

26 maggio 2012

# Bassa Finanza

**Visioni dal piano terra.**

*Non ho una grande opinione del governo Usa, ma in confronto con i burocrati a Bruxelles il governo Usa sembra composto di personaggi geniali.*  
Marc Faber

*Ciò che ancora non è stato capito è il fatto che non si può risolvere un problema di indebitamento dopo che è diventato un problema. Doveva essere risolto prima di raggiungere la massa critica. Ma siccome all'inizio l'indebitamento porta con sé un senso di maggiore ricchezza, nessuno ha voglia di fermarsi prima.*  
Lacy Hunt

*Nella vita di un uomo esistono due momenti in cui dovrebbe evitare la speculazione: quando non può permetterselo e quando se lo può permettere.*  
Mark Twain

*Sarebbe ora di cominciare a investire in saggezza, una commodity rara.*  
Carlo, lettore di Bassa Finanza

[www.bassafinanza.com](http://www.bassafinanza.com)

© 2010-2011-2012 **Bassa Finanza** Le informazioni pubblicate non devono essere considerate una "sollecitazione al pubblico risparmio" né una promozione di alcuna forma di investimento né "raccomandazioni personalizzate" ai sensi del Testo Unico della Finanza, trattandosi unicamente di informazioni standardizzate rivolte ad un pubblico indistinto (cfr. art 69, comma 1, punto c, Regolamento Emittenti Consob e Considerando n.79 della direttiva Mifid 2006/73/CE) al fine di offrire un mero supporto informativo e decisionale agli utenti e agli abbonati mediante l'elaborazione di un flusso informativo di dati, notizie, ricerche e analisi. Proprio perché le raccomandazioni fornite non possono intendersi personalizzate rispetto alle caratteristiche del singolo utente, potrebbero non essere adeguate rispetto alle conoscenze ed esperienze, alla situazione finanziaria e agli obiettivi di investimento del singolo utente, che infatti non sono stati presi in considerazione e valutati.

## SIAMO VIVI

Vorrei rivolgermi in particolare a tutti coloro che si stanno angustiando; quelli che ogni tanto ci pensano e gli si strizza un po' la pancia; quelli che gli si abbuia il volto e i pensieri si fanno tristi e anche pesanti. Per favore, ricordiamoci che siamo fritti, ma siamo vivi. Siamo VIVI. Gli estremi non vanno mai bene. Ad esempio, cazzeggiare fino all'ultimo minuto per poi belare che "il governo *de-e-eve* fare qualcosa!" non serve. Ma anche vivere con la cappa cupa che incombe fa male. E certamente non permette di pensare lucidamente, di prendere decisioni importanti. Se poi i pensieri per il futuro vanno a rovinare anche il presente, allora siamo fritti sul serio. Suggerisco di frequentare un po' di bambini, di quelli alti un metro o poco più, per riappropriarsi del presente. Loro sanno come fare.

Intanto, a proposito del futuro, state tranquilli: stamperanno fino alla fine dei tempi. Via via che le bolle esploderanno loro stamperanno, che così continuiamo a pensare di essere ricchi come prima. Non vi preoccupate troppo, ci pensano loro. La banca centrale del Giappone, ad esempio, è all'opera da tempo: compra a tutto spiano qualunque cosa nel tentativo disperato di non far collassare il Sol levante. Che invece collasserà, prima o poi:

### **Bank of Japan buys record amount of stock ETFs**

(MarketWatch) May 8, 2012 — The Bank of Japan stepped back into the stock market Monday, though the move failed to prevent a sharp fall for the Tokyo equity market. The Japanese central bank said it spent 39.7 billion yen (about \$500 million) buying up stock ETFs...<sup>1</sup>

Mi spiego: la Bank of Japan compra direttamente etf azionari (azioni, insomma: ha speso 500 milioni di dollari solo il 7 maggio), pur di tenere a galla la borsa.

E in Europa la Bce di Mariuccio non nega a nessuno un miliarduccio:

---

<sup>1</sup> <http://www.marketwatch.com/story/bank-of-japan-buys-record-amount-of-stock-etfs-2012-05-07>

## **L'auto francese si invita all'asta e porta a casa oltre un miliardo**

PARIGI. 7 marzo 2012. - Un miliardo e qualche spicciolo. È questa la cifra che le due "banche" dei costruttori automobilistici francesi - Banque Psa Finance e Rci Banque - hanno raccolto partecipando, lo scorso 29 febbraio, all'asta di rifinanziamento a tre anni (e all'1%) della Banca centrale europea. La società del gruppo Peugeot-Citroen ha fatto ricorso all'Ltro (Long term refinancing operation) dell'istituto di Francoforte per 700 milioni. Quella di Renault (di cui lo Stato detiene ancora una quota del 15%) per poco meno di 350 milioni. D'altronde perché non approfittarne?...<sup>2</sup>

Eh, certo. In fondo per la Bce un miliardo più uno meno sono noccioline. Chisseneffrega. Per la cronaca le banche Peugeot e Renault non hanno sportelli, conti o bancomat, ma sono in realtà il braccio finanziario delle aziende automobilistiche, quelle che gestiscono i finanziamenti all'acquisto e i leasing. E anche loro hanno bisogno dei soldi gratis (prestati all'1% per essere precisi) di Mariuccio. Se vi sembrano cifre da capogiro forse è il caso che cominciate ad adeguarvi. Ad esempio la capa suprema degli investimenti di Jp Morgan, responsabile delle geniali speculazioni che faranno perdere qualche miliardo alla banca si è appena dimessa, con 14 milioni di stipendio in saccoccia.<sup>3</sup> E le perdite, dite? Ma chisseneffrega, quelle le coprirà qualche banca centrale strizzando un po' la gente normale. Una noia mortale. Quindi, no problem. Vabbé ogni tanto spariranno un po' di soldi, come quelli di MF Global, il mega broker collassato qualche mese fa sotto la sapiente guida speculativa del suo capo ex Goldman Sachs, nonché ex governatore del New Jersey. Un bel curriculum. Mf Global era un broker talmente importante da essere usato come intermediario per le operazioni in futures dai principali attori dell'alta finanza. Rovistando fra le macerie della bancarotta si sono accorti che mancano all'appello più di un miliardo di dollari. Dovevano essere nei conti dei clienti, e invece non ci sono. Magari qualcuno li aveva presi in prestito senza chiedere il permesso. Chi l'avrebbe mai detto. Comunque, non vi preoccupate troppo. E' tutto sotto controllo. L'unico piccolo problema è che le conseguenze di tutta questa alta finanza piomberanno sulle spalle dei nostri figli, nipoti e temo pronipoti (oltre che sulle nostre, ovviamente). A meno che non siate avvocati, di quegli studi con 6 nomi sulla targa, specializzati in grovigli internazionali & bancarotte, che visto il caos in cui finiremo prospereranno per i secoli a venire. Così, se qualcuno decide di svegliarsi invece di seguire solo il calcio mercato e bersi tutte le boiate pazzesche di certi media (o il loro strategico silenzio), magari salviamo almeno i pronipoti.

