

# Judo finanziario per non esperti

Un corso non accademico di investimenti e di *autodifesa finanziaria* per trattare con banche, assicurazioni e promotori finanziari

---



Lezioni di Paolo Sasseti.

Tutti i diritti riservati.

**Solo per uso interno**



# Presentazione di sintesi del corso

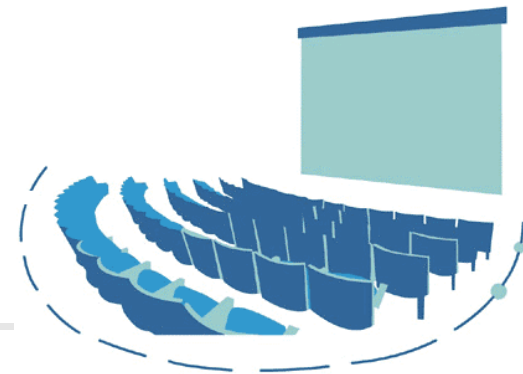
## **CORSO DI AUTODIFESA FINANZIARIA**

Questo è probabilmente il primo corso di "autodifesa finanziaria" che si tiene in Italia. Non esiste, infatti, alcun reale interesse da parte delle istituzioni finanziarie a favorire l'educazione dei risparmiatori perché l'ignoranza di questi consente di collocare prodotti finanziari che non offrono alcun significativo valore se non ai collocatori stessi. Il corso mira a fornire una preparazione antiaccademica ma pratica (la matematica utilizzata è molto ridotta e di base) per l'esame dei più comuni prodotti finanziari disponibili sul mercato italiano (fondi comuni, fondi pensione, polizze vita, obbligazioni strutturate, conti correnti, ecc. ma non azioni) in modo da consentire allo studente-sparmiatore di orientarsi nella cosiddetta "giungla finanziaria" con una scelta maggiormente consapevole. La metodologia d'insegnamento è basata sulla didattica dei casi (esame di casi concreti di creazio-

ne e di distruzione del valore) per giungere per induzione a conclusioni più generali e sfrutta l'utilizzo di risorse disponibili gratuitamente in Internet (data base).

Oltre a fornire nozioni di base sulle normative riguardanti i prodotti finanziari, su concetti quali quello di rischio finanziario, su norme a difesa dei risparmiatori ed a spiegare quelle che sono le aspettative "ragionevoli" di rendimento dei prodotti finanziari, il corso utilizza ed insegna l'analisi del valore applicata ai prodotti finanziari. L'analisi del valore è una tecnica d'analisi originata nell'industria manifatturiera per comprendere la congruità del costo del prodotto rispetto alle sue performance ed è stata qui adattata per analizzare prodotti finanziari, componendone le caratteristiche e ponendole a confronto con quelle di altri prodotti campione e con gli indici di mercato.

# Dove si tiene la prima edizione

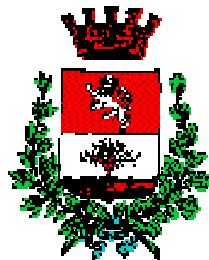


**Circolo Arci  
"La Locomotiva"  
di Vimercate**



**Dal 5 Ottobre 2004**

**Comune di  
Legnano**



**Dal 14 Ottobre 2004**

**Comune di  
Busto Arsizio**



**Dal 12 Novembre 2004**

# L'obiettivo del corso: disporre di alcuni strumenti d'analisi per diventare investitori più consapevoli



- Comprereste una Fiat Punto ad un prezzo superiore a quello di una BMW serie 5?
- Paghereste un hamburger di MCDonald più di una cena al Savini?
- Paghereste le patate più del caviale?

## No di certo!

Eppure, questo succede comunemente nell'ambito dei prodotti finanziari solo perché le loro caratteristiche sono un po' meno riconoscibili al primo colpo di quelle delle patate e del caviale. Apprendere alcuni rudimenti di finanza serve per non farci cadere troppo facilmente in errore. Pertanto, applicheremo ai prodotti finanziari un adattamento finanziario dell' "**analisi del valore**", una tecnica ampiamente diffusa nel mondo industriale per giudicarne l'adeguatezza dei costi di produzione dei prodotti rispetto alla loro qualità.

