

Sono aperte le iscrizioni al gruppo di lettura "La biblioteca dei miei sogni" curato da Alessandra Burzacchini e Anna Prandi e promossa dalla Biblioteca Loria. Gli incontri, che proseguiranno fino a maggio, si concludono con una degustazione di specialità dolci e salate. E' prevista quota di iscrizione alla rassegna di 25 euro. Info: tel. 059 649368.

**D**a tempo la finanza ha divorziato dall'economia reale (e di questo divorzio stiamo ancora pagando le conseguenze) ma ora si sta separando nettamente anche dal risparmio. A causa del *quantitative easing (QE)* della Bce, la manovra espansiva della liquidità che tanto giova ai nostri conti pubblici, i tassi sui titoli di stato a breve sono finiti sotto zero. Passi per il solido *bund* tedesco, passi per i titoli emessi dalla Confederazione elvetica, altrettanto solidi, ma che i Bot emessi dal Tesoro della Repubblica italiana (gravato da duemila e duecento miliardi di debiti, non dimentichiamolo) abbiano un rendimento negativo è un fatto non solo senza precedenti, ma del tutto privo di logica.

La *put* di Draghi, che assicura il riacquisto dei titoli di stato, ha di fatto annullato il rischio ma, al tempo stesso, ha anche annullato il rendimento. Così capita che per acquistare titoli di stato, si debba pagare un premio e si debba, al contempo, rinunciare

**SOLDI NOSTRI** di Richard Bonhomme

## Divorzio tra finanza e risparmio

a qualsiasi rendimento (pagando però la patrimoniale e le spese di custodia titoli). L'operazione quindi non è a costo zero, ma presenta un saldo negativo insostenibile per i risparmiatori che, giocoforza, saranno spinti a investimenti più remunerativi ma più rischiosi (ad esempio sull'azionario) o saranno costretti a optare per la liquidità. Ai livelli attuali di rendimento infatti è inutile incaponirsi per restare investiti nell'obbligazionario, che presenta ormai solo dei rischi a fronte di prospettive reddituali men che minime. Il prossimo rialzo dei tassi in America infatti avrà ripercussioni pesanti anche sugli emergenti e, soprattutto, sui titoli a lunga scadenza. Il minimo rendimento assicurato da questi ultimi sarà eroso dalle perdite in conto ca-

pitale, queste sì, sicure.

Che cosa può fare il risparmiatore in un contesto così negativo? Restare liquido, sfruttando i minimi rendimenti ancora offerti da qualche conto deposito, badando che la banca prescelta non sia a rischio *default* e, in ogni caso, suddividendo le cifre da investire in modo che siano inferiori a centomila euro. I depositanti cifre superiori infatti d'ora in poi saranno chiamati a contribuire in caso di dissesto della banca depositaria, come già è avvenuto a Cipro (in base alla nuova normativa sul *bail in*, recepita anche dall'Italia). Una valida alternativa, per chi può permettersi investimenti a scadenza un po' più lunga, è rappresentata dalle polizze vita ramo primo. Queste assicurano ancora rendimenti lordi intorno

al quattro per cento, ridotti poi a meno del tre (loro da tasse) a causa dei compensi retrocessi alle compagnie per le spese di gestione. Attenzione solo alle spese di ingresso (alcune compagnie prevedono costi minimi, altre sono davvero esose, quindi è buona norma confrontare i preventivi) e, appunto, ai costi di gestione.

Poi ci sono gli Etf, dai costi bassi rispetto ai fondi di investimento, ma comunque esposti alle oscillazioni di mercato (non così le polizze assicurative di cui sopra). Infine il mercato offre varie tipologie di certificati che consentono di esporsi sull'azionario ma con garanzie sul capitale investito inizialmente (si può perdere, al massimo, la cedola, il che davvero non rappresenta un problema in tempi

di tassi a zero). Le reti e i promotori spingono molto i fondi di investimento che, in effetti, garantiscono una certa diversificazione, ma non proteggono dai possibili andamenti negativi dei mercati. Ma, soprattutto, garantiscono guadagni ai gestori e alle reti di vendita piuttosto che ai sottoscrittori, anche nel caso di andamento positivo. Un'indagine di Mediobanca, dalla data di introduzione dei fondi in Italia a oggi, dimostra che oltre il settanta per cento dei guadagni è andato a gestori e promotori, anziché agli investitori. Tempi duri dunque per i risparmiatori. Il fatto è che le politiche espansive delle banche centrali rendono praticamente superfluo il risparmio: i soldi necessari al funzionamento dell'economia vengono messi a disposizione direttamente dalle banche centrali medesime, *ad libitum*, e non devono più essere raccolti sul mercato. Mercato che così cessa di funzionare normalmente, anzi addirittura di esistere.