---

<sup>2</sup> <http://www.ilsole24ore.com/art/notizie/2012-03-07/lauto-francese-invita-asta-063833.shtml?uud=AbLXyb3E>

<sup>3</sup> [http://www.repubblica.it/economia/finanza/2012/05/14/news/jpmorgan\\_14\\_maggio-35097815/](http://www.repubblica.it/economia/finanza/2012/05/14/news/jpmorgan_14_maggio-35097815/)

Oggi volevo parlarvi dello stato dei fondi pensione nel mondo (e quindi del futuro delle pensioni), ma poi ho pensato che probabilmente ci metteremmo tutti a vomitare e non mi pare appropriato. Allora propongo un esercizio di pensiero creativo. Invece di star lì impietriti a preoccuparsi per la crisi, lo spread e la borsa, meglio utilizzare le energie per allenarsi ad avere la forma mentis adatta ai tempi. Ci sono infatti alcuni semplici principi da conoscere senza i quali oggi uno potrebbe sentirsi leggermente spaesato. Ad esempio:

1 – Le cattive notizie sono buone notizie.

2 – Se l'occupazione diminuisce, anche la disoccupazione cala.

3 - Chi risparmia danneggia l'economia.

4 – I debiti che non si vedono non esistono.

Se già a questo punto qualcosa non vi torna, ci sarà forse bisogno di una piccola terapia riabilitativa per riportare l'atteggiamento mentale sulla retta via. Queste infatti sono alcune delle colonne portanti dei nostri giorni e non si può non essere in sintonia.

Iniziamo quindi gli esercizi di pensiero creativo:

**1 – Le cattive notizie sono in realtà buone notizie.**

L'unica cosa di cui oggi ha bisogno il sistema finanziario per non vaporizzarsi con una nuvoletta (come i soldini a MF Global) è il Quantitative Easing. Ricordo ai più distratti che si tratta di un termine appositamente incomprensibile (così uno passa subito alla news successiva, quella sul delitto efferato con gossip annessi), ma che significa semplicemente che quando le banche centrali/i governi sono in preda al panico stampano soldi a più non posso. I soldi finiscono nelle tasche delle banche che ci tappano i buchi e pagano i bonus a quelli che hanno fatto i buchi. Le Borse festeggiano e salgono a razzo, che si guadagna come ai bei tempi.

Ecco perché le cattive notizie sono buone notizie. Abbiamo bisogno di pessime news, report agghiaccianti, apocalissini in arrivo e gente turbata, in modo che le banche centrali si decidano a stampare stampare stampare... Fino all'infinito e oltre. Altrimenti, come si fa a dare 14 milioni di bonus a una dirigente che fa perdere 3 miliardi? Spero che ora vi sia tutto chiaro.

## 2 – Se l'occupazione diminuisce, anche la disoccupazione cala. Quindi è tutto ok.

Qui è semplicissimo. La disoccupazione viene calcolata in base al numero di persone che cercano lavoro. Se smettono di cercare non sono più ufficialmente disoccupati. Né sono più calcolati come forza lavoro potenzialmente occupata. Spariscono e basta, così la disoccupazione statisticamente non aumenta. Nel frattempo, la maggior parte dei nuovi posti di lavoro sono part time o contratti a termine. Abbiamo più tempo libero. Non è forse una nota positiva?

## 3 - Chi risparmia danneggia l'economia, quindi danneggia anche te. Digli di smettere.

Qui non c'è molto da dire. Solo, ricordate che se tagliate le spese (specialmente quelle superflue) state contribuendo al rallentamento della crescita del pianeta. La crisi è praticamente colpa vostra. Fra poco immagino metteranno su una campagna pubblicitaria tipo: "Chi non spende è un parassita". Seguirà il divieto di risparmio per decreto: il saldo sul conto superiore ai mille euro verrà investito automaticamente in titoli di stato patriottici. A quel punto chi pensa ingenuamente di mettere da parte qualche banconota dovrà magari vedersela con i temibili cani anti-cash, già attivi in Argentina (un paese che è un modello per tutti noi):

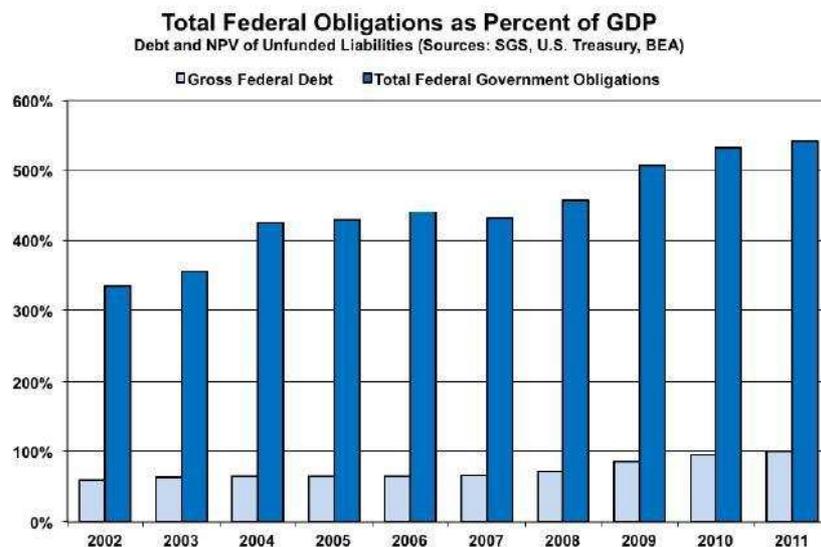
Aljazeera 19 may 2012 - **Argentina unleashes dogs to sniff for dollars...**<sup>4</sup>  
(*L'Argentina sguinzaglia i cani per fiutare i dollari*)

## 4 – I debiti che non si vedono non esistono. Occhio non vede...

Non voglio tediarvi troppo. Il concetto è semplice: ci si imbambola con questa storia del debito pubblico in percentuale rispetto al Pil e si dimenticano molte altre cose. Ad esempio, le unfunded liabilities, cioè gli impegni già presi ma per i quali i fondi non ci sono. Siccome però sono impegni futuri (pensioni, assistenza sanitaria, spese per servizi sociali, etc.), anche se calcolabili, non si fanno rientrare nei dati ufficiali di oggi. Al futuro ci penseremo poi. Ecco però come si presenta il rapporto debito pubblico/pil *con* (in blu) e *senza* (celeste) le unfunded liabilities negli Usa:

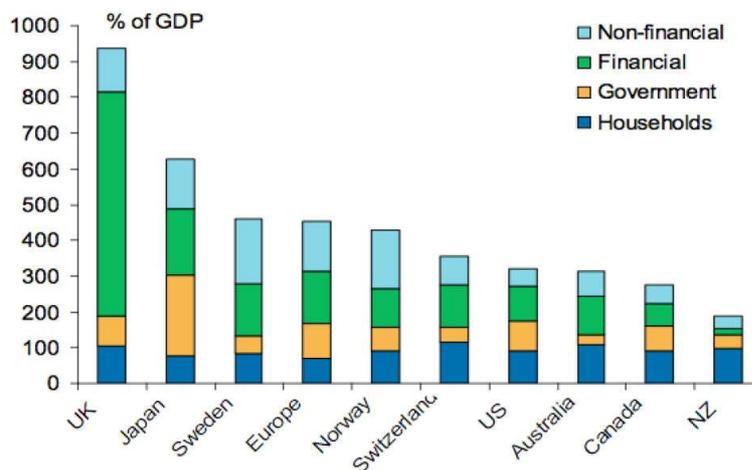
---

<sup>4</sup> <http://www.aljazeera.com/video/americas/2012/05/201251919351572203.html>



Oppure si dimenticano altri tipi di debito che hanno comunque un impatto su un paese. Oltre al debito pubblico, c'è quello delle famiglie (households), delle istituzioni finanziarie, delle aziende. Se si sommano queste voci in percentuale rispetto al pil abbiamo:

Exhibit 1  
**G10 Debt Distribution**



Source: Haver Analytics, Morgan Stanley Research

Carini gli inglesi, no? Vista così sembra quasi che gli americani siano sobri e morigerati, e gli svedesi degli sperperoni impenitenti. Chi l'avrebbe mai detto. Comunque, no problem: i britannici, con il loro 1000% di

debito (cioè un debito totale che è 10 volte il loro pil) hanno un piano infallibile per risolvere la situazione. Anzi due piani.