# La filosofia del corso: perché cercare i prodotti finanziari anziché esserne cercati

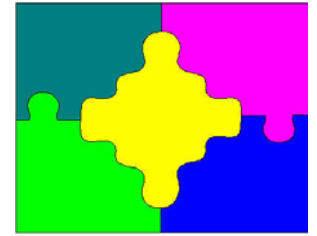


“Non è insolito essere bombardati di pubblicità di fondi d’investimento che hanno (fino a quell’istante) battuto altri fondi di una certa percentuale su un certo periodo. Ma chi mai potrebbe fare pubblicità se non avesse battuto il mercato? C’è un’alta probabilità che un investimento vi entri in casa se il suo successo dipende interamente dal caso. Questo fenomeno è quello che gli economisti e gli assicuratori chiamano “selezione avversa”. Giudicare un investimento di cui vi giunge notizia richiede criteri più rigidi rispetto ad un investimento che voi state cercando, a causa di tale distorsione da selezione. Per esempio, esaminando un insieme di diecimila gestori ho due possibilità su cento di incontrare un sopravvissuto spurio. Rimanendo a casa e rispondendo al campanello, la possibilità che il venditore sia un sopravvissuto spurio è più vicina al 100 per cento”.

Nassim Nicholas Taleb, *Giocati dal caso*, il Saggiatore, 2003

**Cercare i prodotti finanziari - anziché esserne cercati - eleva la soglia di attenzione nei confronti delle loro caratteristiche essenziali.**

# La metodologia del corso



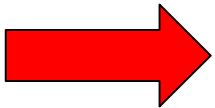
- Metodologia d'insegnamento antiaccademica basata sulla didattica dei casi: l'apprendimento avviene per induzione della regola generale dall'esame di casi particolari di creazione o di distruzione del valore;
- metodologia basata sull'analisi del valore dei prodotti finanziari identificabile attraverso il loro confronto con altri prodotti;
- quasi completa eliminazione di ogni formulazione matematica;
- supporto multimediale (apprendimento guidato attraverso la grafica) per migliorare il livello di attenzione su una materia potenzialmente noiosa;
- principio dell'utilizzo della rete Internet per attingervi informazioni gratuite utili per ridurre le asimmetrie informative;
- possibilità di esercitazioni su data base on line.

# Le ragioni per il corso: il mondo del risparmio gestito è pieno di trappole



- La pubblicità dei prodotti finanziari è spesso suadente ma ingannevole e di parte
- I promotori finanziari per legge sono venditori monomandatari (di fatto agenti di commercio) che, per definizione, non possono proporre i prodotti migliori ma solo quelli della loro casa
- L'informazione finanziaria è spesso incompetente e/o condizionata dagli inserzionisti (banche, assicurazioni, ecc.)

In altri termini, il mondo dell'intermediazione finanziaria è un mondo di squali nel quale bisogna tenere gli occhi bene aperti. Il corso vi guida nella giungla finanziaria. Pochi accorgimenti bastano per risparmiare molto denaro.



# Sapete ....



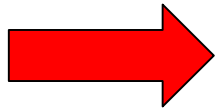
- ... che alcuni conti correnti offrono rendimenti superiori ai Bot e paragonabili a quelli dei Cct?
- ... che sono disponibili sul mercato titoli di Stato indicizzati all'inflazione che difendono la perdita del potere d'acquisto della moneta?
- ... che le polizze vita sono tra gli investimenti meno interessanti tra quelli disponibili?
- ... che un fondo azionario collocato in Italia è salito negli anni 2001 e 2002 mentre la maggior parte crollava? Conoscete la ragione di questo anomalo comportamento?
- ... che in 10 anni è possibile risparmiare almeno il 10-15% di commissioni sul patrimonio investendo negli Etf piuttosto che nei fondi comuni tradizionali?
- ... come è opportuno acquistare i fondi immobiliari?
- ... che i prodotti a capitale garantito sono una presa in giro dei risparmiatori?



# Esempi d'informazione ingannevole



- “I certificati di deposito della nostra banca garantiscono dall’inflazione”. Falso.
- “La nostra polizza vita assicura un reddito senza rischi”. Falso.
- “I Cct sono titoli che hanno il vantaggio di essere agganciati all’inflazione”. Falso.
- “La nostra polizza si rivaluterà mantenendo nel tempo il potere d’acquisto”. Falso.



In altri termini, il mondo dell'intermediazione finanziaria abbonda di informazione spazzatura.





# Ma ci sono le eccezioni



Tuttavia sul mercato italiano, per quanto assolutamente minoritari, esistono alcuni prodotti finanziari che, pur non eliminando il rischio d'investimento, presentano delle interessanti proprietà di:

- rapporto rischio/rendimento
- capacità di contenere le perdite

Normalmente questi prodotti fanno parte di società di gestione dimensionalmente minori che, non potendo competere con le grandi banche sotto il profilo distributivo, cercano di concentrarsi sulla qualità della gestione e dei prodotti offerti.

