

Investire senza trappole

*Come investire bene, evitando le
trappole di banche e promotori*

Costantino Forgiione
Università Bicocca Milano
7 Maggio 2025



Costantino Forgiione

Ex Investment Banker

30 anni di attività nelle sale mercati di
Banca Intesa, Fiat, JP Morgan, Merrill Lynch,
Deutsche Bank, Societ  Generale

a Londra, Parigi, Milano ed Hong Kong

Ora consulente finanziario a parcella

Autore di “Investire senza trappole”

Divulgatore su Econopoly-Sole24Ore

www.costantinoforgione.it



Programma

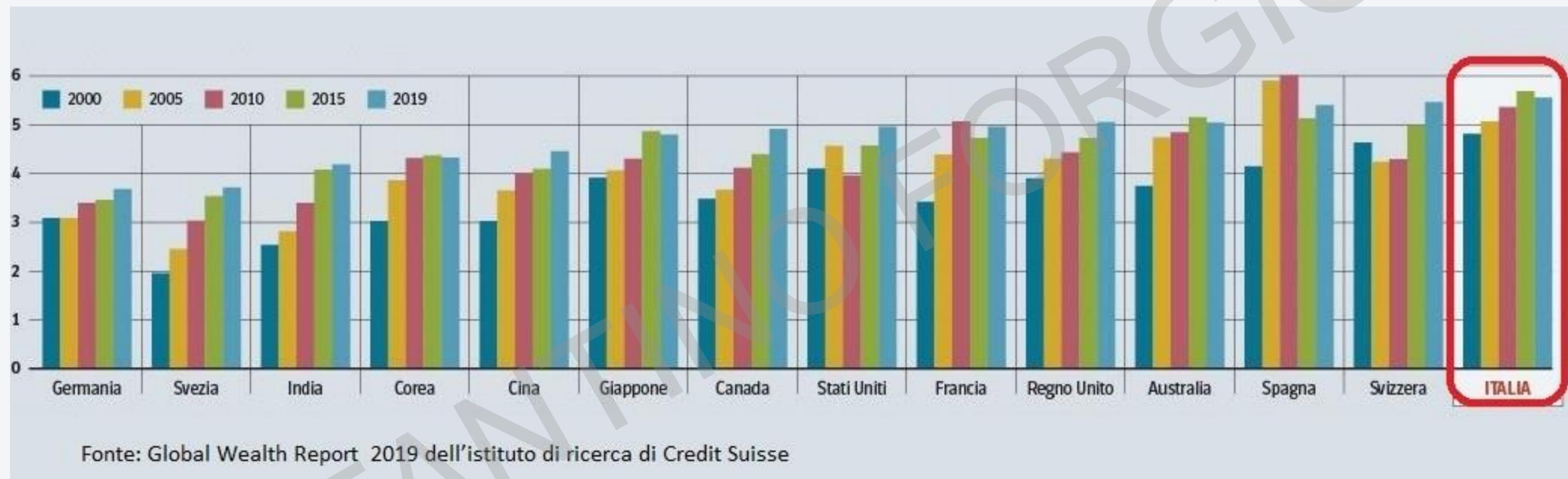
- Finanza personale: come siamo messi in Italia?
- Perché è importante investire bene
- L'inflazione ed il suo impatto sui risparmi
- Come ottenere rendimenti che compensino l'inflazione
- Le azioni
- Le obbligazioni
- La relazione inversa prezzo/rendimento
- **Pausa**
- Asset allocation, volatilità, diversificazione, correlazione
- Come costruirsi una pensione integrativa
- Modelli di consulenza finanziaria e strumenti di investimento
- ETF, ETC, ETN, obbligazioni e dove trovarli
- Come costruire un portafoglio diversificato
- Psicologia dei mercati finanziari - Conclusioni
- **Domande e risposte**

Finanza personale

Come siamo messi in Italia?

L'Italia è un Paese "ricco"

Ricchezza privata delle famiglie italiane in rapporto al PIL:



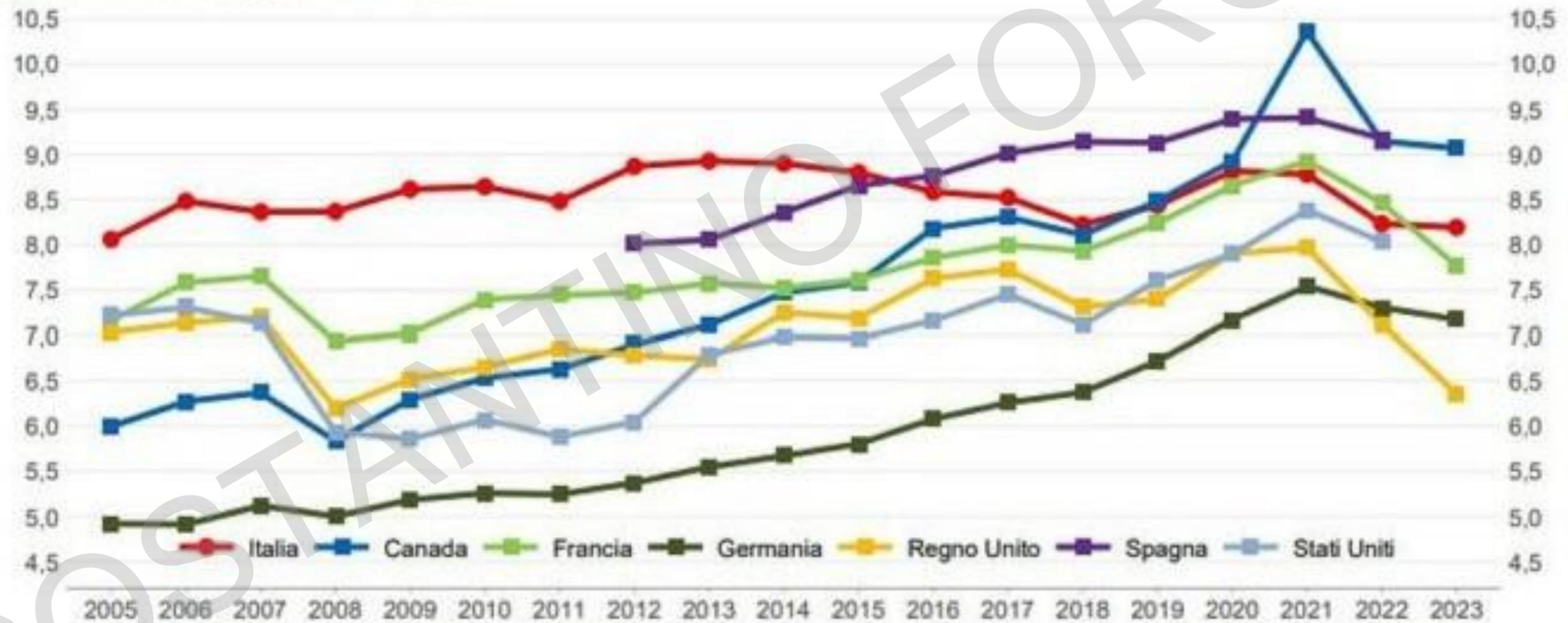
La ricchezza privata degli italiani ammonta a circa 10.000 miliardi, quasi 6 volte il PIL (*1.850bn nel 2019*).

Lo Stato invece è pieno di debiti: 3.000 miliardi di euro (pari a *50.000 Euro di debiti per ogni residente*).

Siamo ottimi risparmiatori

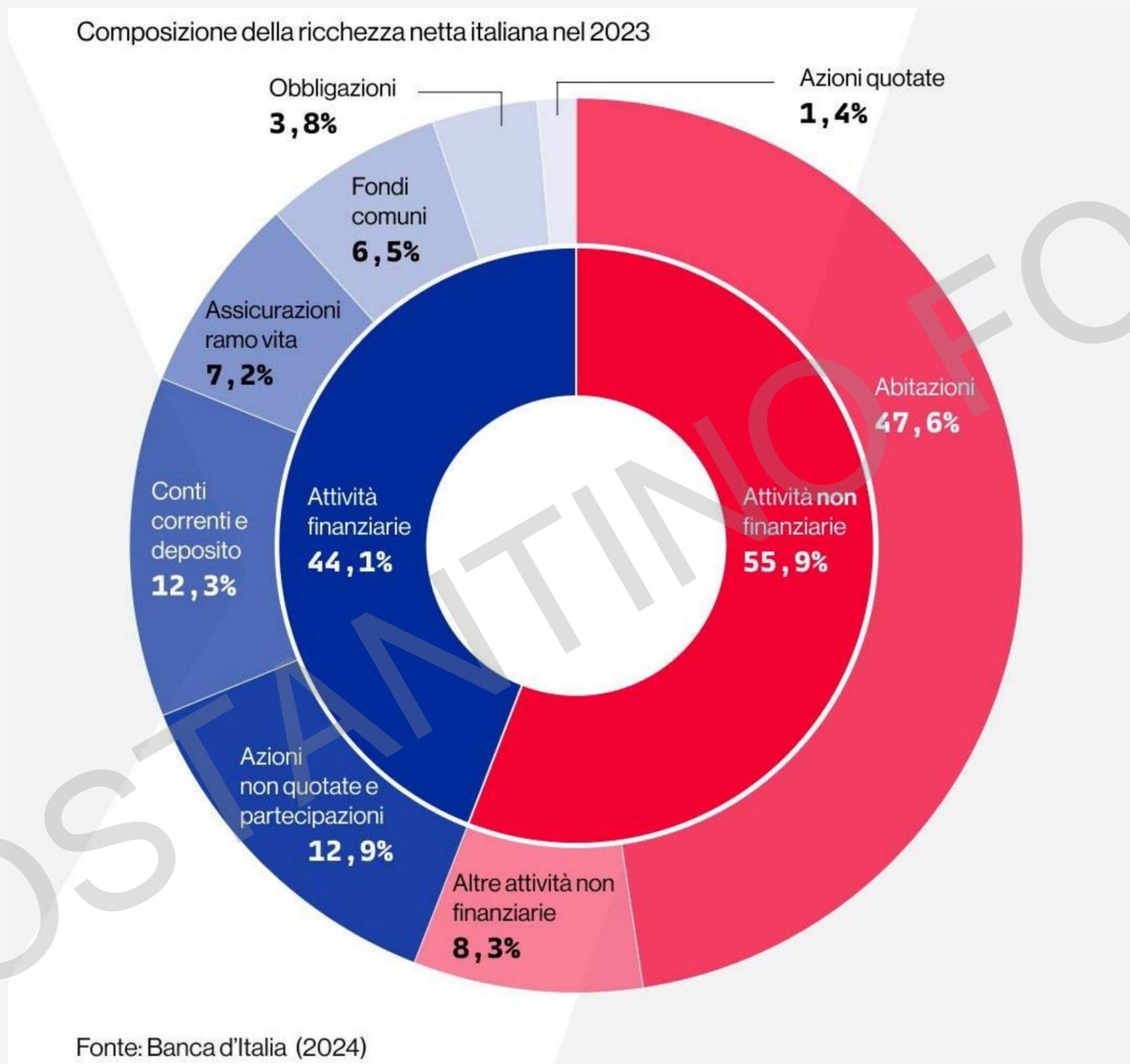
Ricchezza privata in rapporto al reddito lordo:

Figura 4. Ricchezza netta delle famiglie nel confronto internazionale (c) (in rapporto al reddito lordo disponibile delle famiglie; 2005-2023)



La ricchezza privata degli italiani ammonta a circa 8 volte il suo reddito lordo.

Ma siamo pessimi investitori

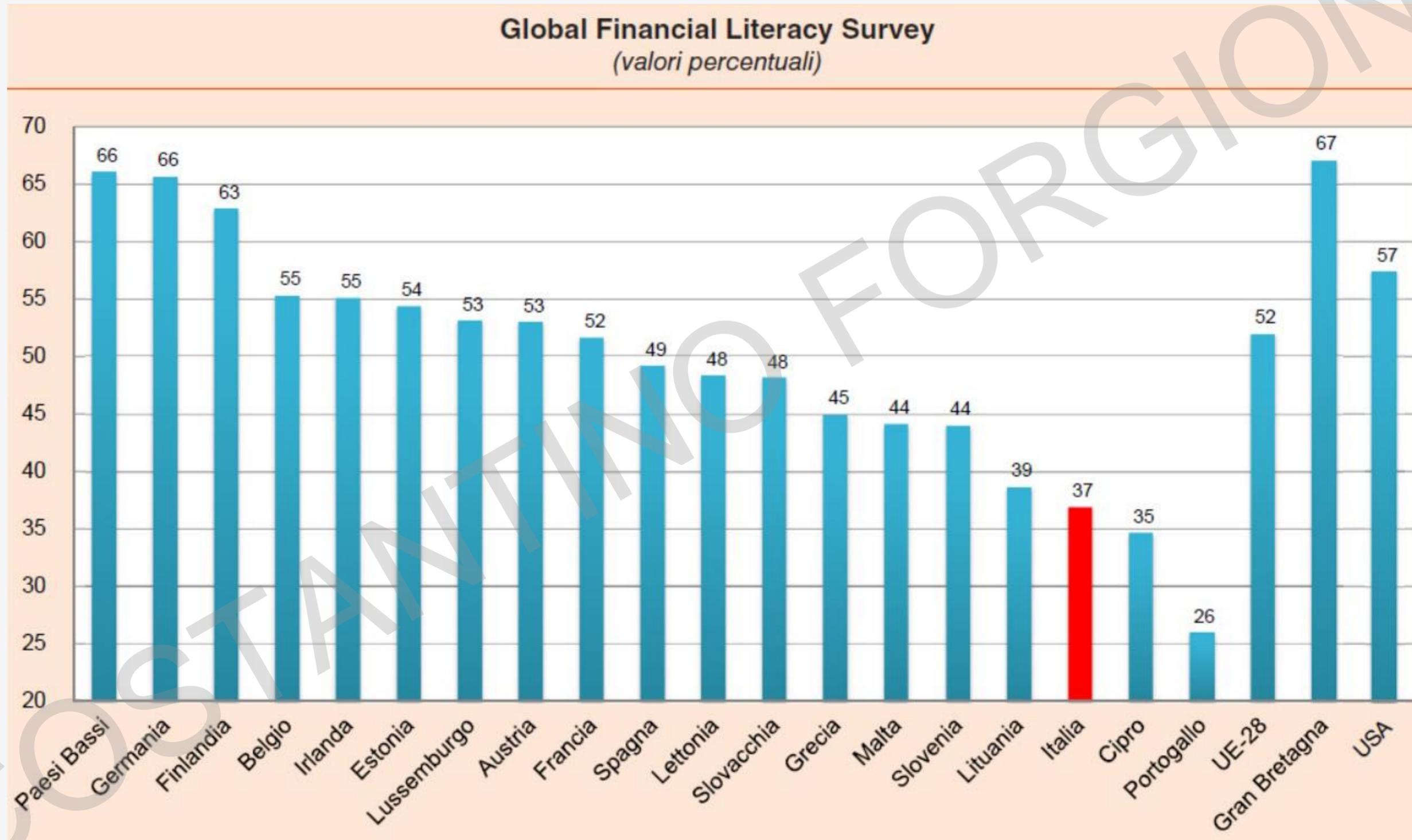


Più della metà della nostra ricchezza privata è bloccata in case.

Su circa 10.000 miliardi di Euro, 5.500 sono "investiti" in immobili.

Poi vedremo perchè.

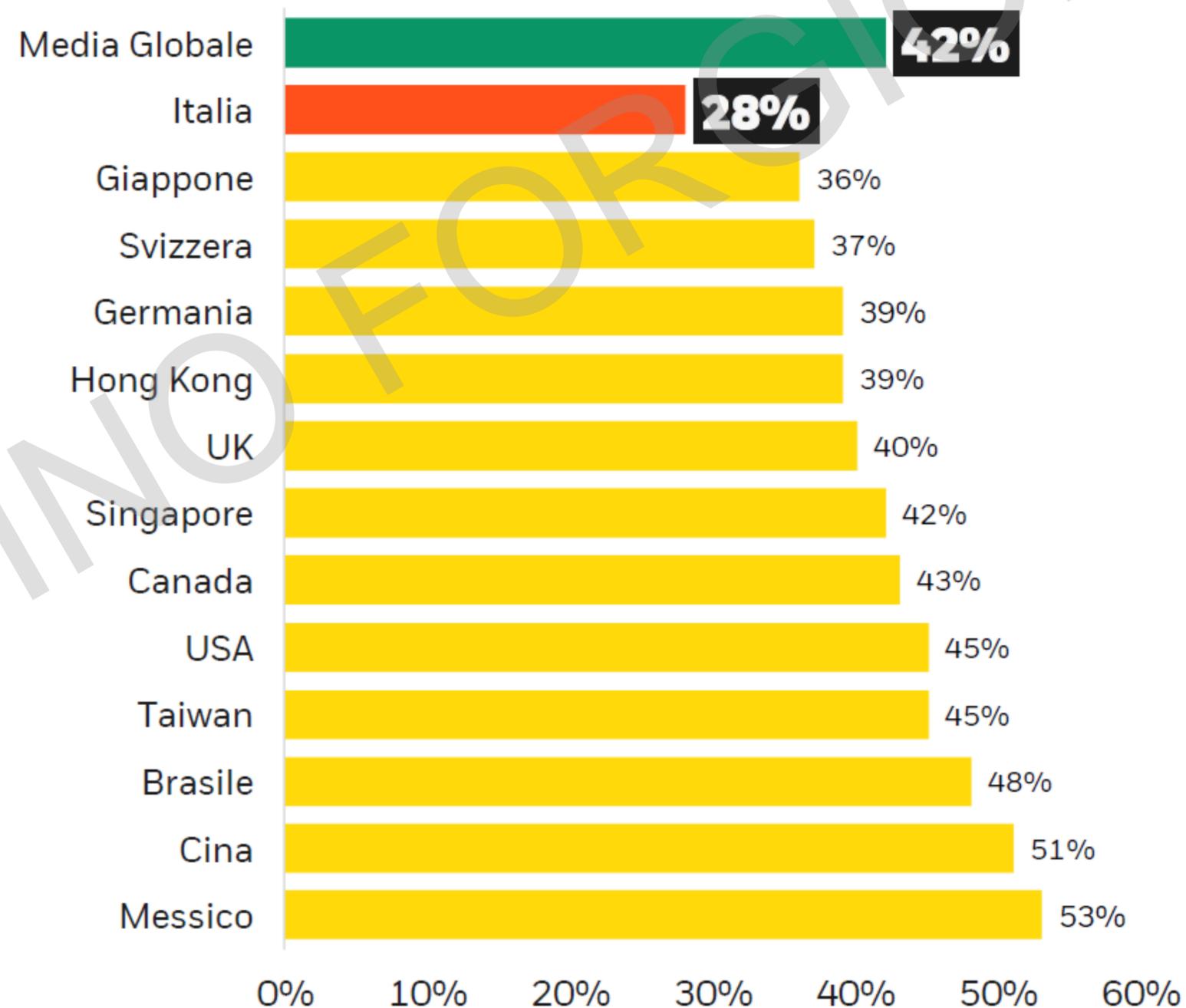
Abbiamo una bassa educazione finanziaria



Che ci rende difficile investire bene

La salute finanziaria percepita dagli italiani è la più bassa al mondo.

Fonte: BlackRock Investor Pulse 2019.

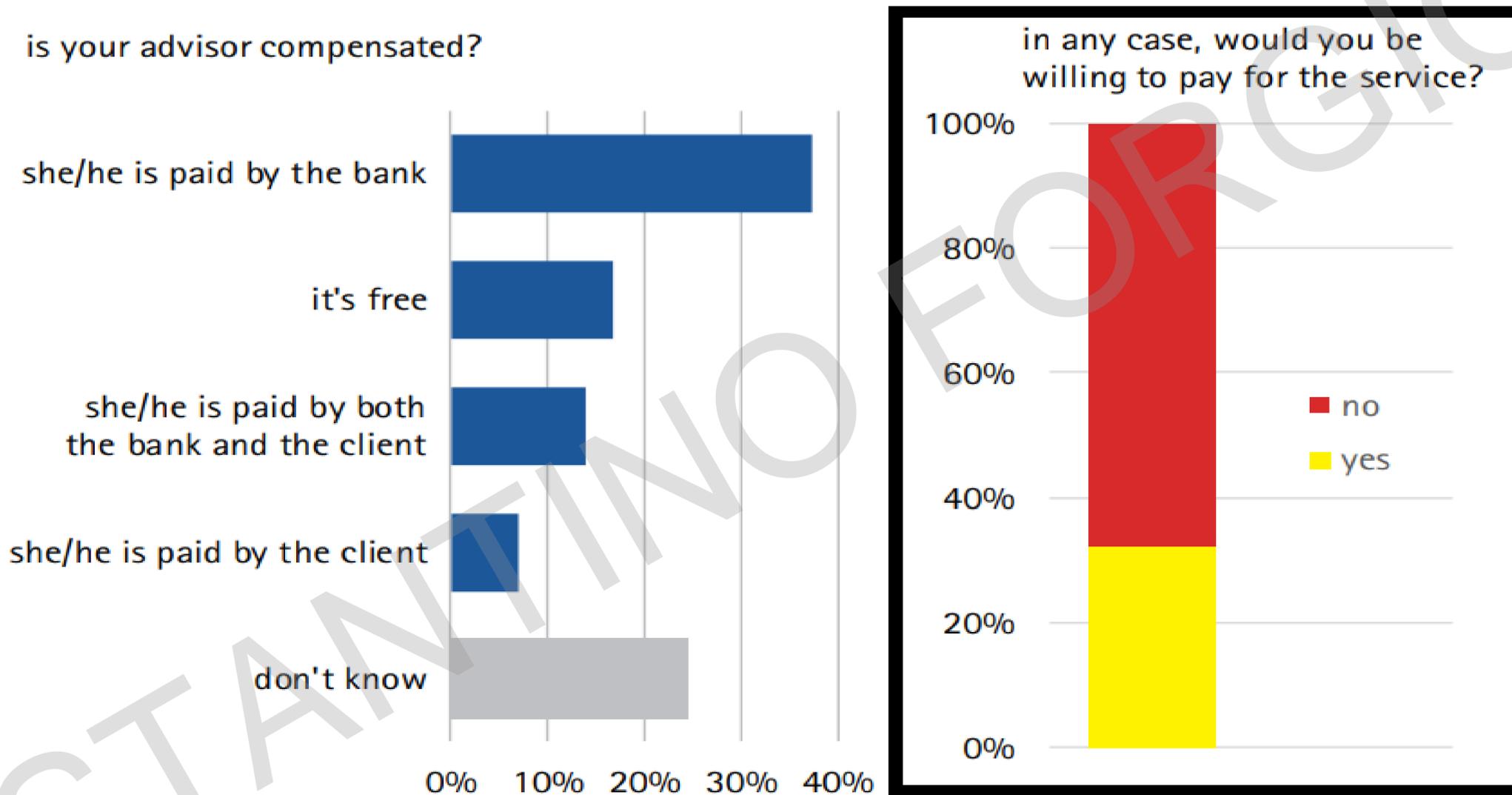


MKTGH0319E-799229-13/41

BlackRock.