### **Piano A:**

Si emettono titoli di stato con scadenza 100 anni e più (da far comprare ai fondi pensione, immagino), rimandando così il fastidioso problema del rimborso dei titoli:

#### **UK Treasury considers super long-term borrowing plan**

The government is considering issuing a new long-term bond it hopes will cut the country's interest payments for years, the BBC has learned... These new bonds may be for 100 years or more...<sup>5</sup>

### **Piano B:**

Si nomina Governatore della Banca d'Inghilterra qualcuno che viene da Goldman Sachs. La solita solfa, una noia mortale:

#### **Goldman's Jim O'Neill in Bank governor race**

29 Apr 2012 - Jim O'Neill, a senior executive at Goldman Sachs, has emerged as a surprise contender to become the next governor of the Bank of England...<sup>6</sup>

Ad ogni modo, come dicevo all'inizio, dobbiamo star tranquilli. Anzi, questa crisi è una grande opportunità. Un'occasione d'oro per riappropriarci di tutti quei neuroni che erano andati smarriti in giro nelle scatole craniche; potremo finalmente riattivarli, dopo un'opera di disintossicazione da idiozia mediatica e avvelenamento da boiata di economista mefitico. Tanto per cominciare si potrebbe fare l'esercizio di smettere di pensare che il binomio borsa sale/siamo felici, spread si allarga/siamo tristi abbia

---

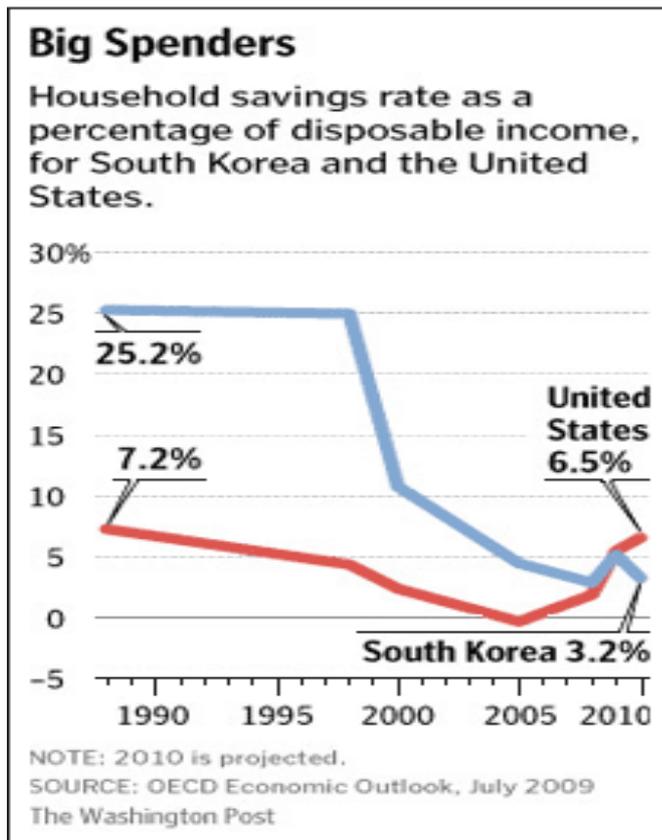
<sup>5</sup> <http://www.bbc.co.uk/news/business-17361330>

<sup>6</sup> <http://www.telegraph.co.uk/finance/newsbysector/banksandfinance/9235038/Goldmans-Jim-ONeill-in-Bank-governor-race.html>

un senso. La realtà è semplicemente che siamo fritti, quindi inutile agitarsi ogni 10 minuti quando arrivano gli aggiornamenti delle news e i flash dei tiggì. Dopodiché uno è pronto a non farsi più prendere per i fondelli. Ad esempio con questa menata del Pil (Prodotto interno lordo, in inglese Gdp, gross domestic product), sul quale, come abbiamo appena visto si misurano un sacco di cose. Secondo gli accademici che dai piani alti guidano il pianeta, con il pil si misurerebbe la crescita dell'economia. Quindi, se sale dobbiamo essere più felici. Ma se solo smettessimo di prenderci per i fondelli, ci si potrebbe ricordare che il benedetto pil misura la spesa e non la ricchezza (o meglio la prosperità). Il che va bene appunto nell'economia del consumo, dove se risparmi fai scendere il pil e quindi anche se risparmiando sei più ricco, in realtà hai contribuito a impoverire la nazione. Ecco perché di questo passo, risparmiare diventerà anti patriottico e passibile di sanzioni. Ed ecco perché è il momento di andare alla ricerca dei neuroni smarriti e riattivarli. Il pil misura la spesa, che viene considerata come sinonimo di crescita.

Quindi, quando gli americani si indebitano mutuo su mutuo per comprare case a prezzi assurdi, il pil sale. Quando i cinesini costruiscono città che restano vuote e comprano quantitativi di rame che gli basterà per i prossimi 3000 anni, il pil sale. Se demoliscono un grattacielo per poi ricostruirlo il pil sale. Se scavi una buca e poi la riempi, il pil sale: dai lavoro alla gente, stimoli l'economia. Se produci un sacco di roba che inquina, il pil sale. Dove c'è un terremoto il pil sale. Più cose distrugge (tipo Giappone) e meglio è per il pil e la crescita economica. Quando Oimama Nobel per la pace vende armi a mezzo mondo il pil sale. E quando il pil sale gli economisti si eccitano, gli analisti fremono, le borse salgono, i politici gongolano, la gente è felice e spende di più. Così il pil sale ancora. A dire il vero sale anche l'indebitamento, ma chisseneffrega, a quello ci penseranno i pronipoti.

Sarà forse per questo che una nazione leader nella crescita economica come la tigre asiatica Corea del Sud, vede il tasso di risparmio dei suoi cittadini crollato ormai al di sotto di quello delle proverbiali cicale Usa. Il risparmio delle famiglie coreane, in percentuale sul reddito disponibile, è passato dal 25% del 2000 al 3% di oggi. Sarà per questo che il loro pil sale tanto:



Intanto, mentre il pil sale, ciò che scende è la prosperità, la ricchezza reale. Quella, in media, sta scendendo da una quarantina di anni. A dire il vero un vago sentore di questo fenomeno ci sarebbe, ma se ce ne accorgiamo troppo potremmo turbarci. Meglio allora basarsi sul pil. Scusate se mi ripeto. Dall'articolo "Il buonsenso e il nonsenso"<sup>7</sup>:

Ad esempio bisognerebbe sforzarsi di distinguere fra valore nominale e valore reale. Il valore nominale sono i numeri scritti su una banconota (o sull'estratto conto o sul monitor delle Borse); il valore reale dipende però da quante cose si possono comprare con quei numeri. Una cosa che rende bene l'idea sono i cosiddetti salari medi. Se si guarda al valore nominale salgono sempre. Ma vediamo quanto oro ci si compra.

Negli Usa il salario medio di un impiegato (la media fra quello del dirigente e di un operaio) era di 5.000 dollari nel 1959. Con i quali si potevano comprare circa 4,2 chili d'oro. Nel 1977 i salari sono triplicati a 15.000 dollari; con i quali però ci si comprano 3,6 chili d'oro. Nel 1999 i 29.000 dollari guadagnati in un anno servono per 3 chili. E nel 2008, con i suoi 41.000 dollari di ricchezza nominale l'impiegato può comprare ben 1,6 chili luccicanti. Oggi un chilo costa circa 50.000 dollari e forse, attivando il buon senso sarebbe meglio pensare alla ricchezza reale. E per fortuna che l'inflazione è stabile. Ce la possiamo fare.

