

- 1- TUTTE le commissioni (anche quelle meno percepite di gestione, di performance, di distribuzione) devono essere bilanciate alle prospettive di rendimento dell'investimento: pagare il 2% di commissione di gestione su un fondo azionario emergente, che oscilla del 20% l'anno è tendenzialmente sostenibile, pagare il 1,5% per un fondo prudente che quando va bene cresce del 3% l'anno molto di meno... fare attenzione a commissioni di sottoscrizione e soprattutto di performance, che possono vanificare l'impresa. Poi purtroppo la cosa non è facile (migliaia e migliaia di persone che lavorano a far digerire queste cose da decenni qualcosa hanno fatto), ad esempio c'è commissione di performance e commissione di performance: in Irlanda ad esempio è legale applicarle anche mensilmente, quindi se sottoscrivo il fondo a gennaio e perdo il 10% e poi a febbraio guadagno il 1% a febbraio mi tocca anche pagare l'eccellente servizio...
- 2- Dopo aver tenuto a mente che i costi incidono così tanto sui fondi da vanificare anche la qualità dei prodotti 'migliori'... (quindi un prodotto può apparire ottimo sulla carta, ma costi più o meno occulti e struttura più o meno comprensibile possono farne una immondizia) c'è poi la qualità dei prodotti migliori. Non tutti i fondi sono uguali, alcuni hanno strutture semplici, replicano quasi passivamente un mercato (detto benchmark, i cosiddetti fondi index) magari con qualche decina di investimenti, altri, peggio ancora, diversificano usando altri fondi (quindi altre commissioni di gestione ed altre strutture che non si vedono, racchiuse in un sistema a 'scatola cinese'), altri ancora lasciano mano 'troppo' libera al gestore con gestioni 'flessibili' o legandosi ad un obiettivo di ritorno generico ed assolutamente non vincolante dopo tot tempo del capitale (total return, absolute return etc...). Quando si da tale delega gestionale a qualcuno è bene che questo sia qualcuno nelle cui capacità si crede davvero tanto, che non vada a perseguire 'altri scopi'. In generale sconsiglio troppe concentrazioni patrimoniali in fondi flessibili, total return, absolute return o che dir si voglia, ed anche diversificando gli elementi che compongono il comparto, mai più del 20% del nostro portafoglio in strumenti simili.

Le mani troppo 'libere' ci portano dall'investire (con strategia quindi) allo speculare, scommettere, sperare, affidarsi e speriamo non farsi abbindolare.

- 3- Come/chi ci colloca il prodotto. Approcci alla 'fidate', 'amici' di lungo periodo, ragazze in tailleur dall'ampia scollatura che ci sorridono, gente dall'aria professionale che si presenta magari a casa con l'Audi nuova e la cravatta da 300 euro, gente che chiacchera in maniera 'generalista' di quello che propone.  
Bisogna essere gestiti e consigliati da gente CAPACE e TRASPARENTE: che titolo di studio hanno, ma soprattutto che curriculum? Sono stati selezionati da società ed inquadrati, o hanno fatto sempre i liberi professionisti perché conoscevano gente cui vendere prodotti finanziari o perché hanno ereditato il portafoglio clienti dallo zio? Che ci guadagnano? Come vengono remunerati e quanto? Mi dicono la verità? Conoscono DAVVERO i prodotti e i mercati?  
Nella mia esperienza (spero sfortunata) di decine di migliaia di operatori che collocano prodotti finanziari, le persone capaci sono una percentuale minima, e spesso non sono quelli che hanno più successo, superati da persone dotate di capacità esclusivamente comunicative e di presa psicologica sull'interlocutore. Non vi legate troppo al consulente: a molti (è umano) dà serenità instaurare un rapporto umano con il consulente, ma il consulente è innanzitutto un architetto che vi fa un lavoro di progettazione, e sarebbe meglio un impiegato del CAF... si spera competente, efficiente e relativamente low cost (o con buon rapporto qualità-prezzo). Chi si mette in casa il consulente, facendone l'amico, il confidente, uno di famiglia, indipendentemente dalla capacità del consulente (magari superlativa) ho visto che spesso fa la fine del vecchietto che, messasi in casa la badante che lo coccola, gli intesta casa e dopo un po' se ne va all'ospizio.
- 4- Fate bene i conti. Il denaro può essere un bene più o meno materiale, la 'ricchezza' è un qualcosa di meno oggettivo e più soggettivo, più percepito. Chi è nel settore ha imparato (se furbo... alcuni non lo sono) che non tutti i costi sono

uguali. Alcuni, magari minuscoli, ma ricorrenti, fastidiosi, visibili, sono come continue punture di zanzara che danno il tormento, altri, magari enormi e devastanti sulla vita delle persone, sono invisibili e nessuno crede che esistano, come il morso della tigre. Quindi si finisce per coprirsi di anti-zanzare andando ad addormentarsi nella tana della tigre. Alcuni istituti poco seri (a mio parere) abbattano i piccoli costi visibili (il prezzo del bancomat, il costo del conto corrente, il francobollo etc...) che però fanno irritare le persone perché percepiscono una continua 'sottrazione' di qualcosa ed appropriazione di proprie risorse che sembrano sfuggire e disperdersi. Poi magari vendono un fondo di fondi che tra commissioni di gestione e commissioni di gestione interne al fondo fa pagare il 3, il 4 o più per cento all'anno, il cliente lascia lì mezzo milione di euro per dieci anni e non saprà mai di aver pagato centinaia di migliaia di euro di commissioni vive (in cambio però di una bellissima carta di plastica dorata e GRATIS!).

Lo stesso si può estendere ad altri investimenti. Acquisto una casetta al mare da affittare ai turisti. La casa costa 100mila euro, più il 9% di ipocatastale, più il 3% (più Iva) all'agenzia immobiliare, più 2000 euro di notaio, più i lavori di ristrutturazione del tetto appena deliberati dal condominio, più l'arredo di Ikea, più la doccia da rifare, le serrature da cambiare, una tinteggiatura che ci vuole, alcuni elettrodomestici. Ed è pronto il mio investimento. Al di là del valore dell'immobile, quante 'commissioni' ho pagato? Non importa, nessuno le vede, sono già passate. Di visibile c'è solo una bella casetta da affittare, la 'sensazione' di essere un possidente immobiliare. Poi la si affitta, l'agenzia, la cedolare secca, l'IMU, la tasi, la tari, il condominio, le utenze, il comune. Pulito pulito, dopo 5-6 anni, quanto è stato il vero guadagno? E se devo sottrarvi una nuova ripulizia dell'immobile, sostituzione del mobilio etc? Ecco... quantificare è difficile. Si ha solo una generica sensazione di 'benessere'. E' quello su cui puntano alcuni operatori quando si tratta di risparmio gestito, far 'sentire ricco' il cliente. Chi si arricchisce però è qualcun altro. Bisogna fare bene i conti. E allora, per

abbattere i costi, nascono gli Exchange Traded Funds i famosi ETF.

