



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI PADOVA

FACOLTÀ DI LETTERE E FILOSOFIA

FACOLTÀ DI SCIENZE POLITICHE

CORSO DI LAUREA IN SCIENZE DELLA COMUNICAZIONE

Prova finale

**La mancata tutela del risparmiatore
nell'informazione finanziaria.
I casi de *Il Mondo* e di *Milano Finanza***

Candidato:
Giacomo Barzaghi
Matricola 491652/sc

Relatore:
Prof. Raffaele Fiengo

ANNO ACCADEMICO 2005-2006

INDICE

Capitolo 1	
Risparmio e informazione finanziaria	pag. 3
Capitolo 2	
Espedienti per disinformare sui fondi di investimento	pag. 7
Capitolo 3	
Contraddizioni nell'informazione sul risparmio gestito	pag.19
Capitolo 4	
Omissioni di informazioni fondamentali ed eccesso di informazioni inutili	pag.25
Capitolo 5	
Informazione affidata solo a gestori e venditori	pag.33
Capitolo 6	
Commistione tra informazione e pubblicità	pag.38
Conclusioni	pag.45
Bibliografia	pag.49

Risparmio e informazione finanziaria

La situazione dei mercati finanziari è profondamente mutata nel corso degli ultimi anni, nei quali è stata caratterizzata da un vistoso ridimensionamento dei tassi di interesse, dovuto dapprima al raggiunto contenimento dell'inflazione, ma poi resosi ancor più necessario con lo scoppio della bolla speculativa formatasi nelle borse a fine degli anni 90 e col conseguente crollo delle quotazioni azionarie iniziato nel marzo 2000 e proseguito sino all'aprile 2003, avvenimenti che hanno reso indispensabile un ulteriore drastico abbassamento dei tassi d'interesse allo scopo di immettere nuova liquidità a sostegno del sistema economico in crisi. I tassi di interesse sono così giunti ormai ai minimi storici dell'ultimo mezzo secolo e questo pone il risparmiatore davanti alla scelta tra l'accontentarsi di una remunerazione irrisoria dei propri capitali o l'assumersi rischi per lui del tutto nuovi e per i quali sono necessarie approfondite conoscenze e informazioni economiche.

In sostanza il risparmiatore italiano non ha più la possibilità semplice e redditizia di investire in Bot o in titoli di stato che offrano un alto rendimento con rischi minimi. Ad esempio ancora alla fine del 1992 comprare Bot assicurava un tasso di interesse di circa il 16 per cento e con un'inflazione allora del 5 per cento, il tasso reale per il sottoscrittore si collocava addirittura al di sopra dei 10 punti percentuali. Anche per parecchi anni successivi i rendimenti dei titoli di stato sono rimasti elevati e superiori all'inflazione, ma oggi il risparmiatore, se vuole ottenere le remunerazioni a cui era abituato in passato, deve imparare ad assumersi rischi prima a lui sconosciuti, ad esempio investendo nei mercati azionari o in nuovi complessi strumenti finanziari, quali le obbligazioni strutturate, gli ETF o le polizze vita, che nel frattempo hanno trovato ampia

diffusione quali mezzi alternativi di investimento. Se a tutto ciò si aggiunge che la caduta dei mercati azionari di tutto il mondo e gli scandali Cirio, Parmalat e bond argentini, hanno distrutto una quota non piccola di ricchezza alle famiglie italiane (si stimano circa 10 miliardi di euro), risultano comprensibili le delusioni e le paure dei risparmiatori.

Timori giustificati anche da un sistema bancario italiano restio alla concorrenza e all'apertura ai mercati europei, come dimostrato anche dal recente scandalo Antoveneta-Bpi-Abn Ambro, in cui le banche italiane hanno solo pensato al mantenimento dei propri privilegi senza preoccuparsi degli interessi dei risparmiatori. Neppure la Banca d'Italia, che dovrebbe vigilare sul corretto comportamento del sistema creditizio, ha voluto intervenire a tutela del risparmio dei cittadini, anche perché unico caso europeo di banca centrale la cui proprietà è totalmente di alcune banche private (principalmente di Intesa 27%, San Paolo IMI 17%, Capitalia 11% e Unicredito 11%). Il controllore perciò è in realtà amministrato da coloro su cui dovrebbe vigilare, circostanza che gli fa perdere ogni reale potere di intervento.

E' quindi evidente la sempre maggiore necessità per il risparmiatore di poter usufruire di un'informazione finanziaria obiettiva, competente e indipendente, che costituisca una guida affidabile a consapevoli e mature scelte di investimento. Il giornalismo finanziario ha, infatti, la peculiarità e la responsabilità di essere in grado di influenzare in modo diretto il mercato, perché le informazioni che vengono così veicolate hanno la capacità di muovere direttamente interessi e investimenti, partecipando a tutti gli effetti alla dinamica dei mercati, e dunque condividendo la responsabilità di un loro corretto e leale svolgimento. Come sostiene Piero Barucci, docente di Economia Politica all'Università di Firenze ed ex Ministro del Tesoro, "il giornalismo finanziario dovrebbe perciò avere una funzione di tutela e

regolamentazione del mercato, e di tutela quindi della democrazia economica”. La notizia finanziaria data correttamente migliora infatti la capacità dei prezzi di incorporare le informazioni e di costituire segnali validi per le decisioni economiche. Oltre alla qualità della correttezza, il linguaggio giornalistico dovrebbe possedere quella della semplicità e della comprensibilità anche per il comune lettore, in modo da orientarlo chiaramente nelle sue scelte di investimento, senza tuttavia tradire i concetti economici fondamentali, riferendo dunque “senza alterazioni e omissioni che ne alterino il vero significato, le informazioni di cui dispone”, come sostiene la Carta dei doveri dell’informazione economica e finanziaria in vigore dal 1993 e rivista l’8 febbraio scorso.

La stampa finanziaria dovrebbe inoltre essere indipendente o slegata dalla proprietà per favorire un lavoro giornalistico di qualità e lontano da pressioni dei poteri forti, anche se, come sostiene Spaventa, ex presidente della Consob, “la struttura proprietaria della quasi totalità dei mezzi di comunicazione, e in particolare della stampa, non offre l’ambiente ideale per l’elaborazione di analisi indipendenti”. Questo sembra valere anche per *Il Mondo*, settimanale economico del gruppo Rcs MediaGroup, che ha come principali azionisti Mediobanca (13,1%), Fiat (10,2%), Gruppo Italmobiliare (7%) e Fondiaria (5%), e il cui capitale sociale è controllato da banche e compagnie di assicurazione per circa il 27%, peso che diventa ancora più importante all’interno del Patto di sindacato che gestisce la società (dati rcsmediagroup.it). La situazione proprietaria di *Milano Finanza* è invece differente: l’87% appartiene a Class Editori Spa, a sua volta controllata per il 51% da Paolo Panerai, giornalista, socio fondatore e direttore oltre che amministratore delegato della società (dati classeditori.com).

Il Mondo, nato nel 1949 come settimanale di informazione politica e trasformato nel 1976 nel primo settimanale economico italiano, ha

trovato in quest'ultima veste il suo successo di lettura. Completamente rivisto e aggiornato nel 1999, esce in abbinamento al Corriere della Sera e ciò contribuisce a conferirgli un'immagine di autorevolezza e qualità. La sua tiratura è di circa 140mila copie e riesce a venderne quasi 60mila (dati Ads), non meno cioè di settimanali specializzati. È perciò evidente come possa vantare un buon grado di influenza sui lettori e sugli investitori.

Milano Finanza, fondato nel 1986, settimanale di Class Editori, fornisce “notizie, approfondimenti e dati necessari e utili per l'attività dei professionisti dell'economia, del diritto, della finanza e del fisco”. Ha una tiratura di 180mila copie e vende le stesse copie de Il Mondo (60mila). La differenza tra i due settimanali consiste nel target dei lettori: Il Mondo sembra privilegiare un pubblico meno esperto e professionale, mentre Milano Finanza si rivolge prevalentemente a un pubblico con maggiori conoscenze e attività nel campo finanziario.

La struttura de Il Mondo è così organizzata: un'inchiesta che viene riportata in copertina, un “Primo piano” che varia su molteplici argomenti, una sezione (la più interessante dal mio punto di vista) di “Finanza&investimenti”, un'altra sezione, non sempre presente ma di buon interesse, “Fondi e gestioni”, e nella parte finale del settimanale vi sono degli spazi per “Imprese”, “Affari&tecnologie”, “Carriere&professioni”. La struttura di Milano Finanza, riadattata a inizio 2005, è ora così composta: una prima sezione “News”, seguita dalla sezione “Wsj” consistente nella traduzione di articoli dal famoso Wall Street Journal, successivamente vi è lo spazio “I Vostri Soldi”, su cui ho focalizzato la mia attenzione, suddiviso per temi, quali: “soldi in gestione”, “il mattone” e “il trader”. In chiusura del giornale si trova “Personal” e “Il laboratorio” destinato alle quotazioni e ai rating per decidere in borsa.

Il mio lavoro si è concentrato sugli articoli di maggiore interesse per i risparmiatori e su quelli che davano chiare indicazioni

d'investimento per verificare la completezza, la correttezza e la qualità dell'informazione. Ho preso in esame il periodo di un anno, da luglio 2004 a giugno 2005, e ho preferito svolgere la mia analisi prevalentemente in ordine cronologico per rendere maggiormente il senso della continuità e della contestualizzazione delle notizie, perché, come afferma Innocenzo Cipolletta, presidente dell'Università di Trento ed ex-presidente della Confindustria, in un suo articolo apparso nel libro *Economia & Giornalismo*: “Una sola informazione non fa informazione. Deve essere inserita all'interno di uno schema d'interpretazione che consenta di effettuare un'analisi e collocare l'informazione in un contesto”.

Espedienti per disinformare sui fondi di investimento

Bisogna innanzitutto prendere atto della realtà che i gestori dei fondi riescono a fare quasi sempre peggio dei mercati dove investono. La più recente dimostrazione si è avuta nell'anno appena concluso, in cui la performance media dei fondi azionari Italia è stata del 12,4% contro un progresso dell'indice Mibtel del 18,1%: in questo caso per pareggiare il mercato i fondi avrebbero dovuto ottenere un risultato del 50% circa superiore a quello realmente conseguito. Ma anche volendo allargare il campo d'indagine all'Europa, la seguente tabella mostra in modo inequivocabile come nel triennio 2002-2004 i fondi abbiano notevolmente e sistematicamente sottoperformato il mercato:

	Indice MSCI Euro	Fondi Europe	Minus gestione
2002	7,2%	4,6%	-2,6%
2003	-0,1%	-9,6%	-9,5%
2004	9,3%	4,1%	-5,2%
2005 (I sem)	11,0%	8,2%	-2,8%

Il confronto si può estendere a periodi più lunghi e alla totalità dei mercati azionari, sempre con gli stessi risultati negativi per i fondi:

Fondi azionari Italia

	Borsa Italia	Fondi az.Italia	Minus gestione
1995-2002	116,2%	91,0%	-25,2%
su base annua	11,6%	9,7%	-1,9%

Fondi azionari Europa area euro

	Eurostoxx50	Fondi euro	Minus gestione
1995-2002	70,1%	26,4%	-43,7%
su base annua	7,9%	3,4%	-4,5%

Fondi azionari America

	S & P 500	Fondi America	Minus gestione
1995-2002	89,1%	38,2%	-50,9%
su base annua	9,5%	4,7%	-4,8%

(I confronti si basano sui seguenti indici azionari: Mediobanca MTA total return, Eurostoxx 50 e S&P 500 total return e sui rispettivi indici Fideuram dei fondi az.)