Non siamo disposti a farci aiutare

Fig. 6.16 – Compensation of advice in the opinion of investors

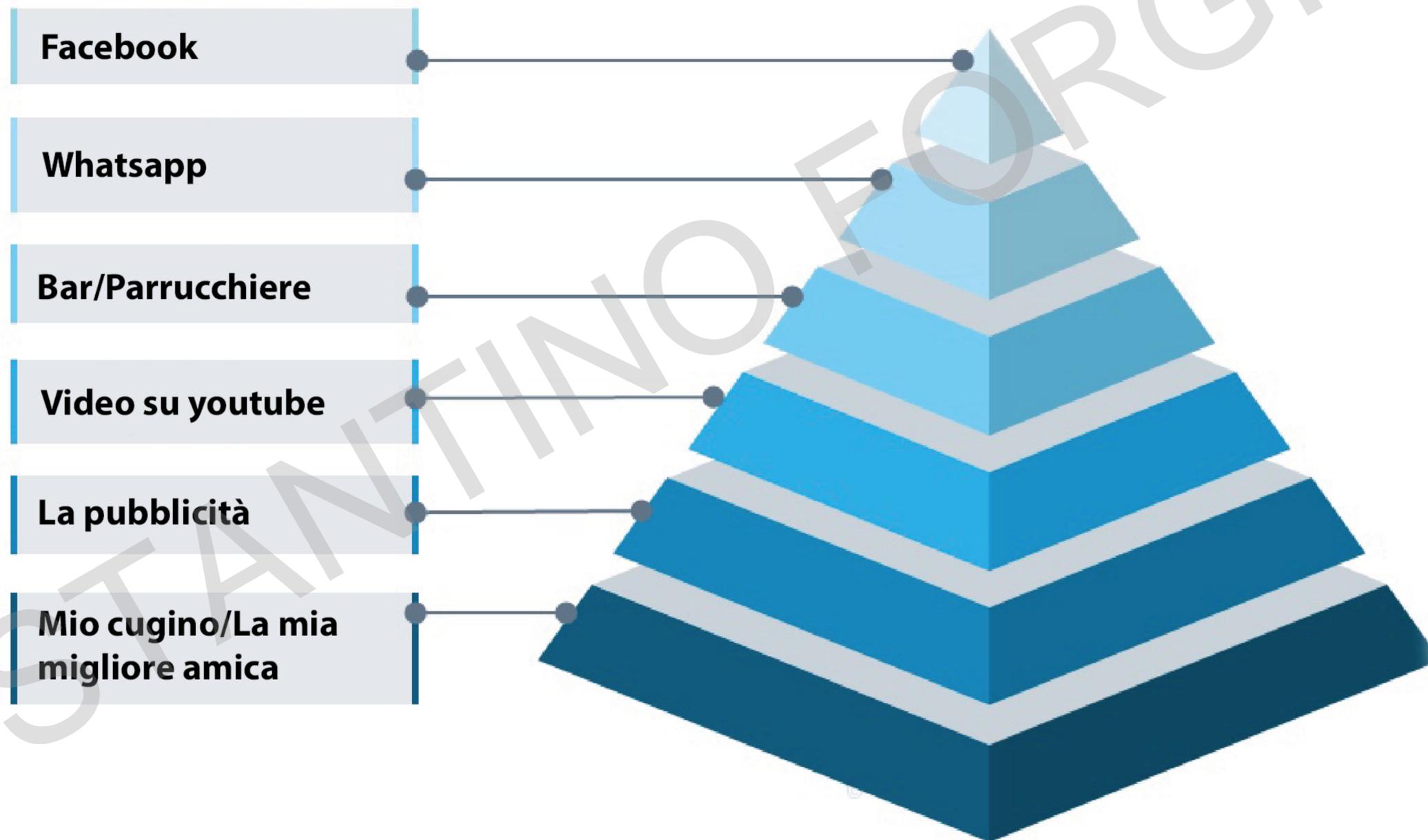


Ok, non sai come investire i tuoi risparmi, sei disposto a farti aiutare?

NO: due terzi degli italiani non sono disposti a pagare la consulenza finanziaria, ma non hanno alcun problema a pagare notai, avvocati, commercialisti ecc.

Ci informiamo male

La gerarchia delle fonti di informazione finanziaria in Italia



Facciamo “trading on line” - Perdendo soldi

Conti in perdita e in positivo sulle principali piattaforme di trading online

■ % account in perdita ■ % account in positivo



“Puntiamo” su singoli titoli - Perdendo soldi

Tecnología

Ho puntato 360mila euro su un solo titolo azionario—e ho perso tutto



“Investiamo” in Cryptos, FX, CFD - Perdendo tutto

“Mio fratello intrappolato dai truffatori dei bitcoin, suicida per disperazione”



Il focus

Rovinati dai bitcoin, allarme dopo i suicidi di vittime delle “criptotruffe”. Ma proteggersi è possibile: le regole da seguire

di Lorenzo Carducci



Truffata con il miraggio dei bitcoin: “Mia moglie si è uccisa per questo”

di Valentina Tisi



Di solito fanno da esca messaggi social o mail che assicurano grossi ricavi a portata di clic

MENU CERCA

LA STAMPA

IL QUOTIDIANO ABBONATI ACCEDI

IL CASO

CONTENUTO PER GLI ABBONATI PREMIUM

Cripto trappola. Informatico di Chivasso decide il suicidio dopo un raggio

Ha investito 150 mila euro in bitcoin sul Darkweb, tutto finto



L'informatico Alessandro Argentini, 59 anni, e la sorella Antonella

Si suicida dopo una truffa di oltre 200mila euro in Bitcoin. La sorella: “Vittima di un sistema piramidale”

DI F. Q.

L'uomo, secondo la sorella, era caduto nella rete di una truffa sulle criptovalute che prosciugato il patrimonio e aveva accumulato debiti

Suicida perché rovinato dai bitcoin, a “Chi l'ha visto” il caso di Alessandro Argentini

L'informatico di 56 anni, trovato morto in casa a Chivasso una settimana fa. La sorella alla trasmissione di Rai Tre: “Si è ucciso perché truffato: aveva perso 150 mila euro con i bitcoin”

CORRIERE DELLA SERA

LOGIN:

Promozione speciale

IN:EVIDENZA

Domande & Guide Quiz & Meme La Scelta Giusta CampBus A Scuola con Cor

Come funziona l'industria delle truffe online con le criptovalute

di Elena Tebano

La Federal Trade Commission stima 137 miliardi di dollari sottratti a cittadini statunitensi solo nel 2022: un truffatore passa mesi a creare fiducia per poi proporre false opportunità di investimento, di solito in criptovalute. Le vittime però sono anche i truffatori stessi

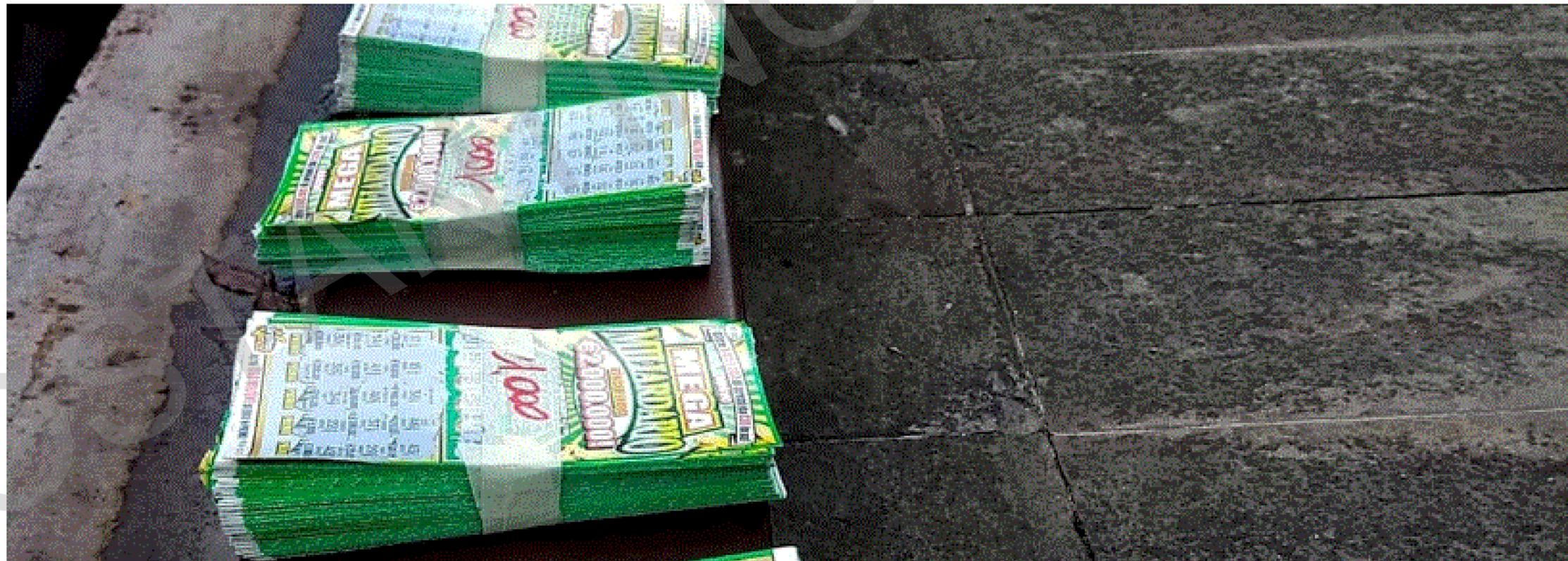
CORRIERE TV



“Puntiamo” sul gratta e vinci

L'uomo che conserva i gratta e vinci perdenti: "Ho speso 407mila euro per inseguire il sogno della ricchezza"

I tagliandi, conservati nel tempo dall'uomo, vengono ora usati per sensibilizzare la gente sul rischio della **ludopatia**



COMMISSIONI

Le spese che corrispondete servono a coprire i costi di gestione del Comparto, compresi i costi di commercial vostro investimento.

Spese una tantum prelevate prima o dopo l'investimento:	
Commissioni di sottoscrizione	3,00% sull'importo investito per le sottoscrizioni effettuate tramite piani pluriennali d'investimento.
	2,00% sull'importo investito per le sottoscrizioni effettuate in un'unica soluzione.
Commissioni di rimborso	Nessuna
Spese prelevate dal Comparto in un anno:	
Spese correnti	4,59%
Spese prelevate dal Comparto in circostanze specifiche:	
Commissioni legate al rendimento	<p>La commissione di gestione è maggiorata o ridotta in modo lineare sulla base di una commissione di gestione variabile, fino a un massimo del 20% dell'importo della commissione di gestione, in base alla differenza tra il rendimento della classe e il rendimento dell'indice di riferimento 50% MSCI Europe Small Cap Value + 40% MSCI World Value Net in EUR + 10% Bloomberg Euro Treasury Bills 0-3 Months Index nello stesso periodo di rendimento (commissione di gestione variabile nota come "fulcrum").</p> <p>L'importo effettivo delle spese addebitate al Comparto nell'ultimo esercizio è stato pari al 4,14%. Questo importo è stato calcolato utilizzando un metodo di calcolo che non è più in vigore. A decorrere dal 01/04/2022 si applica una commissione di gestione variabile di tipo "fulcrum".</p> <p>In alcuni casi, può essere addebitata una commissione legata al rendimento anche quando il rendimento del Comparto è negativo.</p>

Chiediamo alla nostra banca o promotore, che ci fa investire in fondi comuni come questo:

8% di commissioni annue!

Quindi, come investire bene?

E perchè è importante farlo?

1 - Obiettivo di partenza:

Proteggere il patrimonio dall'inflazione

2 - Obiettivo successivo:

Aumentare il valore REALE del proprio patrimonio

3 - Obiettivo finale:

Sostenere i propri progetti ed il tenore di vita dopo il pensionamento

Inflazione nella Repubblica di Weimar, Germania - 1923



L'inflazione è la perdita di potere di acquisto della moneta.

Tra il 1919 ed il 1923, in Germania l'inflazione arrivò al 662% annuo, portando il prezzo di un chilo di pane a 400 miliardi di marchi: **non era il pane ad essere diventato preziosissimo, era il denaro con cui veniva pagato che non valeva più nulla.**

Inflazione in Italia, dal 1964:

VESPA 1964



VESPA 50 senza targa senza patente L. 98.500 i.i.	VESPA 90 l'utilitaria degli scooters L. 119.000 i.i.	VESPA 125 nuovo modello a 4 marce L. 137.000 i.i.
VESPA 150 un classico tra gli scooters L. 149.000 i.i.	VESPA GL una linea inconfondibile L. 159.000 i.i.	VESPA GS lo scooter degli sportivi L. 182.000 i.i. <small>ruota di scorta incorporata</small>

Vespa Primavera 125

Listino €4.999



In 60 anni il prezzo di una Vespa è passato da 50 a 5.000 euro: **+10.000%!**

Inflazione in Inghilterra, dal 1970



Stessa cosa in Inghilterra:
in 50 anni il prezzo di una
Range Rover è passato da
2.000 a 200.000 sterline.

**Per comprare lo stesso
bene serve molto più
denaro
(che vale sempre meno)**

Inflazione in Turchia, negli ultimi 15 anni:

2010

200.000 TL
BİRLİKTE KUTLAYALIM

PEUGEOT'DAN BÜYÜK FİRSATLARA BÜYÜK KUTLAMALAR

Scorza Adım İlerleyin İlerleyin İlerleyin
SON 7 GÜN

Yeni Peugeot 207 Enerji 2.000cc 1.6 L 18V 80 hp
31.180 TL

Yeni Peugeot 308 Enerji 1.6 172 120 hp otomatik
38.300 TL

AVRUKA (KURU) / PEUGEOT İLAN 308 KİTİNE 300 HİZMETİNE BÜYÜK FİRSATLA 7 GÜN PEUGEOT İZCİ 300 M

Yeni Peugeot RCZ
SİZ ONU KAZANIRSINIZ

ONU SAHİP OLUR

31.180 TL

2025

31.148 TL

Con la stessa quantità di denaro, in quindici anni si è passati dal comprare un'auto al comprare un monopattino.

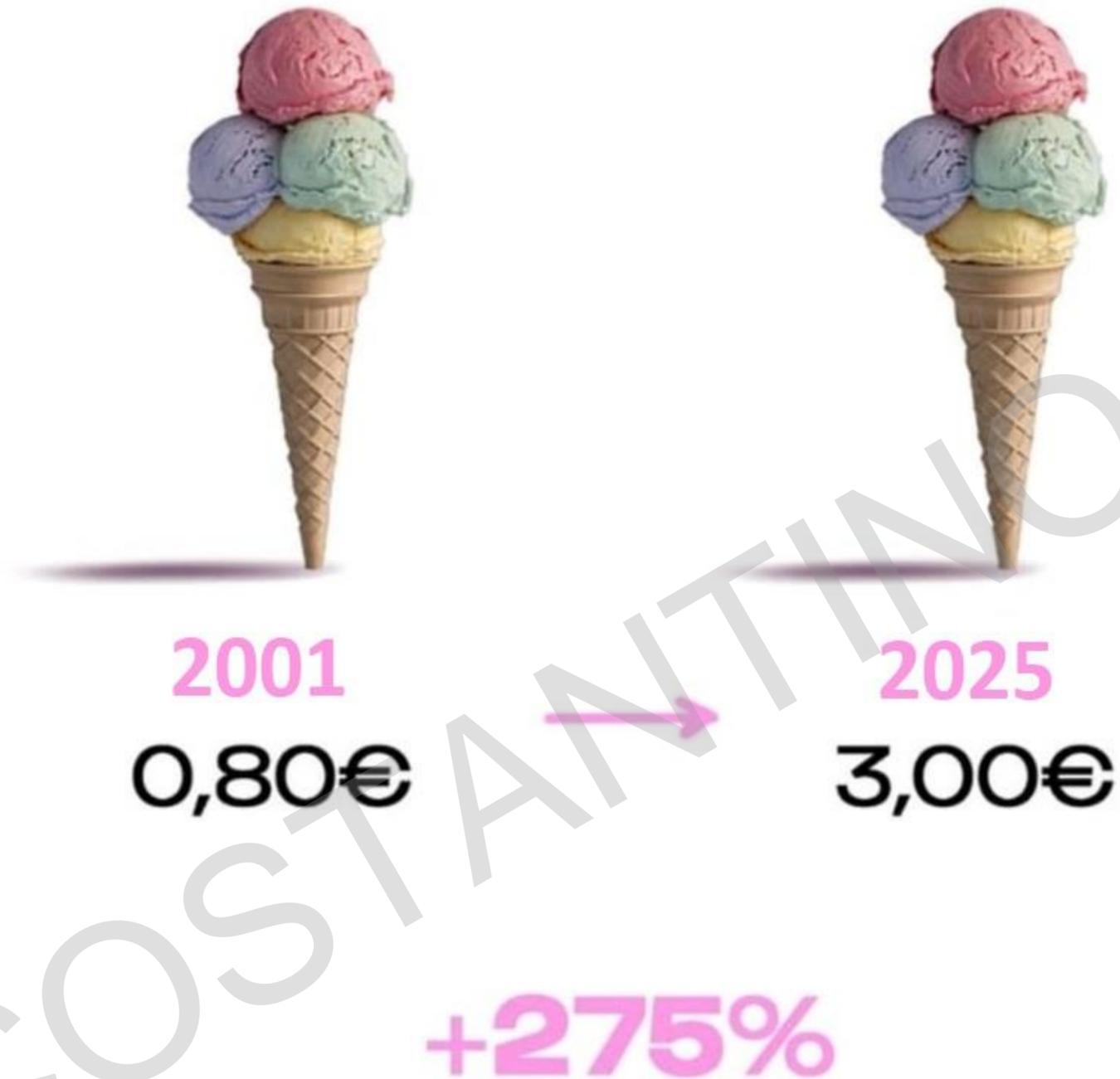
Il **valore NOMINALE** del denaro è rimasto lo stesso ma il potere di acquisto, o **valore REALE**, è crollato (a causa dell'inflazione)

Inflazione Italia 1960 - 2024



Il fatto che l'inflazione sia tornata al 2% NON vuol dire che i nostri soldi oggi valgono di nuovo come nel 2021, ma solo che **la velocità con cui continuano a deprezzarsi è diminuita.**

Inflazione in Italia 2001 - 2025



FONTE: ALTROCONSUMO SU DATI ISTAT

Dal 2019 (pre-Covid) ad oggi i prezzi medi sono aumentati del 19%.

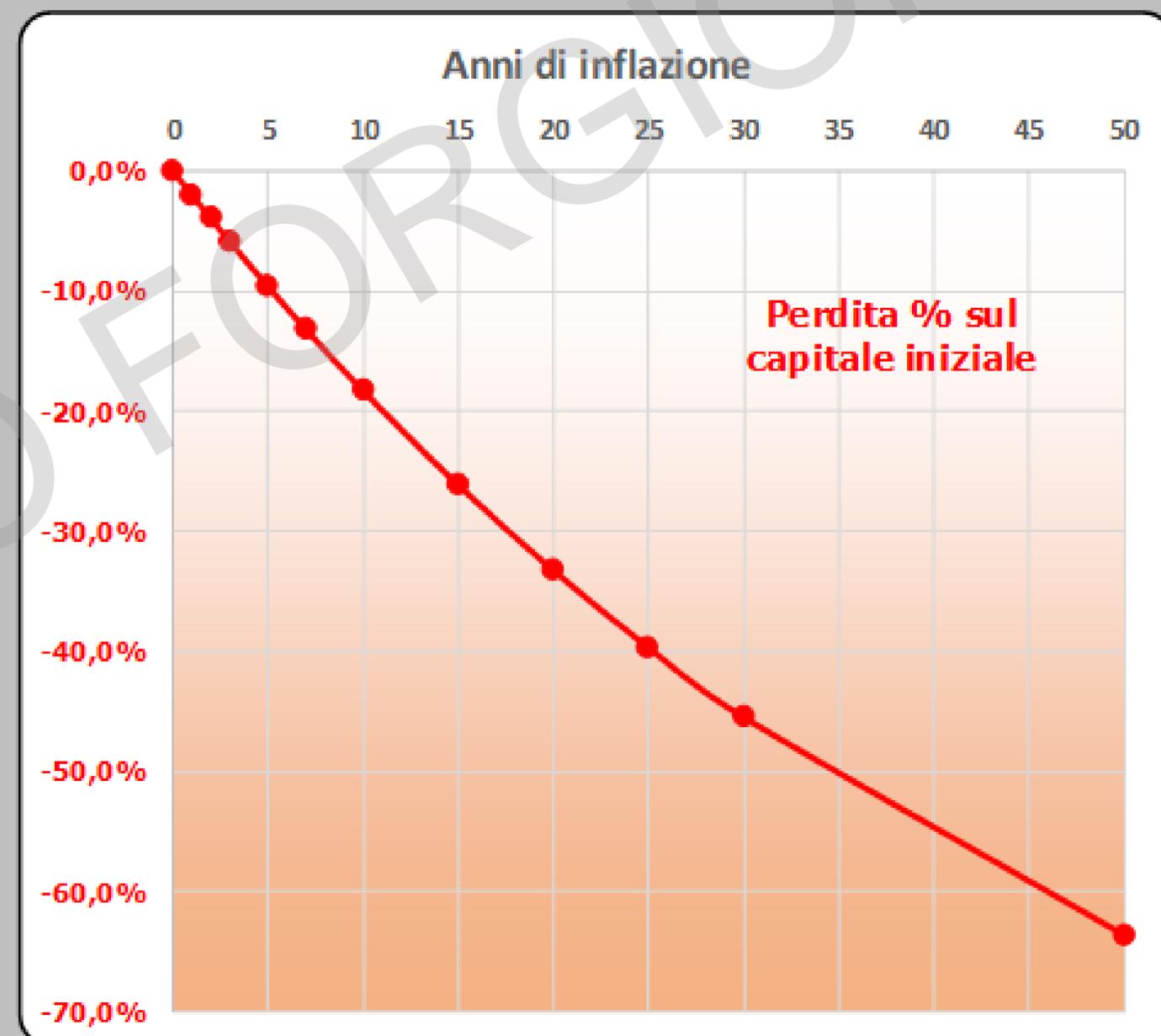
Il gelato ed il valore **NOMINALE** del denaro sono rimasti gli stessi, ma il potere di acquisto del denaro, o **valore REALE**, è sceso (a causa dell'inflazione) e quindi ne serve di più.