### 1.1.2.1 Gli ETF

Gli ETF sono fondi, non hanno commissioni di sottoscrizione, di distribuzione, di rimborso, e le commissioni di gestione sono minime (es. Amundi Germany, che è di una grande casa di gestione e replica l'azionario tedesco, lo 0,25% annuo!! Nulla rispetto a qualsiasi Fondo/Sicav). Costano meno dei fondi No Load (senza commissioni alla sottoscrizione, ma con bei costi di gestione solitamente).

Replicano, come obiettivo, un Benchmark (un mercato, espresso solitamente da un indice di riferimento) e quindi ce ne sono tantissimi e di tante le strategie (vuoi replicare il mercato cinese? Puoi. Vuoi un fondo che investa nell'azionario australiano? Puoi. Vuoi investire in azionario messicano? Puoi. Vuoi un fondo che ti dia un dividendo tutti i mesi, quasi un secondo stipendio? Puoi.) Anzi, spesso i fondi blasonati e costosi, usano ETF anziché titoli diretti per investire in un mercato (anche perché andarsi a comprare la singola azione pachistana magari è un casino anche per un fondo, se non grande società).

DIFETTI: premetto che per una vita ho investito quasi esclusivamente in ETF, il problema grosso degli ETF, per cui non potrei per dire facilmente proporli a clienti per operazioni voluminose, è la non facilità operativa. Come dice il nome sono "FONDI SCAMBIATI". Nei fondi normali c'è un gestore, sì, per tenere lì i tuoi quattrocentomila euro di risparmi gli dai il 1,85% di gestione, ovvero gli stacchi uno stipendio di 620 euro al mese, più che per la tata dei tuoi figli, per la loro università o per il mutuo di casa, però quando inoltri ordine di vendita il gestore liquida le quote e ti fa il bonifico in X giorni. Invece gli ETF devi venderli. Come le azioni o le obbligazioni prima della scadenza. E se sei uno dei pochi che ha comprato l'ETF Etf's Ise Cyber Security (il benchmark sono le azioni di aziende di sicurezza informatica) potresti avere difficoltà a venderlo, anche se l'indice sottostante va bene. Il problema della liquidità (allora non posso rientrare in possesso dei miei soldi, se il mercato non ha acquirenti?) è risolto però dai cosiddetti market-makers, società che in mancanza di altri acquirenti accettano la vendita e ti consentono di rimborsarlo (o sottoscriverlo), ma se l'ETF è poco scambiato è difficile impostare il 'tuo' prezzo di

vendita, devi farlo al meglio, e magari discostarti da quanto volevi realizzarci.

Questo è il principale difetto degli ETF, è difficile fare investimenti di grandi masse in ETF e bisogna controllare quanto questo sia scambiato, ci vuole un po' di pratica. Molti operatori in ETF però sono professionisti (Fondi e Banche), quindi se è un ETF su un mercato interessante riuscirai a scambiare anche grandi quantità. Altro problema è che bisogna trovare chi ti assiste sulla scelta del ETF (legendari consulenti indipendenti? Bisogna pagarli! E torniamo al 'fate bene i conti'), bisogna leggere bene e confrontarsi, c'è il rischio di acquistare un titolo credendo che si basi su un benchmark (es. il MIB, il mercato italiano), ma ha come sottostante il Leveraged (ovvero la replica a 2 volte o più del mercato sottostante), oppure che l'indice dell'ETF è molto inefficiente (pensiamo che il MSCI Greece, su cui è basato l'ETF della Grecia investe in una decina di azioni greche, a questo punto vale quasi la pena comprare direttamente le azioni...).

Infine è facile scambiare gli ETF con gli ETC (exchange traded commodities) che sono derivati con sottostanti quantità fisiche di una materia prima (di cui abbiamo già parlato), o peggio ETN.

Diciamo che per investire in ETF (o peggio in ETC e ETN) basta molta meno esperienza-capacità che per investire in singole azioni (dato che riflettono l'andamento di un intero mercato e non un singolo titolo 'a fortuna'), ma ce ne vuole di più, generalmente che per muoversi con i fondi (che poi hanno volenterosi consulenti pronti a proporceli, anzi magari la difficoltà è tenerli lontani).

C'è poi un discorso più complesso sugli ETF e sul fatto che chi può li scambia su mercati secondari afterhours riuscendo a fare ricavi sullo scarto tra i prezzi di chiusura ed il nav passivo degli asset... anche lì, alla fine, chi è più 'debole' paga "commissioni occulte" non visibili né facilmente quantificabili, al mercato.

### 1.1.3 Le Polizze Assicurative

L'ultimo discorso sul risparmio gestito lo facciamo sulle Polizze Assicurative.

Le compagnie assicurative emettono polizze, che non nascono come prodotti d'investimento, ma come contratti tra un soggetto (il **contraente** ovvero 'proprietario' della polizza) ed un soggetto forte (una società di assicurazioni, che ha tanti capitali ed assicura per mestiere, una volta erano anche mercanti, possidenti

terrieri, organizzazioni pubbliche a stipulare 'polizze') per assicurare un **rischio** che grava su un soggetto debole (l'**assicurato**, quello sulla cui testa grava il rischio). Il rischio è assicurato a beneficio di qualcuno, il **beneficiario**, che riceverà la prestazione.

L'unico guadagno delle compagnie è nelle commissioni che gravano sul premio della polizza pagata.

Le polizze sono suddivise in 5 rami, a seconda del loro funzionamento. Senza soffermarci sulle polizze di puro rischio (pago un premio e se accade qualcosa vengo rimborsato) le polizze che ci interessano per gli investimenti sono quelle di RAMO I e quelle di RAMO III (le RAMO V, di capitalizzazione, sono spesso simili alle Ramo I, ma non hanno assicurato perché si usano ad esempio per le società).