In tutti i casi presi in esame quindi l'industria del risparmio gestito ha procurato un danno ai risparmiatori, arrivando a deficit annui del 4,8%, ma quello che è importante notare è che, di fronte a risultati così deludenti, la stampa finanziaria italiana è spesso molto indulgente e preferisce non soffermarsi su questa realtà o sfumarla con una serie di espedienti. Ho dunque notato numerosi articoli che, semplicemente grazie ad un'analisi incompleta, cioè evidenziando spesso aspetti parziali della realtà e omettendone altri, finivano per offrire un'immagine positiva dei fondi di investimento, che però non reggeva di fronte a considerazioni più approfondite.

In primo luogo un espediente di cui i giornali si sono serviti è stato quello di confrontare i rendimenti dei fondi solo tra loro e non anche con l'andamento dei mercati finanziari, impedendo così al lettore di valutare con completezza la convenienza ad investire nel risparmio gestito piuttosto che direttamente in singole azioni.

Il 10 settembre 2004, ad esempio, compare su *Il Mondo* un articolo, a firma Francesca Vercesi, in cui si analizza l'andamento dei fondi italiani del settore petrolifero. Viene presentata una tabella in cui sono esposti i loro risultati, che a prima vista sembrano ottimi dato che registrano mediamente un incremento del 6% negli ultimi otto mesi (come evidenziato in un riquadro colorato al centro della pagina) e del 9,5% nell'ultimo anno. Bisogna però notare l'incomprensibile assenza di un confronto con l'andamento dell'indice azionario di questo settore, che nei medesimi periodi ha realizzato ben maggiori incrementi, pari al 16% e al 36%, notevolmente superiori quindi anche alla performance del migliore di questi fondi, che ha conseguito rispettivamente solo il 12% e il 14%. Dunque sarebbe bastato acquistare a caso alcuni titoli petroliferi per avere la possibilità di battere i migliori gestori italiani, circostanza che però non viene fatta notare dal giornalista. Al lettore infatti non interessa soltanto

sapere quali sono i fondi più remunerativi rispetto ad altri fondi ma quale è il modo più conveniente per investire i propri soldi.

L'articolo, di Leo Campagna e Daniela Stigliano, "Italia contro resto del mondo" apparso su Il Mondo il 25 febbraio fa notare opportunamente che i fondi italiani hanno conseguito un rendimento minore di quelli esteri, ma l'attenzione viene poi tutta concentrata su questo confronto, evitando di dire che persino i venti migliori fondi hanno comunque avuto rendimenti pessimi rispetto agli indici di mercato delle loro categorie. Da parte mia ho infatti scoperto che, se nel rendimento a un anno diciannove fondi su venti hanno superato il relativo indice europeo large cap (11,4% contro 7,4%), invece nel rendimento a tre anni solo uno ha fatto meglio di tale indice e la media dei risultati è stata solo del 3,2% contro il 13,4% del mercato. A cinque anni l'esito è stato ancora più disastroso: nessuno dei fondi ha eguagliato il mercato e la loro media è stata di -5% contro +21,1%. Credo che i dati parlino da soli. Purtroppo chi ha evitato di ricercarli e di commentarli è stato proprio il giornalista.

Anche Milano Finanza utilizza questo espediente e in particolare lo fa focalizzandosi spesso sul comparto dei fondi petroliferi dei quali può vantare degli ottimi rendimenti a due cifre, poiché negli ultimi anni il settore energetico è stato il più brillante dell'economia mondiale. Quindi in assenza di un confronto con gli indici di mercato, i rendimenti dei fondi possono essere comunque presentati come strepitosi. Il 19 febbraio infatti si titola "A tutto petrolio" e la giornalista (Roberta Castellarin) mostra i risultati dei migliori sedici fondi del settore "che hanno messo a segno performance fino al 45% in dodici mesi". Non viene però fornita al lettore l'informazione fondamentale, cioè che il mercato ha conseguito un incremento del 44,8% (indice DJ energy) e non si spiega chiaramente che solo uno dei fondi ha realmente conseguito il 45% senza sottolineare che la loro media è stata ben minore (31,6%). Solo un mese dopo, il 19 marzo,

appare un altro articolo (di Vitaliano D'Angerio) dello stesso tenore, ove sono vantati i rendimenti dei dieci migliori fondi italiani che hanno registrato un incremento medio dell'8,7% da inizio anno e del 18,5% in dodici mesi. Ovviamente anche qui sono taciuti i riferimenti all'andamento del settore che è salito da inizio anno del 20,5% realizzando quindi una sovraperformance del 12% in soli tre mesi.

Due settimane dopo si torna alla carica: "Ricchi come sceicchi"; l'articolo (di Roberta Castellarin) è corredato di dati molto simili a quello precedente, che ancora evitano di rivelare il sottorendimento dei fondi. Si sarebbe in realtà diventati più ricchi acquistando direttamente sul mercato azioni del settore petrolifero anziché affidarsi ai fondi. Per questo scopo non sarebbe stato necessario possedere grandi conoscenze tecniche, ma sarebbe stato sufficiente acquistare le tre azioni del settore petrolifero presenti sul listino italiano (Eni, Erg e Saipem) per ottenere nel periodo marzo 2004-marzo 2005 la stupefacente performance del 67,9%, ben superiore alla già citata media (18,5%) dei fondi italiani del medesimo periodo. Viene da chiedersi perché in nessuno degli articoli menzionati sia mai messa in luce una realtà così semplice ed evidente.

Un secondo tipo di espediente è quello dei confronti scorretti. Un esempio si può trovare nel numero del 10 settembre de Il Mondo in cui appare un servizio (di Leo Campagna e Stefano Elli) che giustamente fa rilevare la costosità, la scarsa trasparenza e la rischiosità delle polizze finanziarie che, come rileva l'occhiello, "nei portafogli degli italiani stanno sostituendo i fondi". In pratica però si confrontano due prodotti perdenti per sconsigliarne uno (le polizze) e favorire l'altro (i fondi). Anche qui sono omessi i confronti con eventuali prodotti finanziari più remunerativi.

Lo stesso espediente viene utilizzato su Milano Finanza del 4 settembre, dove è presentata (da Teresa Campo e Carla Ferron) una nuova

generazione di fondi, in buona parte azionari, che offrono un “cuscinetto cedolare”, cioè “rendono partecipe l’investitore del buon livello di dividendi distribuiti dalle aziende”. L’articolo è corredato da un grafico che dimostra come “in Europa il rendimento dei dividendi batte spesso l’inflazione” lasciando intendere al lettore che acquistando questi fondi si otterrebbe un rendimento sicuro superiore all’inflazione. In realtà è del tutto ingannevole confrontare i dividendi azionari con l’inflazione per almeno due buoni motivi: non c’è alcuna garanzia degli utili e quindi dei dividendi futuri (per loro natura estremamente variabili a seconda del ciclo economico, contrariamente alle cedole delle obbligazioni che sono certe), e soprattutto bisogna tenere conto che i fondi azionari sono comunque sottoposti alle forti fluttuazioni delle borse, che potrebbero rendere irrilevanti i supposti vantaggi del “cuscinetto cedolare”, che in realtà non può di per sé proteggere dagli elevati rischi dell’azionario. Di tutte queste considerazioni non si trova traccia nell’articolo e l’ignaro lettore, di cui si è tra l’altro strumentalizzato il desiderio di rendimenti sicuri derivante dagli scandali passati, potrebbe essere indotto all’acquisto di questi fondi dall’errata convinzione di poter così risolvere senza rischi tutti i suoi problemi d’investimento.

Un terzo tipo di espediente usato dalla stampa finanziaria per dare un’informazione con un taglio favorevole al risparmio gestito è quello di concentrare il focus degli articoli sulla bontà di una cerchia ristretta di fondi ignorando nella maggior parte dei casi il pessimo rendimento medio della quasi totalità del comparto. Simbolico, a questo proposito, è l’articolo di Leo Campagna apparso il 29 ottobre su *Il Mondo*, che porta il titolo “Quel Club dell’otto e mezzo”, in cui il giornalista loda la ristretta cerchia di quei fondi che negli ultimi dieci anni hanno registrato una performance superiore all’8,5% annuo, cioè a quella dei mercati azionari europei. L’occhiello precisa: “Fondi: i 23 prodotti su 279 con guadagni

record dal 1994”, dando così un’informazione corrispondente alla realtà: il problema di questo articolo è quindi quello di spostare poi, nelle sue tre pagine, l’attenzione sull’eccezionalità dei guadagni e di trattare l’argomento solo mediante interviste ai gestori, non sottolineando invece con un adeguato commento che, in sostanza, un investitore aveva ben il 92% di possibilità di acquistare un prodotto finanziario che avrebbe fatto peggio del mercato, dato che solo 23 fondi su 279 lo avevano battuto.

Col medesimo errore di impostazione è svolto l’articolo de Il Mondo del 17 dicembre (di Leo Campagna e Daniela Stigliano) dal titolo “Le migliori tre gestioni dal 1984”, nel quale non è dato sufficiente risalto al fatto che sono state solo tre su ben milletrecento le gestioni capaci di ottenere un rendimento superiore ai btp. Inoltre questo confronto non è omogeneo perché i tre fondi vincenti contenevano anche azioni e quindi avevano un grado di rischio molto superiore a quello delle obbligazioni di stato, ed è evidente che gli investimenti possono essere confrontati tra loro solo a parità di condizioni e che comunque un investimento con maggiori rischi deve risultare più remunerativo.

Il Mondo nel numero del 28 gennaio continua a essere recidivo e a rimanere su posizioni simili a quelle citate ovvero (in un articolo di Leo Campagna e Daniela Stigliano) titola: “Sono solo 49 i fondi italiani first class” e poi precisa giustamente che questi costituiscono solo poco più del 3% su 1.300 distribuiti, ma subito dopo si concentra a lodarli in modo neppure tanto velato, con corredo di tabelle e dati circoscritti a questa ristretta minoranza, lasciando invece il lettore all’oscuro dei risultati negativi di tutti gli altri.