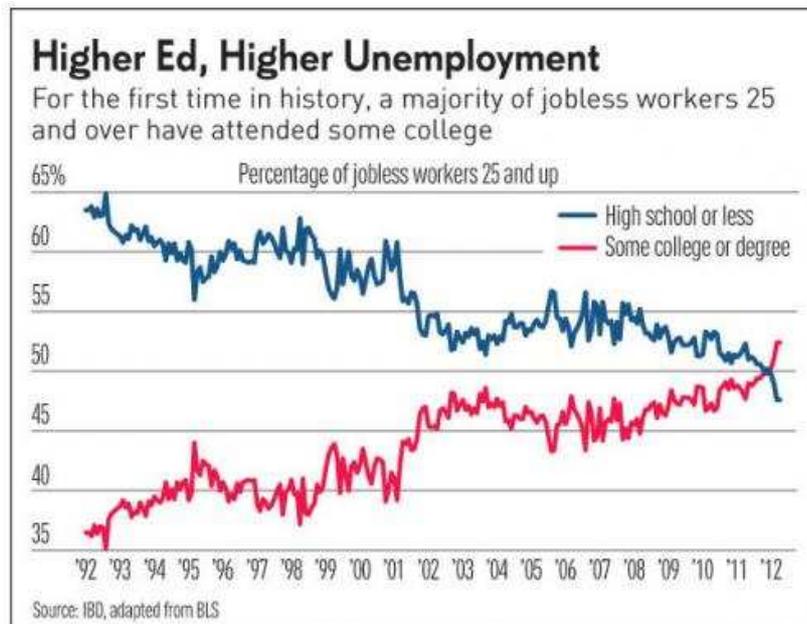
<sup>7</sup> <http://www.bassafinanza.com/index.php?id=270>

## IL BOLLETTINO DELLE BOLLE

Chissà, potrebbe diventare una rubrica fissa. Gli argomenti non mancano di certo. Ad esempio una delle prossime deflagrazioni sarà quella della bolla degli 'student loans' in Usa. I prestiti agli studenti. Ce ne sono in giro per un trilione di dollari. Mille miliardi.

NEW YORK (CNNMoney) -- Students graduating from college last year walked away with more than a diploma, they also left with a record level of student loan debt. College seniors who took out loans to fund their college education owed an average of \$25,250...

Negli Usa ogni studente esce dall'università con un debito medio di 25.000 dollari. Che uno si chiede: ma come mai i college costano sempre di più, specialmente nell'era di internet, dove qualche lezioncina la si potrebbe fare anche online? Ma è semplice. I college costano sempre di più perché c'è un fiorente business di prestiti facili agli studenti. Mi sono spiegato? Così all'inizio gli studenti si indebitano per studiare, poi s'indebitano ancora, che già che ci sono ci comprano l'ultimo I-pad e ninnoli vari, e poi tornano a casa dei genitori, laureati, indebitati e disoccupati. Nell'economia della crescita grazie al debito degli ultimi anni, la differenza rispetto al passato è che mentre prima uno studente si indebitava dopo la laurea per metter su famiglia e comprare casa, ora esce dal College già indebitato ma senza casa e non mette su famiglia. C'è questo grafico simpatico dove si vede il trend. Ormai ci sono più disoccupati fra i laureati (linea rossa) che fra quelli che hanno un semplice diploma di qualunque tipo:



E però vogliamo mettere il vantaggio di poter discutere di economia e massimi sistemi col commesso part time dotato di laurea e master mentre frigge le patatine al fast food?

Vabbé, magari tratteremo l'argomento un'altra volta. Prima del botto, spero. In fondo il trend è promettente. Solo l'anno scorso il debito degli student loan è aumentato di 117 miliardi e ormai ha superato anche l'astronomica cifra del debito che tutti gli americani hanno fatto con le carte di credito.

Un'altra bolla di cui non mi pare si senta parlare è quella nordica. Abbiamo quest'immagine dei nordici/scandinavi che economicamente sono fighissimi e invece, a dare un'occhiata un po' più a fondo, qualche brivido viene. Da quelle parti (Olanda e Scandinavia) si stanno formando diverse bolle: immobiliare, del debito privato e del credito bancario. Chi l'avrebbe mai detto. Invece sì: ci sono tutti gli ingredienti per un bel morbillo purulento. Ad esempio non si sente dire molto spesso, ma a quanto pare le famiglie olandesi non resistono alla tentazione di indebitarsi: sono i campioni indiscussi d'Europa con un incredibile tasso di indebitamento del 240% rispetto al reddito disponibile<sup>8</sup> (in Italia siamo intorno al 70%). Come dire che per ogni 100 euro netti guadagnati, gli olandesi si indebitano per 240. Contenti loro.

<sup>8</sup> <http://blogs.wsj.com/brussels/2011/12/05/household-debt-woes-dutch-edition/>

In Danimarca invece sembra siamo pronti a un qualche genere di collasso. Sapete com'è, a forza di parlare di Grecia, Spagna e Italia uno alla fine si distrae:

## Denmark May Be the Next European Disaster

Thursday, 08 Dec 2011 09:41 AM

The banking system in Denmark has grown to astronomical heights. In the U.S., bank assets as a percentage of GDP is 90 percent. In Denmark, the number is 454 percent. In comparison, Iceland — which experienced a severe economic crisis in 2008 — had a ratio of close to 400 percent...<sup>9</sup>

Qui le bolle si spremano. Prima di tutto il sistema bancario è lievitato a dismisura: oggi le banche danesi hanno assets pari al 454% del pil (sempre lui, il pil) danese. Che significa? Che negli Usa, dove le banche non scherzano, questo rapporto si ferma al 90%. In Islanda, all'epoca del collasso nel 2008, lo stesso rapporto era del 400%. Un buon precedente quindi. Le banche danesi hanno quindi raggiunto dimensioni non gestibili dalla Danimarca. Chi penserà a loro? I contribuenti uniti d'Europa, ovviamente. Ad esempio, la banca più grande (la Danske Bank) da sola ha assets pari al 200% del pil. Cioè, se qualcosa gli va storto, la Danimarca si piega. E cosa mai potrebbe andare storto? Mmm... vediamo. Nel periodo d'oro 2000-2007 i prezzi delle case sono raddoppiati. Ovviamente il mercato dei mutui è andato a gonfie vele. Così, a oggi le banche hanno erogato mutui per circa 500 miliardi (dati in usd), quando il pil danese supera appena i 300. Il 70% dei mutui sono a tasso variabile. Viene da chiedersi che succede se i tassi cominciano a salire, i prezzi delle case a scendere e con la crisi iniziano i default sui mutui. Mi sa che sono fritti.