Le polizze di Ramo I sono polizze di investimento sulla vita 'vecchio stile', dove i capitali versati sono generalmente protetti dalla compagnia. Come i fondi non c'è (teoricamente) rischio fallimento e non sono legate ai mercati. Funzionano così: la compagnia investe in uno suo portafoglio prudente i premi raccolti, che viene chiamato **Gestione Separata** perché è blindata verso tutti, creditori della compagnia, Stato, bilanci della compagnia stessa (che può anche fallire... chissene). La Gestione Separata è separata da tutto. I casi di andamenti negativi di una Gestione Separata sono stati pochissimi e legati a tumulti che hanno permesso a leggi speciali dal derogare questa 'assoluta sicurezza', ad esempio nel 1917 alcune compagnie (inglesi in particolari, es. Lloyds) avevano gestioni separate in beni e materie prime Russe (gli inglesi compravano il legname russo per le loro navi etc...), con i bolscevichi le Gestioni sono state collettivizzate dalla rivoluzione e si è fatta una legge speciale per non far rispondere la compagnia che sarebbe altrimenti fallita. Infine la compagnia garantisce, contrattualmente, una rivalutazione minima del capitale versato. Ad esempio, ti dice, il capitale versato si rivaluterà del valore della gestione separata meno una mia commissione, ma io ti garantisco comunque il 2% l'anno, anche se questa rivalutazione fosse inferiore (attualmente le compagnie garantiscono lo 0% con questi tassi d'interesse, ma non è poco: vuol dire che il tuo capitale versato non torna indietro, salvo i costi pagati ovviamente).  
Un paradiso? Ni.

Ma come mai tanti gestori sgobbano su bechmark e derivati e invece ste compagnie assicurative hanno queste gestioni separate che guadagnano sempre?

Anzi, perché 'sti fessi dei fondi non investono in gestioni separate? Altro che Total Return?!

C'è il trucco: loro se ne fregano del NAV.

Prendono il flusso di interessi che i prodotti nella gestione genera e li possono contabilizzare, per legge, come rendimento.

Ho comprato un BTP a 40 anni nel 2010 che da il 2% all'anno...

all'inizio del 2012 sto perdendo un patrimonio di controvalore...

ma sulla gestione separata 'segno' sempre un rendimento positivo del 2%.

E se i clienti la riscattano? E se i sottostanti vanno in default come la Grecia? E se strane manovre delle banche centrali sui tassi...? E se... e se...?

Bisogna aver fiducia nelle compagnie di riassicurazione, negli attuari, nel controllo dell'IVASS, nei CDS, in Solvency 2 che gli impone 'adeguate riserve' per garantire il pagamento di premi e riscatti.

Fiducia, ma fiducia non incondizionata.

La solvibilità di molte gestioni separate comunque si fonda su un tacito principio di mutua solidarietà tra gli assicurati.

I controllori poi sono un giro di gente molto ristretto per l'enormità dei capitali che amministrano e degli interessi che rappresentano.

Le riserve sono spesso protette da un principio che è quello della 'mutualità' tra assicurati: anche se teoricamente l'ipotetico NAV della gestione fosse negativo al momento della richiesta di rimborso rispetto al momento di versamento del premio, ci saranno altre persone assicurate che accedono alla medesima gestione separata.

Uhm... ricorda un po' Tony Ponzi? No.

Diciamo che uno scenario in cui si scatena il panico sulle gestioni separate e tutti vanno a richiedere il rimborso delle polizze non si è ancora mai verificato, e probabilmente un'apocalisse zombie sarebbe più divertente e meno sanguinosa.

Le polizze di Ramo III invece investono generalmente in fondi. O fondi ad hoc che crea la compagnia assicurativa (magari apposta per quella polizza), oppure veri e propri fondi d'investimento



(spesso di ottima qualità) comprati a tuo nome e messi nel portafoglio della tua polizza. In questi casi il valore di riscatto della polizza è dato dalla vendita di questi beni, e la polizza si chiama **Unit-Linked** (legata ad un'unità, un mucchietto di roba insomma). Anni fa erano diffuse le polizze Index-Linked (legate ad un indice di mercato), dopo Lemman Brothers le Index Linked sono state utilizzate di meno (si sono estinte come i dinosauri), perché nel contratto c'era scritto piccolo piccolo "vi diamo la valorizzazione dell'indice, salvo fallimento della banca depositaria" essendo fallita una grande banca depositaria, alcune non volevano pagare, ma si sono scatenate polemiche in tutto il mondo ed enormi perdite in tanti bilanci. Insomma il vaso di Pandora ben chiuso e riservato delle assicurazioni ha rischiato quasi di scoprirsi. Adesso ti dicono: hai il tuo pacchetto e quello è il valore che prenderai, non chiedere niente alla compagnia. Ora le caratteristiche dei contratti assicurativi sono infinite, sono contratti, può esserci scritto sopra di tutto, per questo vanno letti molto bene. Un primo appunto: le assicurazioni sono assicurazioni, non sono strumenti di investimento.

Ha senso usarli come strumenti di investimento se ti vuoi assicurare anche da un rischio (anche un rischio finanziario o patrimoniale), altrimenti l'unica utilità di sottoscrivere una polizza anziché un fondo o un conto deposito è quella di far arricchire la compagnia assicuratrice, la banca che distribuisce, il solito promotore o assicuratore a partita iva.

Quindi per le polizze assicurative ci vuole l'esigenza assicurativa. **DIFETTI E CARATTERISTICHE:** ora le polizze assicurative includono molti dei difetti dei fondi comuni d'investimento, ma elevati a potenza. Sono strumenti più malvagi, più infidi, meno trasparenti. Al contempo sono molto utili anche per essere malvagi noi contraenti o beneficiari di polizza nei confronti del prossimo. Perché assicurano da rischi che anche se credi di non correre, tu, io, tutti, stiamo correndo.

Innanzitutto le polizze appartengono al contraente: hai sottoscritto una polizza su un conto e deposito titoli intestato con tua moglie? Fa niente, tu sei l'unica controparte che la compagnia ha, tua moglie non esiste e non avrà mai diritti su quei soldi, neanche le rispondono al telefono.