Lo stesso espediente è usato anche da Milano Finanza, come dimostra l’articolo (di Vitaliano D’Angerio) pubblicato il 4 settembre che analizza il comportamento positivo della “top ten dei fondi azionari italiani”: oltre a mancare ogni punto di riferimento sia col mercato che

con la media dei fondi stessi, si analizza inizialmente un periodo di pochi mesi in cui i mercati hanno avuto un andamento particolarmente favorevole, mentre solo nelle tabelle che vengono poste in fondo all'articolo di tre pagine appaiono i ben più significativi dati a tre anni in cui quasi tutti i fondi registrano perdite, anche di forte entità (fino al 25%), sulle quali non viene pronunciata parola e su cui invece l'articolo avrebbe dovuto concentrarsi.

Anche l'articolo (di Roberta Castellarin) del 2 ottobre, dal fuorviante titolo "Tre mesi a ritmo di samba", Milano Finanza si sofferma a magnificare i risultati di una decina di fondi che hanno superato gli oltre mille indicati nelle successive tabelle, la cui media però è stata pesantemente inferiore ai mercati, come sottolineato dai dati da me esposti all'inizio di questo capitolo. La "samba" non è stata una festa per il risparmiatore ma solo per i profitti dei gestori.

Esemplare è infine l'articolo di Milano Finanza del 6 novembre (a firma Roberta Castellarin), in cui si tratta di una presunta prova di maturità dei primi fondi italiani istituiti nel 1984 e in particolare di un unico fondo azionario sopravvissuto, essendo tutti gli altri scomparsi a causa dei pessimi rendimenti. Ovviamente è assurdo che il buon andamento di un solo fondo possa essere considerato come "mantenimento delle promesse" dell'intero comparto.

A seguito di questi articoli credo nasca spontaneo il quesito se un giornalismo di qualità si sarebbe dovuto invece soffermare ben di più a trattare della maggioranza di quei fondi che impoveriscono sistematicamente le tasche degli italiani.

Un quarto espediente usato dalla stampa finanziaria per presentare i fondi sotto una luce positiva consiste nella manipolazione dei dati, effettuata principalmente con la scelta di un particolare intervallo temporale che consenta di giungere alla conclusione desiderata a priori.

Ad esempio questa tecnica viene usata spesso per dimostrare la convenienza dei PAC, cioè dei piani di accumulazione del capitale con cui il cliente si impegna a versare una cifra mensile a un fondo comune per un periodo prolungato.

Un'applicazione pratica di questo modo di informare si trova nell'articolo (di Leo Campagna) su Il Mondo dell'1 aprile dal titolo: "Il fondo? Meglio comprarlo a rate", nel quale appare il seguente grafico



che serve a mettere in evidenza come un investimento in un fondo azionario mediante versamenti mensili a partire dal gennaio 2002 sarebbe risultato più conveniente di un investimento in unica soluzione (detto anche PIC) effettuato ad inizio dello stesso anno. In un'apposita tabella è infatti dimostrato che nel primo caso il rendimento sino al febbraio 2005 sarebbe stato dell'8,4%, mentre nel secondo si sarebbe registrato un risultato negativo (-8,7%). È però facile comprendere che i risultati dell'analisi sono del tutto condizionati dal periodo di tempo preso in considerazione, perché basterebbe ipotizzare che l'investimento fosse iniziato solo pochi mesi dopo, nel settembre 2002, quando l'indice

azionario era a circa 21.500, per ottenere un rendimento dall'investimento in unica soluzione di ben il 47% mentre dal pac si sarebbe conseguito un risultato molto inferiore. Infatti, come si può desumere anche intuitivamente guardando il grafico, il pac è più conveniente in periodi di borsa negativi mentre il pic in quelli positivi. Non esiste quindi un motivo statistico per preferire a priori l'uno o l'altro sistema. È invece certo che i piani di accumulo sono prediletti dai gestori perché molto convenienti per chi li vende in quanto permettono di legare a sé il cliente con una formula discutibile che frutta consistenti provvigioni per molti anni.

Anche Milano Finanza elogia la convenienza dei PAC e in un articolo del 25 gennaio (di Roberta Castellarin) prima si chiede: "Perché la via dell'investimento a rate conviene?" e poi la risposta viene affidata all'amministratore delegato di IWbank: "I piani di accumulo sono uno strumento che permette di programmare comodamente l'investimento periodico della liquidità" quando invece è vero il contrario perché i pac rappresentano un impegno assunto dal risparmiatore a versare cifre prefissate a precise scadenze e quindi non aumentano la flessibilità degli investimenti ma anzi la limitano.

Un quinto espediente per disinformare sul risparmio gestito consiste nella costruzione fuorviante dell'articolo attraverso un uso del linguaggio che stravolge il significato dei termini, lasciando spazio ad affermazioni completamente non dimostrate.

L'articolo del 24 dicembre de Il Mondo dal titolo "Vent'anni di fondi per avvicinare gli investitori al mercato finanziario" è appunto sintomatico di un uso del linguaggio del tutto fuorviante. In poche righe viene infatti ripetuto per ben cinque volte il vocabolo "successo" abbinato ad aggettivi come "meritato" e "costante", che a un'attenta lettura si scoprono non riferiti alla redditività dei fondi, ma semplicemente alla vendita degli stessi, come se all'investitore potessero interessare gli

introiti delle società di gestione più di quelli del suo portafoglio. Inoltre sono usate le espressioni “ampio panorama di opportunità”, “investimento di facile accesso”, “scelta accorta e prudente”, che fanno ritenere, in contrasto con la realtà, di trovarsi di fronte a prodotti assai convenienti e redditizi. In sostanza l’articolo pare voler generare nel lettore la sensazione che il risparmio gestito costituisca un’isola felice nel mare tempestoso delle difficoltà finanziarie, peccato che gli stessi due autori (Barbara Alemanni e Stefano Zorzoli), docenti della Bocconi, concludano con la sorprendente ammissione: “In alcuni settori il risultato della gestione può essere sistematicamente inferiore a quello del benchmark dichiarato (cioè dell’indice di riferimento al mercato): è allora utile effettuare una comparazione con i risultati dei fondi che appartengono alla stessa categoria”. A rigore di logica si sarebbe dovuto invece concludere che era meglio spostare i propri investimenti su altri prodotti in grado di battere il mercato. Si invita invece a consolarsi se il proprio cavallo supera altri perdenti piuttosto che investire altrove in un cavallo vincente.

Altro esempio di uso distorto del linguaggio da parte della stampa economica si ha quando viene usata l’espressione “fare da soli” nel senso di scegliere quali fondi comprare, il che ovviamente non significa gestire da soli i propri investimenti ma solo decidere quali prodotti del risparmio gestito sottoscrivere. Ho potuto rintracciare un caso analogo in Milano Finanza del 12 febbraio, dove un articolo sulla previdenza integrativa è addirittura intitolato in neretto “Pensioni fai-da-te”, ma nelle tre pagine seguenti non si parla affatto di come gestire in proprio un capitale per procurarsi una rendita integrativa al momento della pensione bensì solo di quali fondi scegliere a tale scopo.

Milano Finanza il 27 novembre presenta (a cura di Marco Muffato) un altro articolo particolarmente distorto all’interno di una sezione speciale che compare ogni fine mese, a cura dell’associazione dei

promotori finanziari. Il titolo “Quelle ingiuste accuse ai fondi” e alcune affermazioni come “i fondi sono prodotti che danno la massima affidabilità e molto spesso ritorni all’altezza delle aspettative dei risparmiatori” o “i costi dei fondi non sono aumentati” si basano su argomentazioni del tutto generiche e pretestuose. Basti citare che i risultati del risparmio gestito vengono considerati soddisfacenti sulla base della considerazione che “i fondi che battono il mercato sono soprattutto quelli a gestione attiva, mentre i fondi a gestione passiva, la maggioranza, non riescono a battere il benchmark”. Ma se la maggioranza dei fondi realizza performance peggiori del mercato come possono essere ritenute all’altezza delle aspettative dei risparmiatori? E perché allora non condurre un sondaggio per verificare il reale gradimento dei risparmiatori? Stranamente questa banale idea non è mai balzata in mente a tanti esperti giornalisti.

È pur vero che questa sezione di Milano Finanza è affidata ai promotori finanziari (che sono comunque professionisti tenuti a fornire informazioni obiettive), ma ciò non dispensa la redazione del giornale dall’obbligo di controllare la fondatezza delle affermazioni che vengono presentate. Anzi, proprio il pericolo che la qualità dell’informazione del giornale possa essere compromessa dall’esterno, dovrebbe consigliare ancor maggiore attenzione.

Contraddizioni nell'informazione sul risparmio gestito

Nella mia analisi, che ho cercato di svolgere nel modo più obiettivo e privo di pregiudizi, ho potuto fortunatamente constatare anche articoli che forniscono un'informazione finanziaria più completa e corretta di quelli sinora discussi. Tuttavia non ho potuto fare a meno di rilevare come essi presentino inevitabilmente aspetti fortemente contraddittori rispetto alle tesi della maggioranza degli altri articoli che elogiano troppo disinvoltamente il risparmio gestito.

Ad esempio, nel già citato articolo de Il Mondo del 10 settembre si critica “La moda rischiosa delle polizze finanziarie”, e ciò si scontra con le affermazioni (di Leo Campagna) del 15 ottobre: “Privilegiano la protezione del capitale investito, cui aggiungono la possibilità di partecipare al rialzo dei mercati finanziari caratterizzati dalle più interessanti potenzialità di crescita”. Il primo articolo si trova anche in contrasto con la sezione Nuovo Prodotto (di cui tratterò a parte) nel quale sono invece spesso proposte le polizze vita.

“Eft, la vittoria sui fondi cresce con l'età” è l'imparziale articolo (di Leo Campagna e Stefano Elli) del 24 settembre de Il Mondo che descrive gli Etf (o fondi-indice), strumenti finanziari di recente nascita, che “vanno sempre meglio e costano sempre di meno”. Essi offrono in effetti la semplice possibilità al comune risparmiatore di eguagliare gli indici di mercato e ottenere performance più elevate dei fondi, infatti solo il 31% dei fondi a gestione attiva li ha battuti negli ultimi dodici mesi. Forse proprio per questo, come sottolinea l'autore dell'articolo, “non hanno avuto spinte significative da parte delle strutture commerciali degli istituti di credito italiani”, che preferiscono pubblicizzare i fondi tradizionali per loro più remunerativi, dato che “i

costi degli eft sono significativamente inferiori” per il risparmiatore. Quindi “un eft può rappresentare un netto vantaggio competitivo agli occhi dei risparmiatori”. E’ evidente che quest’articolo strida in modo particolare con tutta l’informazione favorevole ai fondi sinora descritta e che quindi esso conforta la mia tesi sull’inefficienza del risparmio gestito.