Vabbé, sta pensando qualcuno, ma in Danimarca sono quattro gatti. Chisseneffrega, Mariuccio per trovare un centinaio di miliardi da prestargli ci mette mezz'ora. Il problema è che la bolla pare essere ovunque, specialmente dato che gli investitori cercano disperatamente il porto sicuro dei paesi AAA come Svezia, Finlandia e Norvegia:

---

<sup>9</sup> <http://www.newsmax.com/Wolinsky/Denmark-European-Disaster/2011/12/08/id/420329#ixzz1ng9rKINe>

## Investors Ignore Nordic Housing Bubble Risks as Hunt for Havens Picks

Up Jan 17, 2012

The notion that the Nordic region is a haven “is really a false perception,” said David Deddouche, a foreign-exchange strategist at Societe Generale SA in Paris, in an interview. “The risk is that at some stage there is a domestic development which pushes every investor out of the market at the same time and it is going to squeeze heavily. It’s quite dangerous.”... <sup>10</sup>

Dato che mezzo mondo finanziario si sta fiondando sulla sicurissima Scandinavia, il rischio è che alle economie di quei paesi (relativamente piccoli) possa succedere qualcosa di negativo che faccia scappare tutto insieme il mezzo mondo di cui sopra. Creando il tipico effetto imbuto con panico e crolli annessi... E cosa mai potrebbe andare storto? Non saprei, in fondo in Svezia i prezzi delle case sono solo triplicati negli ultimi 15 anni. E con le case e gli afflussi di capitali salgono tante altre cose: oggi un panino, un bel Big Mac, laggiù costa circa 6 dollari contro i 4,2 che si spendono in Usa. In Norvegia, fanno le cose ancora più in grande: lo stesso panino costa 7 dollari. Sarà forse per questo che a Oslo il rapporto fra debito e reddito disponibile delle famiglie ha superato il 200%: per portare la famiglia da Mc Donalds ci vuole un mutuo. Intanto, a proposito di mutui, in Finlandia abbiamo una grande banca che li pubblicizza con una vignetta agghiacciante<sup>11</sup>:



<sup>10</sup> <http://www.bloomberg.com/news/2012-01-16/investors-ignore-nordic-housing-bubble-risks-as-hunt-for-havens-picks-up.html>

<sup>11</sup> <http://globoeconomicanalysis.blogspot.it/2011/06/housing-atm-theory-and-finlands.html>

I fumetti sono stati tradotti dal finnico, e il concetto è: il signore sorridente che ha fatto un mutuo con la banca, si trova ora con una casa che è praticamente un bancomat. Via via che il valore della sua casa sale (perché i prezzi degli immobili come noto non possono scendere) lui potrà chiedere in prestito altri soldi (per andare in vacanza, nella vignetta). Dove l'ho già sentita? A rendere la faccenda ancora più bollosa bisogna dire che in Finlandia il 90% dei mutui è a tasso variabile e il giorno che l'Euribor smetterà di essere manipolato... il giorno che l'Euribor (il cui valore viene stabilito quotidianamente da un comitato di... banche) riprenderà la via della normalità schizzando all'insù, ne vedremo delle belle.

Concludo il bollettino delle bolle, visto che siamo a parlare di banche, con un cenno a un termine oscuro: il "loan to deposit ratio". In questi giorni dove sono forti le preoccupazioni per la solidità, solvibilità e capacità delle banche di resistere a una crisi di liquidità (la fuga dei depositi, corsa agli sportelli, chiamatela come volete) questo termine merita di essere approfondito. Si tratta semplicemente del rapporto in percentuale fra i prestiti (loan) che una banca ha erogato (cioè i soldi che sono fuori casa) e il totale dei depositi (cioè i soldi in casa). Se questo rapporto è troppo alto la banca potrebbe non avere liquidità sufficiente per far fronte a richieste improvvise e massicce. Un Loan to deposit ratio (Ltd) superiore al 100% significa che la banca ha più soldi fuori che soldi in casa. Per dare un'idea, le banche Usa hanno in media un Ltd dell'80%, mentre i cinesini sono ancora più prudenti attestandosi al 70%.<sup>12</sup>

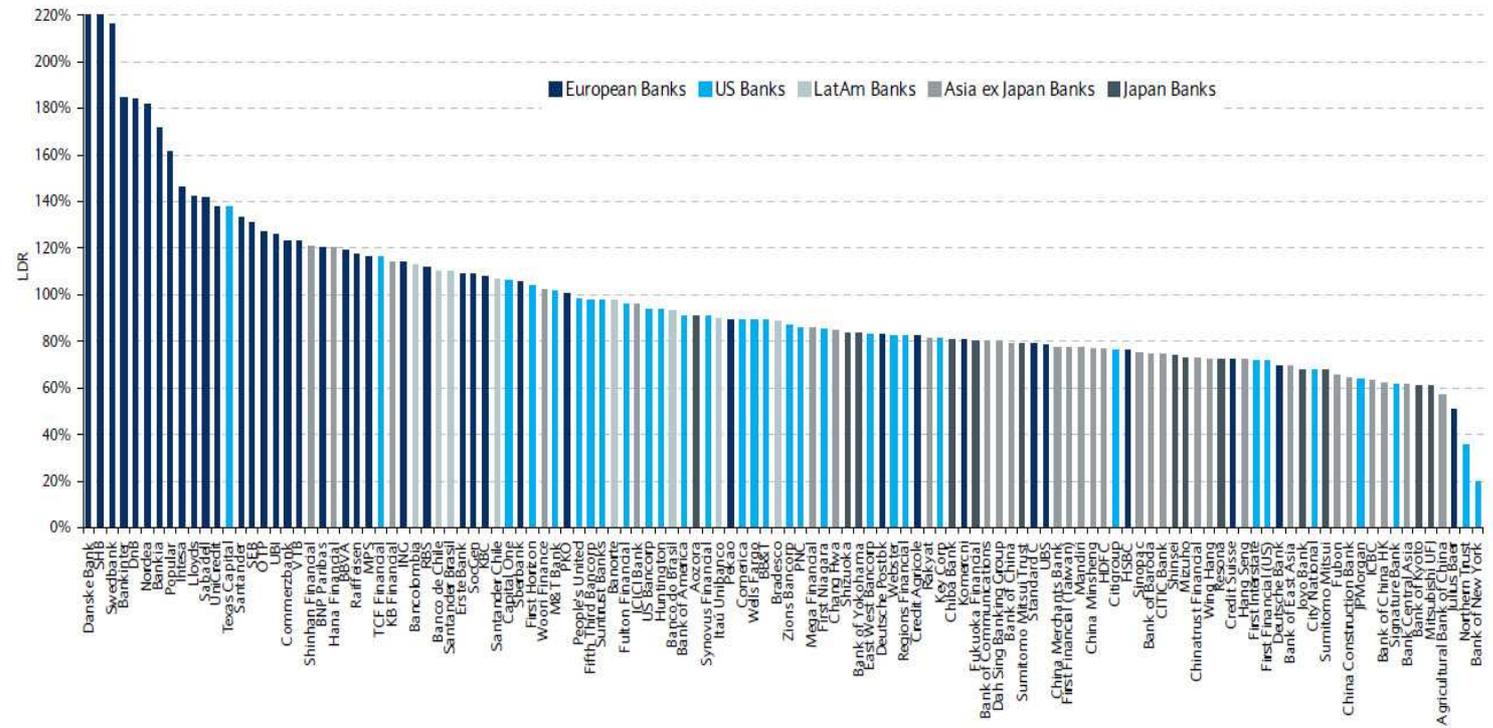
E nel mondo – uno potrebbe chiedersi – dove sono le banche con l'Ltd più alto? Cioè, dove sono le banche più a rischio di una crisi di di liquidità? In Europa. Chi l'avrebbe mai detto. E in Europa – uno potrebbe chiedersi – dove in particolare? In Scandinavia ovviamente, come da grafico alla pagina seguente:

---

<sup>12</sup> <http://www.nytimes.com/interactive/2011/10/25/business/banks-are-swimming-in-cash.html>

<http://www.reuters.com/article/2012/03/15/china-banks-regulation-idUSL4E8EF18R20120315>

Figure 19: Loan-to-deposit ratios – global banks, FY 2011



Source: Company reports, Barclays Capital

Possiamo ammirare, inclinando la testa, al primo posto Danske Bank e la svedese Shb che svettano al 220% di Loan to deposit ratio. Seguite a ruota da Swedbank, poi la norvegese Dnb e Nordea, altra svedese. Il tutto punteggiato da un paio di spagnole: Bankinter e Bankia, che per la cronaca è appena implosa...