Perdita di valore del denaro a causa dell'inflazione

Capitale iniziale:	100.000 €
Anni:	50
Tasso di inflazione:	2,00%

Perdita in Euro dopo 50 anni:	-63.583 €
Perdita in % dopo 50 anni:	-63,6%

	Perdita €	Perdita %
Oggi:	0 €	0,0%
Dopo 1 anni:	-2.000 €	-2,0%
Dopo 2 anni:	-3.960 €	-4,0%
Dopo 3 anni:	-5.881 €	-5,9%
Dopo 5 anni:	-9.608 €	-9,6%
Dopo 7 anni:	-13.187 €	-13,2%
Dopo 10 anni:	-18.293 €	-18,3%
Dopo 15 anni:	-26.143 €	-26,1%
Dopo 20 anni:	-33.239 €	-33,2%
Dopo 25 anni:	-39.654 €	-39,7%
Dopo 30 anni:	-45.452 €	-45,5%
Dopo 50 anni:	-63.583 €	-63,6%





L'obiettivo minimo dell'investimento: mantenere il potere di acquisto dei propri soldi.

L'obiettivo minimo dell'investimento è quello di **mantenere il valore reale** del patrimonio.

Che cosa vuol dire? Il valore reale dei soldi è **quello che effettivamente potremo comprarci in futuro**.

Il nemico in questo caso è l'inflazione, cioè la crescita annua dei prezzi: il valore dei soldi deve crescere almeno nella stessa misura.

Supponiamo di spendere oggi 100 euro all'anno per comprare 100 bottiglie d'acqua che costano un euro ciascuna.

Se il prossimo anno il prezzo delle bottiglie d'acqua aumenta del 5% a 1,05 euro potremo comprare solo 95 bottiglie. Tra 20 anni potremo comprare solo 38 bottiglie con gli stessi 100 euro.

Continuiamo a possedere 100 euro **nominali**, ma tra venti anni ci saremo impoveriti perchè il valore **REALE** dei nostri 100 euro sarà diventato di soli 38.

Rendimenti reali

Vediamo che cosa succede se invece investiamo i 100 euro iniziali.

Supponiamo che, in presenza di una inflazione del 5%, si decida di investire in uno strumento finanziario che rende il 5%.

Il prossimo anno ci ritroveremmo con 100 euro, più il 5% di interessi. I 105 euro che ne risulterebbero sarebbero sufficienti a comprare la stessa quantità di beni dello scorso anno, che ora costano il 5% in più: il potere d'acquisto del patrimonio resterebbe invariato.

Nel caso riuscissimo ad ottenere un rendimento superiore al 5% necessario a coprire l'inflazione, dai nostri investimenti finanziari otterremmo quello che si chiama un **rendimento reale positivo**.

Se ottenessimo il 10% avremmo un rendimento **reale** di circa il 5% (al netto dell'inflazione).

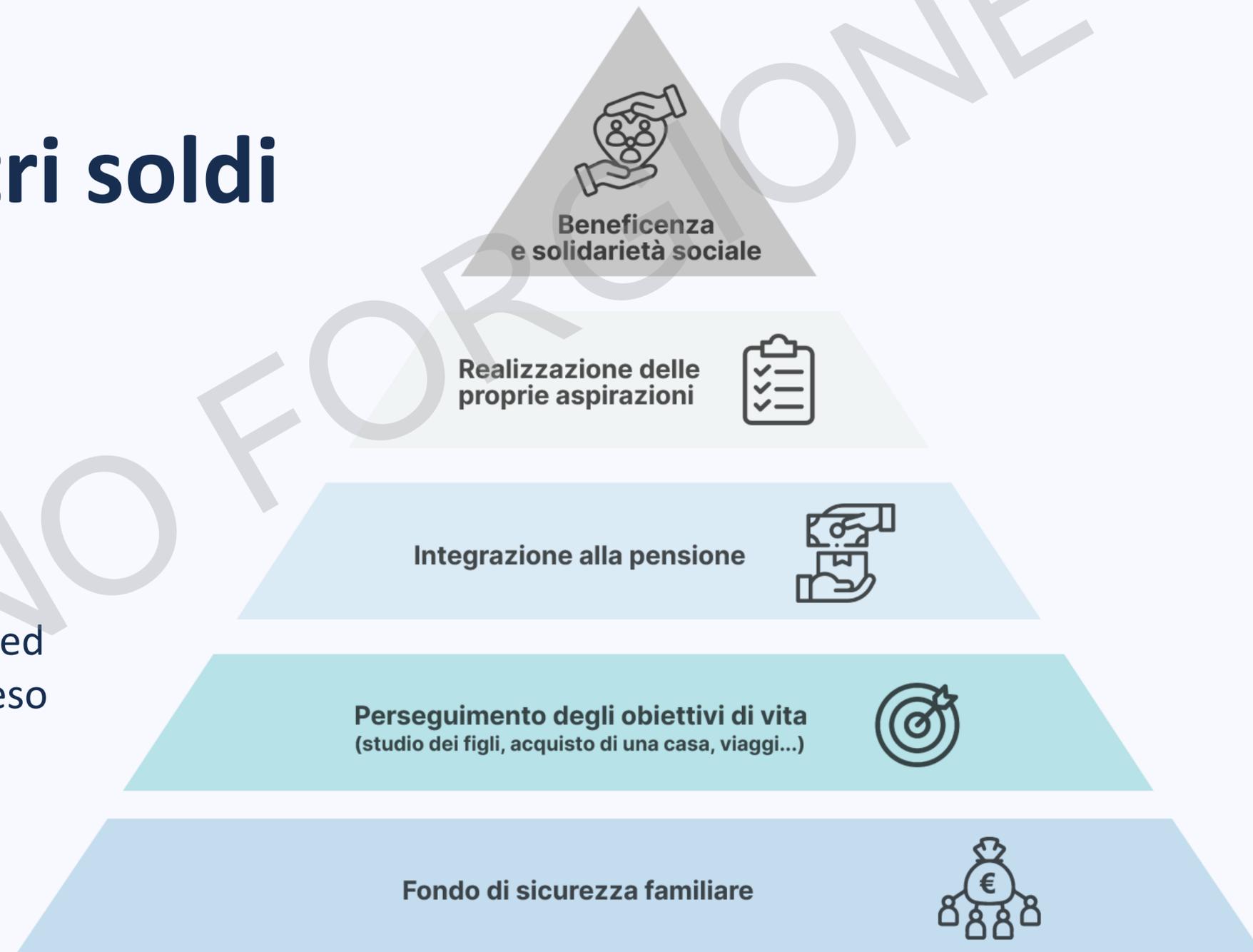


**Come ottenere rendimenti che
compensino l'inflazione?**

Investendo bene i nostri soldi

L'idea di investimento è generalmente associata al raggiungimento di un certo **rendimento**.

Come vedremo però investire può significare di più ed assume un significato più profondo e diverso se inteso come raggiungimento di alcuni **obiettivi di vita**.



Da cosa derivano i rendimenti?

Quando investiamo, i nostri soldi devono essere in qualche modo **remunerati**.

Il rendimento che otteniamo può avere diverse origini.

Per esempio potremmo:

- ① Investire nelle **azioni** di una società ottenendone i dividendi e la crescita di valore
- ② Ricevere gli interessi di un **titolo obbligazionario**
- ③ Comprare alcune **attività reali** che si rivalutano quando c'è inflazione

Azioni e obbligazioni

I mattoni fondamentali della finanza

Obbligazionista

(è un creditore)

- ✓ Presta dei fondi all'emittente del titolo
- ✓ Viene remunerato con un determinato tasso d'interesse
- ✓ Quanto ricevuto non dipende da come va l'azienda
- ✓ A scadenza gli viene restituito il capitale iniziale
- ✓ In caso di fallimento riceve solo la parte del capitale iniziale che può essere recuperata

Azionista

(è un proprietario)

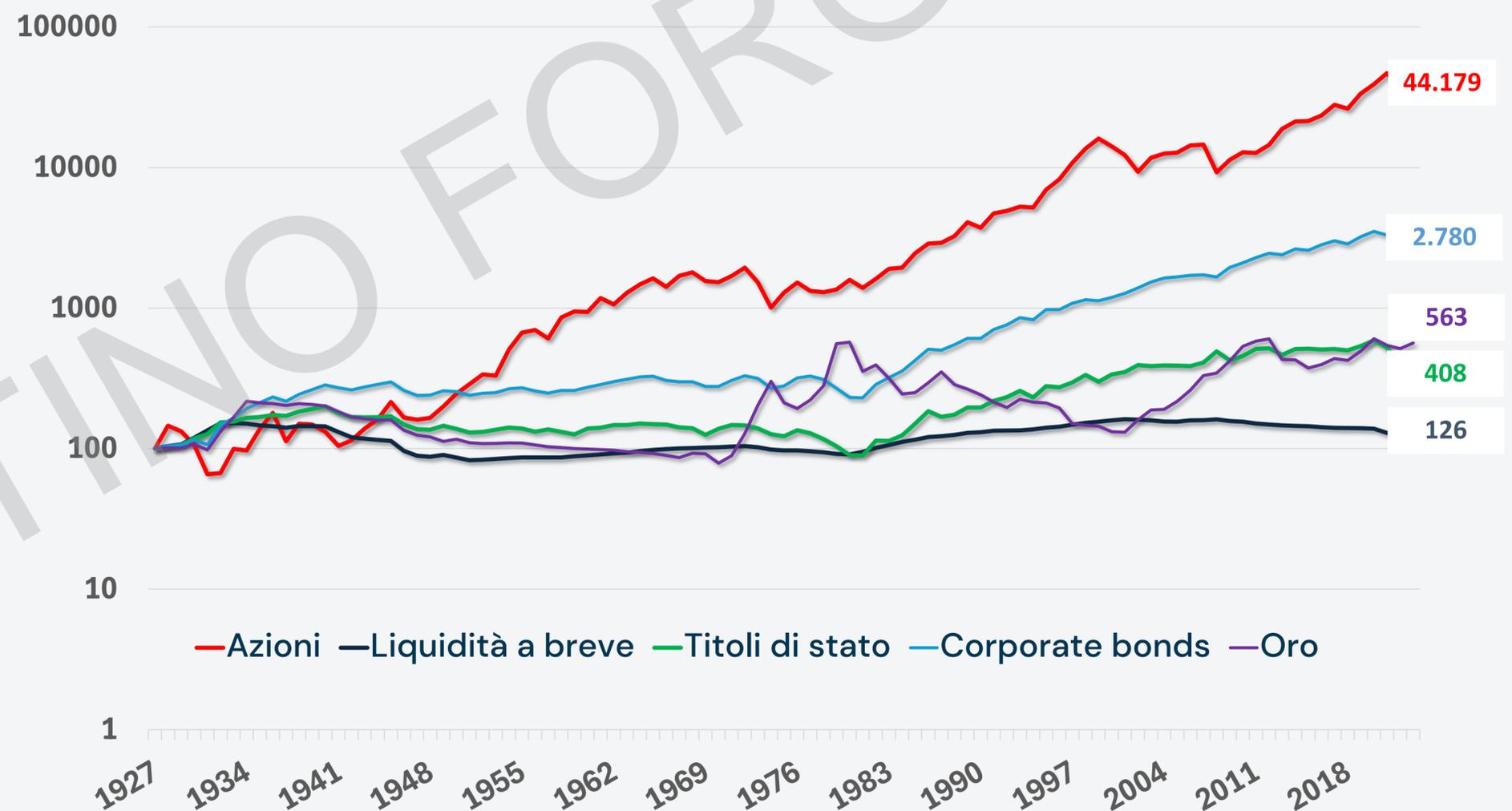
- ✓ Diventa proprietario di una quota dell'azienda
- ✓ Ha diritto a ricevere i dividendi che vengono distribuiti
- ✓ Ha diritto di partecipare alle decisioni (voto in assemblea)
- ✓ Il valore delle sue azioni dipende dall'andamento della società
- ✓ In generale il maggior rischio rispetto alle obbligazioni ne giustifica un maggior rendimento atteso

Valore **reale** di 100 Euro investiti nell'ultimo secolo in diversi strumenti finanziari (*al netto dell'inflazione*)

Il valore reale di 100 Euro investiti in **azioni** si è moltiplicato di oltre 440 volte dal 1927.

L'investimento in **titoli di Stato** invece si è moltiplicato di sole 4 volte.

È evidente che la migliore attività su cui investire nell'ultimo secolo sono state le azioni.



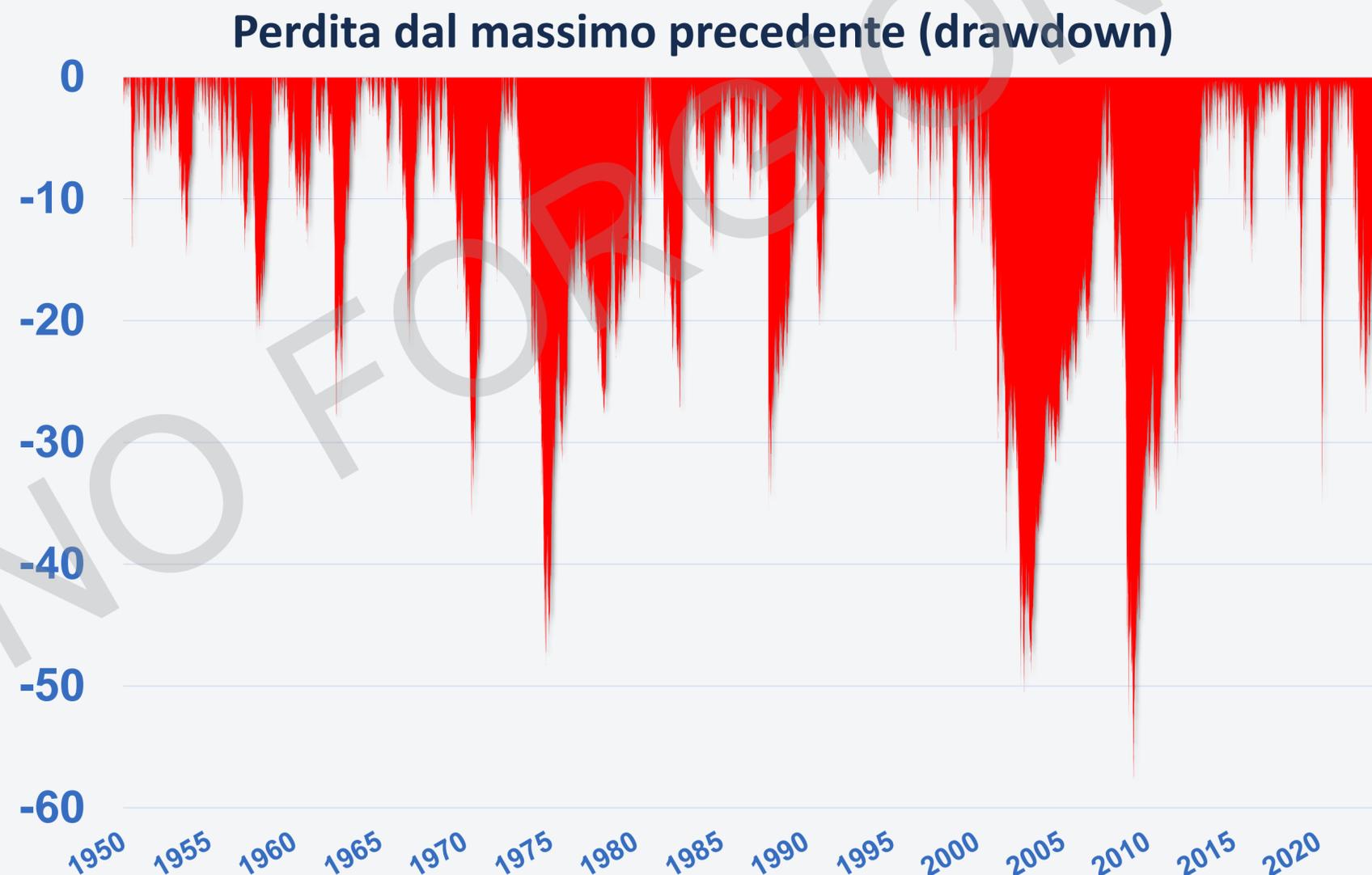
Perché non investire tutto in azioni quindi?

Il problema è che il rendimento delle azioni è stato più elevato ma a costo di maggiori oscillazioni nel corso del tempo.

Il grafico rappresenta le **perdite percentuali** rispetto al massimo precedente del mercato azionario dal 1950 ad oggi.

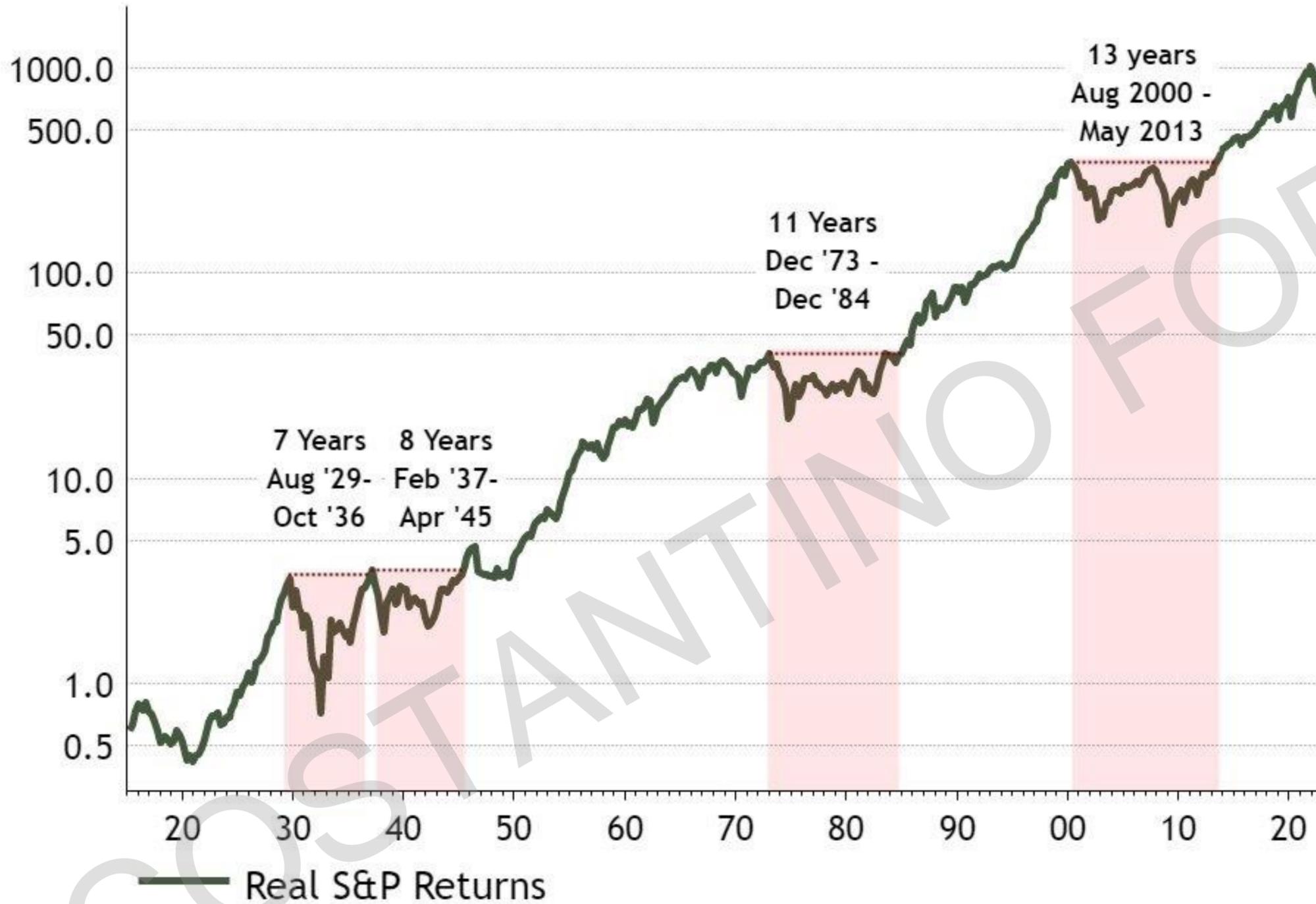
Chi investe tutto in azioni deve avere lo stomaco per sopportare diminuzioni del valore del portafoglio anche oltre il 50%.

Non tutti ne hanno voglia.