Hai sottoscritto una polizza su un conto che non è intestato a te, ma a tua zia Marietta (che deve firmare l'autorizzazione)? Fa niente, il

premio polizza adesso è diventato tuo (sì, ci sono problemi di riciclaggio con le polizze...).

Secondo: le tipiche polizze da risparmio/investimento hanno un **contraente** (sottoscrittore e proprietario della polizza finché l'assicurato è in vita), hanno un **assicurato** (sulla cui capoccia si stabilisce la proprietà del premio della polizza), ed un **beneficiario** della polizza (a cui la compagnia spedisce i soldi quando l'assicurato è andato all'altro mondo, ovvero quando ha un certificato di morte plausibile da fornire). Non esiste altra gente. Eredi? Figli? Mogli? Amanti? Creditori? Datori di lavoro? Vittime? Ciao.

E poi c'è la privacy, se non siete beneficiario nessuna compagnia DEVE rispondere alle insistenti raccomandate del vostro avvocato riguardo alla polizza di vostro padre...

Una cosa che è capitata con qualche consulente-truffatore è che questi fanno la polizza ad A, assicurato sempre A e poi, senza che nessuno se ne accorga, mettono beneficiario loro stessi (o la moglie, l'amica, l'associazione 'bambini sordociechi' che hanno appositamente costituito da un notaio e controllano loro etc...) e se la fanno firmare dall'incauto cliente che non ha buttato un occhio alla righetta. Quando A (che spesso ha 80 anni) muore l'amica va ad incassare 1 milione di euro di polizza, gli eredi di A non sapranno niente, e neanche A, che ha firmato il contratto polizza senza leggere quella righetta dal carattere minuscolo con scritto 'beneficiari'.

Ovviamente la normativa sulle assicurazioni vieta al collocatore di operare in conflitto d'interessi, però bisogna fare attenzione, non abbastanza ne sono finiti in carcere per queste cose. Le polizze sono strumenti delicati, utili, ma cui fare attenzione.

Quindi attenzione alle tre figure delle vostre polizze: il Contraente, l'Assicurato ed il Beneficiario.

Le polizze si prestano perfettamente per delle truffe, si prestano per diseredare gente che per legge non si potrebbe diseredare (moglie e figli). Si prestano per usi illegali che non approfondisco per non dare spunti a qualcuno. Ma c'è anche il contrario: finché è vivo il contraente il beneficiario può essere cambiato (salvo contratti particolari con 'beneficio accettato'). Anche all'ultimo respiro.

Terzo le polizze sono impignorabili ed insequestrabili.

E qualcuno mi dirà "ma che dici? C'è scritto sul giornale che al mafioso hanno sequestrato 30milioni di polizze".

Certo.

Ovviamente se trovi il magistrato pazzo che se ne frega del codice civile, si vende le cause e magari fa sentenze politiche (percentuale che non voglio approfondire e mi auguro sia prossima a zero) l'unica ragione non sarà quella della legge.

Poi le polizze sono pignorabili e sequestrabili, ma dove vi sia un vizio che infici ex-ANTE alla loro stesura. La possibilità di agire in revocatoria.

Ovvero: i soldi che l'assicuratore deve dare al beneficiario (o al contraente che le riscatta se l'assicurato è ancora vivo) non possono essere soggetti a pignoramento, MA se io li pignoro facendo valere giuridicamente il mio diritto prima che venissero messi in polizza sì (il che si estende anche a diversi anni prima di un eventuale fallimento di una società di cui sei fideiussore).

Dipende quindi dall'origine dei fondi.

Ho ereditato casa del babbo (privo di sue pendenze), l'ho venduta e ho messo i soldi in polizza? Nessuno potrà mai toccarli, l'origine è legittima.

Ho messo in polizza i soldi della mafia o quelli che ho rapinato al portavalori o sottratto con una truffa ad un mio cliente? L'origine era 'sporca' e la polizza può essere pignorata per vizio ex-ante (revocata come se non fosse mai esistita, diciamo).

Questo però ti difende tantissimo da rischi che potrebbero verificarsi in futuro ma non si sono verificati finora (ed a questo serve avere i soldi in polizza!!).

Quarto le polizze godono di alcuni (minimi) vantaggi fiscali.

Una volta (al solito) erano molti di più.

Li riassumo così: se le polizze unit linked sono un fondo pensione (i fondi pensione funzionano come unit linked, investendo quello che mano a mano ci metti) puoi portare in deduzione fiscale 5172 euro ogni anno di quello che ci metti sopra, se investi in Gestione Separata questa non paga il bollo di legge che dal governo Monti pagano tutti gli investimenti in misura dello 0,2% annuo, se disinvesti una polizza Unit Linked che contiene più fondi, paghi le tasse sul totale guadagnato dalla polizza, non sul guadagno dei fondi in guadagno, quindi compensi eventuali fondi in perdita (se ho due fondi comuni, uno guadagna il 50% e l'altro perde il 50% io pago le tasse su quello che guadagna e quello che ho perso ho perso, se i due sono dentro una polizza pago le tasse solo sull'eventuale guadagno della somma dei due investimenti).

Il più importante vantaggio fiscale è di tipo successorio: le polizze non vanno in successione, non si pagano tasse di successione.

Questi vantaggi fiscali nel 99% dei casi non sono mai compensati dai maggiori costi.

I costi.

Le polizze costano davvero tanto, per questo i consulenti vogliono sempre 'suggerirle' ai loro 'clienti'. E' difficile riassumere le commissioni delle polizze, ma sono spesso una spremuta di sangue.

Alcune sono (anche molto) più economiche, ma un equivalente degli ETF non esiste: hai da pagà, e pure tanto.

Alcune presentano strutture complesse, sempre al netto dei costi, aggiuntivi, che questo scherzetto ti costa.

Ciononostante, alcune polizze un po' più economiche (di solito quelle NON distribuite da promotori e agenti assicurativi, che ci devono caricare dentro il loro stipendio ed amano andare in giro in Land Rover) hanno costi e funzionamenti discreti, che permettono di avere rendimenti quasi pari ai fondi, ma magari con qualche garanzia in più.