Il 22 ottobre compare ne Il Mondo un altro articolo (di Leo Campagna) sostanzialmente condivisibile, dal titolo “Flessibili, che delusione. Più della metà in rosso”. Come avevo fatto notare, questi prodotti finanziari non godono di buona salute, e qui giustamente il giornalista fa rilevare che “negli ultimi tre anni soltanto 19 su 44 sono riusciti a creare valore” e addirittura “alcuni perdono più del 20%”. Tuttavia l’articolo, per essere esauriente, avrebbe dovuto anche effettuare un confronto con gli indici di mercato in modo da offrire un panorama più completo del deficit di rendimento dei fondi.

A sostegno di quanto affermato nell’articolo del 24 settembre e del fatto che i costi di gestione dei fondi siano elevati, il 5 novembre Gian Carla Perego presenta un servizio su Il Mondo: “Se il costo dimezza il rendimento”, in cui si fa notare che molti fondi di liquidità hanno costi così elevati che incidono mediamente per il 29,5% sui risultati, arrivando anche in alcuni casi, come quello del fondo Euganeo della Sanpaolo, al 52%. Queste sono le inchieste che maggiormente possono interessare ed essere utili allo sviluppo di un giudizio critico esatto da parte del risparmiatore.

Una buona critica ai fondi è lanciata (da Gian Carla Perego e Leo Campagna) su Il Mondo l’11 febbraio: “Fondi azionari internazionali? Un affare solo per i gestori”. Questo titolo e il suo sommario “Sette money manager hanno battuto l’Msci World” spiegano bene che, nonostante abbiano “la possibilità di investire sulle

Borse di tutto il mondo, andando a scegliere di listino in listino le azioni ritenute migliori e con le maggiori probabilità di crescita”, i gestori non sono stati in grado di ottenere risultati soddisfacenti per i risparmiatori. Finalmente l'autore sceglie di compiere un raffronto esatto prendendo in esame i rendimenti dei fondi comuni per poi paragonarlo con l'indice mondiale, concludendo che in un periodo di sette anni solo il 18% è riuscito a batterlo.

Un numero decisamente positivo, dal linguaggio chiaro ed efficace, è quello de il Mondo del 18 marzo, dalla copertina “Ecco i fondi che vi spennano”. L'argomento è poi sviluppato all'interno del giornale nell'inchiesta (di Gian Carla Perego e Leo Campagna): “Maggiori costi e minori guadagni. Così è arrivata la stangata dei fondi”. A segnalare la scarsa efficienza di questi prodotti, sia azionari che obbligazionari, vi è un riquadro ben visibile che avverte il lettore: “In alcuni casi i costi sono diminuiti perché sono calate le commissioni sui risultati”. Nello stesso numero, poche pagine dopo, compare però un articolo (di Leo Campagna) dal titolo: “Due soluzioni contro il rischio tassi” e dall'occhiello “Come limitare i danni in caso di rialzo del costo del danaro”. Incredibilmente le soluzioni proposte consistono nell’“Optare per i fondi di liquidità e poi tornare su quelli obbligazionari”. Ma se i fondi ci “spennano” è davvero consigliabile acquistarli? Ai posteri l'ardua sentenza.

Anche su Milano Finanza non mancano articoli di buona informazione finanziaria sul risparmio gestito, come nel caso del 12 febbraio in cui si recita: “Flessibili ko. Vince il Bot” e si denuncia che a tre anni solo il 20% dei fondi ha battuto il benchmark dei prodotti monetari (i tradizionali bot). Viene fatto notare (da Vitaliano D'Angerio) che non solo questo risultato è di per sé deludente, ma lo diventa ancora di più se si considera che i fondi flessibili investono

anche in azioni e quindi “il loro rendimento deve essere ben superiore. Altrimenti perché un risparmiatore dovrebbe correre tutti questi rischi?”.

Il 30 aprile, invece, si criticano i “Bilanciati poco brillanti” e si asserisce (Mara Costantino) che “costano troppo rispetto ai risultati” e che “i prodotti italiani perdono nel confronto con i concorrenti europei”. Queste due critiche sicuramente hanno dei fondamenti validi, tuttavia Milano Finanza avrebbe dovuto metterle in luce anche in quei tanti articoli che si sono invece rivelati molto più favorevoli e accondiscendenti verso il risparmio gestito.

“Meno fondi” è l’esordio di un buon articolo (di Roberta Castellarin e Carla Ferron) apparso il 4 giugno su Milano Finanza. Il testo, illustrato da un preciso grafico, raffronta i rendimenti ottenuti nel 2004 dai fondi comuni e dagli investimenti alternativi. Finalmente si può notare con chiarezza che le azioni italiane hanno reso il 17,5% contro il modesto 7,2% dei fondi azionari o che i Btp abbiano sovraperformato i fondi obbligazionari di oltre il 5%. Così il risparmiatore ha un quadro completo della situazione e può da solo ben comprendere che è molto più conveniente investire autonomamente. Logicamente si sarebbe dovuto sempre effettuare questi confronti e esporre la realtà in modo così chiaro. Quest’articolo quindi costituisce una valida conferma di tutto quello da me sinora sostenuto sull’argomento.

Di grande interesse e utilità per il risparmiatore è la sezione del The Wall Street Journal Europe che Milano Finanza pubblica in italiano in contemporanea con l’edizione in lingua inglese. Questa Special Edition, insieme alle sei già realizzate con altrettante importanti testate finanziarie del vecchio continente, permette a The Wall Street Journal di raggiungere circa 1,7 milioni di lettori in

Europa. È quindi interessante notare come in quest'inserto non manchino articoli di lucida denuncia dei peccati del sistema finanziario. Il 15 gennaio ad esempio il titolo “Gli Etf vincenti anche nel 2004” richiama l'attenzione del lettore sul fatto che sia nell'anno scorso che nell'ultimo quinquennio “la maggioranza dei fondi non è riuscita a battere il proprio indice di riferimento” mentre gli etf (che semplicemente replicano il mercato) lo hanno battuto di gran lunga”. L'articolo inoltre svela che il sistema finanziario americano “li considera una minaccia ai propri margini di profitto poiché è in grado di guadagnare molto di più vendendo i fondi in gestione attiva”. A completare il quadro dei pericoli che corre l'investitore troppo fiducioso nel risparmio gestito viene denunciato, nella stessa pagina, lo scandalo del più importante broker Usa, pesantemente multato dall'organo di vigilanza “per la vendita di fondi con scarse performance privilegiata rispetto alla vendita di fondi dagli ottimi risultati”, poiché i primi fruttavano provvigioni maggiori. È soprattutto da notare che pagine di buona e chiara informazione come quella appena descritta non costituiscono un'eccezione (come invece nel panorama della stampa finanziaria italiana), bensì la regola, tanto che The Wall Street Journal appare del tutto schierato in difesa degli interessi del risparmiatore americano.

Si può infatti notare in questa sezione una costante attenzione a segnalare al pubblico i disinvolti sistemi di molti organismi e intermediari finanziari, come la critica apparsa il 25 settembre verso quelli “utilizzati dalla Morningstar per la valutazione di circa 15.700 fondi d'investimento” e che sarebbero responsabili di aver fuorviato gli investitori. A ulteriore conferma posso citare che il 10 luglio viene espressa, con una certa ironia, “forte preoccupazione per le performace dei fondi ma non per il tenore di vita dei gestori, che non è mai stato

così alto” poiché “si moltiplicano la raccolta e il numero dei prodotti, ma la crescita del settore si accompagna a un calo delle performance”. Il 9 ottobre si arriva poi a denunciare che “i risultati dei fondi minori non vengono verificati da auditor indipendenti e quindi esiste la possibilità che alcune componenti vengano sovrastimate”, cioè che i rendimenti denunciati non corrispondano del tutto a verità. Potrei continuare a lungo, ma i limiti di spazio me lo impediscono, vorrei in conclusione citare solo l’articolo del 17 luglio dal titolo “la moda pericolosa delle materie prime”, dove si precisa che “i fondi comuni specializzati in materie prime sono sempre più richiesti” poiché “i prezzi di questi beni sono saliti alle stelle” e pertanto “finora i rendimenti di tali fondi sono stati buoni”, ma poi si mette giustamente sull’avviso il lettore che non esistono solo motivi di euforia e che “c’è chi teme la bolla” in quanto “le azioni del settore hanno valutazioni eccessive. Generalmente è meglio acquistare quando predomina il pessimismo, non l’ottimismo”. Il Wall Street Journal non si serve quindi dei buoni risultati delle azioni dell’energia per propagandare i relativi fondi, come abbiamo visto fare negli articoli di Milano Finanza citati a pag. 8 e 9, ma, ben più correttamente, espone nel suo equilibrato commento sia i motivi favorevoli che quelli sfavorevoli ad un investimento nel settore. Appare pertanto come un singolare contrasto che Milano Finanza dia spazio, attraverso The Wall Street Journal, a un’informazione che contraddice apertamente quanto espresso in altri numeri del giornale stesso.

Omissioni di informazioni fondamentali ed eccesso di informazioni inutili

Nel valutare la qualità e l'attendibilità della stampa finanziaria non solo è importante tenere conto dell'eventuale mancanza di obiettività, della scarsa chiarezza del linguaggio o anche degli espedienti già descritti, ma appare altrettanto rilevante saper scoprire le omissioni e i silenzi con cui spesso si preferisce nascondere all'attenzione del lettore quegli argomenti che risulterebbe spiacevole affrontare e divulgare.

Ho potuto cogliere delle significative omissioni che accomunano Il Mondo e Milano Finanza in articoli che trattano degli utili delle principali imprese italiane quotate in borsa. Il 18 febbraio scorso infatti Il Mondo esce con una copertina dal titolo "Utili boom per 17 società" e all'interno Gian Carla Perego precisa che "sono le 17 società dell'indice S&P/Mib di Piazza Affari che dovrebbero chiudere il prossimo conto economico con una crescita della redditività che sfiora o supera il 20%". Si sofferma poi ad analizzare gli ottimi risultati delle singole aziende (tra cui spiccano Capitalia e Pirelli con incrementi di utili di oltre il 400%) per mettere giustamente in evidenza che il rialzo della Borsa Italiana (+18% nel 2004) è spiegato proprio da un così forte aumento dei guadagni societari. La conclusione, apparentemente ineccepibile, è che "il mercato sta apprezzando le società che hanno fatto dell'ottimizzazione finanziaria una loro regola". Analogamente il mese successivo, il 25 marzo, anche Milano Finanza riserva la copertina a un fenomeno così rilevante, titolando: "L'Italia cresce poco, ma in borsa i profitti nel 2004 hanno fatto boom". Il fenomeno viene così interpretato dall'articolo (di Lucio Sironi): "Forte riduzione dei costi interni, riorganizzazioni, minori ammortamenti sono i

principali fattori che hanno permesso alle società, di fronte a un volume d'affari cresciuto mediamente del 7%, di far lievitare i profitti in misura molto maggiore". La conseguenza è che "di fronte all'impennata miliardaria degli utili societari i manager non si sono fatti pregare nell'adeguare le loro remunerazioni con compensi da paperoni" e che anche "i dividendi in molti casi si sono rivelati più generosi dell'anno passato".