Lo so, qualcuno sta per dire “chisseneffrega: ci pensano Mariuccio e la sua Bce, Anghela, gli eurobond, i piani per le super garanzie sui depositi...”. Solo che i depositi bancari in Europa ammontano a 11 trilioni di euro. Undicimila miliardi. Speriamo gli basti l’inchiostro. Già, perché secondo il report della Bis (Banca Internazionale dei Regolamenti) “the aggregate shortfall of required stable funding is €2.78 trillion”<sup>13</sup>, ciò che manca alle banche europee per avere un livello decente di stabilità sono quasi tre trilioni: 2.780.000.000.000 di euro. Troppi zeri; sarà per questo che certe cose sulla stampa non si leggono.

<sup>13</sup> <http://www.bis.org/publ/bcbs217.pdf>

## DOPO I DISCORSI, ORA CHE SI FA?

*La regola più importante nel trading è giocare in difesa e non all'attacco. Il mio pensiero non è rivolto a "fare i soldi" ma a "non perdere i soldi".*  
Paul Tudor Jones

*Io semplicemente attendo finché non si presentano opportunità imperdibili che mi aspettano all'angolo, e tutto quello che devo fare è andare lì e coglierle. Prima di allora non faccio niente.*  
Jim Rogers

*Il dollaro è davvero la peggiore valuta del mondo. Se si escludono tutte le altre.*  
Rick Rule

Non so voi, ma io non ho molta voglia di fare granché.

Il Portafoglio Giallo non lo tocchiamo. Per Azzurrina vorrei dire un paio di cose. Prima di tutto ribadisco il concetto del Portafoglio Materasso, creato mesi fa. Anzi già che ci sono, riporto direttamente Bassa Finanza del 6 dicembre 2011, che magari qualcuno non l'ha letto:

*Per fortuna che ogni tanto ci sono questi rimbalzoni, i rialzi della Borsa che festeggia qualche nuovo provvedimento devastante per i risparmiatori. Festeggia lo spread fra Bund e Btp che "scende sotto i 500 punti!", senza pensare che a) lo spread si riduce perché è la Germania che peggiora e non solo l'Italia che migliora; b) per il Mercato, l'Unione Europea come la conosciamo non esiste già più: basta guardare la differenza dei tassi fra i vari paesi. Di quale unione stiamo parlando?*

*E però, quando le Borse festeggiano abbiamo un po' di tempo in più per cercare di prepararci. Perché la gente legge sui giornali che tutto si sta sistemando, che i governi sono all'opera e il prossimo mega vertice sarà finalmente risolutivo... Poi vede il colore verde degli indici che guadagnano e allora, per un po' torna a guardare la tv, i dibattiti, un paio di cosce, qualche bella litigata in diretta, quel rigore che non c'era. E in quell'attimo di tregua, possiamo dedicarci a pensare al peggio, nella distrazione generale, ricordandoci che:*

***I crash non arrivano per un repentino cambiamento dei fondamentali; avvengono perché all'improvviso la massa si accorge che le cose sono cambiate, e tutti cercano di guadagnare l'uscita nello stesso momento.***

*... Di tutto questo parlavo con Azzurrina, l'altro giorno. Lei annuiva con aria grave ma composta, nel tintinnio del cucchiaino che girava la cioccolata calda (rigorosamente di marca Hershey, di cui è una fiera azionista).*

*“Sa,” mi ha detto sistemandosi la crocchia “mi sembra che stiamo tornando, anzi scivolando ai tempi di quando ero molto giovane”.*

*Non è bello chiedere a una signora che anni erano quelli in cui era molto giovane. Ma, a occhio e croce non dovevano essere anni facili. Poi, all'improvviso:*

*“Secondo lei fra quanto tempo mi ridurranno la pensione?”*

*E, senza darmi il tempo di elaborare una bugia verosimile, aggiunse:*

***“Come si fa, oggi, a mettere i soldi nel materasso? L'oro lo tengo come assicurazione e nel caso rimarrà ai miei nipotini, per quando saranno alti. Ma come faccio a proteggere gli altri risparmi? Io non mi fido...”***

*Così, grazie ad Azzurrina, nasce il **Portafoglio Materasso**: il portafoglio che non vi rende ma forse li rende, i soldi. Lo inserirò come sottocategoria del **Portafoglio Azzurrino**. Il concetto è semplicissimo: l'obiettivo del portafoglio è quello di avere un rendimento pari a zero (in realtà meno di zero, considerando l'inflazione). In cambio ci sono discrete probabilità di ritrovare i propri soldi. Anche se non è ben chiaro in quale valuta li troveremo. A esser puntigliosi può anche darsi che con i titoli del Materasso si vada a perdere qualche centesimo, visto quanto costa oggi la “sicurezza”. Ma questo non dovrebbe essere un problema per la maggior parte dei risparmiatori, abituati da decenni a perdere sistematicamente*

*e diligentemente... Comunque, nel Portafoglio Materasso metteremo una parte di quei soldi che oggi sono liquidi, cioè numeri in un computer. Potrei anche chiamarlo il "Portafoglio da ridere", che sono certo in parecchi ci rideranno sopra: tutti quelli che si riempiono di Btp, obbligazioni bancarie, che guardano quale banca offre il tasso più alto saltabeccando da una all'altra e chiedono a raffica "Quanto mi rende-quanto mi rende-quanto?" ... Vabbé, almeno lo so in anticipo: sarà da ridere.*

*Prima di scendere nei divertenti dettagli, consentitemi di riportare il pensiero di una notevole mente australiana, Bill Buckler, che sottolinea alcuni indicatori per cui, secondo lui siamo già andati ben oltre il proverbiale il canarino nella miniera:*

- 1) L'investimento più popolare e seguito oggi è una combinazione fra una scommessa sul default e un'assicurazione contro il default degli Stati. Sono i Cds, i Credit Default Swap, il cui quantitativo in circolazione continua ad aumentare (e dal 2003 al 2007 è raddoppiato ogni anno);*
- 2) Oggi si dà per scontato che i titoli di stato più sicuri sono quelli dei governi con le banche centrali che stampano a tutto spiano (es. Usa, Gran Bretagna, Giappone...). Se non vi suona pura follia, forse è meglio rileggere;*
- 3) Secondo quello che ci dicono i media, la crisi dei debiti sovrani sarebbe solo in Europa. Un chiaro e disperato tentativo di depistaggio per non far risvegliare la gente alla scoperta che tutto il mondo è nella stesa barca;*
- 4) Le Banche Centrali, ovunque, mentre con una mano stampano, con l'altra comprano oro.*

*La conclusione la metto prima in inglese, poi traduco:*

*The worse the situation gets, the more dangerous becomes a "promise to pay" which relies on nothing except a central bank's ability and willingness to PRINT. In these circumstances, the last paper asset standing will be the "money" - the actual CASH money - itself. Everywhere today, cash is king. But that old saying comes from an era when there were still limits on how much of it governments could create. Those limits have long since been removed. For REAL markets - you need REAL money.*