Un esempio interessante sono le polizze Multiramo: ad esempio il 50% del capitale è investito in Ramo I (una polizza che si rivaluta, chessò del 1,5% annuo) e l'altro in fondi. Se i fondi scendono, la 'sicurezza' della Gestione Separata annacqua un po' il rischio. La Gestione Separata è come uno dei fondi interni alla Unit a questo punto, efficiente fiscalmente nei loro confronti e non legata ad un mercato (quindi si diversifica rischio mercato e rischio credito).

Infine c'è il discorso del rischio: non farsi togliere anche le scarpe dalla ex-moglie, dal socio, dal vicino di casa a cui è cascato in testa il vaso o si è infiltrata l'acqua distruggendogli il Picasso, quando ci si trova... NON HA PREZZO!!! (ma per far questo le polizze vanno fatte bene e capite bene da chi le sottoscrive PRIMA).

Ultima nota: le Polizze Zozzeria. Io definisco così delle polizze spesso diffuse per ragioni di marketing che rappresentano l'elevazione a potenza di tutti i difetti (tra cui i costi) di fondi e prodotti di risparmio gestito. Esempio polizze (Unit Linked, ma alle volte con strutture che le fanno sembrare Gestioni Separate) con un accozzaglia di derivati, swap, garanzie, cedole etc... le riconoscete perché sono prodotti tipo "Protezione Orizzonte Cina 2074 Cedola Plus", polizze che hanno una scadenza, "proteggono" (non garantiscono... quello mai!) il capitale ad una certa data, ovvero il

capitale è un fondo investito con una 'stima' che a quella data non dovrebbe perdere (detta in soldoni), distribuiscono cedole (che sono in realtà riscattini parziali programmati) ed hanno altre combinazioni di premio vita e simili ('se muori per un infortunio nei primi due anni del contratto incrementa il premio'). Ce ne sono di brutte e di peggiori... ma che senso hanno? E' solo roba progettata per far vendere un pacchetto di prodotti finanziari ed assicurativi a chi le produce, il servizio è lontanissimo da quanto una persona possa richiedere alla polizza (anche se qualche volta qualcuno ha fortuna e addirittura ci guadagna)... secondo me.

#### 1.1.4 Le Gestioni Patrimoniali

Le Gestioni Patrimoniali sono altra forma di risparmio gestito che avviene delegandone l'amministrazione al gestore, la maggiore attenzione di legge alla tutela degli investitori li ha resi meno popolari di un tempo.

Di solito sono strumenti alternativi a portafogli in fondi, per chi non vuole proprio occuparsi in alcun modo della 'gestione' o della consultazione dell'andamento.

In questi strumenti si delega all'emittente la gestione 'complessa' di un gran numero di prodotti finanziari intestati al sottoscrittore. In una Gestione Patrimoniale la banca o la società finanziaria apre letteralmente un conto al cliente ed inizia ad investirci in ETF, obbligazioni, fondi in totale autonomia. Ovviamente l'obiettivo della banca in questi casi è uno solo: commissioni, commissioni, commissioni.

Personalmente non amo le Gestioni Patrimoniali: quando si è data così ampia delega a qualcuno si va veramente a cercare rogne.

Ci sono tuttavia realtà molto più qualitative (esempio SIM, società di Investimento Mobiliare che ci fanno progettare la nostra Gestione, contratto di investimento per conto terzi che a questo punto fa da 'wrapper' ovvero involucro ad un portafoglio d'investimenti personalizzabile e di solito applica una commissione annua di gestione abbastanza trasparente per il cliente) e realtà molto meno qualitative.

Il discorso sarebbe ampissimo.

Mi soffermo sul principale (unico?) vantaggio delle Gestioni Patrimoniali: sono efficaci fiscalmente. Se faccio un portafoglio tutto di Sicav/Fondi/ETF questi tra loro non compensano Minus e Plusvalenze: pagherò quando vendo in gain il singolo strumento e

genererò minus non compensabile con questi strumenti entro 4 anni (ad oggi) quando vendo in perdita. Nella Gestione Patrimoniale le tasse le vendo quando chiedo il rimborso della gestione a chi sta investendo per mio conto e solo sull'effettivo guadagno complessivo, indipendentemente da quello che lui ci ha messo dentro.

### 1.3 Varie ed Eventuali

In un **Piano Finanziario** (peggio di Gestioni Separate e OICR) l'emittente presta al cliente soldi (gli apre pure un mutuo) che investe cercando di fargli ottenere un rendimento più alto di quello che al cliente costa in interessi sul prestito, aggiungo che questo strumento, il piano finanziario è diventato tecnicamente fuori legge poiché esponendoti ad un prestito per investire esegui un effetto 'leva' anche se l'investimento è molto 'sicuro' o spacciato per 'garantito'. Con le attuali normative Mifid2 non sono a conoscenza di Piani Finanziari in circolazione, ma ne faccio menzione perché alcuni cacciatori di provvigioni o consulenti creano il piano finanziario "fai da te", dato che non si può più fare per legge: ti dicono "massì, prenditi il prestito che questi soldi li investiamo" oppure "noo! Non disinvestire gli investimenti, ti faccio un fido garantito da quei titoli e con il guadagno di quei titoli ci paghi gli interessi", peggio ancora promotori che ti fanno ipotecare casa per investire "tanto poi il mutuo lo paghi con le cedole e ti rimane anche un margine"... beh, è qualcosa di allucinante.

Non si incrociano impieghi per fare raccolta, sarebbe come creare denaro dal nulla addossando al cliente un rischio esponenziale (perché associa un rischio di investimento ad un onere finanziario certo). E' un operare a leva che sconsiglio assolutamente: non cadete in questi errori.

Queste cose possono farle solo gli intermediari qualificati (società di investimento) i cui prodotti che usino queste tecniche vanno alle stelle come rischiosità (derivati, operazioni short, vendite allo scoperto). I fidi garantiti da titoli esistono, ma secondo me hanno senso quando sono intestati a soggetti diversi o per progetti industriali/imprenditoriali.

**L'Investimento in Commodities e Preziosi** è uno strumento 'storico'.

A livello di diversificazione sono uno strumento ottimo, per il resto presentano alcune criticità.