Quelli sin qui esposti sono certamente dei dati reali, ma bisogna innanzitutto notare come nessuno dei due settimanali abbia sentito il bisogno di chiedersi perché un paese con una crescita irrisoria (l'incremento del Pil nel 2004 è stato dell'1% circa contro un 5% medio dell'economia mondiale) che perde posizioni nel commercio internazionale, abbia conseguito un incremento record negli utili societari. Neanche viene spiegato come possa essersi verificata la strana conseguenza che la borsa di un paese in stagnazione economica sia salita vertiginosamente (+18%) mentre quella di una nazione dall'economia florida, come quella degli Stati Uniti, sia cresciuta solo in modo modesto (+3,5%).

Stupisce come la stampa finanziaria non si sia interessata di questa contraddizione tra le floride casse delle imprese e le tasche vuote degli italiani. Le cause del fenomeno descritto possono essere fatte risalire a due evidenti circostanze taciute. La prima consiste nel fatto che buona parte delle più importanti aziende italiane erogano servizi usufruendo di una posizione dominante sul mercato, con tariffe e prezzi imposti a tutto vantaggio di chi li pratica e a discapito del cittadino. Le privatizzazioni degli anni novanta hanno in realtà trasformato i vecchi monopoli statali in monopoli privati e così la tanto declamata concorrenza è rimasta solo un miraggio, infatti oggi il 54% dei profitti delle quaranta società comprese nell'indice SP/MIB derivano da petrolio, gas, energia elettrica,

televisione, autostrade e autogrill, telefonia fissa, tutti comparti economici controllati prevalentemente da un'unica società. Se a questo si aggiunge che il restante 46% dei profitti è conseguito in gran parte da banche e assicurazioni, che notoriamente costituiscono cartelli (pur formalmente proibiti) per evitare una reciproca competizione economica, possiamo concludere che in Italia esistono fondamentali settori d'impresa in cui l'economia di mercato è inesistente, con grave danno per i risparmiatori.

La seconda causa di questa prosperità delle imprese conseguita a spese del cittadino è relativa al fatto che il valore aggiunto generato dalla gestione è oggi sempre più destinato a remunerare azionisti e impresa anziché i dipendenti. Infatti dieci anni fa la quota riservata alla forza-lavoro era del 46% contro il 29% a favore del capitale. Ora la proporzione si è sostanzialmente rovesciata (46% al capitale e 32% al lavoro).

A questo punto risulta facile comprendere i motivi di opportunità per cui sia Il Mondo che Milano Finanza, pur non potendo del tutto ignorare gli avvenimenti, hanno preferito evitare un'analisi approfondita delle loro cause. Si sarebbe trattato infatti di ammettere "semplicemente" che i grossi gruppi aziendali si erano arricchiti a spese della collettività, sfruttando la mancanza di un reale mercato concorrenziale.

Un altro ordine di omissioni, sia pure di genere del tutto diverso, che ho riscontrato nella mia ricerca, riguarda l'informazione su tutte quelle nozioni di analisi sul valore fondamentale dei singoli titoli che sarebbero di estrema utilità per il risparmiatore al fine di poter individuare le azioni realmente sottovalutate dal mercato e quindi più convenienti. Ad esempio, chi acquista una casa non lo fa solo basandosi sull'andamento dei prezzi del mercato immobiliare ma soprattutto cercando di capire se il suo valore oggettivo (determinato in base a parametri tecnici come la qualità dei materiali, la posizione geografica, ecc.) è superiore al prezzo richiesto. Non altrettanto sembra avvenire nel mondo finanziario, dove

tutta l'informazione appare concentrata a individuare se è il “momento” giusto di comprare e non se si sta comprando a un prezzo intrinsecamente buono, che inoltre limiterebbe il rischio dell'investimento.

Il Mondo infatti si è sempre largamente soffermato a trattare il risparmio gestito e molto meno a commentare andamento, valore e rischiosità dei singoli titoli azionari, e anche quando lo ha fatto il lavoro condotto non sempre appare esauriente. In primo luogo si deve far notare che la pagina dedicata all'analisi di singole azioni è scritta con un carattere più piccolo, che la rende più densa rispetto a quelle normali. Quindi la si è resa meno leggibile o comunque sembra pensata in modo da non invogliare particolarmente alla lettura. Questi articoli appaiono sostanzialmente corretti, tuttavia è omessa quasi sempre l'indicazione di dati fondamentali per una completa valutazione delle azioni, come ad esempio il rapporto prezzo/utili, il rapporto tra debiti e crediti, il rapporto tra vendite e fatturato, ecc. Questi indici consentono infatti di stabilire se l'eventuale acquisto dell'azione avviene a un prezzo favorevole rispetto al suo valore obiettivo. Invece i giornalisti si limitano normalmente a raccogliere i pareri di acquisto degli analisti intervistati senza che le loro indicazioni siano commentate o, ancor meno, contraddette. Altre volte sono riportati i “buy” o i “sell” delle ben note agenzie di rating americane come Morgan Stanley, Merrill Lynch o Goldman Sachs, peccato siano le stesse che consigliavano di comperare azioni nel marzo 2000, quando i mercati erano ai loro massimi storici e alla vigilia di un crollo delle quotazioni. Tutte queste manchevolezze si possono ravvisare in molti numeri de Il Mondo, come in quelli del 17 settembre, 8 ottobre, 12 novembre, 10 dicembre, 21 gennaio, 25 febbraio, 22 aprile, ecc.

Uno dei rari esempi, invece, riscontrati su Il Mondo di come sarebbe in sostanza abbastanza semplice redigere un buon articolo (di Stefano Elli) su questo argomento, è quello del 25 marzo, corredato di

informazioni non fornite altrove. Infatti appare una tabella in cui, per ogni titolo preso in considerazione, sono indicati il rapporto prezzo/utili, il roe e i dividendi, che forniscono dati obiettivi sul grado di appetibilità di queste società. Non è molto, ma è sempre meglio dell'ampio silenzio steso su quest'argomento dagli altri articoli de Il Mondo.

Milano Finanza, rivolgendosi a un pubblico esperto, non poteva esimersi dal fornire informazioni sull'investimento azionario del genere di quelle sopra indicate, infatti un'intera sezione del giornale, chiamata "Il Trader", è destinata all'"Analisi fondamentale, tecnica e quantitativa su azioni, bond e derivati per il trading on-line e per l'investimento diretto". In essa ho trovato interessanti articoli, come quello (di Ester Corvi) del 4 giugno, dal titolo "Chi corre a prezzi scontati", in cui è spiegato come un'azienda possa essere considerata attraente, e quindi abbia buone possibilità di rialzo, quando la valutazione conveniente, evidenziata da un basso rapporto tra prezzo e utili (p/e), si accompagna ad alti tassi di crescita degli utili futuri. "Se si combinano questi due criteri si ottiene un indicatore, il peg (pari al p/e diviso la crescita attesa per utile per azione nel triennio)" sulla cui base Milano Finanza presenta una tabella che evidenzia una selezione dei titoli più appetibili di Piazza Affari. Ritengo questo sia un buon modo di informare in quanto consente al risparmiatore di procedere a proprie autonome scelte di acquisto basate su criteri che determinano in modo oggettivo la qualità dei titoli e l'eventuale convenienza del prezzo. Analogamente il 18 giugno viene presentato (sempre da Ester Corvi) un sistema per individuare le azioni più promettenti, basato essenzialmente sui dividendi distribuiti e sulle eventuali operazioni di buyback (cioè di acquisto delle proprie azioni) deliberate dalle società. Si ottiene così il ritorno stimato dell'investimento con cui determinare le azioni di maggior interesse. Ancora una volta è importante il fatto

che si opera con dati obiettivi e non sulla base di generici consigli di acquisto, magari di gestori o di intermediari finanziari interessati.

Questi due articoli costituiscono tuttavia solo lodevoli eccezioni, perché la sezione del giornale finisce per concentrarsi in quasi tutti i numeri solo sul trading, cioè su quelle notizie e analisi dei grafici e di indicatori tecnici che dovrebbero consentire di comprare un titolo e di rivenderlo in utile nel breve termine (anche in giornata). Purtroppo però il metodo si basa sulla speranza di poter prevedere la futura direzione dei prezzi sulla base dei passati movimenti delle quotazioni stesse, dimenticando che scegliere sulla sola base del passato non è il criterio più corretto data la molteplicità dei fattori economici in continuo movimento che determinano le oscillazioni spesso irrazionali dei mercati. Forse proprio per questo le molte pagine di grafici che si addensano in questa sezione del giornale inevitabilmente si concludono con commenti del genere di quello apparso il 29 gennaio a proposito del titolo Fideuram: “I prezzi hanno raggiunto l’importante resistenza grafica posta attorno a 4,2 euro: il superamento di quest’ultimo livello fornirà un nuovo segnale di forza con un primo obiettivo in area 4,33-4,35 e un secondo verso quota 4,5... Importante la tenuta di quota 4,05 al di sotto della quale è possibile una veloce correzione verso area 3,95-3,9 euro”. In sostanza è come si dicesse al lettore che il prezzo potrà salire oppure scendere. Ma per sapere questo non erano necessari tanti grafici ed analisi tecniche. Purtroppo commenti come questo sono la regola e non si vede di quale utilità possano essere.

Nello stesso numero del giornale si interpreta ad esempio l’andamento del greggio affermando che al prezzo di 50 dollari al barile c’è una forte resistenza, che potrebbe essere superata con una salita a 55 dollari... oppure concludersi con una discesa a 45 o anche a

41-42 dollari. E per meglio spiegare questo illuminante discorso viene presentato il seguente grafico



in cui sono state poste, senza avvertire il senso del ridicolo, due ben visibili frecce che illustrano al potenziale investitore la chiara previsione che il prezzo potrebbe andare in su oppure in giù!