**MERCATI FINANZIARI** di Tiziano Morgillo

(economista finanziario - consulente indipendente - [www.studioftm.it](http://www.studioftm.it))

## Il rischio: elemento centrale

**N**ell'attuale contesto di mercato la crescita economica globale continua a essere trainata dai paesi sviluppati, ma i dati sugli scambi commerciali mostrano con chiarezza che questa crescita prosegue a un ritmo ancora molto lento.

In effetti la gravità della crisi economico-finanziaria del 2008-2009, che vede come precedente solo il 1929 (anno della grande depressione), richiede un periodo di convalescenza prolungato.

Non a caso sono dovute intervenire le principali banche mondiali affinché si potesse

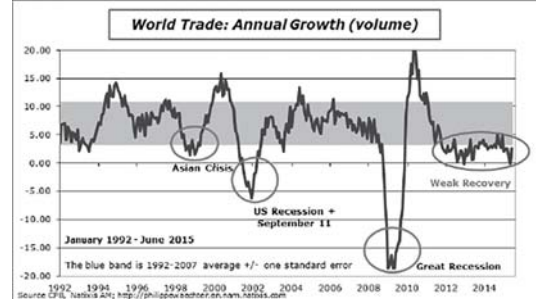
evitare un disastro assoluto: impresa, almeno per il momento, riuscita. La storia finanziaria insegna tuttavia che nemmeno le banche centrali, dall'alto della loro totale autorità e potenza, possano essere considerate "onnipotenti". Chi non ricorda la crisi del 2000-2003, conosciuta come "bolla internet"?

Quanti miliardi furono spazzati via dalle tasche dei comuni risparmiatori, naturalmente a favore di altri *player* che godono di informazioni privilegiate oltre che di una solidità finanziaria del tutto invidiabile? Per arrivare ai giorni nostri, mi verrebbe una sem-



plice domanda: possibile che sta attuale fase negativa che sta attraversando la Cina, seconda potenza mondiale, non intacchi almeno nel breve-medio periodo tutta la crescita mondiale?

Lo scopriremo solo vivendo, ma pare giusto a ogni modo conservare ancora un certo livello di prudenza. Proprio per sottolineare il valore di questo aspetto, ricordo che, per la prima volta nella storia, la Fed (banca centrale americana) ha deciso di osservare anche i dati degli altri paesi, in primis di Cina ed Eurozona, prima di prendere le proprie decisioni di politica monetaria, prossime



Andamento del tasso annuale degli scambi commerciali dal 1992

a un rialzo dei tassi di interesse. Ebbene, se le cose stanno così, capite bene che quando si devono gestire i propri capitali, sarà opportuno mettere al centro prima il "controllo del rischio" e poi la ricerca di un rendimento atteso, perché si verificano frequentemente veloci sbalzi della volatilità dei prezzi degli strumenti finanziari.

Al punto che il nuovo rischio si potrebbe definire "volatilità della volatilità". Ecco perché il focus per la gestione ottimale di un patrimonio deve essere prima di tutto orientato a contenere il rischio di subire forti oscillazioni o svalutazioni, seppur temporanee.

Il presupposto per ottenere poi un rendimento atteso è quello di essere sicuri al cento

per cento di stare dentro ai mercati, mentre tutto crolla, mese dopo mese, giorno dopo giorno. A poco valgono infatti le considerazioni ex-ante sul portafoglio diversificato e decorrelato e del tempo medio atteso, perché per esempio le correlazioni saltano per aria quando la volatilità schizza in alto, mentre resta la paura di vedere il capitale scendere continuamente od oltre lo scenario ipotizzato. D'altronde l'uomo per natura è avverso al rischio e di questo bisogna assolutamente tener conto. Potrebbe altrimenti arrivare il giorno in cui il mercato si porterà via buona parte del capitale. E se non si vende, non resta che sperare con ansia in un recupero più che proporzionale alla perdita subita.