Nostro obiettivo è imparare alcune metodologie per identificarli perché restano sempre delle eccezioni nel complesso dei prodotti cari o che distruggono ricchezza. La rete Internet oggi offre molti strumenti per fare questo lavoro di selezione in piena autonomia.

# Alcuni problemi tipici che il piccolo e medio risparmiatore deve fronteggiare

- Riduzione dei rendimenti sui titoli di stato;
- incertezza crescente sugli andamenti borsistici ed atteggiamento "agnostico" degli esperti (*"La decisione dipende dalla sua propensione al rischio"*);
- scarsa trasparenza e difficile comparabilità tra diversi prodotti e servizi offerti;
- difficoltà ad identificare i prodotti ed i servizi finanziari che meritano attenzione;
- aggressione commissionale palese ed occulta;
- aggressività commerciale delle reti di vendita e ricorso a raffinate psicologie di vendita e manipolazione delle informazioni.



# Di cosa tratteremo nel corso ...



Le forme più tradizionali d'investimento che riguardano la famiglia media italiana:

- conti correnti bancari ed investimenti di liquidità a basso rischio (titoli di Stato);
- obbligazioni aziendali ("corporate"), obbligazioni estere;
- obbligazioni strutturate;
- fondi comuni di investimento, Sicav, Etf, Gpf;
- polizze assicurative vita, index linked, unit linked, equity linked;
- fondi pensione integrativi;
- ... ma NON azioni.

Inoltre illustreremo le normative a difesa dei diritti dei risparmiatori.



# ... con l'obiettivo di:



- Imparare non ad investire direttamente ma comprendere le caratteristiche essenziali dei diversi prodotti finanziari disponibili, i loro rischi, i loro costi, la loro convenienza
- ridurre i costi ed aumentare i rendimenti netti delle diverse tipologie d'investimento
- capire quale tipologia d'investimento sia più adatta ai nostri obiettivi finanziari ed al nostro orizzonte temporale
- capire se/quando il "fai da te" sia preferibile alla gestione professionale del risparmio e viceversa
- imparare ad identificare i prodotti ed i servizi migliori utilizzando informazioni liberamente disponibili sul mercato;
- capire se sia possibile fare un "timing" accettabile sugli investimenti azionari con strumenti di analisi molto semplici;



**in breve, non di vendervi il pesce ma di insegnarvi ad usare la canna da pesca con cui pescarlo sempre fresco**

# La "policy" del corso



- Durante il corso verranno presentati a scopo didattico numerosi esempi di analisi di prodotti finanziari;
- tra questi, alcuni prodotti saranno a rischio nullo (conti corrente, obbligazioni di Stato, ecc.);
- tuttavia, nel caso dei prodotti più complessi e rischiosi, la politica del corso sarà quella di fare esplicito riferimento ai nomi ed ai marchi dei prodotti solo se giudicati negativamente ma non ai nomi ed ai marchi degli prodotti evidenziati come migliori in quanto gli allievi dovranno applicare la metodologia insegnata per giungere autonomamente alla selezione giudicata ottimale;

**- canna da pesca, sì**

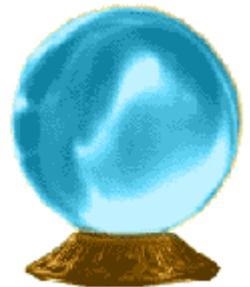
**- indicazioni per evitare il pesce marcio, sì**

**- pesce fresco, no: andate personalmente a pescarlo**



# Alcuni presupposti del corso (1)

Alcuni gestori ed esperti di finanza vi vorranno far credere che sono in grado di prevedere l'andamento dei mercati e, quindi, di massimizzare per voi le opportunità offerte dalle borse finanziarie. Questo non è vero nella grande maggioranza dei casi, soprattutto nel breve termine, in quanto i mercati rispondono a leggi probabilistiche ma non rigidamente matematiche. In realtà, la maggior parte dei gestori non è in grado di prevedere nulla di sostanziale anche se i migliori di essi sono in grado di comprendere approssimativamente quando si verificano talune situazioni di eccesso. Questa impostazione è stata strumentalizzata dal marketing delle società di gestione per giustificare la necessità di affidare il proprio denaro sempre e comunque ad esperti. In ogni caso, è necessario capire le reali qualità dei gestori oltre la superficie della propaganda.