Real S&P500 Returns Since 1920 and Length of Real Drawdowns

(Ibbotson Monthly Data Until 1990 - Refinitiv/Datstream Post 1990 - All Deflated by US Headline CPI)



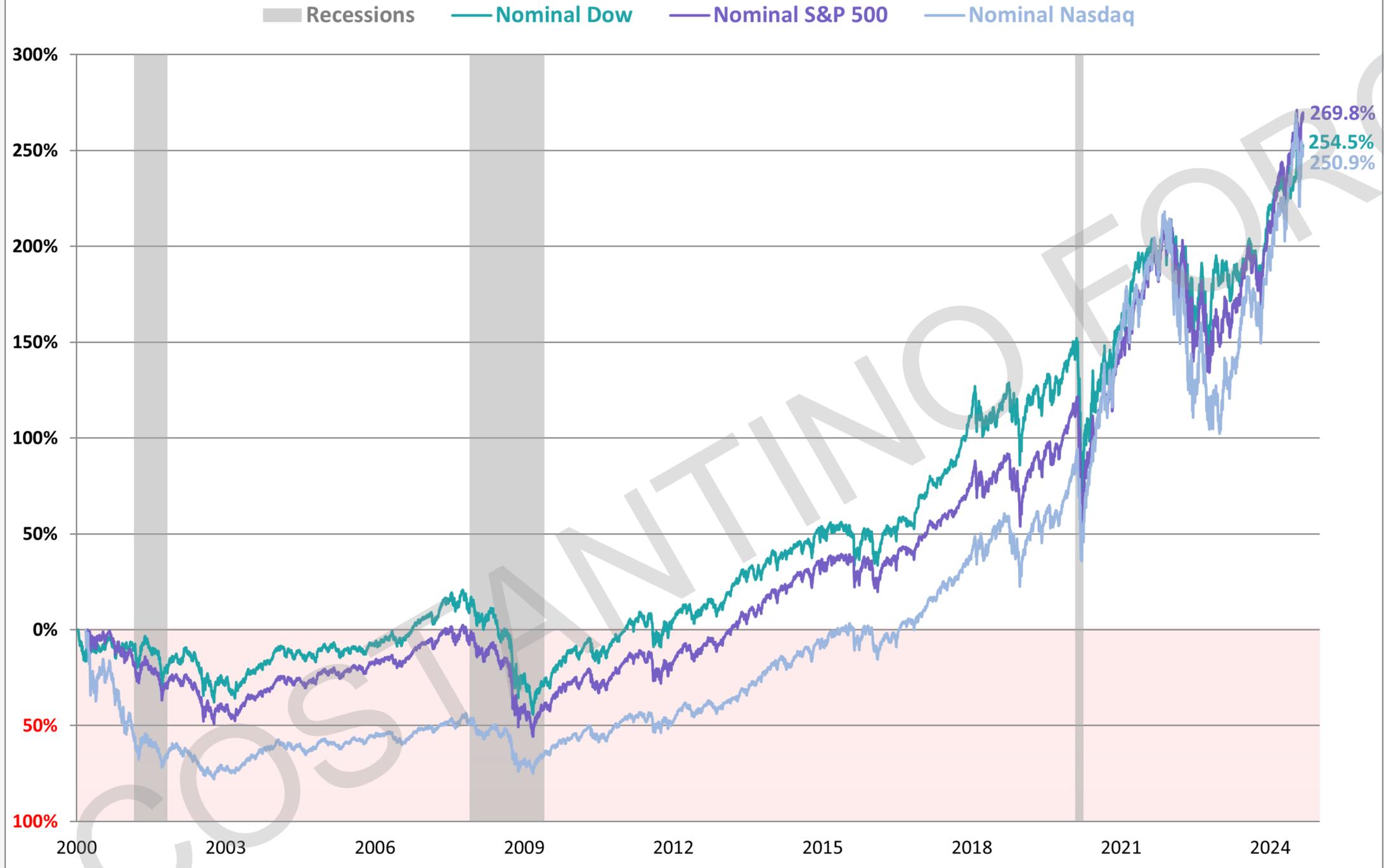
Può volerci molto tempo per recuperare le perdite.

E non possiamo aspettare un secolo.

Three Indexes: Percent Change from Their 2000 Peaks

Data through August 30, 2024

Nominal price excluding dividends



Solo negli ultimi 25 anni, i mercati azionari sono arrivati a perdere il **-50%** (S&P500) e il **-75%** (Nasdaq).

Le azioni

COSTANTINO FORGIONE

Le azioni

Un'azione è la particella più piccola in cui è diviso il capitale di una società.

Acquistandola si diventa in parte proprietario della società stessa.

Un azionista ha diritto a ricevere quella parte di utili che le aziende distribuiscono in forma di dividendi e ha anche diritto a partecipare alle decisioni della società (voto in assemblea).

L'investitore può beneficiare della crescita della società, che si traduce in un aumento dei prezzi delle azioni che possiede.

Se le cose vanno male però paga in prima persona con eventuali perdite sui prezzi.



Cosa muove il prezzo di un'azione?

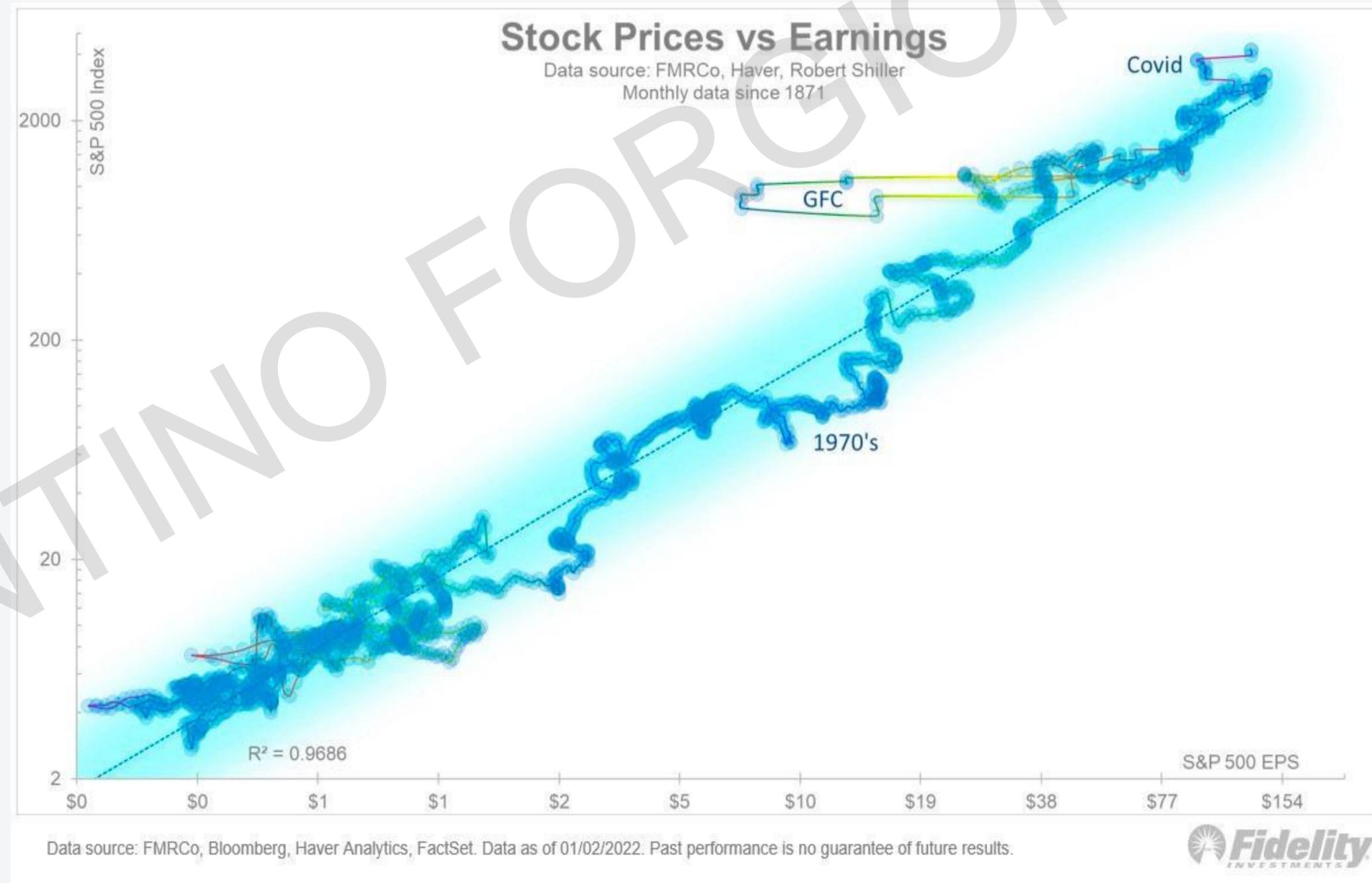


A guidare i prezzi delle azioni sono gli **utili** che le aziende producono ma anche **l'umore degli investitori** che talvolta li porta a strapagare per quegli utili o a scappare spaventati in altri casi. E' il meccanismo che alimenta momentanee bolle speculative o ondate di panico.

Prezzo delle azioni e utili societari (EPS)

L'andamento dei prezzi del mercato azionario riflette, con una certa approssimazione, l'andamento degli utili delle aziende.

Gli utili tendono a crescere insieme alla crescita dell'economia globale guidata dalla crescita della demografia, e così fa il mercato azionario.



Aumento dell'efficienza produttiva

More with less

Workers needed at S&P 500 companies to generate \$1 million in revenue:

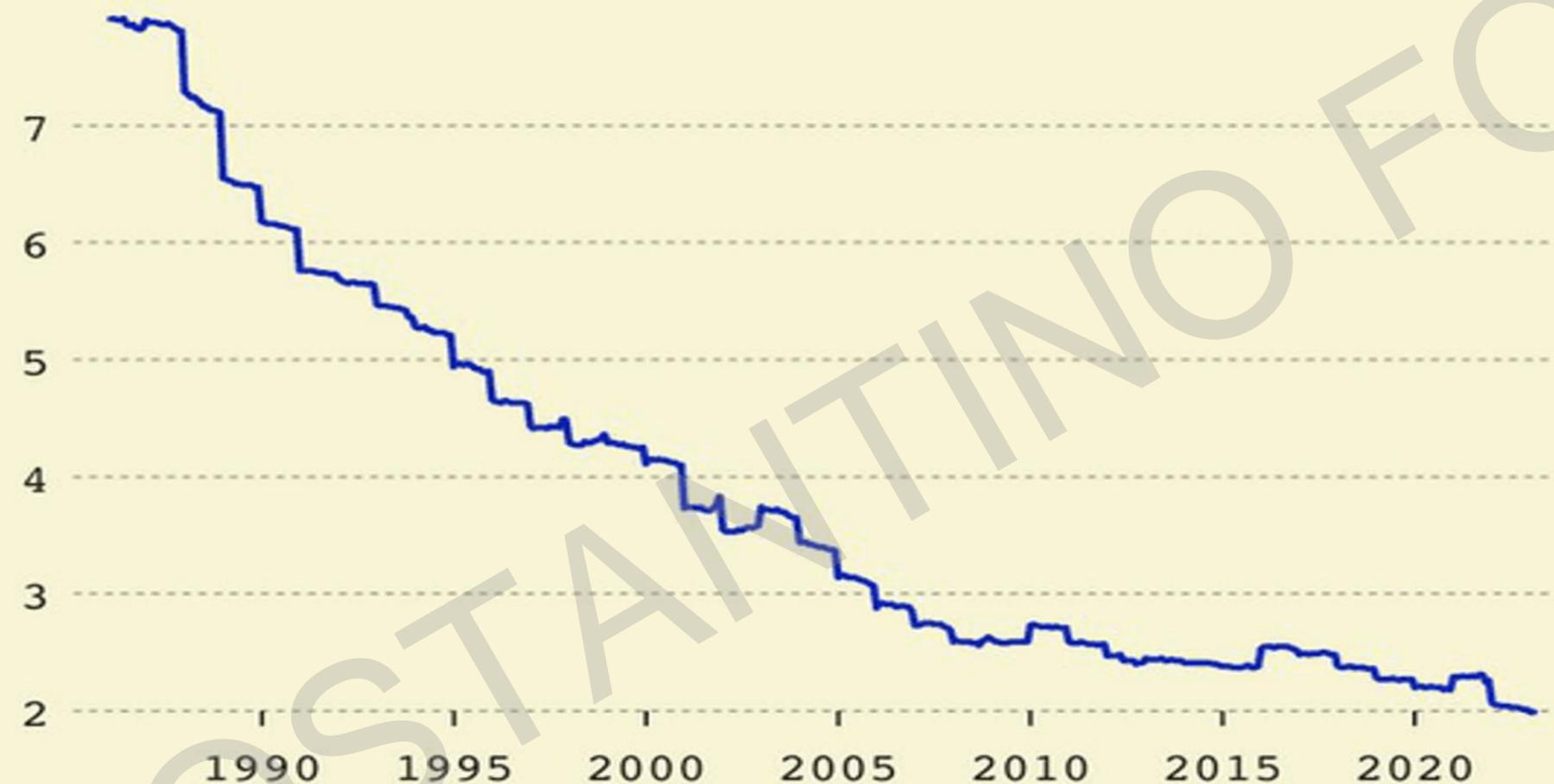


Chart: Bradley Saacks/Semafor • Source: Bank of America

Oltre alla crescita demografica, l'altro fattore che aumenta gli utili aziendali è l'aumento dell'efficienza produttiva derivante dall'innovazione tecnologica.

Già oggi, in Cina, Xiaomi/Huawei producono 60 cellulari al minuto (due milioni al mese) su linee di produzione totalmente automatizzate **SENZA NESSUN LAVORATORE UMANO.**

Come si può investire sui mercati azionari?

Tutti i mercati azionari mondiali vengono rappresentati da un indice azionario, per esempio il FTSE MIB italiano, il DAX tedesco, l'S&P 500 statunitense, il Nasdaq, o l'indice azionario globale MSCI World che rappresenta tutte le azioni del mondo.

Tutti questi indici rappresentano l'andamento di tutte le azioni quotate su quel mercato.
Quando si acquista un indice, il rischio specifico delle singole azioni viene diversificato.

Diverse performance dei vari indici dipendono dalle diverse caratteristiche che li compongono in termini di appartenenza geografica, dai diversi pesi dei settori di attività rappresentati, dalla diversa dimensione delle imprese. Ad esempio, negli indici statunitensi ha più peso la componente di imprese tecnologiche a larga capitalizzazione rispetto agli indici europei.

Esistono indici anche sui mercati obbligazionari, sulle commodities e su altri settori.

INVESTITE SEMPRE IN INDICI (*tramite ETF*), MAI in singole azioni.

Azione Microsoft 2002 -2022

Microsoft Corp. - 1W - Cboe BZX 299.87 +4.16 (+1.41%)

297.10 9.40 306.50

Vol 134.786M



Azione General Electric 1980 - 2000

General Electric Company - 1W - Cboe BZX 100.47 -1.53 (-1.50%)

100.47 24.53 125.00

Vol 53.314M



Azione General Electric OGGI



Top 10 S&P 500 Companies by Decade

1990	% of Index	2000	% of Index
IBM	2.9%	GE	4.1%
ExxonMobil	2.9%	ExxonMobil	2.6%
GE	2.3%	Pfizer	2.5%
PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	2.2%	CISCO	2.4%
Shell	1.9%	citi	2.2%
Bristol Myers Squibb	1.6%	Walmart	2.0%
MERCK	1.6%	Microsoft	2.0%
Walmart	1.6%	AIG	2.0%
AT&T	1.5%	MERCK	1.8%
Coca-Cola	1.4%	intel	1.7%
2010	% of Index	2024	% of Index
ExxonMobil	3.2%	Apple	7.0%
Apple	2.6%	NVIDIA	6.4%
Microsoft	1.8%	Microsoft	6.4%
GE	1.7%	Alphabet	6.2%
Chevron	1.6%	amazon	3.8%
IBM	1.6%	Meta	2.4%
P&G	1.6%	Lilly	1.8%
AT&T	1.5%	BROADCOM	1.6%
Johnson & Johnson	1.5%	T	1.4%
JPMorganChase	1.5%	JPMorganChase	1.2%

Le aziende "Top" cambiano nel tempo.

Nulla ci assicura che i vincenti di oggi saranno i vincenti di domani. Anzi.

Acquistare single stocks non è un investimento, è una scommessa.

10 Largest US Tech Stocks Historically

Nasdaq 100: 2000 - 2023

2000	
Company	Weighting (%)
Microsoft Corp Microsoft	16.3%
Cisco Systems Inc 	9.9%
Intel Corp intel	7.4%
Oracle Corp ORACLE	4.3%
Worldcom Inc WORLD.COM	4.1%
Dell Inc DELL	3.5%
Ericsson ERICSSON 	3.4%
Sun Microsystems Inc 	3.3%
Qualcomm Inc QUALCOMM	3.1%
Yahoo! Inc YAHOO!	3.1%

2010	
Company	Weighting (%)
Microsoft Corp Microsoft	6.3%
Google Inc Google	4.6%
Apple Inc 	4.5%
Cisco Systems Inc 	3.2%
Oracle Corp ORACLE	2.9%
Intel Corp 	2.6%
Qualcomm Inc QUALCOMM	1.8%
Amazon.com Inc amazon	1.4%
Teva Pharmaceuticals Industries 	1.2%
Blackberry Inc  BlackBerry	0.9%

2020	
Company	Weighting (%)
Apple Inc 	11.9%
Microsoft Corp  Microsoft	11.2%
Amazon.com Inc amazon	8.6%
Alphabet Inc Alphabet	8.5%
Facebook Inc 	4.2%
Intel Corp intel	3.1%
PepsiCo Inc  PEPSICO	2.2%
Comcast Corp COMCAST	2.2%
Cisco Systems Inc 	2.2%
Adobe Inc  Adobe	1.9%

2023	
Company	Weighting (%)
Microsoft Corp  Microsoft	12.7%
Apple Inc 	12.3%
Alphabet Inc Alphabet	7.2%
NVIDIA Corp  NVIDIA	7.0%
Amazon.com Inc amazon	6.7%
Tesla Inc  TESLA	4.4%
Meta Platforms Inc  Meta	4.4%
Broadcom Inc  BROADCOM	2.5%
PepsiCo Inc  PEPSICO	1.7%
Costco Wholesale Corp  COSTCO WHOLESALE	1.6%

Stessa cosa sul NASDAQ

Nulla ci assicura che i vincenti di oggi saranno i vincenti di domani. Anzi.

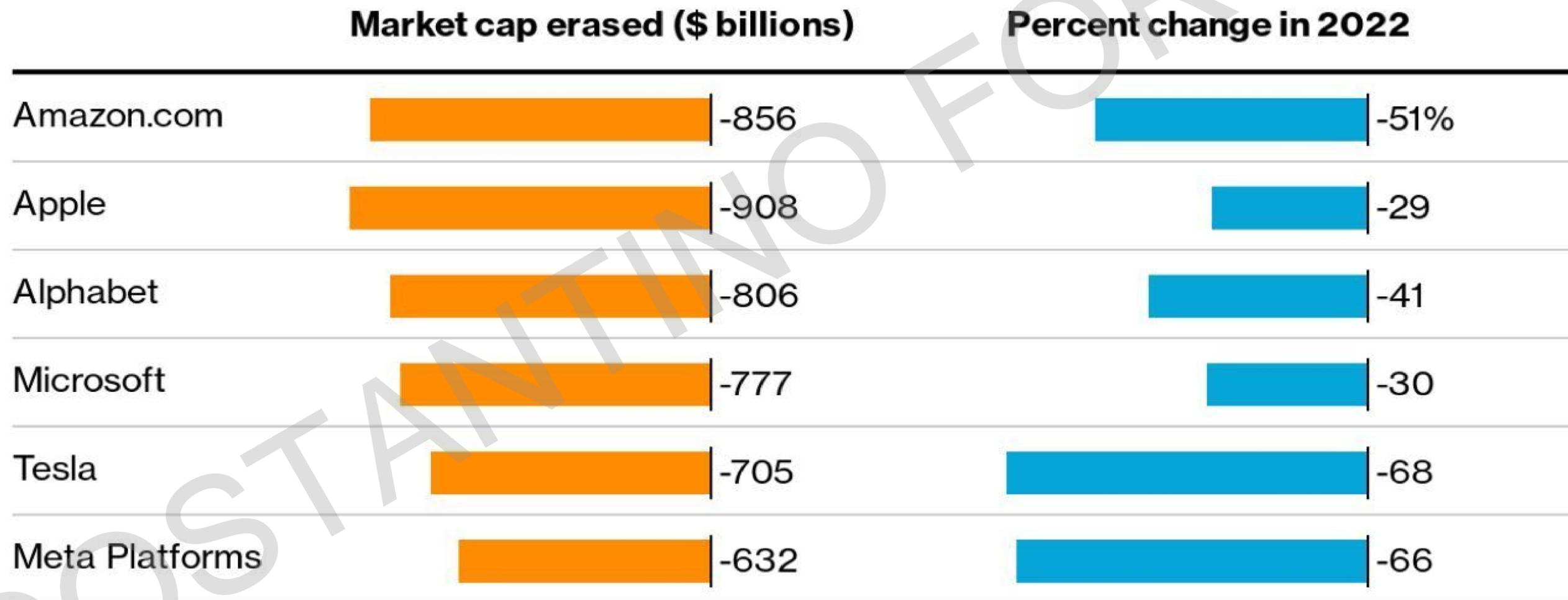
Acquistare single stocks non è un investimento, è una scommessa.