L'oro e l'argento sono innanzitutto molto più facili da acquistare che da rivendere, non date retta ai gioiellieri, e comunque se lo scopo è l'investimento il tuo interlocutore non può essere un gioielliere che sopra ha margini di profitto spaventosi (raramente si accontenta del 30%-40%). Per questi due metalli, a differenza degli altri preziosi, per fortuna esistono modi trasparenti e certificati di investire: i BANCHI METALLI autorizzati dalla Banca d'Italia sono pochi, ma nelle grandi città ne trovi più di uno e devono garantire tariffe di legge senza altre commissioni occulte. Lì puoi acquistare con tranquillità il tuo lingotto. Al momento della vendita però viene il casino: i vari compro-oro faranno un sacco di storie e tireranno sul prezzo. A livello d'investimento quindi lo strumento migliore in assoluto è acquistare Monete d'Oro Quotate in Borsa: i Banchi Metalli sono obbligati a venderteli ad un prezzo di Borsa e sono obbligati a riprendere ad un prezzo di Borsa.

La più pura a livello di qualità dell'oro e la più scambiata (facile da rivendere) è la Sterlina d'Oro, e questo da diversi secoli, non negli ultimi anni. Un blister da 100 sterline d'oro per capirci è grande come due evidenziatori e vale circa 25mila-30mila euro.

I DIFETTI sono che tra il prezzo d'acquisto della sterlina e quello di vendita vi è una forbice del 10-12% e tra i preziosi è la forbice più bassa in assoluto. In pratica se compri e l'oro non ha guadagnato almeno il 12% ci rimetti. Oltretutto il prezzo dell'oro, sempre aumentato enormemente nel lungo periodo, ha una variabilità altissima (e da Lehman Brothers in poi è a massimi mai visti), è quindi un investimento di lungo periodo: sì, difende dall'inflazione e risale, ma se tu becchi il momento che scende magari devi aspettare 10 anni prima che arrivi almeno a guadagnare quel 12% necessario a far diventare redditizie le tue sterline. Se invece becchi l'impennata del 2001 o 2008 magari fai il 50% in un anno. Quindi è più volatile dell'azionario, paragonabile al petrolio ed ai mercati emergenti che, anche quelli, nel lungo periodo han sempre guadagnato... ma nel breve quante ossa rotte. Paragonandolo ad un fondo, quindi è come se pagassi 12% di commissioni d'entrata (il doppio del fondo più costoso che esista) per avere la rischiosità di un titolo azionario. I vantaggi sono che è anonimo (non devi avere il conto corrente), non soggetto a capital gain (ma a sospetto di riciclaggio sì, tieniti la fotocopia degli assegni o i prelievi dal tuo conto con cui paghi i preziosi se pensi di

rivenderli), facilmente trasferibile (si fa per dire, l'oro è uno dei metalli più pesanti...). E i costi di gestione di un fondo? Ci sono anche quelli... mica penserai di tenere in casa 50mila euro di lingotti d'oro, saresti soggetto a truffe di ogni tipo (soprattutto con l'andare degli anni) e se lo si viene a sapere in giro ci sarà chi ti aspetta sotto casa con la pistola in pugno. Quindi paga cassetta di sicurezza, assicurazione sulla cassetta di sicurezza, benzina per andare nel caveau a prenderlo etc... Quanto detto per l'oro e l'argento (in misura minore) si estende agli altri preziosi, in particolare gemme, tra cui il principe per quotazioni e diffusione è il diamante.

La differenza è che il mercato è enormemente più deregolamentato e adesso vanno di moda promotori specializzati nel trading di diamanti: da evitare come la peste! Le commissioni loro sono enormi, quelle del loro rivenditore altrettanto, quelli delle banche pure, c'è rischio truffe ed anche se loro assicurano il riacquisto tramite la loro società... un diamante è un investimento ad una generazione in media (lo compra la madre e lo rivende la figlia), la loro micro società sarà lì ad onorare il contratto tra 40 anni?

Quindi bisogna lasciar perdere diamanti da investimento e simili. Se uno è appassionato e vuole farlo ingaggi un gemmologo (non gioielliere, un gemmologo, un perito a pagamento) e di fiducia... questa la mia umilissima e personale opinione.

Detto questo i preziosi hanno una caratteristica in comune con la prima casa: sono tra i pochi consumi che sono ANCHE investimento. Se a tua moglie [è immedesimazione, non sessismo, ovviamente per le mogli vale il discorso speculare con il marito con bei fermacravatte o orologi o anelli] piace il diamante ed al tuo portafoglio farebbe bene una diversificazione verso preziosi... regalale il diamante (o una collana d'oro per dire). Fai sempre attenzione, ma anche se il gioielliere si mangerà una bella commissione puoi considerare la commissione come il 'consumo' (l'accessorio per la moglie) e il valore residuale come l'investimento. Poi difficilmente tua moglie vorrà fare trading sul suo anello, quindi è un valore messo nel 'cassetto' che si venderà per grandi progetti, ad un passaggio successorio, o in caso di gravissima crisi economica... intanto sta lì, per quando sarà necessario venderlo è verosimile che il rendimento abbia ripagato il 'consumo'.

A chi fa invece teorie sull'oro come se fosse un fondo comune di investimento consiglio di fare attenzione: l'oro non produce nulla, è



una materia prima che va a compensare paura sul debito e svalutazione (di solito), ma ha avuto anche cicli ventennali di decrescita.

Arte e Simili. Il discorso fatto per oro e preziosi può farsi per l'arte e i beni di valore (antiquariato, libri antichi, pellicce rare), ma dal poco che mi è capitato di vedere, lì i margini di truffa sono ancora maggiori, il mercato è ancora più opaco, la rivendibilità difficilissima. Alle volte però a grandi rischi corrispondono grandi opportunità: può capitare la botta di fortuna (compro un bel quadro di un pittore medio e dopo vent'anni diventa come un Modigliani) ma per ogni botta di fortuna ci sono 1000 truffe (spendo tanto per un quadro contemporaneo che non rivenderò mai e non ha valore).

Consiglio di lasciar perdere listini e quotazioni... solo per esporre in asta il bene esistono costi fissi di autentica e messa in catalogo oltre al trasporto e l'assicurazione, da pagarsi indipendentemente dal risultato dell'asta. Un'ulteriore percentuale va alla casa d'aste in caso di aggiudicazione. La percentuale di spesa può essere significativa pur non vendendo dopo diverse aste il bene. L'arte e simili secondo me conviene comprarla, riempirci anche casa, ma se piace. Considerarla come un consumo e magari un giorno, per botta di fortuna, mantiene/incrementa (anche enormemente) il valore.