## Alcuni presupposti del corso (2)

---

Al contrario, una seconda scuola di pensiero piuttosto accreditata sostiene che l'andamento dei mercati finanziari non possa essere assolutamente previsto e che, pertanto, le decisioni d'investimento debbano essere tarate non su tali fallaci previsioni bensì solo sui loro flussi finanziari degli investitori (reddito, consumo, risparmio), sul loro orizzonte temporale e sulla loro propensione al rischio. Questa scuola di pensiero è stata strumentalizzata dal marketing delle società di gestione per giustificare la necessità di essere sempre investiti sul mercato azionario, prescindendo dalla sua evoluzione. In ogni caso, anche chi volesse restare sempre investito dovrebbe decidere con quale prodotto. Noi, comunque, non aderiamo neanche a questa seconda scuola di pensiero: è vero che questa incapacità di contrastare il rischio di mercato è piuttosto generalizzata nel mondo della gestione ma è anche vero che esistono delle eccezioni che non è impossibile identificare: c'è chi sbaglia di meno!





# Alcuni presupposti del corso (3)

---

In ogni caso, pur essendo impossibile **prevedere** con precisione gli andamenti dei mercati (e quindi **anticiparli**), è possibile adottare semplici strategie di investimento per adattarsi ai cambiamenti dei mercati stessi. In breve, anche se è impossibile anticipare i mercati con successo in maniera regolare, è comunque possibile **seguirli ed assecondarli** in quanto i movimenti dei mercati si sviluppano secondo trend durevoli. Attenzione: questa è una tesi minoritaria e controversa, siete liberi di crederci o no ma cercheremo di dimostrarla durante il corso.



# Alcuni presupposti del corso (4)

---

- Sia per quanto riguarda gli investimenti azionari, sia (ed oggi specialmente) per quel che riguarda gli investimenti monetari ed obbligazionari, il costo sopportato per farsi gestire è centrale ai fini del rendimento finale, specie se la scelta dei prodotti è fatta in maniera casuale. Tenere sotto controllo tale costo è una delle strade possibili per migliorare i rendimenti finali;
- la pianificazione dei propri obiettivi finanziari è essenziale per attribuire ai propri investimenti coerenza con tali obiettivi;
- è importante comprendere chiaramente le caratteristiche dei diversi prodotti finanziari e la natura dei rischi che si assumono sottoscrivendoli. Mai sottoscrivere ciò che non si capisce veramente solo per un atto di fiducia in una banca od in un promotore finanziario.

# Cosa mi aspetto che facciate al termine di questo corso



- Non dovrete mai essere precipitosi nelle scelte. Spesso i promotori tendono a mettere fretta per non dare modo ai clienti di fare le necessarie riflessioni e verifiche sui prodotti proposti. Ricordate che nulla scappa, prendete tutto il tempo necessario per una riflessione oculata;
- non dovrete fidarvi di quanto vi viene detto a voce ma sempre verificare la documentazione di ciascun prodotto. Se non vi viene fornita in maniera completa, tagliate ogni rapporto futuro con chi vi ha proposto l'investimento;
- dovrete definire i vostri obiettivi finanziari ed in particolare stabilire quale parte dei vostri risparmi dovrà rimanere liquida per far fronte a spese già pianificate o possibili. Ad esempio, se dovete comprare una casa a breve termine è necessario limitare la componente azionaria del portafoglio;
- non dovrete investire in singole azioni se non eccezionalmente e per importi limitati. E' meglio utilizzare il tempo per studiare quali siano i migliori prodotti disponibili sul mercato.

E ricordate che ...



# L'autore del corso



- Paolo Sasseti, analista finanziario (socio dell'Associazione Italiana degli Analisti Finanziari dal 1989), investitore privato, trader
- Già membro del Comitato Scientifico della *Rivista Aiaf* (la rivista degli analisti finanziari italiani)
- Esperienze industriali: Fiat, IBM Italia, SGS
- Esperienze finanziarie: già capo dell' equity research di una commissionaria di borsa, capo gestore, amministratore di un fondo comune d'investimento e di una fiduciaria, esperienze di venture capital internazionale
- Autore di tre libri di finanza:
  - Guida pratica al venture capital*, FrancoAngeli, 2000
  - Investire controcorrente*, FrancoAngeli, 2002
  - Perché liberalizzare la gestione del risparmio*, BorsaExpert, 2003, liberamente scaricabile all'indirizzo web:  
[www.borsaexpert.it/controcorrente/](http://www.borsaexpert.it/controcorrente/)

# Libri dell'autore:

## *Investire controcorrente*

PAOLO SASSETTI

### INVESTIRE CONTROCORRENTE

IL CONFORMISMO FINANZIARIO  
E LE ALTERNATIVE POSSIBILI



FrancoAngeli




Panorama 16 gennaio 2003

---

**STRATEGIE** COME NAVIGARE NEL 2003

## Ora investite controcorrente

*Bisogna scegliere con maggior cura i gestori. E ascoltare più campane.*

**S**tanchi di perdere in borsa? Questo è il momento di andare controcorrente. «Bisogna cambiare la scelta del metodo: anziché puntare sull'analisi tecnica del singolo titolo azionario, meglio impegnarsi nell'analisi sui gestori dei fondi. Sapendo però che è un lavoro lungo: bisogna perderci tempo» spiega Paolo Sasseti, consulente per la gestione di patrimoni familiari e autore del libro *Investire controcorrente* (Franco Angeli, euro 19).