Distruzione di valore azionario nel 2022

(L'S&P500 ha perso "solo" il 22%)

Megacap Destruction

These six stocks lost a combined \$4.7 trillion in market cap this year



Source: Bloomberg

Note: As of Dec. 28 close

Bloomberg

10-Year "10 Baggers" (Up 1,000%+) in the Russell 1,000

Stock	Company	Sector	Market Cap	Price	10-Yr Total Return (%)
NVDA	NVIDIA	Technology	\$671,074,287,616	271.69	8,833.7
TSLA	Tesla	Cons. Discret.	\$591,022,718,976	186.79	6,304.2
PLUG	Plug Power	Industrials	\$5,791,529,472	9.76	5,477.1
HZNP	Horizon Therapeutics	Health Care	\$25,015,418,880	109.53	4,263.7
AMD	Advanced Micro Devices	Technology	\$151,332,487,168	94.03	3,691.5
ENPH	Enphase Energy	Technology	\$26,964,985,856	196.88	3,248.3
DXCM	Dexcom	Health Care	\$44,453,031,936	115.04	2,730.0
AXON	Axon Enterprise	Industrials	\$16,321,867,776	224.01	2,669.0
TPL	Texas Pacific Land	Energy	\$13,884,059,648	1804.18	2,617.8
MPWR	Monolithic Power	Technology	\$22,925,895,680	484.64	2,261.7
AVGO	Broadcom	Technology	\$259,147,235,328	621.57	2,210.4
RGEN	Repligen	Health Care	\$9,481,223,168	170.39	1,831.9
UI	Ubiquiti	Technology	\$15,961,392,128	264.08	1,750.8
FTNT	Fortinet	Technology	\$52,532,441,088	67.00	1,684.8
LSCC	Lattice Semi	Technology	\$12,632,313,856	91.95	1,658.1
MSCI	MSCI Inc	Financials	\$42,406,981,632	529.67	1,634.0
BLDR	Builders FirstSource	Industrials	\$12,748,195,840	92.37	1,517.7
FICO	Fair Isaac	Technology	\$17,079,087,104	678.96	1,501.7
CDNS	Cadence Design Systems	Technology	\$58,379,137,024	213.89	1,501.0
LRCX	Lam Research	Technology	\$68,481,474,560	507.51	1,287.5
NFLX	Netflix	Comm. Svcs	\$150,620,733,440	338.21	1,266.9
ODFL	Old Dominion Freight	Industrials	\$37,407,887,360	339.99	1,266.5
WWE	World Wrestling Entert.	Comm. Svcs	\$7,658,273,280	102.87	1,260.4
NOW	ServiceNow	Technology	\$95,373,459,456	469.82	1,235.1
EPAM	EPAM Systems	Technology	\$16,975,787,008	294.32	1,179.7
AAPL	Apple	Technology	\$2,544,168,861,696	160.80	1,113.1
PODD	Insulet	Health Care	\$21,883,908,096	314.00	1,096.2
MSFT	Microsoft	Technology	\$2,105,330,892,800	282.83	1,084.4
WST	West Pharma	Health Care	\$26,304,036,864	354.81	1,083.8
CHDN	Churchill Downs	Cons. Discret.	\$9,569,169,408	255.98	1,021.3
CTAS	Cintas	Industrials	\$45,792,256,000	450.26	1,013.8
KLAC	KLA Corp	Technology	\$52,332,888,064	377.91	1,006.2
MRTX	Mirati Therapeutics	Health Care	\$2,273,922,304	39.18	1,003.7

"The 10 years 10 Baggers"

Le azioni dell'indice Russell 1000 che negli ultimi 10 anni hanno guadagnato più del 1000% (10x).

Individuare in anticipo le aziende "giuste" è impossibile.

Anzichè cercare l'azienda giusta, investite in tutto il mercato azionario con un indice di borsa che le comprende tutte.

Le obbligazioni

COSTANTINO FORGIONE

Meccanica dei titoli obbligazionari

Un titolo obbligazionario è un titolo che viene emesso da uno Stato o da una società per finanziarsi e che dà diritto a chi lo acquista di ricevere un flusso di cedole fino alla scadenza, data in cui viene restituito anche il capitale.

Ad esempio, la figura riporta i flussi prodotti da un'obbligazione a 3 anni che paga il 3% annuo di cedola.



Chi compra un titolo obbligazionario **fa un prestito a chi lo emette**.
A fronte di questo prestito viene remunerato con un certo tasso annuo pagato attraverso le cedole del titolo stesso.

A scadenza, a meno che l'emittente non fallisca, il capitale preso in prestito viene restituito.

Il rendimento che il titolo deve garantire all'investitore è **tanto più alto**:

1

Quanto maggiore è la **durata** del titolo.

2

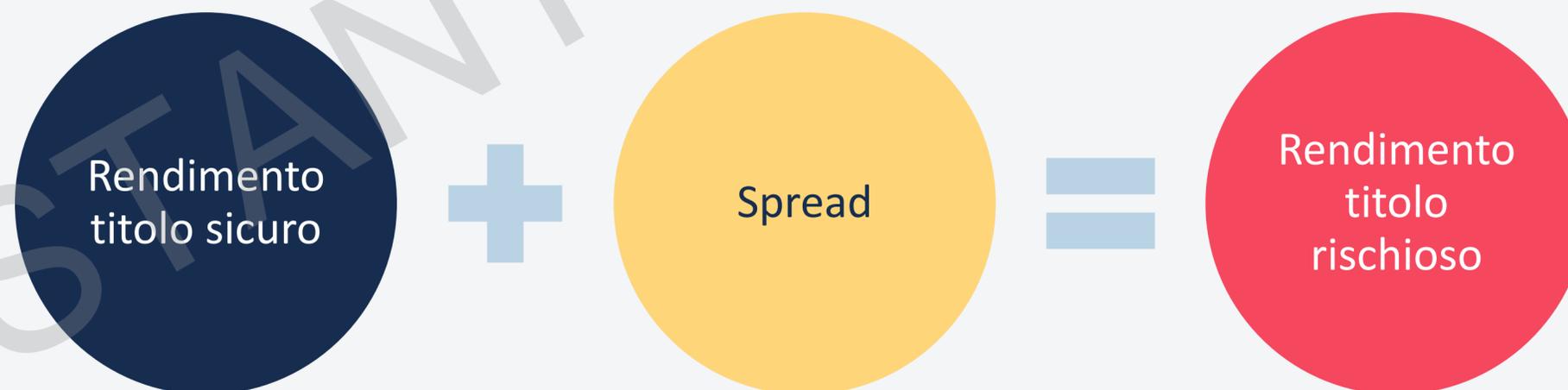
Quanto più **rischioso** è l'emittente.

Lo spread di credito

In genere, i bond emessi da società o da Stati meno solidi trattano con un determinato **spread**, cioè con un certo rendimento addizionale rispetto ai bond più sicuri.

Questo spread può variare in base **alla percezione degli investitori riguardo alla rischiosità dell'emittente**.

Per esempio, per investire in BTP invece che in titoli di Stato Tedeschi, gli investitori richiedono un rendimento più alto. Quella differenza in termini di rendimento è detta **spread** e **aumenta all'aumentare della percezione del rischio**. Stessa cosa per un titolo emesso da una società.



Esempio:

- Rendimento bund tedesco = 2,50%
- Spread BTP- Bund = 1,50%
- Rendimento BTP = 4%



Se aumenta la percezione della rischiosità del debito pubblico italiano e lo spread diventa più elevato, per esempio il 2%, il rendimento del BTP sale al 4,5%.

Come vedremo, questo vuol dire che il prezzo del BTP scende.

L'affidabilità creditizia degli emittenti: la scala dei **Credit Ratings**

Credit risk	Moody's	Standard & Poor's
Investment grade (High grade)		
Highest quality	Aaa	AAA
High quality (very strong)	Aa	AA
Upper medium grade (strong)	A	A
Medium grade	Baa	BBB
Non-investment grade (High yield)		
Lower medium grade (somewhat speculative)	Ba	BB
Lower grade (speculative)	B	B
Poor quality (may default)	Caa	CCC
Most speculative	Ca	CC
No interest being paid or bankruptcy petition filed	C	C
In default	D	D

EU27: General government balance and debt

2023, % of GDP

180 **Public debt**

High debt
High deficit

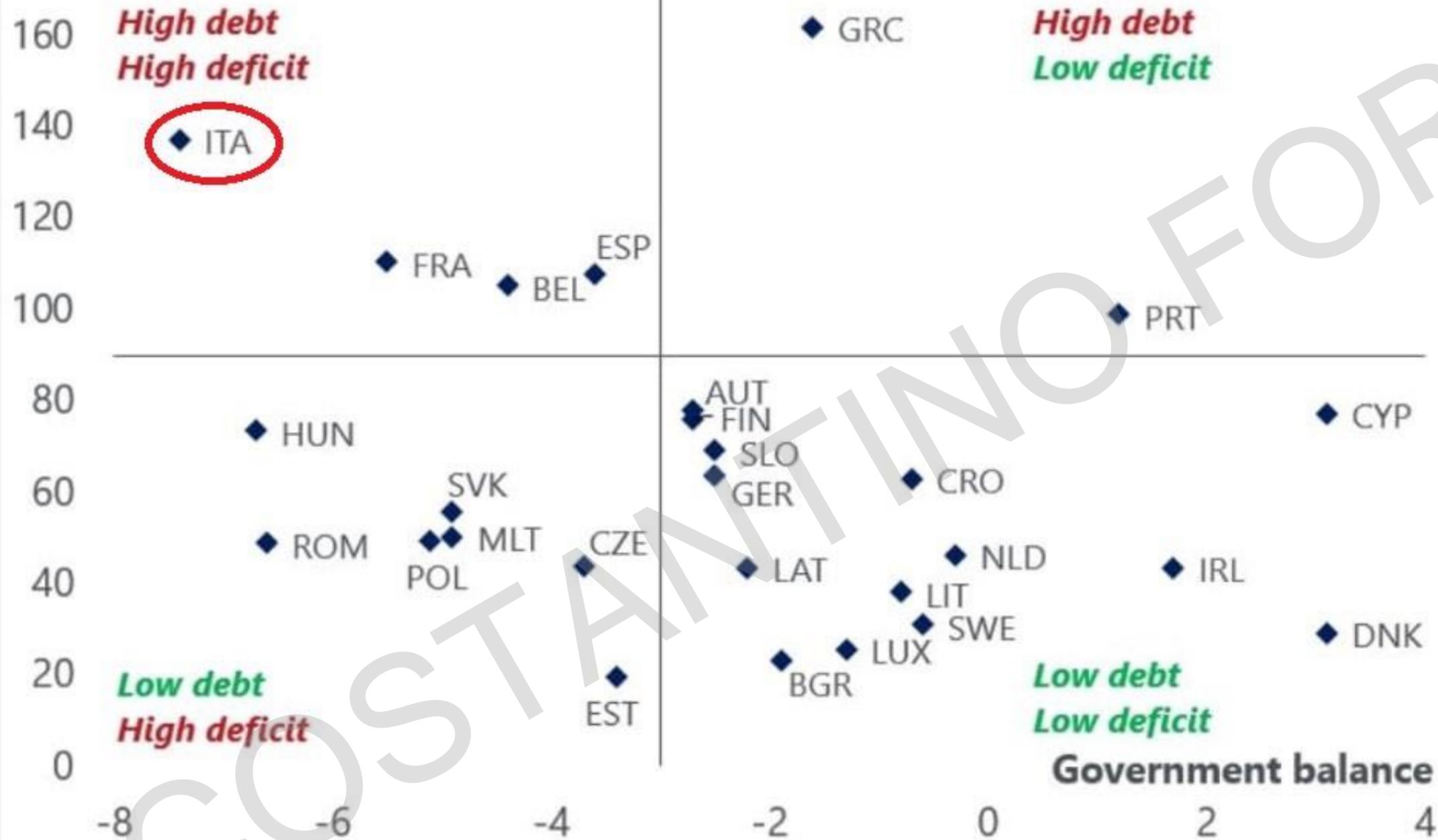
◆ ITA

High debt
Low deficit

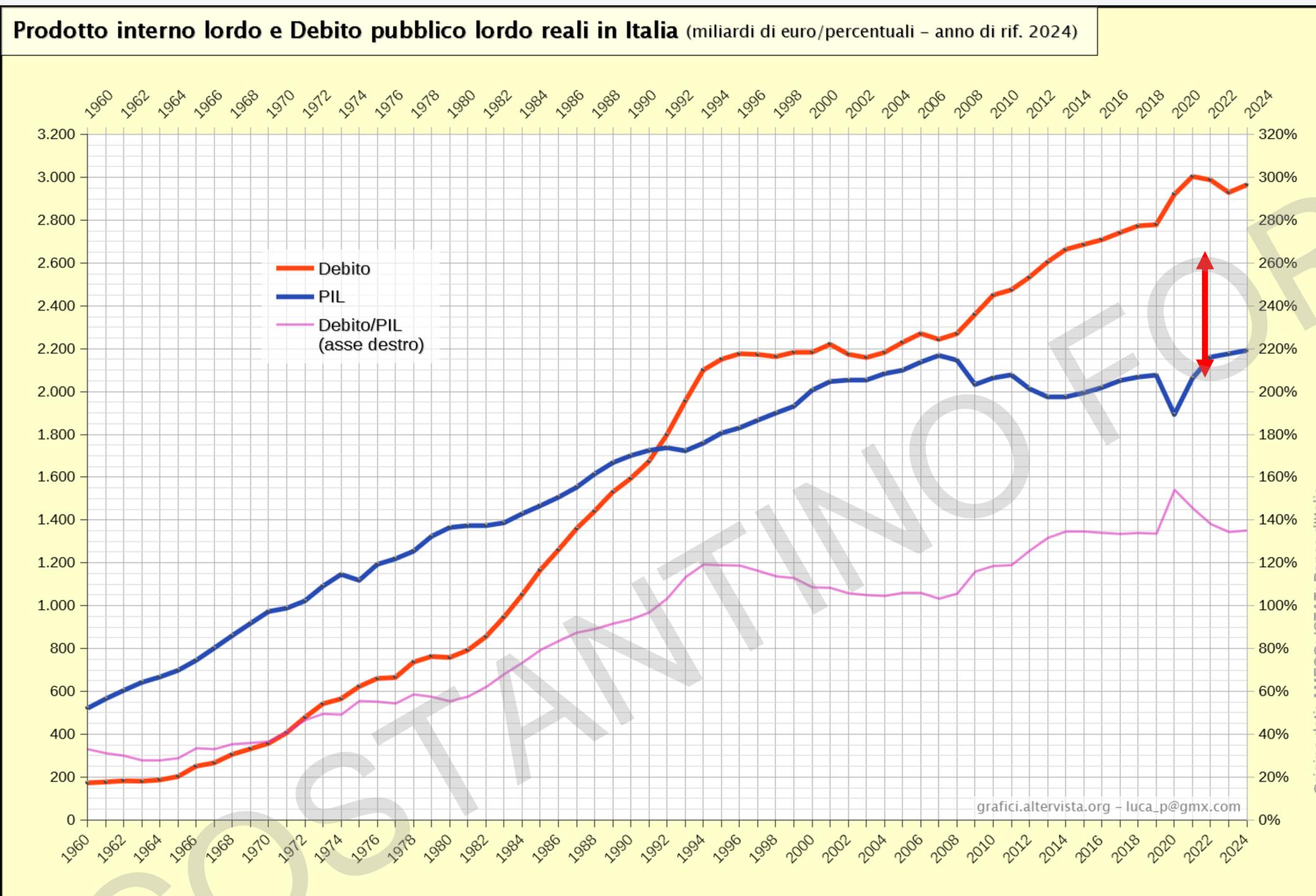
Focus sull'Italia

Perchè le obbligazioni italiane sono considerate rischiose?

Debito e deficit



Source: Oxford Economics/Haver Analytics

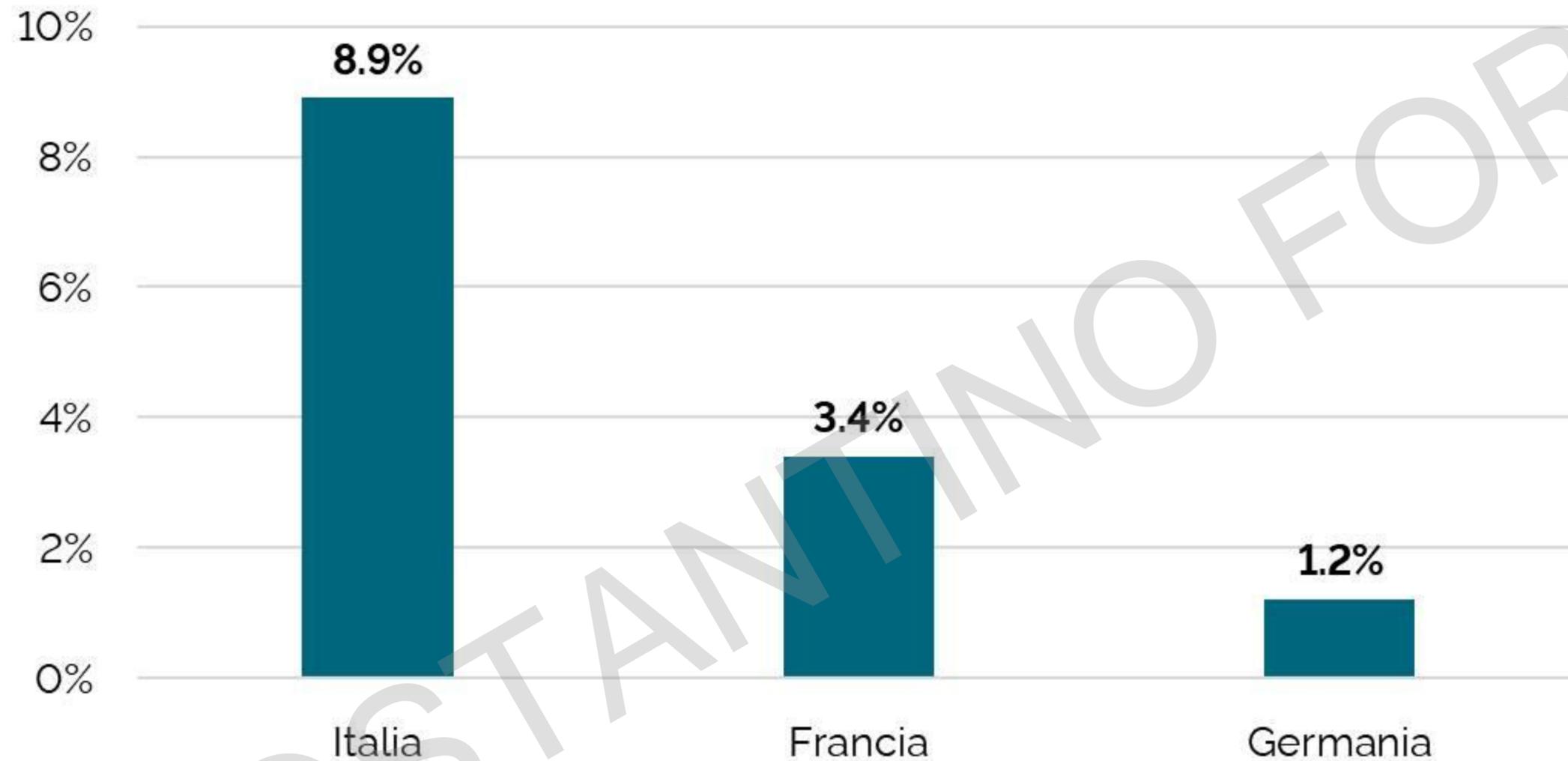


Focus sull'Italia

Perchè le obbligazioni italiane sono considerate rischiose?

Debito e PIL

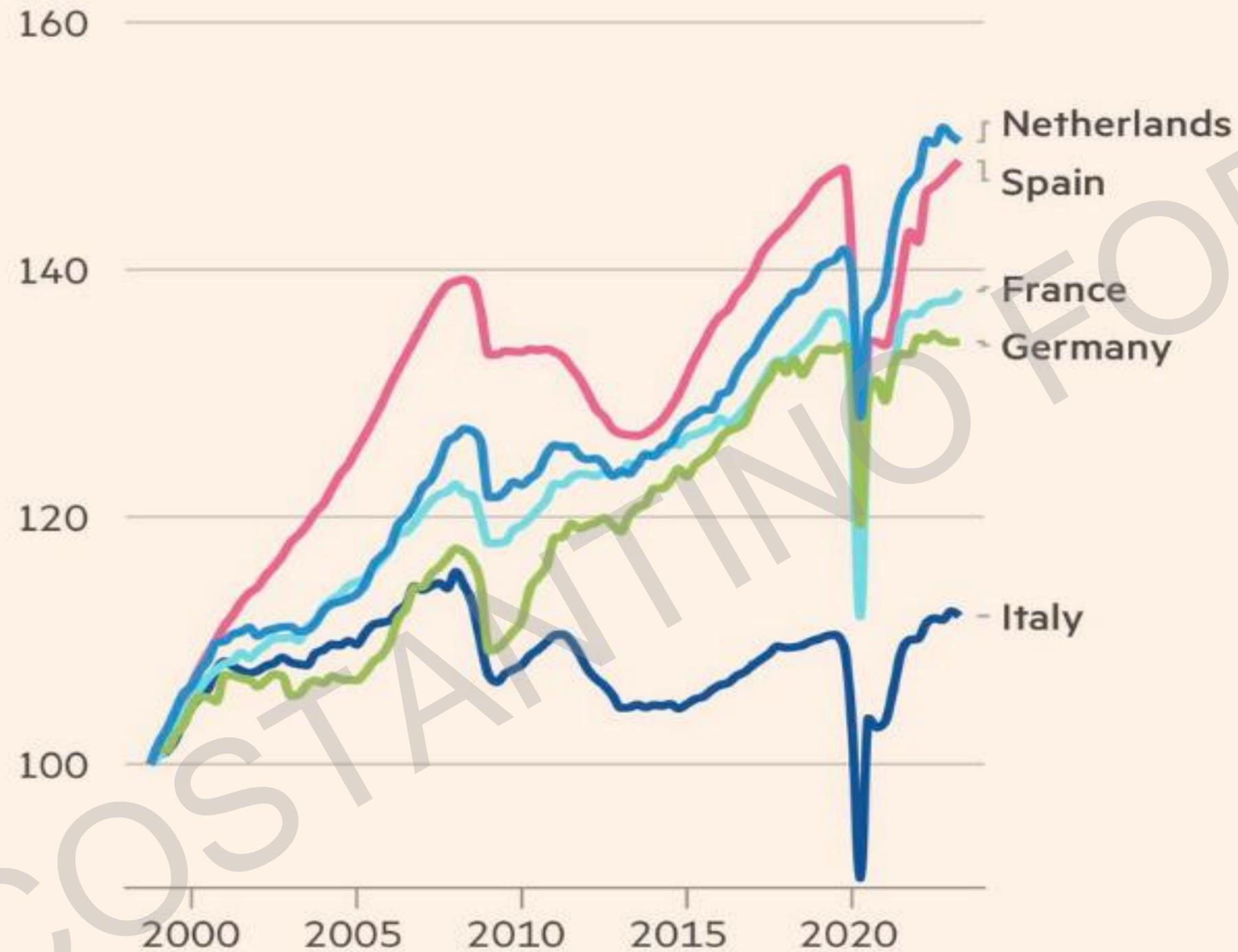
Spesa per interessi sul debito in rapporto al totale delle entrate pubbliche



Fonte: elaborazioni su dati Bankitalia, INSEE, Destatis.