La mia umile opinione da ignorante (di esami di storia dell'arte ne ho fatti solo pre-moderni) è che tutta l'arte contemporanea nasce dal mercato dell'arte... e a me puzza di mezzo raggio. Il potere di acquistare una tela da 2 euro, farci uno sgarro e far salire il valore di centomila volta è potente... se letto dal punto di vista dei prodotti d'investimento (insomma un uovo fabergé era più complesso e costoso).

Attenzione: altro discorso può essere fatto per altri tipi d'investimento più alternativi, ed anche più complessi, non privi di potenziale rendimento. Vi sono gemme più rare e meno vittima di speculazione dei brillanti, i libri antichi che circolano di mano in mano in circoli ristretti di collezionisti, altri oggetti rari da collezione, i vini che, invecchiando, spesso guadagnano naturalmente valore. Sono settori verso i quali consiglieri prudenza (diversificare solo una porzione piccola del capitale) e buona conoscenza/passione del mercato. Il passo falso è facile (e preziosissime bottiglie di vini da collezione possono sempre diventare aceto!).

Gli **Immobili**. Non mi dilungo molto sugli immobili. Il problema degli immobili è secondo me il retaggio psicologico che esercitano su di noi, anche se coscientemente diciamo di no, visitare una propria 'proprietà immobiliare' non ha nulla, ma proprio nulla, a che vedere con il girarsi tra le mani un estratto conto, e credo neppure ginguillarsi con una cassetta di gioielli.

Quindi si è difficilmente obiettivi... proviamoci. Un bene immobiliare non di investimento (lo compro perché lo USO) è una cosa ottima: tanto ti serve, ma come per il gioiello indossato dalla moglie all'uso (molto meno frivolo di un gioiello) associ un potenziale investimento.

E poi se ci rimetti? Pazienza, per 20 anni ci sei andato al mare, o ci hai tenuto i tuoi beni, o ci hai fatto pernottare tuo figlio durante l'università, o ci passavi il fine settimana, o ci parcheggiavi la macchina, o ci campava la tua famiglia.

Il problema è l'immobile come investimento PURO: non lo uso. Innanzitutto bisogna non raccontarci balle da soli: se non lo usi non lo usi... ha senso comprare l'appartamento a fianco per tuo figlio di 3 anni così 'quando sarà grande?', ma magari allora vivrà in un altro continente, o non vorrà stare in quella zona! Ha senso comprare un terreno agricolo 'così ci faccio l'orto!', sì se da una vita ami il giardinaggio senza una terra tua e non aspettavi altro che comprarla... altrimenti siamo realisti.

Ha senso la casa di vacanze dove forse andrai una volta all'anno 2 giorni e ti romperai pure le palle... o magari poco raggiungibile (bellissima villa sulla punta della Puglia... e tu non sei Pugliese, e guidi poco perché stai invecchiando), peggio ancora la celeberrima multi-proprietà in Marocco o ai Caraibi. Se l'immobile non lo usi è un consumo e basta (soldi sprecati perché ce l'avevo... ma io volevo comprarmi un ettaro di bosco in Umbria, o la casa dove visse il mio famoso trisavolo, vabbé!) oppure è un investimento (soldi investiti per averne un ritorno).

Analizziamo l'immobile come investimento: come l'oro nel lunghissimo (30 anni) periodo tendenzialmente cresce, difende dall'inflazione (alla fine è un bene materiale), ma è eccezionalmente illiquido (altroché ETF poco scambiati o obbligazioni sul mercato secondario... prova a vendere una casa a Rocca Cucca e vedi quanta gente interessata trovi in 10 anni, ma anche Box auto in vendita a Roma ne vedo appesi lì da anni). Nel breve periodo è soggetto a oscillazioni anche del 30% (e in zone

specifiche anche di più) dipendenti da una marea di casi (crisi immobiliare, tassi dei mutui, ma anche discarica aperta in quella zona, degrado del quartiere, terremoto, giovani che se ne vanno, spiagge sporche, sindaci corrotti etc...). Come tutte le cose che oscillano molto può oscillare tanto anche positivamente, ma la gente, al Bar, è felice di sputare fango sulle Banche (ah! Mi hanno proposto un fondo e ho perso il 30% sti ladri!), molto meno sul consulente che si è fatto entrare in casa e cui si è dato fiducia (sigh! Sigh! Ci seguiva da anni... e ha sempre mentito!) ma non sputa mai fango sulle scelte private di famiglia di carattere immobiliare (li vedi tutti a vantarsi che nel 1962 hanno comprato casa per due sacchi di mele e ora se la vendessero sarebbero ricchi, ma ce ne sono altrettanti, anzi di più, che con gli immobili, i relativi mutui, le vendite a breve distanza dall'acquisto, la crisi immobiliare, l'IMU di 300 casette che non valgono niente, si sono rovinati e porteranno questa cosa nella tomba). Quindi, come l'oro, gli immobili vanno messi negli investimenti ad alta volatilità, quali l'azionario (anche se hanno dinamiche diverse). E se l'immobile da investimento fosse un titolo d'investimento, che spese avrebbe? Allora... il prezzo d'acquisto è 100mila euro, devi dare mediamente il 3%+iva all'agenzia immobiliare (3,66%)... ma anche molto di più. Poi, ammesso che è un acquisto senza mutuo perché come dicevamo sopra non ci si indebita per investire altrimenti amplifichi il rischio, paghi l'atto al notaio (1500 euro circa diciamo con l'iva). E poi c'è l'imposta ipo-catastale che ad oggi è del 9% (seconda casa perché è un investimento). Per un terreno agricolo, pertinenza, giardino, andiamo oltre il 15%. Insomma il nostro fondo-immobile che entrata ha avuto?  $3,66+2+9$ , una commissione del 15,16% solo per ricevere le chiavi di casa (più di qualsiasi prodotto finanziario). Sperando che non ci siano casini con il condominio, lavori da fare (ci sono sempre!) o altro, insomma una bella casetta nuova e ben costruita.