Ag. VADIMAR - Settore Abbigliamento - Carpi  
**CERCA  
IMPIEGATA AMMINISTRATIVA**  
con buona conoscenza francese.  
Anche part-time.  
Telefonare a: **348 - 2637096**  
o inviare Curriculum a: **marco@newvadimar.it**

57enne  
**CERCA  
SIGNORA**  
scopo amicizia  
Fermo posta settimanale Voce  
Via Peruzzi 2C - CARPI

### SETTEGIORNI

"Se la Chiesa, dopo duemila anni, è ancora in piedi nonostante i preti, i vescovi e i cardinali, ciò può essere la prova che Dio esiste sul serio". L'ha scritta Vittorio Feltri, ma l'hanno pensata in tanti. E merita il titolo di migliore della settimana.

Provate a immaginare a parti invertite la vicenda dell'aereo russo, fatto esplodere in volo con 224 vittime. Provate a immaginare se si fosse trattato di un volo civile americano, preso di mira dai terroristi perché gli Usa bombardano l'Is; e se i morti fossero stati cittadini americani od occidentali in genere. Ebbene sì: abbiamo il ragionevole dubbio che i media avrebbero lavorato molto di più sull'opinione pubblica. Per dire che non è poi giusto lamentarsi se la Russia di Putin si sente un tantino incompresa e qualche volta si arrabbia.

Ma quanto si diverte, Matteo Renzi, a far saltare la mosca al naso alla sinistra che ha i suoi bei baluardi ideologici, le sue belle idiosincrasie. L'ultima è stata tirar fuori il Ponte sullo Stretto che si è talmente identificato con le promesse dell'ex Cavaliere da diventare non un'opera di viabilità, ma uno spartiacque politico, un puntello dell'antifascismo, uno

Scilla e Cariddi tra l'essere di destra o di sinistra, come una volta Giorgio Gaber diceva del bagno, di destra e della doccia, di sinistra. Poi, il Premier mattacchione, ci ha aggiunto che prima bisogna completare la Salerno Reggio Calabria e sistemare le strade sicule. Insomma, il Ponte sullo Stretto si farà da qui all'eternità. Ma non è bastato, perché se esiste oggi una cosa di sinistra è la mancanza di humour.

Ma veniamo a Carpi. La raccolta porta a porta si sta abbattendo sul centro storico con sconquassi mica da poco e situazioni da Comma 22, specie per ristoranti e locali: tipo, il bidone dell'umido va tenuto dentro se non c'è posto all'esterno, dice l'Aimag; non si può, per motivi igienici, replica l'Ausl; sì, ma a noi non lo avete detto, ri-replica l'Aimag. Prevediamo cospicui rinvii, auspice l'Assessore al centro storico che sulla partita si gioca l'osso del collo, come direbbe Renzi.

"Facci lo stadio, Bellelli facci lo stadio...", gridavano i Guidati dal Lambrusco dagli spalti del magnifico impianto di Reggio Emilia durante la partita con il Sassuolo. Se questa non è fiducia nella classe politica...

**VOCE** **USP** Associato all'Unione Stampa Periodica Italiana

Anno XXI, numero 42  
12 novembre 2015  
Reg. Trib. di Modena n. 1177 del 7.10.1993  
Iscritto al Registro degli Operatori di Comunicazione (R.O.C.) con il n. 2712

Direttore responsabile  
Florio Magnanini (direzione@voce.it)

In redazione  
Claudia Rosini (redazione@voce.it)  
Enrico Ronchetti (sport@voce.it)  
Fabrizio Stermiari (web@voce.it)

Collaboratori  
Giuliano Albarani, Luca Barberis, Mario Bizzoccoli, Giorgio Boschini, Paolo Covezzi, Elisa Tirabassi, Fabio Garagnani, Gianfranco Gualtoli, Carlo Mantovani, Valentina Po, Davide Setti, Rosella Tagliavini, Pietro Turchi, Nicola Valentini

Video e gestione web  
Paola Vicidomini (tv@voce.it)

Fotografi collaboratori  
Giulia Mantovani, Giulio Mori, Valeria Cremaschi

Impaginazione  
Dora Malagoli (grafica@voce.it)

Segreteria di redazione  
Paola Guerzoni (amministrazione@voce.it)

Inserzioni pubblicitarie  
Vanna Fornasari (commerciale@voce.it)  
Judith Waldner (pubblicita@voce.it)  
DeFPubblicita via Peruzzi, 2C 41012 Carpi tel. 059 698050 fax 059 645457

Stampa  
Centro Servizi Editoriali srl  
Stabilimento di Imola  
Via Selice 187/189  
40026 Imola (BO)

**VOCE** **OnLine** <http://www.voce.it>  
E-Mail: [posta@voce.it](mailto:posta@voce.it)  
chiuso in redazione il 10 novembre 2015