Nell'era del "tutto e subito", in cui si vuole guadagnare più in fretta possibile con speculazioni della durata anche di poche ore, si ha raramente la saggezza di sviluppare una visione di lungo termine dei mercati finanziari, che è l'unica a produrre sicuri risultati, mentre ciò invece avviene in altri settori economici, come quello immobiliare. D'altronde la stampa finanziaria fa la sua parte sommergendo il lettore di consigli e informazioni su come arricchirsi in breve tramite futures e opzioni. Battere il mercato investendo in azioni non ha nulla a che fare con avere notizie o indiscrezioni di prima mano in base alle quali cercare di speculare.

Il Mondo si apre sempre con una sezione chiamata "Primo piano" dedicata alle notizie economiche di attualità che occupano dalle trenta alle

quaranta pagine e anche Milano Finanza dedica in ogni numero oltre trenta pagine alle “News”. Si tratta certamente di articoli di piacevole lettura e che richiamano l’attenzione degli investitori, ma ciò non significa che sia facile guadagnare con il trading basato sulle notizie finanziarie. È vero infatti che non appena nuovi avvenimenti economici appaiono in televisione o sui giornali le azioni prontamente reagiscono salendo o scendendo, ma in un così breve lasso di tempo solo pochi speculatori più fortunati (o in grado di ottenere informazioni prima dei mass media) ne trarranno profitto, mentre la maggior parte arriverà in ritardo. Uno studio della University of California di Berkley (ediz. italiana di The Wall Street Journal su Milano Finanza del 19 febbraio) ha confermato che le azioni acquistate in massa a seguito di notizie registrano successivamente performance notevolmente inferiori a quelle del mercato. In sostanza se ci si concentra troppo sulle novità si perde di vista il contesto generale, sopravvalutando avvenimenti del tutto transitori, e soprattutto si trascura di considerare la reale qualità e solidità dei propri investimenti che dovrà sempre essere basate sulla strategia di comperare a prezzi convenienti (e quindi non sull’euforia di una notizia del momento) i titoli di quelle società dai buoni fondamentali che nel lungo termine abbiano dimostrato di saper produrre utili stabili e consistenti.

Informazione affidata solo a gestori e venditori

“La prima stortura del giornalismo economico italiano è quella di non dare voce a esperti indipendenti o ad associazioni di consumatori, bensì a banche, assicurazioni, reti di vendita porta a porta, fondi comuni, agenzie immobiliari, case d’aste, ecc. Cioè a quelli stessi soggetti che comprano spazi pubblicitari sui giornali. In particolare le pagine dedicate al risparmio traboccano di interviste ai responsabili delle società di gestione o, meglio ancora, ai loro direttori commerciali. Ovviamente quanto costoro dicono dei proprio prodotti è sempre positivo e chi li intervista si guarda bene dal sollevare obiezioni.” Queste le affermazioni di Beppe Scienza, professore di Matematica finanziaria all’Università di Torino, nel libro *Il risparmio tradito*, che ho constatato totalmente valide anche per i due settimanali da me esaminati.

Chiara esempio a questo proposito è l’inchiesta del 3 dicembre de Il Mondo: “Quanto rende 1 milione nelle mani dei super gestori”, svolta presso dieci private banker da una giornalista (Elena Basilisco), sotto le mentite spoglie di una cliente, allo scopo di appurare i rendimenti di grossi patrimoni affidati direttamente a gestioni professionali, dalle quali logicamente si attendono elevati guadagni. All’articolo è stato dato grande risalto mettendolo in copertina e dedicandogli ben sei pagine. Proprio per la corposità data all’indagine sarebbe stato opportuno andare a verificare anche presso un campione di clienti l’attendibilità dei dati dichiarati dai gestori, perché i rendimenti delle gestioni patrimoniali sono ad personam e quindi non pubblici o ricavabili da alcuna fonte. Si è invece preferito affidarsi alle sole dichiarazioni dei venditori senza neppure effettuare un confronto

con l'andamento dei mercati azionari, anche quando, come la stessa autrice ha rilevato, alcune società sono state reticenti e poco trasparenti nel fornire i propri risultati. In particolare le grandi banche italiane si sono dimostrate più preoccupate di conquistare la fiducia del cliente, attraverso affermazioni quali “nei nostri portafogli non c'erano Parmalat”, “siamo passati dall'era dei guadagni facili a quella del rendimento minimo”, “è già un successo preservare il capitale”, che di fornire dati precisi sui rendimenti ottenuti dalle loro gestioni. Proprio questo però avrebbe dovuto indurre il giornale a una propria analisi più approfondita sull'argomento. Ci si è invece paradossalmente limitati a effettuare un confronto del tutto improprio tra i risultati di queste gestioni d'élite accessibili solo a cerchie ristrette di investitori con quelli di strumenti di massa dal minimo rendimento quali Bancoposta, Conto Arancio e Bot.

Curiosa è poi la scelta editoriale degli articoli (di Leo Campagna e Daniela Stigliano) apparsi su Il Mondo l'8 ottobre e il 28 gennaio, perché oltre ad affidarsi completamente ai giudizi e alle valutazioni di gestori e responsabili di fondi o di finanziarie, le pagine del giornale appaiono contornate dalle foto degli intervistati. In questo modo ritengo il lettore sia indotto a credere maggiormente all'autorevolezza di questi personaggi ripresi in primo piano come d'abitudine per le personalità più note e di maggior successo. Per curiosità preciso che sono presenti in entrambi gli articoli ben tredici di questi ritratti.

Se, oltre a questo modo di procedere, si somma una titolazione con espressioni altisonanti o celebrative, è evidente la poca obiettività, come ad esempio: “Dove l'energia splende di più” (17 settembre), “Se il prof. batte il benchmark” (1 ottobre), “Premiati i risultati” (8 ottobre), “I magnifici 23 degli ultimi dieci anni (29 ottobre)”, e così via. Tutto ciò è una costante de Il Mondo, dato che ho individuato tutta

una serie di articoli con le caratteristiche sinora descritte. Si trovano nei numeri del 17 e 24 settembre, 1, 8 e 29 ottobre, 12 novembre, 17 dicembre, 28 gennaio, 4 e 18 marzo, 22 aprile, 6, 20 e 27 maggio.

Milano Finanza non si comporta in modo molto diverso, dato che nell'articolo (di Roberta Castellarin) del 9 luglio titola "Processo agli Hedge" (fondi di investimento speculativi) precisando "da inizio anno solo 20 fondi italiani su 120 registrano performance positive", poi però la parola viene data a cinque gestori che magnificano le proprie strategie di mercato e le cui foto a colori si stagliano vivacemente, quasi in rilievo rispetto al testo in bianco e nero che le contorna. Ogni ritratto ha inoltre una doppia indicazione del nome del gestore e a fianco di ciascuno è riassunto il pensiero con una breve massima, scritta con caratteri molto evidenti, del genere "ora bisogna rischiare di più" o "lanceremo un hedge puro". Insomma tutto è costruito per dare risalto solo alle tesi dei gestori, ma da quando si istruisce un processo dando la parola esclusivamente agli imputati senza che nessuno rappresenti l'accusa (cioè le tesi del cittadino che ha visto diminuire i propri risparmi)?

Con uno stile simile è concepito l'articolo (di Vitaliano D'Angerio) apparso su Milano Finanza del 12 marzo, in cui è accennato al fatto che "da inizio anno gli italiani hanno riscattato in massa i fondi azionari America". Viene da chiedersi come potrebbe essere diversamente dato che, come appare in una tabella, quest'ultimi hanno riportato negli ultimi tre anni perdite medie attorno al 25%, mentre l'indice americano (S&P) nello stesso periodo è salito del 5%. Tutta l'informazione sull'argomento è però affidata ai gestori, i quali, invece di approfondire le ragioni dell'accaduto, si limitano ovviamente a "mettere in guardia da un eccesso di pessimismo" e a rimproverare

che “in giro c’è qualche gufo di troppo, ma non c’è da fare dell’allarmismo”.

Oltre ai frequenti articoli di questo genere, in Milano Finanza vi è una specifica rubrica (a cura di Roberta Castellarin) denominata “5 domande a...”, in cui viene intervistato un esperto affinché consigli i lettori sulle migliori scelte d’investimento. Quest’esperto è però sempre un gestore o addirittura un direttore commerciale di un fondo, magari presentato con qualifiche altisonanti, come “senior investment strategist” o simili, ma le cui indicazioni d’acquisto non possono essere disinteressate, mentre sarebbe certamente preferibile che almeno qualche volta l’informazione, per essere meno unilaterale, venisse affidata a un analista indipendente, a un docente universitario, a un funzionario della Consob o a un rappresentante di un’associazione di consumatori.

Proprio a proposito del fatto che non viene data voce a esperti indipendenti, ho notato che né Il Mondo né Milano Finanza hanno una vera e propria rubrica “educational” in cui al lettore vengano spiegate, in modo chiaro e obiettivo, le nozioni fondamentali di finanza che gli consentirebbero di gestire in modo più consapevole i propri investimenti, e in particolare di scegliere anche da solo le azioni con maggior potenziale di rivalutazione, di diversificare il proprio portafoglio e di evitare i rischi derivanti da speculazioni azzardate. In questo modo il risparmiatore sarebbe anche in grado di orientarsi maggiormente nella babele dei prodotti finanziari che gli vengono continuamente offerti. Rubriche di questo tipo sono invece sempre presenti su tutti i siti internet di finanza indipendente e negli Stati Uniti è stato addirittura creato nel maggio 2002 un ufficio del Dipartimento del Tesoro per incentivare, in collaborazione con le associazioni di categoria, la diffusione dell’informazione finanziaria.

Invece Milano Finanza ha addirittura istituzionalizzato la concessione dell'informazione ai venditori. Infatti nell'ultimo numero di ogni mese, all'interno della sezione "I vostri soldi in gestione", viene riservato una sezione di una decina di pagine a "PF", "Il giornale dei professionisti della consulenza", in pratica uno spazio gestito dall'associazione dei promotori finanziari e la cui obiettività può ben essere immaginata. All'interno infatti si trovano articoli come quello già citato a pag. 17, dal titolo "Quelle ingiuste accuse ai fondi" o come "I fondi non temono confronti" (27 novembre), dove si afferma che "lo stato di salute dei fondi è ottimo malgrado abbia risentito dell'abbassamento di fiducia da parte dei risparmiatori che è espressione di apprensione nei confronti dell'investimento e del rischio". Si tratta in realtà di una giusta sfiducia dovuta non ad un'irrazionale paura dell'investitore, ma alla ben più razionale constatazione dei risultati deludenti dei fondi, che spesso finiscono per inghiottire parte dei sudati risparmi del cittadino.

Un giornalismo affidato unilateralmente ai venditori che decantano le lodi dei loro prodotti non può essere considerato serio, poiché l'assoluta mancanza di un'analisi specifica da parte dei giornalisti porta l'informazione a divenire uno specchio deforme della realtà, mentre una stampa di qualità, preoccupata di tutelare il risparmiatore, dovrebbe rendere un'immagine completa, oggettiva e veritiera dei fatti esaminati.