*Più la situazione peggiora e più pericolose diventano le "promesse di pagare" che si basano su nient'altro che la capacità e volontà di stampare da parte di una banca centrale. In queste circostanze, l'ultimo asset di carta a rimanere in piedi saranno i soldi stessi: i veri contanti. Dovunque, oggi, "cash is king". Ma questo vecchio adagio viene da un'era in cui vi erano ancora dei limiti alla quantità di soldi che un governo poteva creare. Questi limiti sono stati rimossi da tempo. Per un mercato REALE c'è quindi bisogno di soldi REALI: quelli di carta.*

*Non so se è chiaro. Dopo quanti minuti siete al verde senza un bancomat a tiro?*

*Ecco quindi il primo investimento del **Portafoglio Materasso**: il cash, quello vero; i contanti. Non i numeri in un computer: quei foglietti che frusciano. Sento già le risate...*

*Passiamo ora a qualcosa che potrebbe rimanere in piedi per... penultimo. La domanda, banale sì, è: in questi scenari è meglio essere creditori di una banca, dello stato italiano o della Germania? Olanda? Finlandia? Sì, Finlandia, per qualche motivo considerata dal mercato più affidabile dei teutonici.*

*Azzurrina era abituata ai Bot. Un tempo (lontano) rinnovava sempre quelli a 6 mesi e un anno. Allora anche qui parcheggiamo un po' di soldi nei Bot... di Germania e Finlandia.*

*“Giovanotto, torneremo alla lira?”, mi chiede Azzurrina dopo la Finlandia. “Sa, non mi dispiacerebbe poi tanto. Non mi sono mai abituata a fare i calcoli con questo euro, che poi con i prezzi ci ha proprio fregati...”*

*Naturalmente non so cosa risponderle. Ci sono aspetti tecnici che vorrei trattare, ma non qui, non ora. Comunque, quel che si può dire subito è che teoricamente nulla vieta di adottare un doppio sistema. Lo fanno in tanti, specialmente i paesi più disastrati. Intanto, già che ci siamo compriamo un po' di dollari: diversifichiamo l'imbottitura del materasso. Volevo comprare un cosiddetto fondo monetario o di liquidità in dollari (che fosse diversificato al suo interno). Solo che, dopo un'occhiata ai vari portafogli, uno rabbrivisce. Sono pieni di obbligazioni bancarie, obbligazioni “garantite da mutui” e altra roba assortita. I gestori proprio non resistono a mettersi/ci nei guai: dev'essere più forte di loro. Così comperemo un bieco, perfido, orrido Treasury Note, un titolo di stato Usa...*

Così, circa sei mesi fa è nato il Portafoglio Materasso dove, ribadisco, confluisce buona parte della liquidità di Azzurrina. La Finlandia abbiamo visto che non ci emoziona più di tanto. Per fortuna il titolo in portafoglio scade a settembre. Intanto, fra pochi giorni scadrà il titolo di stato tedesco. Lo sostituiamo subito con un altro, mentre i dollari ce li teniamo ben stretti. Chi non ha dollari farebbe forse bene a procurarsene un po'. Non perché il dollaro sia una valuta forte, ma perché, come dice Rick Rule (un notevole investitore): “Il dollaro è davvero la peggiore valuta del mondo. Se si escludono tutte le altre”.

L'altro giorno poi Azzurrina mi ha chiesto notizie su come reperire i lingottini, per integrare l'oro di carta. Ne parleremo a breve.

Nel frattempo abbiamo trattato l'argomento "salute". Confesso che non sapevo che una delle malattie in maggiore espansione nel mondo fosse il diabete.<sup>14</sup> Ci sono 3,5 milioni di diabetici in Italia, 24 negli Usa, 61 in India, 90 in Cina e, si stima, un totale di 366 nel mondo. Nel 90% dei casi le cause dipenderebbero dalla dieta sempre più infarcita di zuccheri e grassi abbinata alla vita sempre più sedentaria. Un trend che ha la sua espansione maggiore, in stile tsunami, proprio nei cosiddetti paesi emergenti, dove infatti si diventa diabetici fin da giovani, grazie allo sviluppo della nuova classe media benestante che piace tanto ai gestori dei fondi (perché sono quelli che consumano e spendono e fanno salire le Borse, come in Qatar, dove il 23% degli adulti è diabetico). Ed è purtroppo proprio in quei paesi che il diabete miete il maggior numero di vittime, specialmente a causa della mancata diagnosi e trattamento: ad esempio solo in Cina muoiono ogni anno 1,3 milioni di persone.

Così, compriamo azioni dell'azienda leader mondiale nella produzione di siringhe e aghi a penna da insulina, micro aghi (che fanno meno male) per la diagnosi, test per le analisi e tutte le attrezzature connesse (provette per la raccolta dei campioni, etc.), la Becton Dickson: una company globale da 18 miliardi di dollari con molto cash, pochi debiti e una tradizione di quarant'anni di crescita dei dividendi. Ad Azzurrina dovrebbe piacere. Ne comprerò un po', ma poche poche: non ho troppa voglia di azionario.

Passiamo al Portafoglio Bianco, quello per i bambini. Questo portafoglio ha una connotazione diversa, futuribile: lo si lascia oscillare di più e ci si permette qualche rischio in più perché l'orizzonte temporale è piuttosto lungo. In quest'ottica, un posto dove vorrei proprio cominciare ad essere presente è l'Africa. In particolare la sub sahariana (quella nel mezzo, per intendersi: Nigeria, Ghana, Camerun, Mali...). Qui le cose si stanno muovendo. Non so se questo sia il momento giusto per entrare, ma prima che se la comprino tutta cinesini ed indianini (che la stanno ricolonizzando) vorrei metterci qualcosa. Allora facciamo una specie di piano di accumulo, entriamo con una quota minima investiamo progressivamente, a rate. Il problema è che in tutti gli strumenti oggi disponibili (fondi ed etf) è sempre presente una quota abbondante di Nord e Sud Africa. Come compromesso scelgo quindi il fondo che mi pare più orientato alla parte di Africa che mi interessa (che ha in portafoglio il 16% di Nigeria, il 10% di Ghana, 10% di Mali, 8% di Zambia...), il Dws Africa.

Riepilogando:

---

<sup>14</sup> <http://www.worlddiabetesfoundation.org/composite-35.htm>; <http://www.idf.org/>

Per il [Portafoglio Azzurrino](#) compro:

- **Becton Dickson**, trattata alla Borsa di New York col codice BDX
- **SCHATZ** (Bot di Germania) 0,25% scad. 13/12/2013 – cod. isin: DE0001137362

Per il [Portafoglio Bianco](#) compro:

- **DWS Invest Africa Lc Acc**, codice Isin: LU0329759764

## I PORTAFOGLI COLORATI

### IL PORTAFOGLIO GIALLO

(Per tutti, ma con un po' di attenzione)

TITOLO	Data acq.	Prezzo Acquisto	Prezzo 25/5/2012	Div. eur	Var.%	Tr.Stop <sup>15</sup>	Act
Etf Physical Gold <i>Oro</i>	23/10/09	69,2	122,55		+ 77,1		
Etf Physical Silver <i>Argento</i>	19/11/09	12,14	22,02		+ 81,38		
Lyxor Etf Bear Ftse Mib <i>Borsa Italia al ribasso</i>	5/11/09	42,13	53,08		+ 25,99	TS a 42,13	
Templeton Global Bond Fund A acc <i>Obbligazioni globali in valuta</i>	15/12/09	15,55	19,90		+ 27,97	TS a 17,25	
The Hershey Company <i>La "fabbrica di cioccolato"</i>	2/01/10	36,28 (usd)	67,72		+ 103,8	TS a +52%	
Etf Gold Bullion Securities <i>Ancora oro</i>	08/03/10	80,36	121		+ 50,57		
Db X-Track. Cac 40 Short Etf <i>La grandeur del Cac</i>	06/5/10	62,9	59,45		- 5,48	TS a 50,17	
Total <i>Petrolio, petroliere, oleodotti, gas, carbone.</i>	04/11/10	39,95	35,18		- 11,93	TS a 31,93	
Intel <i>Computer nel mondo, ma senza l'I-Pad</i>	03/12/10	21,65 (usd)	25,74		+ 26,46		
Etf Gold Bullion Securities <i>Oro, comprato con i guadagni del silver</i>	26/05/11	104,5	121		+ 15,79		
Nordea Norwegian Krone <i>Un rifugio fra i ghiacci</i>	05/08/11	22,80	24,05		+ 5,48	TS a 22,80	

<sup>15</sup> La dizione TS significa Trailing Stop, cioè il livello di uscita dall'investimento. Per maggiori dettagli consultate l'apposito articolo in area riservata "Il trailing stop e i F.Ili Boscoli".