La spesa per interessi assorbe troppe entrate fiscali, impedendo investimenti pubblici che consentirebbero una maggiore crescita economica

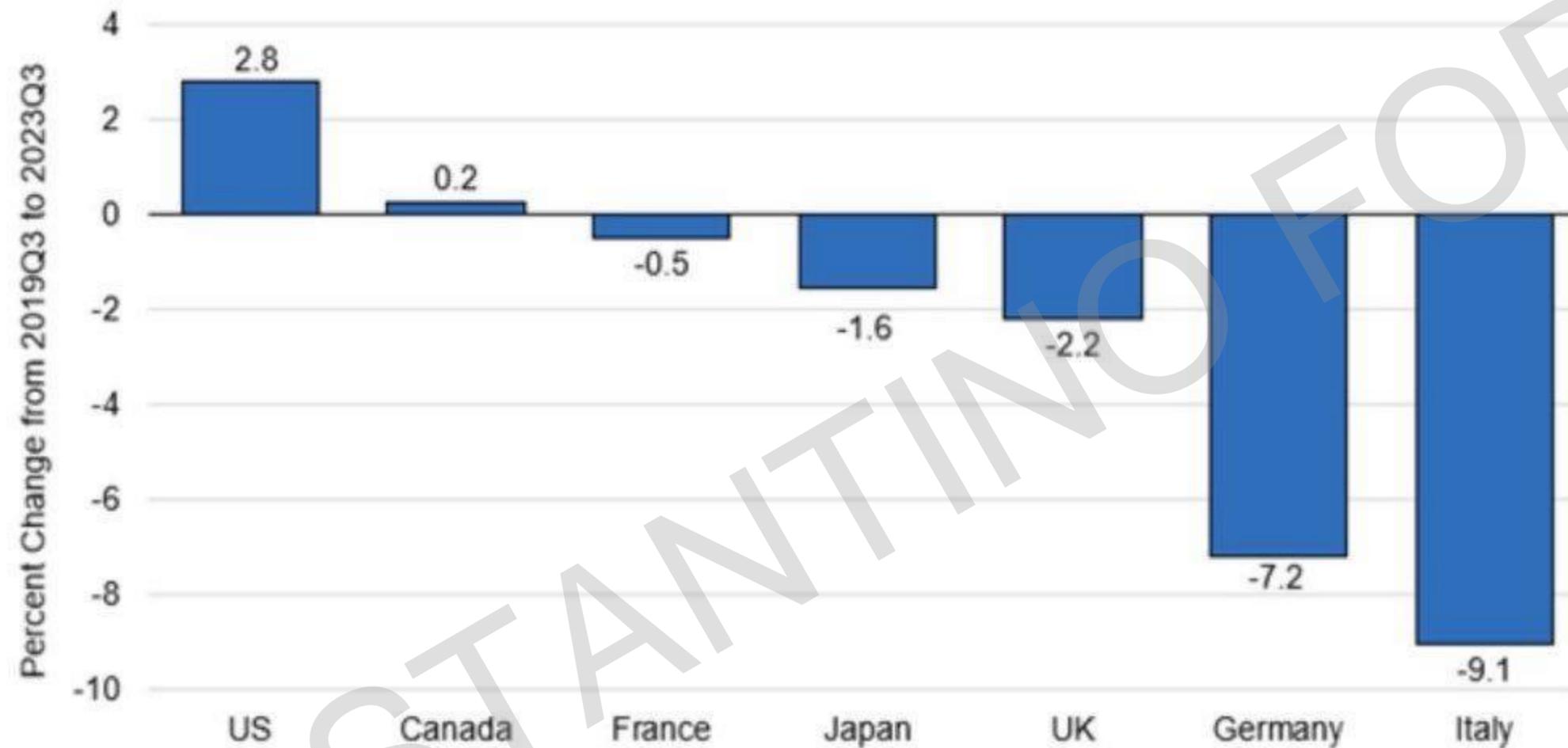
Real GDP, since the start of the euro (Q4 1998 = 100)



Assenza di crescita economica, che non riesce a generare entrate fiscali utili ad abbassare il deficit ed il debito

Crescita delle retribuzioni REALI 2019 - 2023

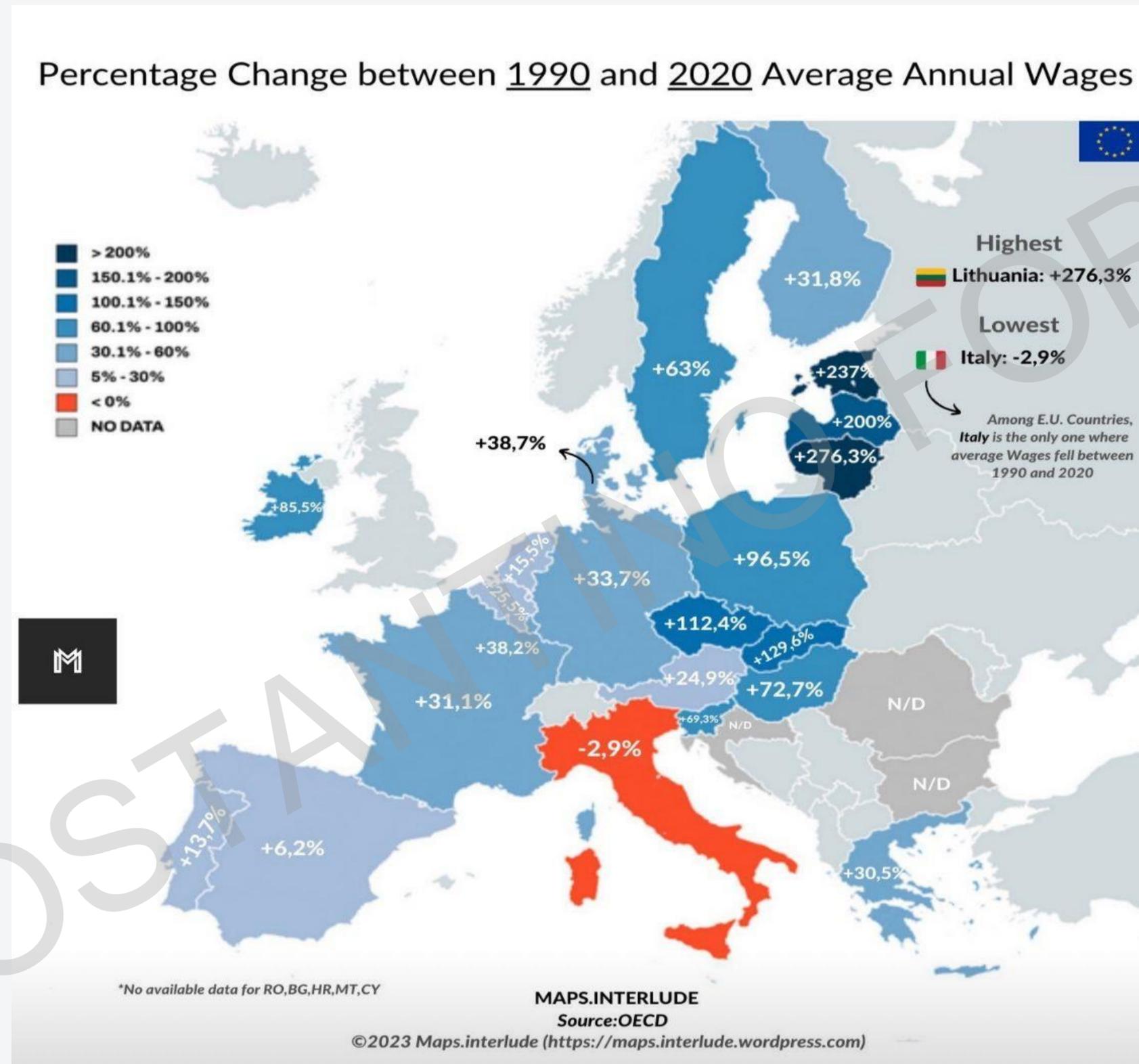
Figure 6: International Comparison of Real Wage Growth



Assenza di crescita economica che non consente di aumentare le retribuzioni, e quindi i consumi e le imposte relative

Notes: Earnings (hourly, weekly, or monthly as available) deflated by national CPI. Data not seasonally adjusted.
Sources: National sources and the Organization for Economic Cooperation & Development via Haver Analytics.

Crescita delle retribuzioni nominali 1990 – 2020



Assenza di crescita economica che non consente di aumentare le retribuzioni, e quindi i consumi e le imposte relative

Obbligazioni

La relazione inversa tra prezzi e rendimenti

La relazione inversa tra prezzi e rendimenti - 1

L'investitore che compra in emissione a 100 un titolo a 3 anni con una cedola del 2% otterrà a scadenza un rendimento del 2% annuo - il 6% in tre anni.

Nel corso della vita del titolo però il suo prezzo può variare. In particolare, quando i tassi d'interesse per titoli simili salgono, il prezzo del titolo scende, e viceversa.

Perché questo succede?

Consideriamo il nostro titolo a 3 anni che paga cedole del 2%.

Supponiamo che, per qualsiasi ragione, titoli simili comincino ad essere emessi con un tasso d'interesse del 4% - il 12% in tre anni.

Se volessi vendere la mia obbligazione chi sarebbe interessato a comprarla ad un rendimento del 2% quando ce ne sono di identiche che rendono il 4%? **Nessuno.**

La relazione inversa tra prezzi e rendimenti - 2

Per riuscire a vendere la mia vecchia obbligazione al 2% il suo prezzo dovrà scendere fino a quando il prezzo di acquisto più basso, insieme alle cedole periodiche e alla restituzione del capitale a 100, non offriranno ai potenziali nuovi acquirenti un rendimento del 4%, come quello delle nuove emissioni.

Dato che la differenza dei rendimenti tra i due titoli è del 2% all'anno per 3 anni, dovrò "scontare" il mio titolo del 6% (2% annuo per 3 anni*): l'acquirente potrà comprarla a **94** e riceverà a scadenza 100 con un guadagno del 6%, che si somma alle cedole del 2% annuo per tre anni.

Lo stesso vale al contrario: se i rendimenti degli altri titoli scendono sotto il 2%, il mio titolo diventa più appetibile e potrò venderlo sopra 100.

** Più precisamente il calcolo va fatto sulla Duration e non sulla durata -> Approfondimenti nel **Corso sulle obbligazioni** che trovate qui: www.costantinoforgione.it/risorse-gratuite/*

Quindi:

Durante la sua vita, il prezzo del titolo può variare. Queste oscillazioni possono avere un impatto sul valore del portafoglio.

A scadenza però, il suo prezzo tornerà a 100 e il rendimento annuo che otterrò sarà quello che ho fissato al momento dell'acquisto.

Esempio:

- Il prezzo di un titolo a 5 anni con cedole del 3% è pari a 100 se i rendimenti di mercato sono il 3%.
- Se i rendimenti salgono al 3,5%, il prezzo del titolo scende a 97,74.
- Se i rendimenti scendono al 2,5%, il prezzo del titolo sale a 102,32.
- Alla scadenza il suo prezzo tornerà comunque a 100 e il suo rendimento sarà quello calcolato al momento dell'acquisto.

Prezzi
al ribasso



Rendimenti
al ribasso



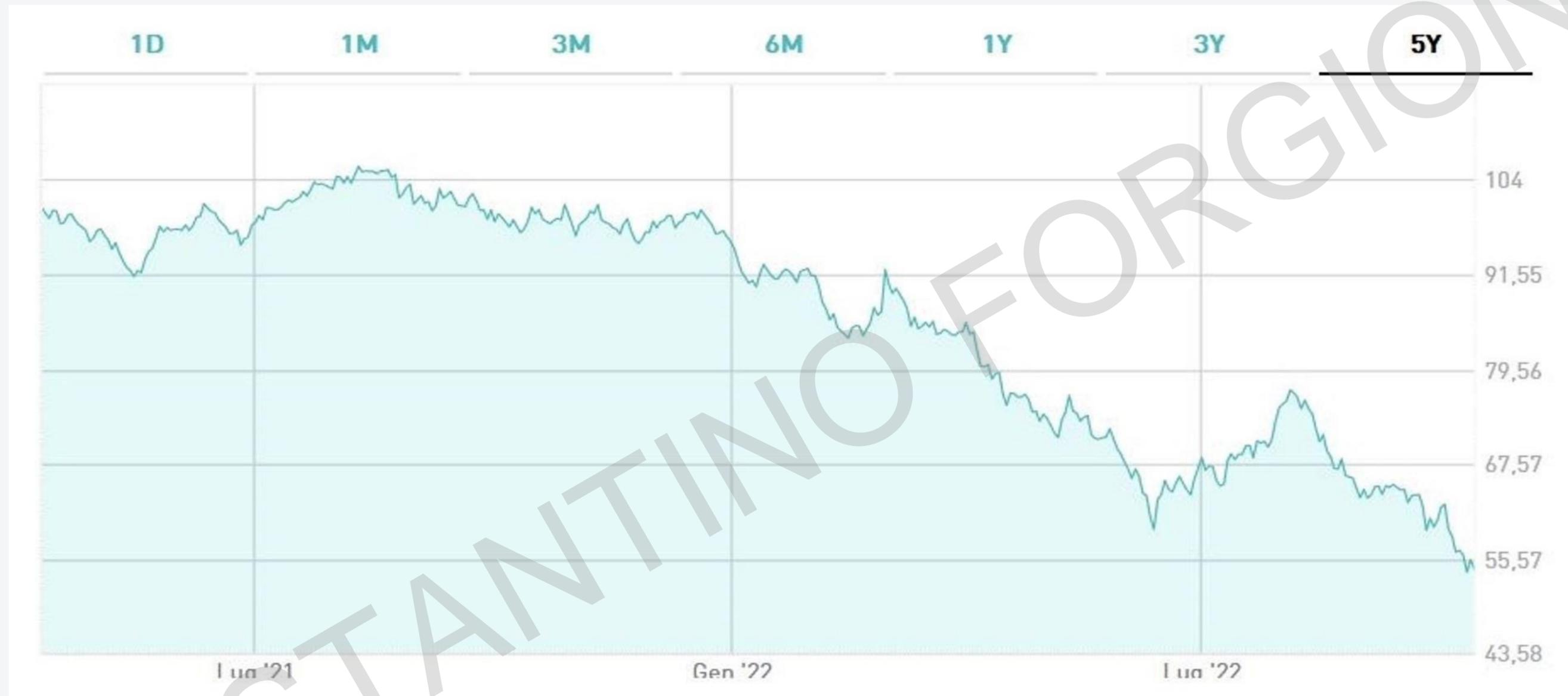
Rendimenti
al rialzo



Prezzi
al rialzo



Durate lunghe e impatto sul prezzo: BTP 2,15% 2072

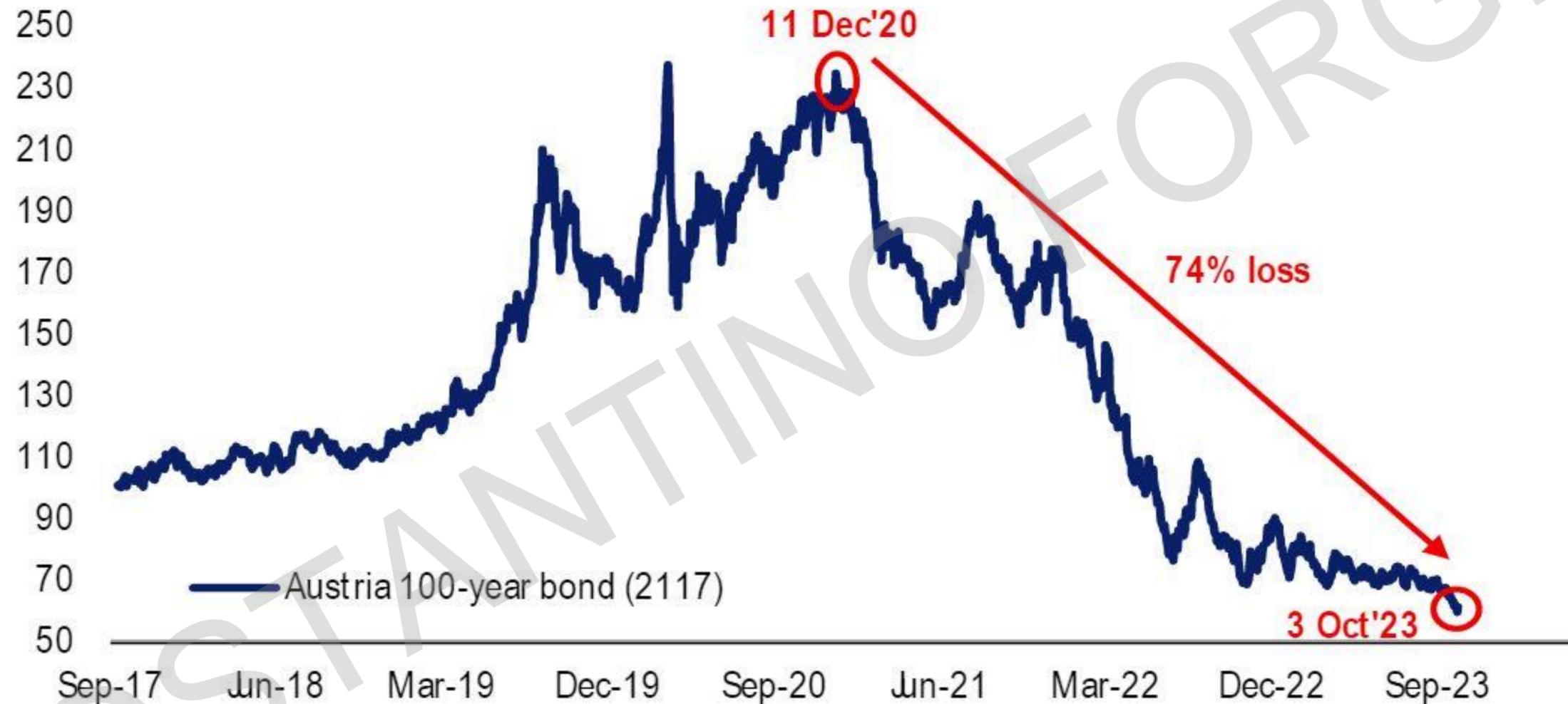


In un lungo contesto di tassi a zero, i risparmiatori hanno cercato rendimenti acquistando le obbligazioni più a lungo termine, senza rendersi conto dei rischi: con il rialzo dei tassi, le obbligazioni lunghe hanno perso il 50% circa del loro valore. Alla scadenza rivedranno i loro soldi, ma dovranno aspettare 50 anni, e intanto investono a tassi più bassi di quelli offerti dal mercato.

Durate lunghe e impatto sul prezzo: Austria 2,1% 2117

Chart 2: The 75% crash in the 100-year Austrian government bond

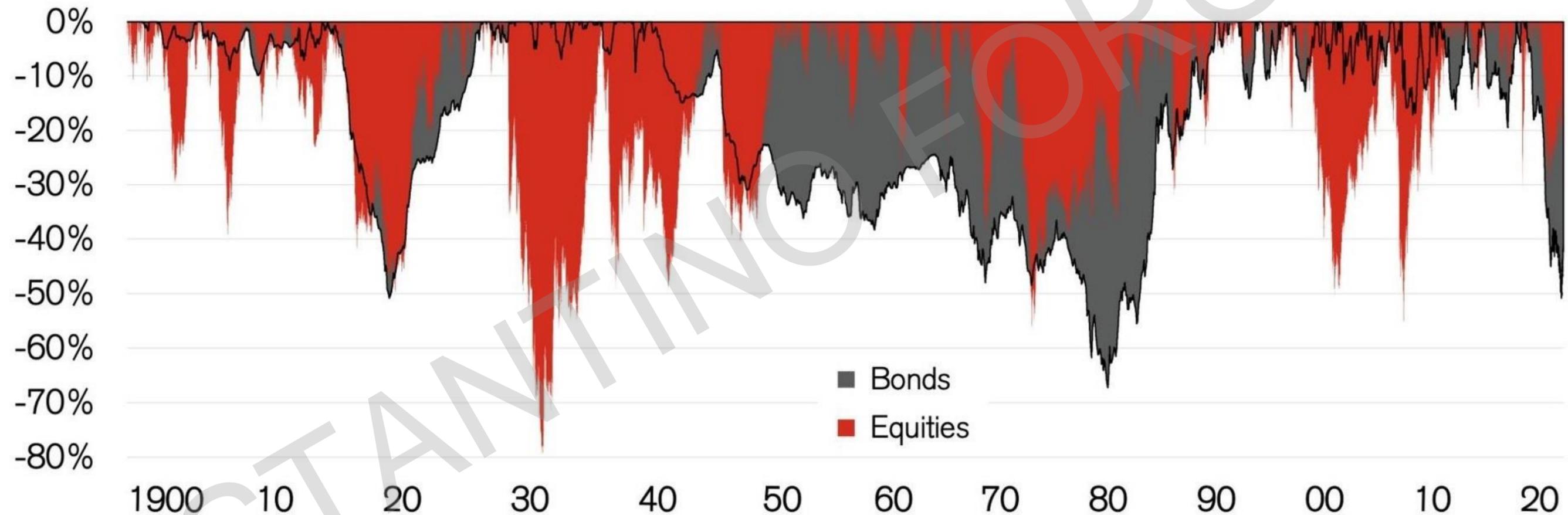
Austria 100-year bond (2117)



E' andata peggio a chi ha investito in obbligazioni ancora più lunghe.