Commistione tra informazione e pubblicità

La Carta informazione e pubblicità, protocollo d'intesa firmato nel 1988 da giornalisti, agenzie di pubblicità e di pubbliche relazioni, afferma che "Il lettore dovrà essere sempre in grado di riconoscere quali notizie, servizi od altre attività redazionali sono responsabilità della redazione o di singoli firmatari e quali invece sono direttamente o liberamente espresse da altri. Nel caso di messaggi pubblicitari, dovrà essere riconoscibile al lettore, spettatore o ascoltatore, l'identità dell'emittente in favore del quale viene trasmesso il messaggio, che può essere identificato come impresa o ente o anche come singola marca o prodotto o servizio purché chiaramente identificabile o riconoscibile... Infatti il tipo di messaggio deve essere riconoscibile e la collocazione di messaggi di natura diversa deve essere distinta".

La Carta dei doveri del giornalista, sottoscritta in data 8/7/93 dal Consiglio Nazionale dell'Ordine dei giornalisti e dalla Federazione della Stampa italiana, ribadisce che "i cittadini hanno il diritto di ricevere un'informazione corretta, sempre distinta dal messaggio pubblicitario e non lesiva degli interessi dei singoli. I messaggi pubblicitari devono essere sempre e comunque distinguibili dai testi giornalistici attraverso chiare indicazioni. Il giornalista deve sempre rendere riconoscibile l'informazione pubblicitaria e deve comunque porre il pubblico in grado di riconoscere il lavoro giornalistico dal messaggio promozionale".

La pubblicità pertanto deve essere chiara, palese ed esplicita. La lealtà verso il lettore impone che il lavoro giornalistico e quello pubblicitario rimangano separati e inconfondibili. Qualsiasi forma di pubblicità mascherata rappresenta una degenerazione della qualità dell'informazione. Soprattutto nel settore del giornalismo finanziario è

necessario che i criteri qualitativi dell'informazione non vengano subordinati alla logica commerciale, perché il fatto che il risparmiatore sia confuso da una commistione tra notizia e pubblicità può tradursi in immediate scelte economiche sbagliate dalle pesanti conseguenze.

All'interno della sezione "Imprese" de Il Mondo questa separazione non è invece così chiara da essere subito distinguibile. Il giornale dedica infatti una rubrica, con un numero variabile di pagine, a specifiche società per illustrarne l'attività e i prodotti. Il testo è stampato e delimitato da uno sfondo grigio che, associato al titolo "Focus", attira l'attenzione dei lettori, i quali possono essere indotti a ritenerlo semplicemente un approfondimento elogiativo privo di elementi pubblicitari. Questa confusione è provocata anche dai caratteri del testo molto simili a quelli del normale corpo del settimanale. Altri elementi, ancora meno visibili all'occhio del lettore, sono la mancanza della firma dell'autore, che non presuppone di per sé che si tratti di pubblicità in quanto potrebbe riferirsi a un articolo redazionale, e la presenza in alto sulle pagine di destra di una piccola striscia colorata con la dicitura: "il Mondo per...", seguito dal nome dell'azienda di cui si sta trattando. Tuttavia in tutte le pagine del giornale è sempre presente una striscia simile con la semplice dicitura "il Mondo", mentre nelle pagine completamente dedicate alla pubblicità questa manca del tutto. Solo un attento e smaliziato lettore potrebbe quindi notare queste piccole differenze. Inoltre nell'indice il "Focus", per sottolinearne l'importanza, è racchiuso in un riquadro colorato così come gli articoli più significativi.

Esempio tipico di questa commistione si ha nel numero de Il Mondo del 4 marzo quando, per quattro pagine, si parla di Sviluppo Lazio, una società regionale di marketing, articolo in cui si possono riscontrare tutte le caratteristiche da me sopra indicate. Il dubbio se si tratti di un articolo di servizio o di pubblicità si rafforza dal confronto con

la pagina successiva ove vi è uno spazio pubblicitario gestito da Mediolanum che viene, invece, chiaramente indicato con la dicitura “Informazione pubblicitaria”, e inoltre presenta delle caratteristiche grafiche totalmente diverse dal corpo tradizionale del giornale, ovvero un carattere ben distinto e più piccolo.

Pur analizzando con attenzione il giornale, all’inizio non mi era stato perciò facilmente comprensibile se gli articoli di “Focus” potessero costituire o meno un esempio di commistione tra pubblicità e informazione. Il 15 ottobre, però, Il Mondo ha dissolto tutti i miei dubbi con un accostamento inequivocabile: sei pagine di “Focus” su Hp con la pagina di sinistra dedicata al testo dell’articolo e quella di destra interamente destinata alla pubblicità di Hp, che tuttavia viene proposta in modo indiretto sotto forma di “Confessioni dei più esigenti Responsabili IT.”, cioè di dirigenti di Reuters, Sharp e Barclaycard che attraverso un fumetto descrivono in modo confidenziale i vantaggi che la loro azienda avrebbe avuto dall’utilizzo dei prodotti Hp.

Neppure Milano Finanza si astiene da così evidenti cadute di stile, infatti propone degli inserti estraibili, dal titolo “MF Focus”, con caratteristiche totalmente simili a quelle descritte per il Focus de Il Mondo. Il 30 aprile otto pagine sono dedicate a Banca Intesa e sono ricche di affermazioni elogiative della qualità e dei servizi di questo istituto di credito, come: “Il leader nel private banking”, “portati a termine con successo e avviati nuovi progetti con l’obiettivo di aumentare la qualità dei servizi per la clientela” e “I primi in Italia nella previdenza”. A prova del fatto che questa sezione sia praticamente una pubblicità, anche se con il logo del giornale, vi è una nota al margine inferiore dell’ultima pagina dell’inserto, con un corpo del testo particolarmente piccolo e quindi quasi invisibile, che recita: “Tutti i dati e le informazioni contenuti sono stati forniti da Banca Intesa, che ne garantisce la correttezza e veridicità a soli

fini informativi”. In sostanza Milano Finanza con questa dicitura si toglie ogni responsabilità, come quando affida una parte del giornale alla pubblicità ma, poiché nell’ intestazione di ogni pagina appare il marchio “MF Focus”, in realtà inganna il lettore inducendolo a credere che si tratti di articoli redazionali.

Un altro palese esempio di commistione tra informazione e pubblicità si ha nel mese di giugno, quando, in occasione della quarta tranche della vendita delle azioni Enel, appare su Milano Finanza un Focus elogiativo che riporta alcune promesse invitanti come “si può avere un rendimento fra il 12,4 e il 14,7% nei prossimi dodici mesi” e “dal 2002 risultati in costante crescita”. È evidente il conflitto di interessi tra un giornalismo che non verifica le informazioni, tratte solo da fonti Enel, e il fatto che quest’ultima sia interessata a collocare al maggior prezzo possibile le proprie azioni. Si tratta quindi di un giornalismo al servizio del lettore o di un servizio alle grandi imprese?

Su Il Mondo vi è poi una rubrica fissa (a cura di L.C.), denominata “Nuovo prodotto”, in cui s’illustrano le proprietà dei nuovi strumenti finanziari recentemente apparsi sul mercato e che dovrebbero dare al risparmiatore l’utile possibilità di diversificare i propri investimenti.

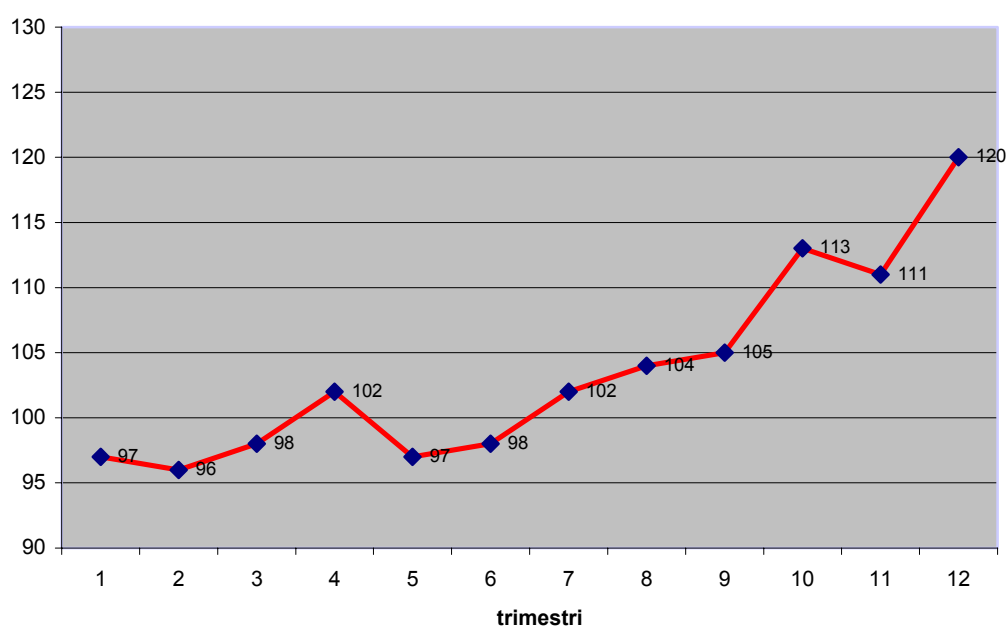
Gli articoli hanno una struttura costante, suddivisa in quattro parti: “Come funziona”, “Qualche esempio”, “Costi” e “Conclusioni”. Ogni servizio è di dimensioni contenute (mezza facciata) ma stampato su uno sfondo azzurro che attira particolarmente l’attenzione ed al suo centro appare sempre il logo a colori della società finanziaria che offre il prodotto. Queste particolarità nelle scelte grafiche sembrano voler privilegiare la promozione d’immagine di queste società piuttosto che il contenuto. Inoltre c’è da notare come il giornalista non cerchi di avvicinare il lettore con un linguaggio semplice e alla portata di tutti, ma faccia al contrario sfoggio di una terminologia tecnica che ben poco aiuta

a comprendere se ci si trovi di fronte ad una possibilità di investimento realmente utile e redditizio.