Anheuser-Bush Inbev <i>Birra</i>	09/09/11	37,6	54,43	+ 44,76	TS a 42,02
Db X- Ftse 100 Short Daily Etf <i>Borsa di Londra al ribasso</i>	05/10/11	10	9,84	- 1,6	
Db X- Fed Funds Effective Rate <i>Bot in dollari</i>	05/10/11	128	136,21	+ 6,41	
Hermés International <i>I ricchi diventano più ricchi</i>	08/12/11	234,15	260	+ 11,03	

## IL PORTAFOGLIO AZZURRINO

(Per tutte le vecchine con i capelli azzurrini che non sanno più dove mettere i loro risparmi)

TITOLO	Data acq.	Prezzo Acquisto	Prezzo 25/5/2012	Div. eur	Var.%	Tr.StopAct
Etf Physical Gold <i>Oro</i>	23/10/09	69,2	122,55		+ 77,1	
Templeton Global Bond Fund A acc <i>Obbligazioni globali in valuta</i>	15/12/09	15,55	19,90		+ 27,97	TS a 17,25
The Hershey Company <i>La "fabbrica di cioccolato"</i>	2/01/10	36,28 (usd)	67,72		+ 103,8	TS a +52%
Intel <i>Computer nel mondo, ma senza l'I-Pad</i>	01/02/11	21,45 (usd)	25,74		+ 32,4	TS a +2,81%
Etf Gold Bullion Securities <i>Oro, comprato con i guadagni del silver</i>	26/05/11	104,5	121		+ 15,79	

Il Portafoglio Materasso (che non rende niente, solo i soldi messi dentro)

- **Contanti fruscianti**
  - **Repubblica Tedesca** – Schatz 0,5% scadenza 15/6/2012
  - **Repubblica Finlandese** – 4,25% scadenza 15/9/2012
  - **Repubblica Statunitense** – T-Note 1,5% (comprati in usd a 1,34) scadenza 15/7/2012
- + 7,1

## **IL PORTAFOGLIO BIANCO**

(Per i piccoli investitori, che il librettino postale non rende più nulla)

<b>TITOLO</b>	<b>Data acq.</b>	<b>Prezzo Acquisto</b>	<b>Prezzo 25/5/2012</b>	<b>Div. eur</b>	<b>Var.%</b>	<b>Tr.StopAct</b>
Etf Physical Gold <i>Oro</i>	28/01/11	95,94	122,55		+ 27,73	
Etf Physical Silver <i>Argento</i>	28/01/11	19,81	22,02		+ 11,15	
Sarasin Sustainable Water A <i>Acqua chiara.</i>	28/04/11	104,85	99,55		- 5,05	
Franklin Biotech Discovery A <i>Cureremo l'incurabile?</i>	28/04/11	11,52 (usd)	13,09		+ 34,5	
Statoil <i>Petrolio norvegese</i>	26/05/11	17,60	18,70		+ 6,25	
Etf Physical Silver <i>Argento</i>	09/09/11	29	22,02		- 24,06	
Templet. Glob. Tot. Return A acc <i>Obbligazioni globali in valuta</i>	09/09/11	18,3	19,44		+ 6,22	
Db X- S&P 500 Inverse Daily Etf <i>Borsa Usa al ribasso</i>	05/10/11	35,8	31,1		- 13,12	
Coca Cola <i>Bollicine a lungo termine</i>	08/02/12	68,33 (usd)	75,23		+ 17,06	
Microsoft <i>Spegni e riaccendi</i>	05/03/12	31,80 (usd)	29,06		- 3,48	

## **IL PORTAFOGLIO VERDOLINO**

(Etici e attenti sì, ma senza esagerare)

<b>TITOLO</b>	<b>Data acq.</b>	<b>Prezzo Acquisto</b>	<b>Prezzo 25/5/2012</b>	<b>Div. eur</b>	<b>Var.%</b>	<b>Tr.StopAct</b>
Pictet Generics R – usd <i>Medicine per tutte le tasche</i>	28/04/2011	145,3 (usd)	124,07		+ 1,02	
Nordea Norwegian Krone <i>Un rifugio fra i ghiacci</i>	05/08/11	22,80	24,05		+ 5,48	TS a 22,80
Dominion Resources <i>Gas naturale Usa da export</i>	20/04/12	50,8 (usd)	52,55		+ 8,34	

## IL PORTAFOGLIO BOLLA FUCSIA

(Per chi vuole provarci...)

TITOLO	Data acq.	Prezzo Acquisto	Prezzo 25/5/2012	Div. eur	Var.%	Tr.StopAct
Schroder Japan Equities A Eur hdg <i>Azioncine giapponesi</i>	27/05/2011	55,6	49,97		- 10,12	
Db X- Msci Emerg. Mkt Short <i>Mercati emergenti al ribasso</i>	05/10/2011	19,0	17,78		- 6,42	

Ora chiudo, qui dal piano terra della finanza.

A presto.

Giuseppe Cloza

E non dimenticate che... siamo fritti:

DALL'AUTORE DEL  
BESTSELLER  
**BANCA BASSOTTI,**  
LA GUIDA PER  
SOPRAVVIVERE ALLA  
CRISI ECONOMICA  
E ALLE MANOVRE.

DISPONIBILE ANCHE IN E-BOOK

GIUSEPPE CLOZA  
**SIAMO FRITTI**  
IL TEATRINO DELLA BASSA FINANZA:  
TUTTO QUELLO CHE NON CI DICONO  
(E COME POSSIAMO DIFENDERCI)

Rizzoli ETAS  
www.etaslab.it

[www.bassafinanza.com](http://www.bassafinanza.com)

© 2010-2011-2012 Bassa Finanza - Le informazioni pubblicate non devono essere considerate una "solicitazione al pubblico risparmio" né una promozione di alcuna forma di investimento né "raccomandazioni personalizzate" ai sensi del Testo Unico della Finanza, trattandosi unicamente di informazioni standardizzate rivolte ad un pubblico indistinto (cfr. art 69, comma 1, punto c, Regolamento Emittenti Consob e Considerando n.79 della direttiva Mifid 2006/73/CE) al fine di offrire un mero supporto informativo e decisionale agli utenti e agli abbonati mediante l'elaborazione di un flusso informativo di dati, notizie, ricerche e analisi. Proprio perché le raccomandazioni fornite non possono intendersi personalizzate rispetto alle caratteristiche del singolo utente, potrebbero non essere adeguate rispetto alle conoscenze ed esperienze, alla situazione finanziaria e agli obiettivi di investimento del singolo utente, che infatti non sono stati presi in considerazione e valutati.