**Come comprare casa.** Insomma, il migliore consiglio per il 2003 ai risparmiatori è quello di cambiare abitudini: anziché fidarsi del primo consiglio, meglio compiere una lunga analisi prima di scegliere i fondi d'investimento più adatti alle proprie esigenze. Rammenta Sasseti: «Chi compra una casa ci mette molto tempo, anche un anno, prima di scegliere quella giusta, dedicando molti weekend per confrontare le varie offerte del mercato immobiliare. Anche per scegliere un gestore biso-



gna prima valutare attentamente tutta l'offerta sul mercato».

**Le fonti d'informazione.** Già, ma come scegliere? Tra le fonti d'informazione ci sono siti indipendenti come Morningstar ([www.morningstar.it](http://www.morningstar.it)) o Lipper ([www.lipperleaders.com](http://www.lipperleaders.com)). E ormai tutte le società di gestione sono in rete: «Si possono comparare i prospetti, le commissioni, la capacità di rispettare gli obiettivi. E grazie a Internet scoprire se i gestori dicono la verità: per esempio, c'è chi dichiara di fare gestione attiva, poi i suoi fondi fanno peggio del rispettivo benchmark» afferma Sasseti.

**Piccolo è bello.** L'autore di *Investire controcorrente* sostiene che «solo i pic-

coli gruppi che gestiscono importi limitati riescono a distaccarsi significativamente dagli indici: peraltro, anche nel mondo anglosassone i fondi chiusi migliori sono gestiti da privati e non da grandi banche, salvo poche eccezioni».

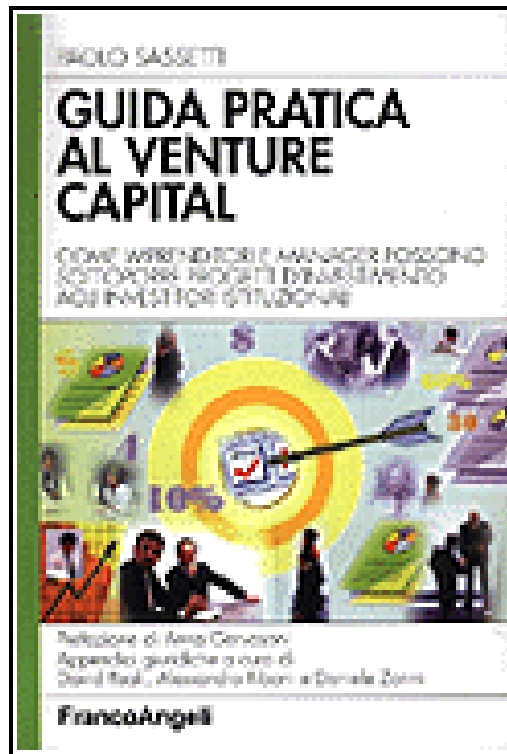
**Venditori o consulenti?** Infine, andate controcorrente nel rapporto con banche e promotori finanziari. Secondo Sasseti, «le reti di vendita hanno successo grazie all'abilità nel tenere le relazioni con i clienti: potrebbero vendere aspirapolvere o saponette anziché fondi comuni». Ma promotori finanziari e impiegati bancari sono spesso venditori di prodotti della loro casa, non consulenti.

**Edmondo Rho**

# Libri dell'autore:

## *Guida pratica al venture capital*

## *Perché liberalizzare la gestione del risparmio*



Paolo Sasseti

## **Perché liberalizzare la gestione del risparmio**

Seconda edizione - Ottobre 2003



# Altri scritti dell'autore sull'etica in finanza



**PAOLO SASSETTI  
ALFONSO SCARANO**

**APPUNTI PROGRAMMATICI PER  
UNA RIFORMA DEI MERCATI FINANZIARI**

**DALLA  
CORPORATE GOVERNANCE  
ALLA  
FINANCIAL GOVERNANCE**

**OTTOBRE 2003**

**Paolo Sasseti**

**Perché emendare  
il disegno di legge  
Lettieri  
sulla regolamentazione  
degli analisti finanziari**



**Aprile 2004 – Versione finale**