Un esempio illuminante della terminologia usata si ha nel numero del 28 gennaio in cui la spiegazione di “come funziona” il prodotto è la seguente: “Db equità target 15 combina la struttura Tarn (Target redemption note: il rimborso automatico e anticipato in caso di raggiungimento dell’obiettivo) con il cosiddetto Knock out (un certo livello di cedole fissato a priori)”. Non solo il risparmiatore ma neppure uno specialista di finanza potrebbe capirne molto, ma quel che è peggio è che si ha il fondato dubbio che si voglia così stendere una cortina fumogena sulla semplice realtà che il prodotto non è pressoché mai conveniente per il cliente e che quindi ci si trovi di fronte non solo a commistione tra informazione e pubblicità, ma anche che questa sia ingannevole. Nell’articolo, una volta superata la difficoltà del linguaggio specialistico, si scopre che nella polizza vita proposta è prefissato un rendimento del 15% con una durata massima di dieci anni o con rimborso anticipato al raggiungimento di tale performance. In ogni caso la durata minima è di tre anni. Quindi solo in quest’ipotesi la polizza risulterebbe conveniente per il risparmiatore, perché così si otterrebbe un 5% annuo contro il 4,3% dei Btp, mentre in tutti gli altri casi la redditività è inferiore a quella dei Btp. Dunque è palese la sproporzione, non chiaramente fatta risaltare dal giornalista, tra i rischi per il risparmiatore e i vantaggi del prodotto per la società.

Sembrerebbe difficile fare peggio, ma la fantasia delle società finanziarie pare non avere limiti quando si tratta di confondere le idee al risparmiatore e bisognerebbe quindi che l’informazione finanziaria a sua volta si sforzasse con più impegno di smascherare i trabocchetti che si nascondono nei “nuovi prodotti” proposti dal mercato. Infatti il 4 marzo su questa rubrica de Il Mondo è descritta una “nuova polizza

mista di tipo index linked di Sanpaolo Life” che garantisce alla scadenza almeno la restituzione del capitale iniziale e il cui rendimento è sostanzialmente legato ai risultati degli indici azionari europei (Eurostoxx50), americano (S&P500) e giapponese (Nikkei225). Alla scadenza infatti il contraente potrà incassare, oltre ad una minima cedola fissa, il 50% della performance media dei suddetti indici, calcolata sulla media aritmetica semplice delle rilevazioni trimestrali dei valori di chiusura degli indici nel corso della durata della polizza. Purtroppo non è facile accorgersi a prima vista che usare la media aritmetica semplice è in sostanza un trucco per diminuire il valore del rendimento reale dell’investimento. Per meglio farlo comprendere ho indicato nel grafico (per semplicità limitato a 3 anni) un ipotetico futuro andamento degli indici azionari internazionali, con partenza da una base pari a 100. Il lettore che avesse sottoscritto la polizza si aspetterebbe di ottenere un rendimento del 10%, cioè della metà dell’incremento dell’indice, salito da 100 a 120 nei dodici trimestri presi in considerazione. Invece la media aritmetica delle rilevazioni trimestrali $(97+96+98.../12)$ è pari a 103,6 perciò il contraente avrebbe l’amara sorpresa di ricevere solo l’1,8%.



Il redattore dell'articolo avrebbe dovuto rilevare con la massima chiarezza che la società emittente, non contenta di proporre la rinuncia della metà del possibile guadagno in cambio della protezione del capitale investito, faceva ricorso all'espedito sopra descritto, che rende l'investimento meno conveniente di un qualsiasi Btp privo di rischi. Le conclusioni del giornalista sono invece così generiche da non mettere assolutamente sull'avviso il lettore. Forse neppure lui si è però accorto di questo tranello matematico, ma in questo caso dimostrerebbe superficialità o poca attenzione nel fornire un'informazione che in un settore così delicato come quello finanziario deve essere necessariamente precisa e dettagliata.

Il 3 dicembre si descrive poi un bond strutturato Centrobanca il cui complicato meccanismo ne lega il rendimento alla variazione minima annua, in valore assoluto, dell'indice della borsa italiana nei sei anni della durata del prestito. Come correttamente riferito dal giornalista, il bond risulta conveniente rispetto ad una normale obbligazione solo se la variazione minima dell'indice sarà di almeno il 10,50%. Egli però non mette in guardia lo sfortunato lettore sul fatto che probabilmente non è mai successo nella storia che in sei anni consecutivi la variazione minima dell'indice sia sempre stata superiore al 10,50%.

A questo punto, mi sembra evidente che la reticenza del giornalista de Il Mondo nel denunciare chiaramente i difetti del Nuovo prodotto annulli la distanza tra informazione obiettiva e sponsorizzazione di questi strumenti finanziari.

Conclusioni

Ritengo che, nel periodo da me esaminato, l'impostazione finanziaria dei due settimanali non si sia mantenuta, in linea generale, su elevati standard di qualità, affidabilità e coerenza.

In primo luogo le cause possono essere rintracciate quasi esclusivamente nel campo di forze costituenti i giornali, che sono stati influenzati in modo sensibile sulle scelte editoriali. In particolare ne Il Mondo la proprietà, nella quale hanno un notevole peso banche e assicurazioni, ha spinto verso la promozione di attività da esse sostenute, come i prodotti finanziari appena segnalati. D'altro lato, e questo vale per entrambi i giornali, chi compra i copiosi spazi pubblicitari (e anche qui compaiono banche e società finanziarie) non gradisce troppo le critiche e ha anzi interesse a spostare la politica del giornale a favore delle proprie iniziative.

Come ho cercato di dimostrare la conseguenza è che il linguaggio e le tecniche usate nel descrivere la gestione dei fondi e di altri strumenti finanziari dalla convenienza dubbia, sono chiaramente condizionati da questo stato di cose e si può notare una prevalenza di termini, confronti, grafici e tabelle che spesso sembrano costruiti in modo da non evidenziare i difetti del prodotto esaminato.

Anche quando i settimanali assumono un atteggiamento critico lo fanno in modo molto più dolce e sfumato, e soprattutto non utilizzano la stessa ridondanza. Non è, infatti, fondamentale solo il testo nel veicolare un certo messaggio, ma i grafici e le tabelle sono altrettanto importanti e hanno forse maggiori implicazioni, dato che è più difficile che un lettore si fermi a osservarli con occhio critico, poiché le statistiche e i dati hanno sempre il sapore di vero e

incontestabile. In altri casi credo che siano stati commessi degli errori imputabili a una superficialità diffusa nelle analisi e a un'eccessiva fiducia nell'affidarsi esclusivamente ai pareri dei responsabili del risparmio gestito.

In definitiva Il Mondo non contribuisce in modo significativo a chiarire le idee del lettore e sicuramente ha delle ricadute negative per il proprio target, scelto soprattutto tra chi non è particolarmente esperto di finanza e necessita quindi di informazioni più semplici, nelle quali trovare affidabili indicazioni operative.

Milano Finanza invece si rivolge a una platea di maggiore competenza ed infatti i suoi articoli risultano più elaborati e ricchi di dati, ma non per questo privi di deformazioni pericolose per il lettore. In particolare gli ampi spazi dedicati alla descrizione delle tecniche di trading possono certamente attrarre un investitore che si ritiene smaliziato, ma sarebbe stato opportuno mettere in guardia il lettore citando le statistiche che comprovano come il 90% dei traders perde denaro, il 5% raggiunge il pareggio e solo il 5% riesce a guadagnare.

Il trading, d'altro lato, comportando un grande aumento delle operazioni, ha così l'inevitabile effetto di moltiplicare le commissioni e i guadagni delle banche. Ad esempio la Deutsche Bank nel 2000 era una classica banca tradizionale i cui proventi derivavano in maniera diversificata da una grande quantità di prodotti e servizi, ma ha preferito concentrarsi sui più remunerativi servizi di trading, tanto che oggi ottiene da essi ben il 75% del proprio reddito. In sostanza è evidente come questa grande attenzione di Milano Finanza all'informazione sul trading risulta più utile agli interessi degli intermediari finanziari che a quelli del comune investitore.

A questo proposito Laura Pugliesi, segretario dell'Ordine dei giornalisti della Toscana, ha giustamente fatto rilevare che "il ruolo

del giornalista è strategico perché ha a che fare con i diritti fondamentali dei cittadini e che stanno alla base della costruzione moderna della società e dello stato”. Queste responsabilità credo non siano sempre state assolte dai giornali da me esaminati e che perciò il risparmiatore in alcune occasioni non sia stato adeguatamente tutelato.

Occorre però far rilevare anche un’importante nota positiva riguardo le scelte editoriali. Analizzando e osservando la realtà senza posizioni preconcepite ho potuto constatare che, in questi ultimi tempi, i due settimanali, e in particolare Milano Finanza (l’inserimento di The Wall Street Journal è sicuramente un aspetto positivo), sembrano volersi allontanare da analisi parziali sulla gestione del risparmio per andare verso un’informazione più completa e meno reticente lasciando intravedere uno spiraglio di ottimismo sul miglioramento della loro qualità e imparzialità.

Esiste tuttavia il fondato timore che questa sia una scelta determinata da nuove spinte commerciali che desiderano allontanarsi dalla promozione del risparmio gestito per andare a posizionarsi su altri prodotti o altri metodi finanziari quali, oltre al già citato trading, le obbligazioni strutturate e le polizze vita, verso cui le banche e le assicurazioni stanno ora concentrando i loro interessi e i loro sforzi di vendita. Miglioramenti, speranze e dubbi potranno essere chiariti solo alla luce di come Il Mondo e Milano Finanza decideranno di farsi portavoce dei risparmiatori o di proteggere invece gli interessi forti descritti.

La situazione appena espressa è tuttavia solo un esempio del cattivo funzionamento di tutta l’editoria finanziaria italiana, tanto che ritengo che anche per altri giornali valgano le stesse considerazioni fatte sinora. Eclatante è ad esempio la circostanza che i grandi

bestsellers americani di finanza, tra i quali “The intelligent investor” di Benjam Graham o “Beating the street” di Peter Linch, in cui gli autori, che sono tra gli investitori di maggior successo di ogni tempo, spiegano al lettore le loro chiare strategie per gestire in modo autonomo e accorto i propri risparmi, non siano mai stati tradotti in italiano e risultino quindi del tutto sconosciuti, a differenza di altri paesi europei, ove godono di una buona diffusione. In Italia evidentemente un’informazione finanziaria veramente indipendente, fondamentale strumento di democrazia, fatica ancora a trovare il giusto spazio.

Bibliografia

- Scienza Beppe: *Il risparmio tradito*
Edizioni Libreria Cortina Torino, 2001
Fondi, polizze e Parmalat. Chi è peggio?
Edizioni Libreria Cortina Torino, 2004
- Meucci e Paolazzi: *Economia & Giornalismo*
Il Sole 24 ORE, Milano, 2004
- Papuzzi Alberto: *Professione Giornalista*
Donzelli, Roma, 2003
- Cloza Giuseppe: *Banca Bassotti*
Stampa Alternativa, Viterbo, 2000
La vendetta del risparmiatore
Stampa Alternativa, Viterbo, 2001
- Roidi Vittorio: *La Fabbrica delle notizie*
Laterza, Bari, 2001
- Lynch Peter: *Beating the Street*
Simon & Schuster, New York, 1995
- Giachino Eugenio: *Psicologia e razionalità del trading on line*
Isedi, Torino, 2001