Aggiungiamoci l'aumento IRPEF che ti comporta, spese condominiali straordinarie, utenze e simili nei mesi in cui ti rimanesse sfitta, IMU e TASI, vogliamo dire un 2% l'anno di spese di gestione minimo minimo... come i fondi più costosi. Però rende... rende in misura cedolare (affitto) e rende come accrescimento del capitale nel lungo periodo (con i rischi del caso). Però in periferia di Roma una casa che paghi 300mila euro l'affitti se va bene a 1250, e ci paghi il 20% di cedolare secca. Il rendimento è del 4% netto. Ottimo, rispetto ad un BTP, ma pari ad un fondo a

cedole il cui andamento di lungo periodo è simile, le spese di gestione annue solo almeno del 20% inferiori e paga massimo massimo il 5% di commissioni d'entrata (ma puoi trovare quelli No Load a differenza degli immobili) anziché il 14. Infine in 3 giorni dall'ordine di vendita i soldi stanno sul conto. In ultimis quel 4% dell'affitto è del tutto virtuale: una parte dei soldi devi metterla da parte per ripulire la casa quando se ne va l'inquilino, per le riparazioni da invecchiamento dell'immobile, per sfrattare quello che non paga, per pagarti telefonate e benzina per andare a riscuotere, per il condominio.

Insomma come investimento PURO un portafoglio di titoli è quasi sempre più efficiente di un investimento immobiliare puro, salvo essere uno specialista in immobili. Uno specialista ci fa attività ricettive, sa scegliere l'affarone, si trova inquilini che glielo ristrutturano pure, organizza un sistema di affitto parcellizzato a studenti che gli rende di più, ci nasconde gli immigrati clandestini e li tiene sotto strozzo... ma tu sei uno specialista in immobili?

Perché uno specialista in titoli fa anche di meglio. Uno specialista in opere d'arte ancora di meglio. Insomma l'immobile come investimento sì, per diversificare (ho 1 milione di euro da investire, per principio ci ficco anche 3 monolocali da 50k l'uno in affitto, come diversificazione), ma investire tutto in immobili o è per passione, o è perché li usi tu, o come investimento è inefficiente (anche perché, con il fascino che hanno, se così non fosse non esisterebbero altri investimenti).

C'è gente che dice che sugli immobili si prendono meno truffe, bah, se sei un 'pollo' (rispettosamente, ci son passati tutti per inesperienza) che firma tutto al primo consulente con la valigetta che passa a casa verrai gabbato anche dall'agente immobiliare truffaldino con i suoi amici mediatori creditizi, e poi dagli inquilini, dall'amministratore di condominio disonesto... solo con molta più fatica.

Infine gli immobili sono... IMMOBILI.

Non scompaiono: l'agenzia del catasto (territorio) si è fusa con l'agenzia delle entrate. Devi andare tu da loro, non loro da te, anche a fare le pulizie, all'assemblea di condominio, a cambiare la caldaia, a dare le chiavi all'affittuario. E chi lo fa al posto tuo si fa pagare caro (tutte commissioni).

Infine, chi ha problemi con te, aggredisce l'immobile. Da Equitalia all'ex-convivente... c'è l'imbarazzo della scelta. L'immobile non scappa.

Le **quote societarie**. Oggi andrebbe fatto un doveroso excursus sul settore del crowdfunding, che è molto interessante e sta prendendo piede. Dato che però il discorso è ampio, qui non intendo riferirmi a questo tema che coinvolge molte start-up.

Mi riferisco agli investimenti in quote societari più 'classici' (l'amico che propone di entrare nella propria attività con una parte del capitale quale finanziatore, l'azienda che propone di convertire il TFR nelle proprie azioni al dipendente o per dire la banca che propone di acquistare azioni proprie).

Perché investire in quote societarie? Fare l'analisi del valore e del rendimento è estremamente complesso, io non saprei farlo e forse anche un commercialista avrebbe difficoltà. Eppure c'è chi lo fa. L'azienda è tua? Vale quello che c'è da dire sugli immobili e i gioielli: stai investendo su qualcosa che usi, tieni conto un po' di diversificazione però perché se vanno male gli affari perdi pure i risparmi.

Nell'azienda ci lavori e ci credi? Bene, ma se l'azienda è probabilmente una delle tue principali entrate non mi esporrei ulteriormente su di essa con capitali propri.

L'azienda ti costringe a comprarti un pezzo o te lo 'regala' come stock option? Beh, non hai molta scelta allora... L'azienda è di un tuo amico che ti propone l'affarone seduto dietro un bel cappuccino fumante? Uhm... ma un bel ETF no invece?!

Non commento neppure l'investimento in Quote Societarie proposto come strumento finanziario, che è quanto di più immondo mi sia capitato di vedere: sottoscrivere le azioni (non quotate) della Banca dove ho il conto, oppure partecipare all'aumento di capitale, o diventare 'Socio Fondatore' della nuova Banca Cooperativa su consiglio dell'amico. Lasciamo stare.

## Strategie ed Approccio all'Investimento

Depositi Bancari, Obbligazioni (inclusi titoli di Stato), Azioni, Derivati, Fondi, Etf, Polizze, Gestioni e Piani no, Immobili, Oro e gioielli, Pietre Preziose, Arte ed affini, quote di società.

Sappiamo grossomodo in cosa investire.

E adesso che si fa? Come mi oriento? Vado a casaccio? Comprò quello che mi piace e vediamo come va? Scelgo quelli con le recensioni migliori o il migliore qualità prezzo e incrocio le

dita? No. Allora quale è l'investimento BUONO? Non lo so, non lo sa nessuno, altrimenti sarei ricco e non perderei tempo a pensare a queste cose (o a condividerle, forse). La cosa che si può fare è progettare un investimento utilizzando una **STRATEGIA**.

Il discorso è estremamente ampio ed interessante.

Questo mio primo scritto ha come obiettivo una prima alfabetizzazione finanziaria del lettore, non è un manuale d'investimento (che se avrò seguito, magari verrà successivamente).

Qui mi interessa introdurre al concetto di Investire con Strategia. Poi simulazioni e metodi di costruzione di strategia li vedremo successivamente.

## 2.1 Cosa vogliamo dal nostro investimento?

[cut]

## 2.2 L'Analisi di un Portafoglio Esempio

[cut]

## 2.3 Un po' di analisi fondamentale: la 'redditività' degli asset

[cut]

## 2.4 La Diversificazione: la Minima Covarianza e la Tabella Periodica dei Rendimenti

[cut]

**CONCLUSIONE:** la sfiducia, la paura e l'entusiasmo, ovvero la Finanza Comportamentale.

[cut]