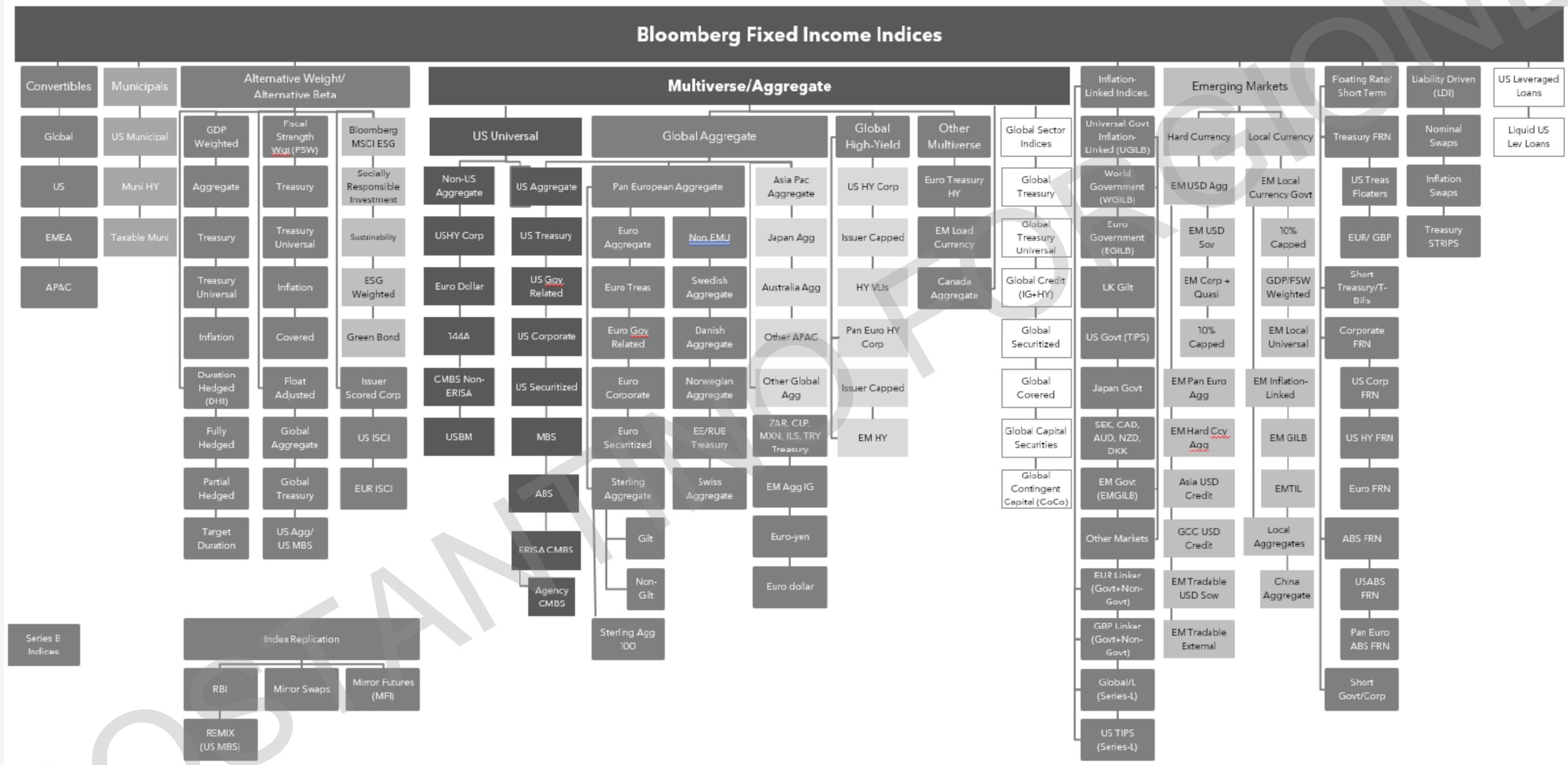
Perdite dei mercati azionari e obbligazionari nel tempo

Real return drawdowns: US equities and bonds, 1900–2023



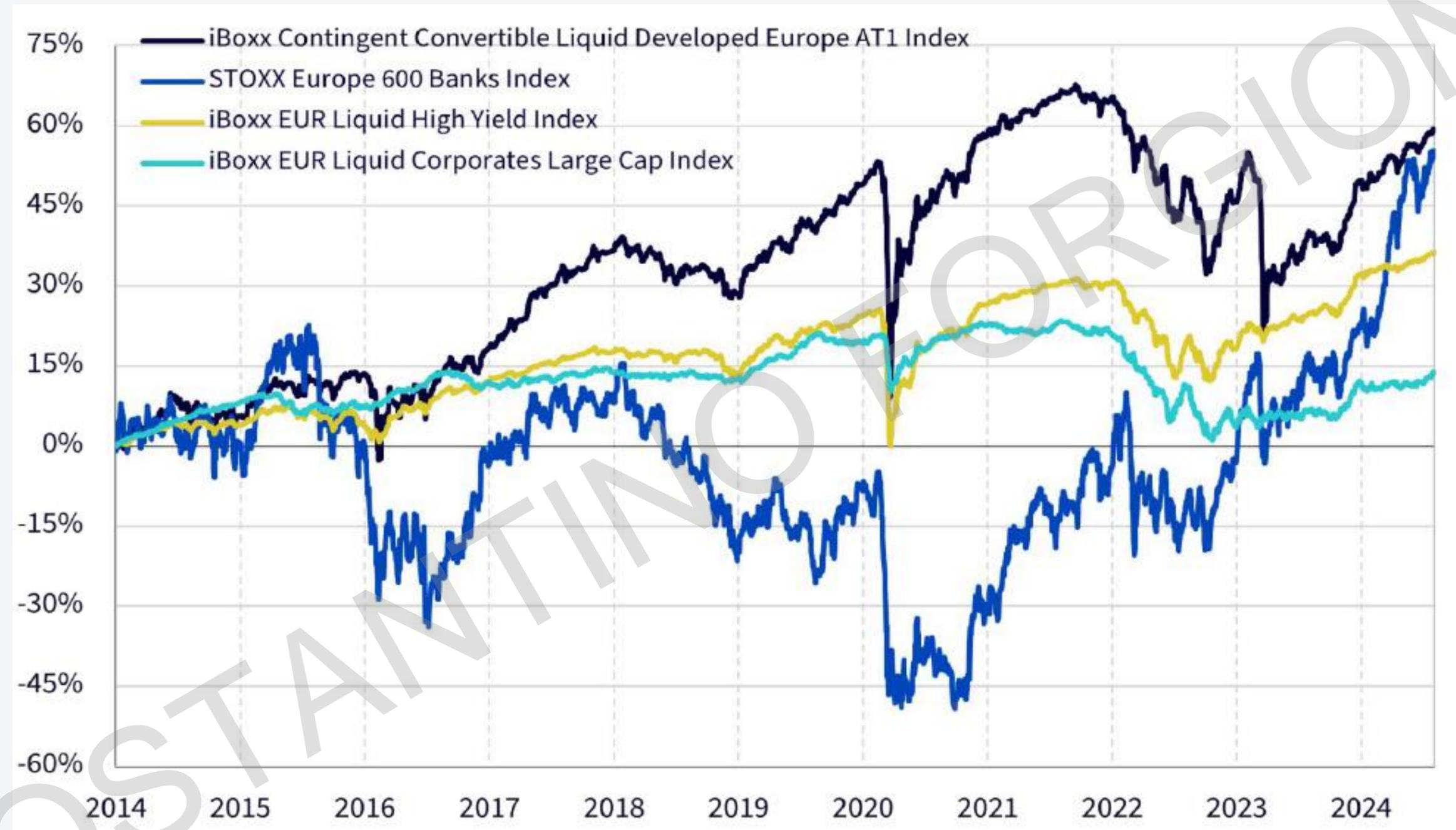
Le obbligazioni non sono “sicure”: considerando anche l’inflazione, le perdite del mercato obbligazionario sono analoghe a quelle dell’azionario.

Le obbligazioni sono un mondo complicato



Le obbligazioni non sono solo “i BTP”: esistono centinaia di obbligazioni diverse per struttura, indicizzazione, rischio, subordinazione, payout ecc. -> **Corso sulle obbligazioni** www.costantinoforgione.it/risorse-gratuite/

Indici obbligazionari a confronto



L'andamento dei mercati obbligazionari può essere MOLTO diverso, a seconda di quale tipo di obbligazioni consideriamo.

A man buys a goat for \$60.
Then sells it for \$70.
Then he buys it back for \$80.
but sells it again for \$90.

How much did he make?



PAUSA

Con un piccolo
“quiz finanziario”:

compro a 60

vendo a 70

ricompro a 80

rivendo a 90

**Quanto ho guadagnato,
o perso?**

Investire senza trappole

*Come investire bene, evitando le
trappole di banche e promotori*

Seconda parte

Costantino Forgione
Università Bicocca Milano
7 Maggio 2025



I portafogli di investimento

Asset allocation, volatilità, diversificazione, correlazione

Su cosa si può investire?

CASH

- ✓ Contante
- ✓ Liquidità a breve o brevissimo termine con rischio molto limitato
- ✓ Il rendimento è in genere basso o nullo



OBBLIGAZIONI

- ✓ Prestiti che vengono fatti ad un determinato emittente a fronte del pagamento di un interesse
- ✓ Si può trattare di uno Stato o di una società
- ✓ Non si diventa proprietari come nel caso delle azioni
- ✓ Meno volatili delle azioni



AZIONI

- ✓ Acquisizione di una partecipazione in una società diventandone comproprietario
- ✓ Si acquisisce anche il diritto a ricevere dividendi e a partecipare ai guadagni in conto capitale
- ✓ Di solito il rendimento atteso è elevato a fronte di una volatilità che è più alta delle obbligazioni



ASSET REALI

- ✓ Asset che sono direttamente legati all'economia reale
- ✓ In alcuni casi possono essere utilizzati come riserva di valore
- ✓ Possono proteggere (in parte) dall'inflazione

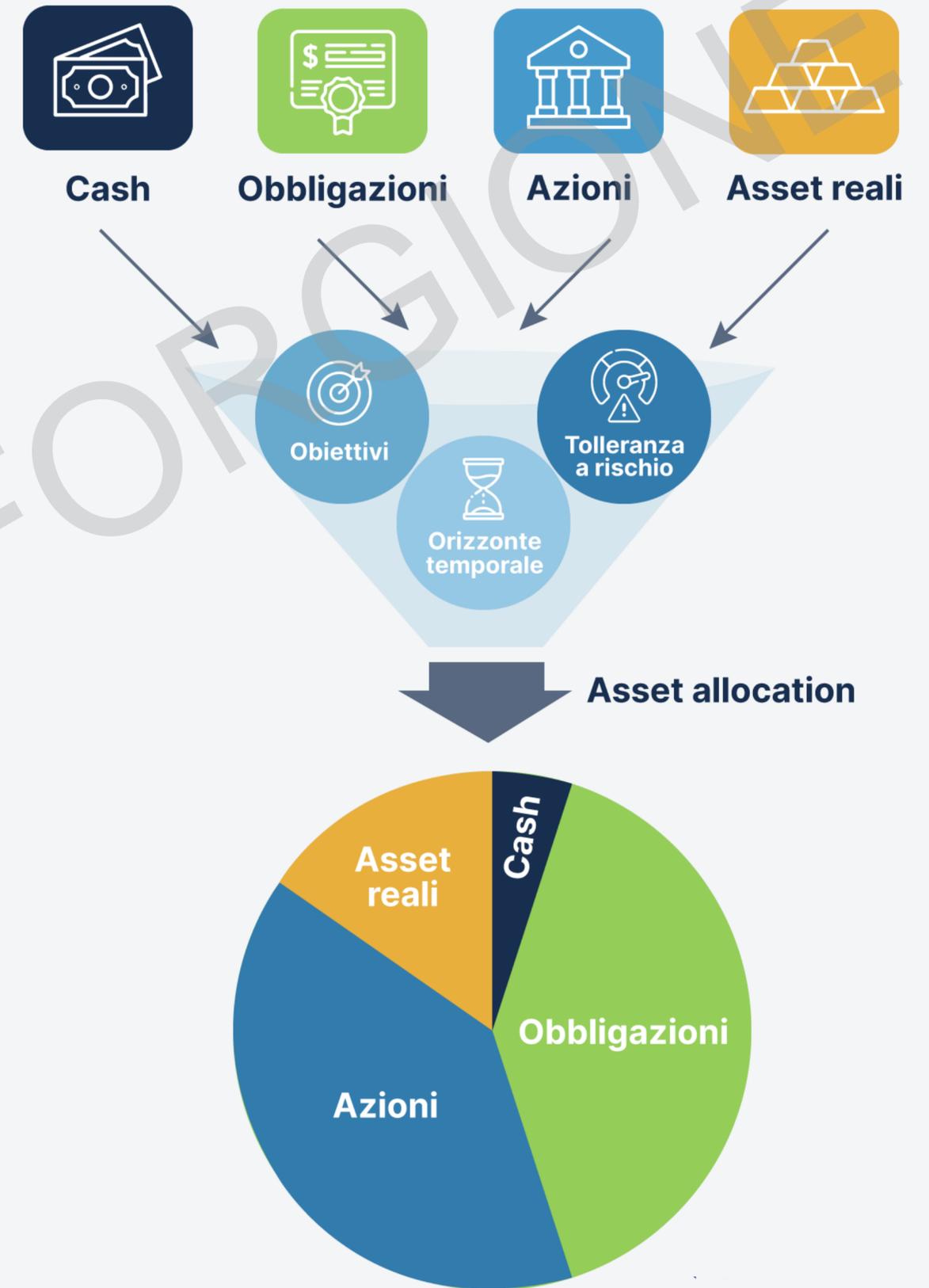


L'Asset Allocation

Combinare questi strumenti finanziari all'interno di un portafoglio, con pesi relativi appropriati agli obiettivi e ai rischi tollerabili dall'investitore, rappresenta quella che viene definita **asset allocation**.

L'asset allocation è la «**torta**» che rappresenta la composizione percentuale delle categorie di attività in un portafoglio.

Nel lungo periodo, questa allocazione è molto più determinante nello spiegare i rendimenti del portafoglio, che non la scelta dei singoli titoli all'interno delle varie categorie.



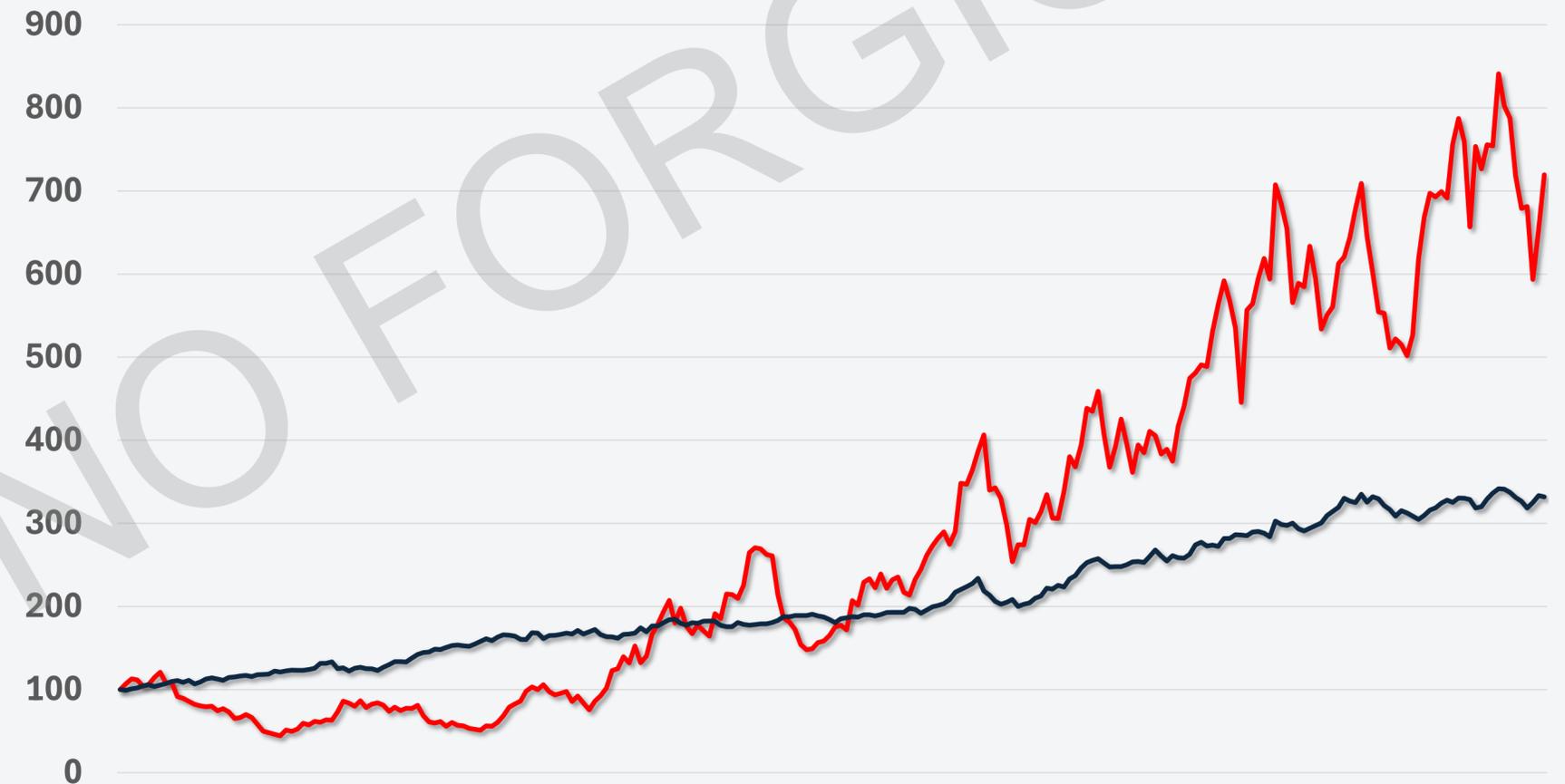
Cos'è la volatilità?

Le oscillazioni del valore di un asset vengono definite dalla **volatilità**.

Nella finanza moderna la volatilità è diventata sinonimo di **rischio**. Più pronunciate le oscillazioni, maggiore la volatilità, maggiore il rischio.

Chi è capace di sopportare un maggior rischio, in genere e nel lungo periodo, è spesso (non sempre) ricompensato con **rendimenti più elevati**.

Un asset più è volatile, più è considerato rischioso



La volatilità è davvero un rischio?

Dipende.

Se non si ha necessità di vendere realizzando la perdita e si riesce a continuare a dormire quando i mercati oscillano, la volatilità non dovrebbe essere un problema.

Quando si può essere costretti a vendere in perdita?

- 1 Quando si ha improvvisamente bisogno di quei soldi, magari per comprare una casa o un'auto.
- 2 Quando non si riesce a sopportare psicologicamente le oscillazioni.

La volatilità è un rischio solo se si è costretti a realizzare la perdita.

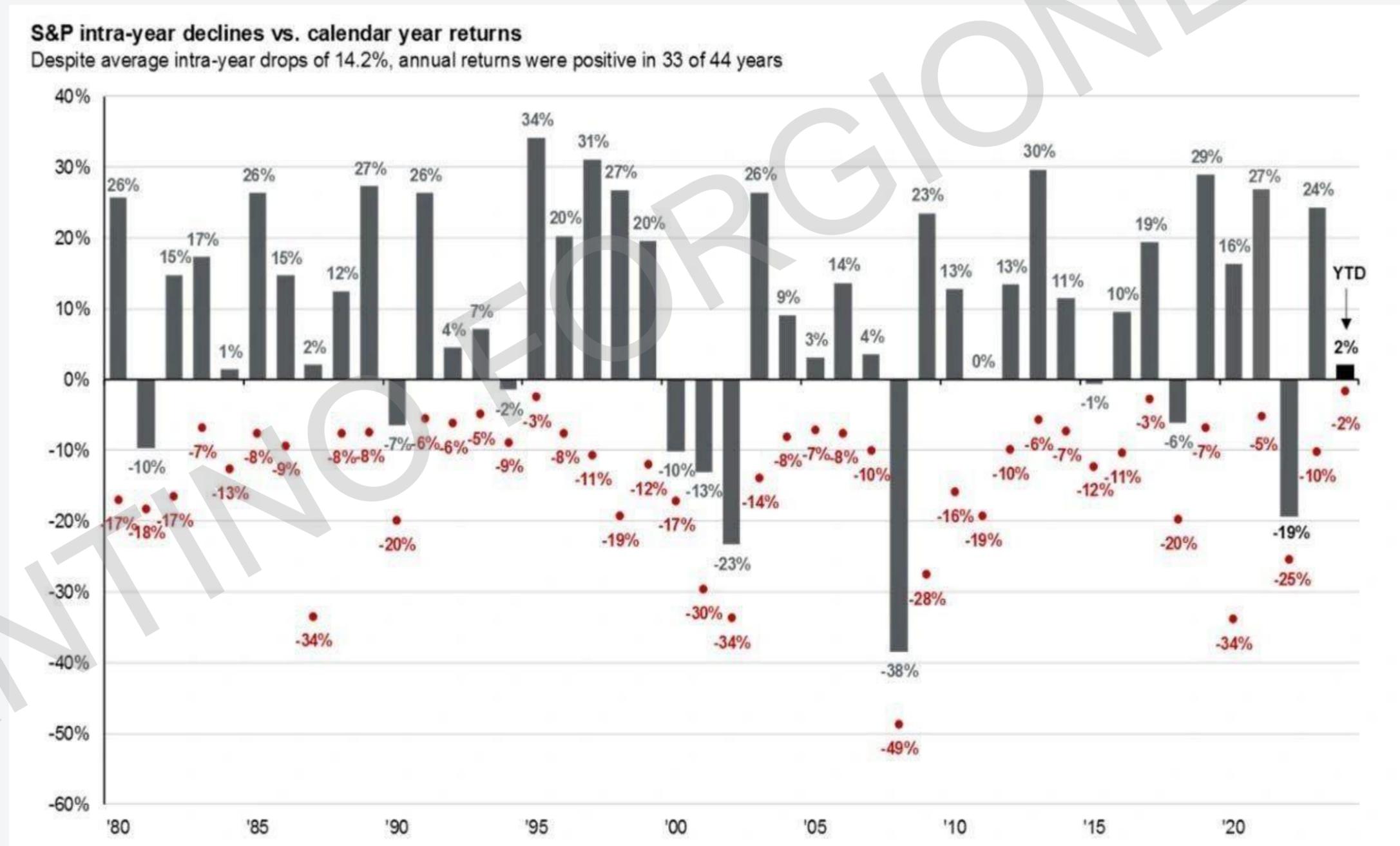


Le oscillazioni sono normali.

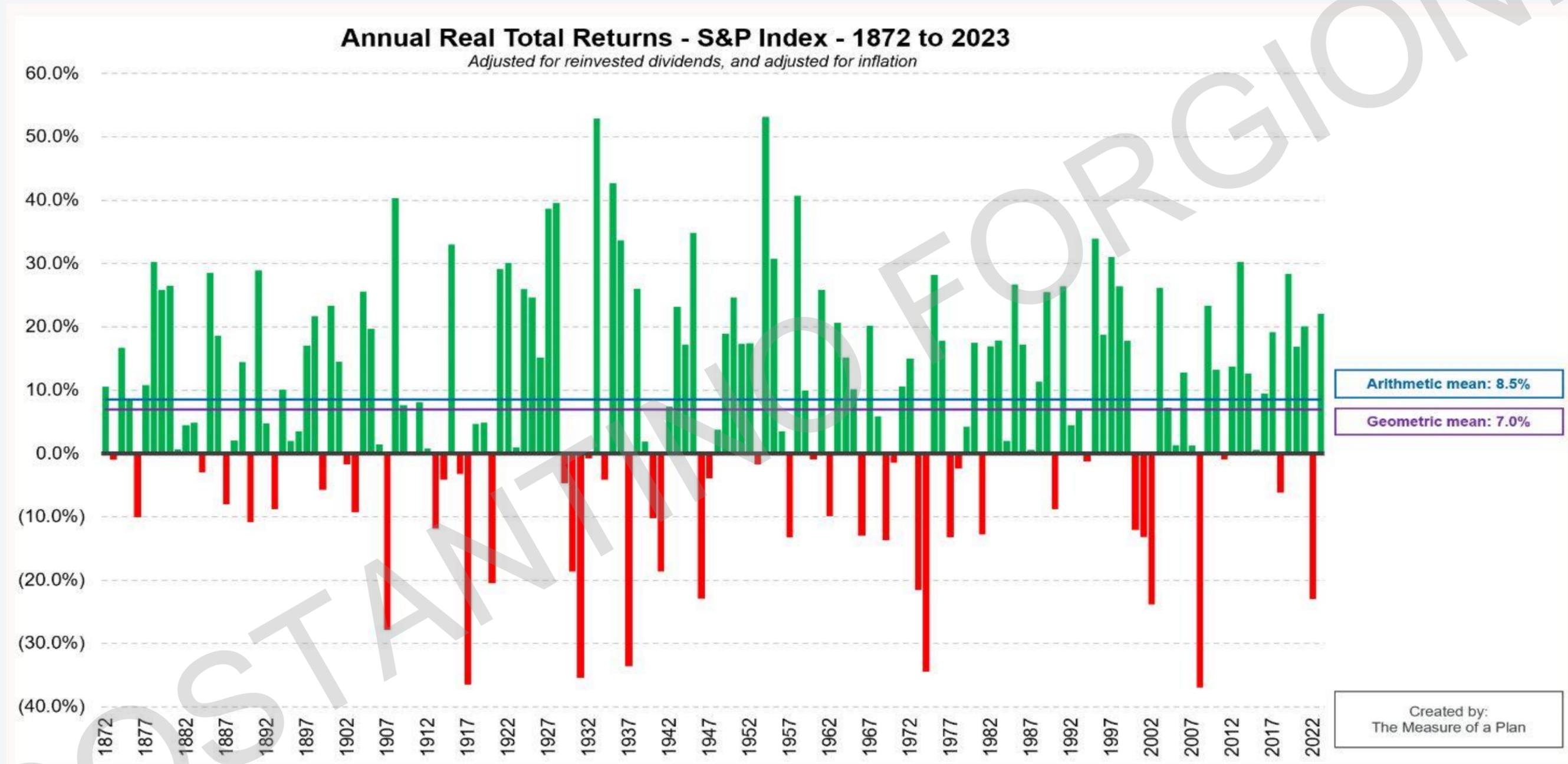
Le oscillazioni rientrano nella normalità dei mercati.

Il grafico rappresenta il rendimento annuale del mercato azionario statunitense dal 1980. Per ogni anno è riportata anche la perdita massima che è stata toccata.

In molti casi il mercato è sceso, a volte anche di tanto, per poi chiudere comunque in positivo.

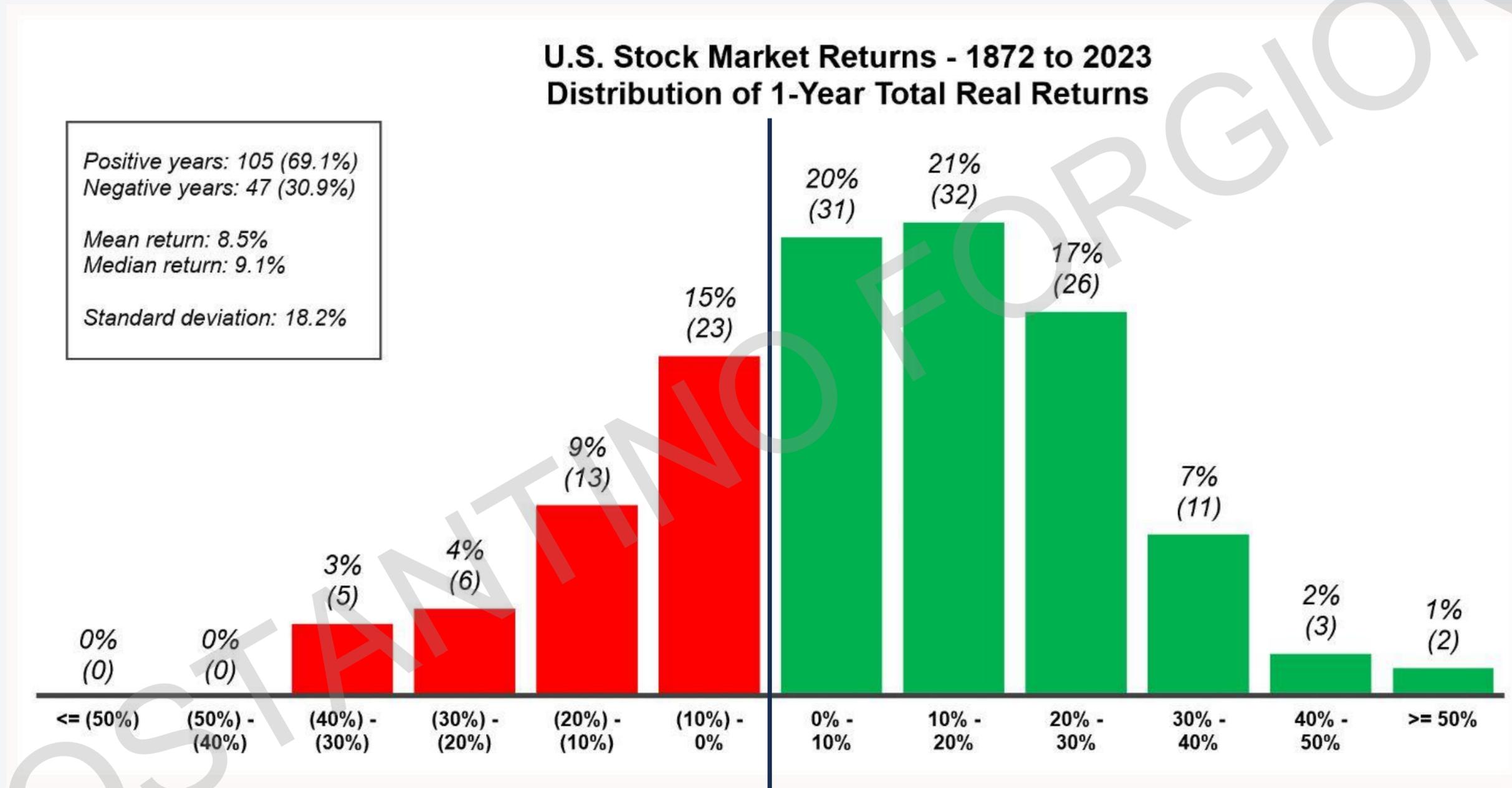


Andamento annuale dell'indice S&P500



L'andamento dei mercati azionari è abbastanza erratico, ma le variazioni positive sono maggiori di quelle negative.

Distribuzione dei rendimenti dell'indice S&P500



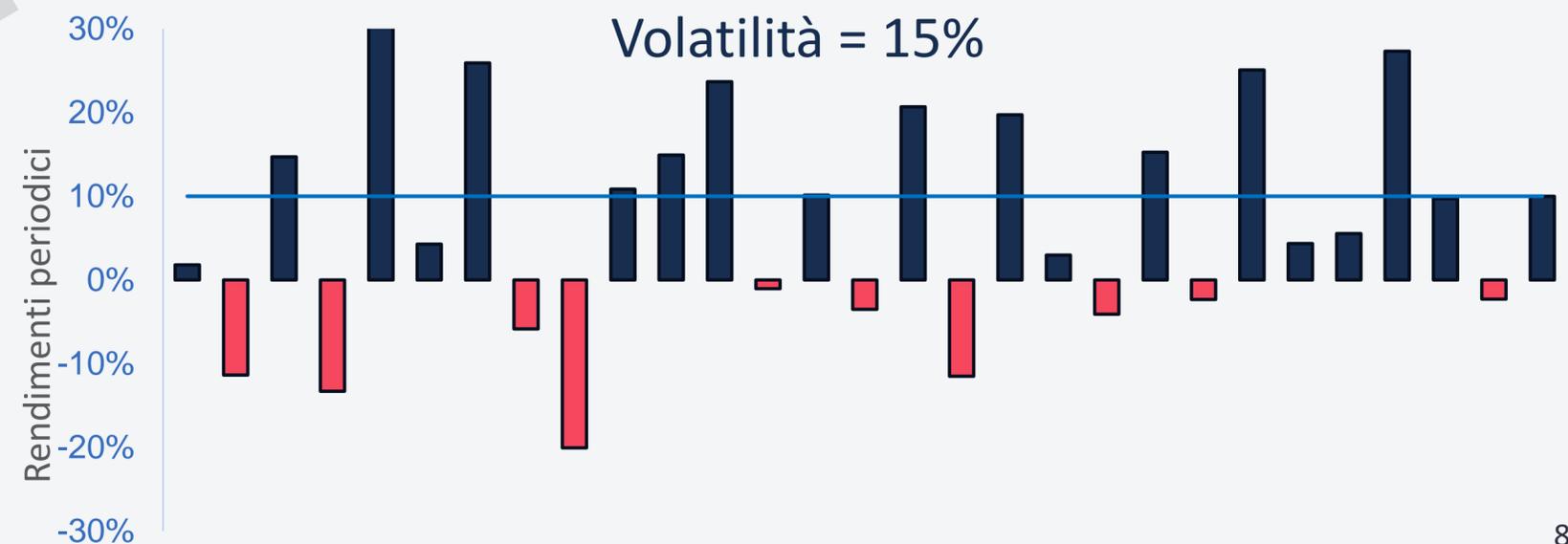
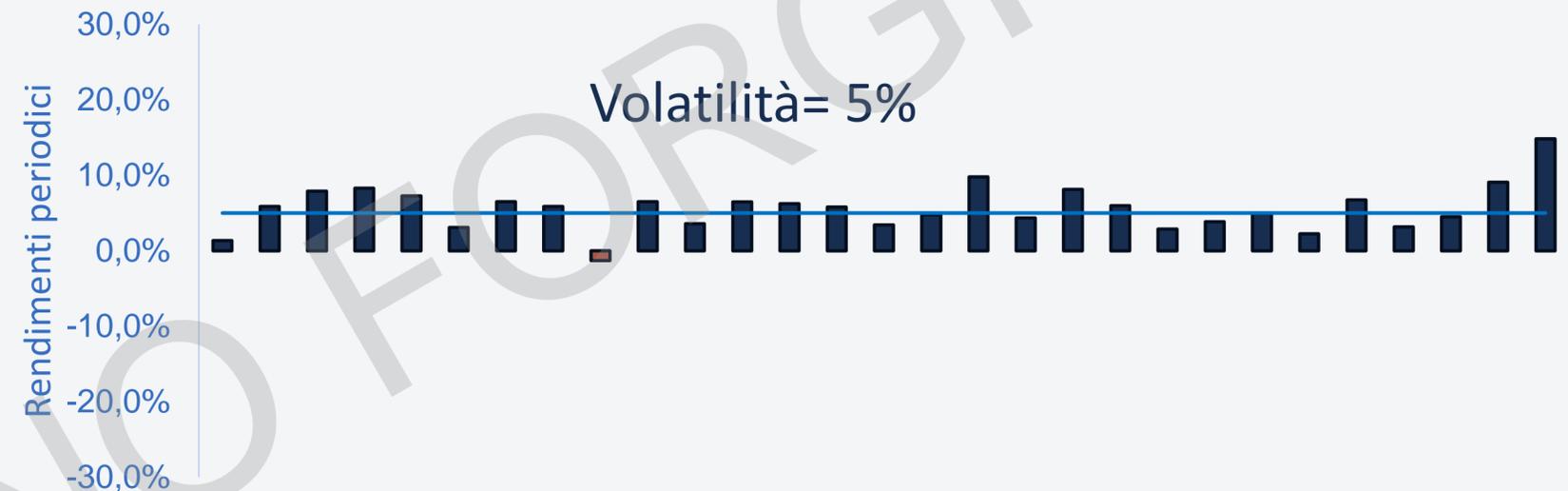
Qui vediamo meglio come si distribuiscono i rendimenti annui.

Come si calcola la Volatilità?

La volatilità viene calcolata da una misura statistica (la **deviazione standard**) che descrive quanto i rendimenti sono dispersi intorno alla loro media.

Se i rendimenti sono raggruppati intorno al loro valore medio la volatilità è bassa.

Strumenti che oscillano di più hanno una volatilità più elevate: ad esempio il mercato azionario ha una volatilità di circa il 15-20%.



La diversificazione

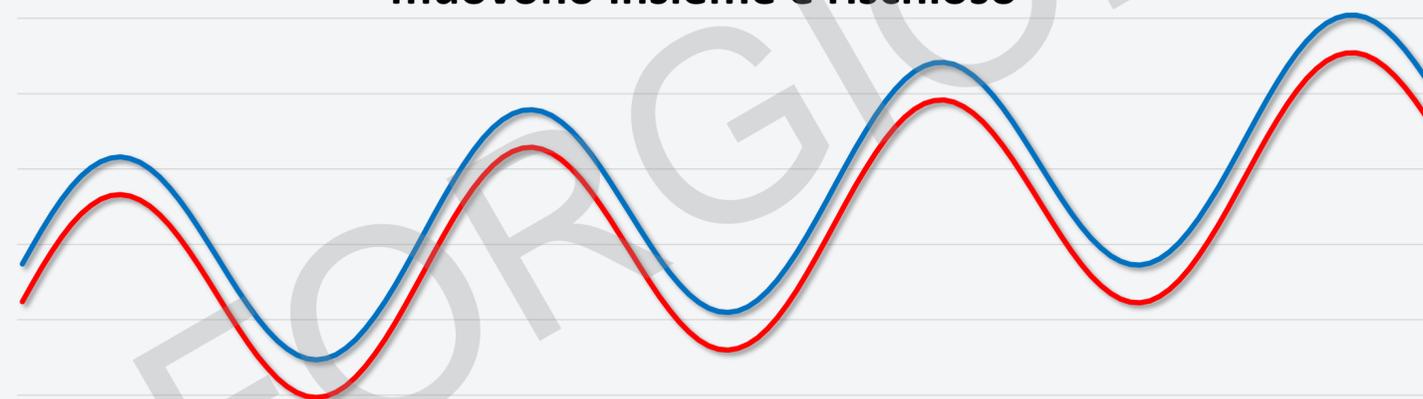
La diversificazione consiste nel non mettere tutte le uova nello stesso paniere.

Se il portafoglio non è diversificato, o è composto da asset che si muovono insieme, può avere delle grandi oscillazioni.

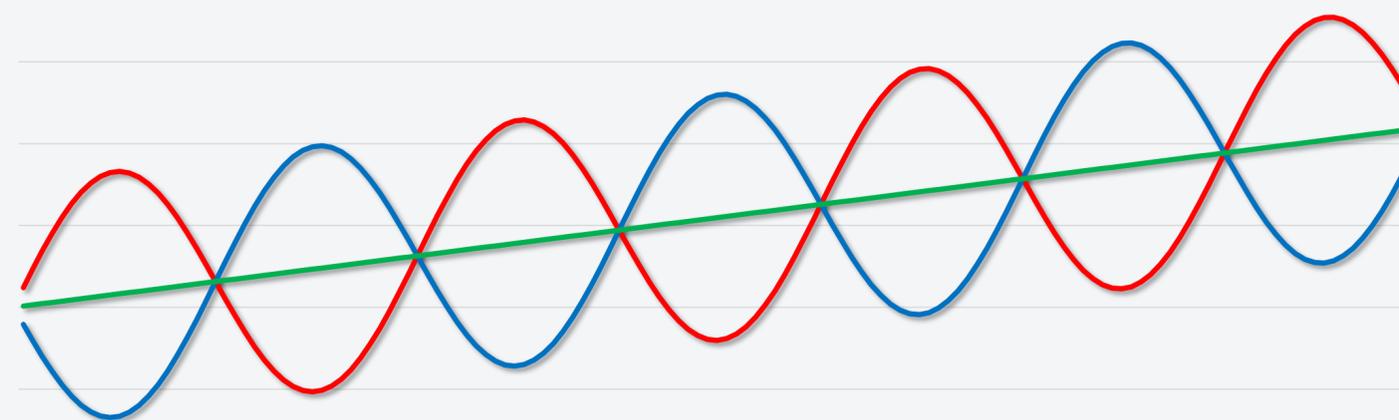
Investendo in attività i cui prezzi si muovono in modo diverso, diminuiamo il rischio totale del portafoglio.

La diversificazione è tanto più efficiente quanto più gli asset tendono a muoversi in direzioni opposte, ovvero **sono decorrelati**

Un portafoglio senza diversificazione o con asset che si muovono insieme è rischioso



La diversificazione riduce il rischio



La correlazione

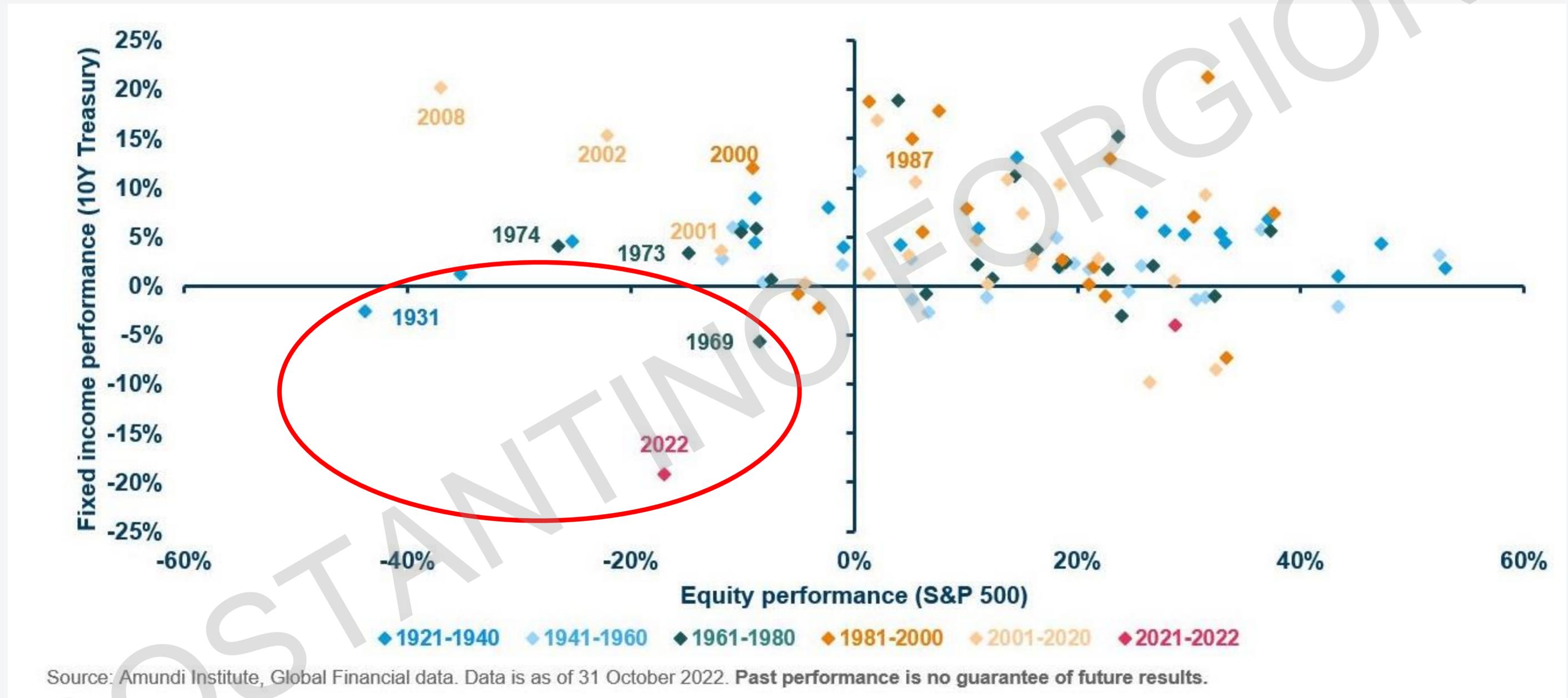
Alla base di una diversificazione efficiente c'è l'utilizzo di asset che **non si muovono tutti nella stessa direzione.**

C'è una misura che viene detta **correlazione** che ci dice quanto due asset tendono a muoversi insieme. Viene espressa da un numero tra -1 e +1. Se la correlazione è positiva i due asset tendono a muoversi nella stessa direzione.

Tanto più ci si avvicina a 1, tanto più i due asset si muovono insieme.

Se la correlazione è negativa i due asset tendono a muoversi in senso opposto. Tanto più ci si avvicina a -1, tanto più i due asset si muovono in direzioni opposte.

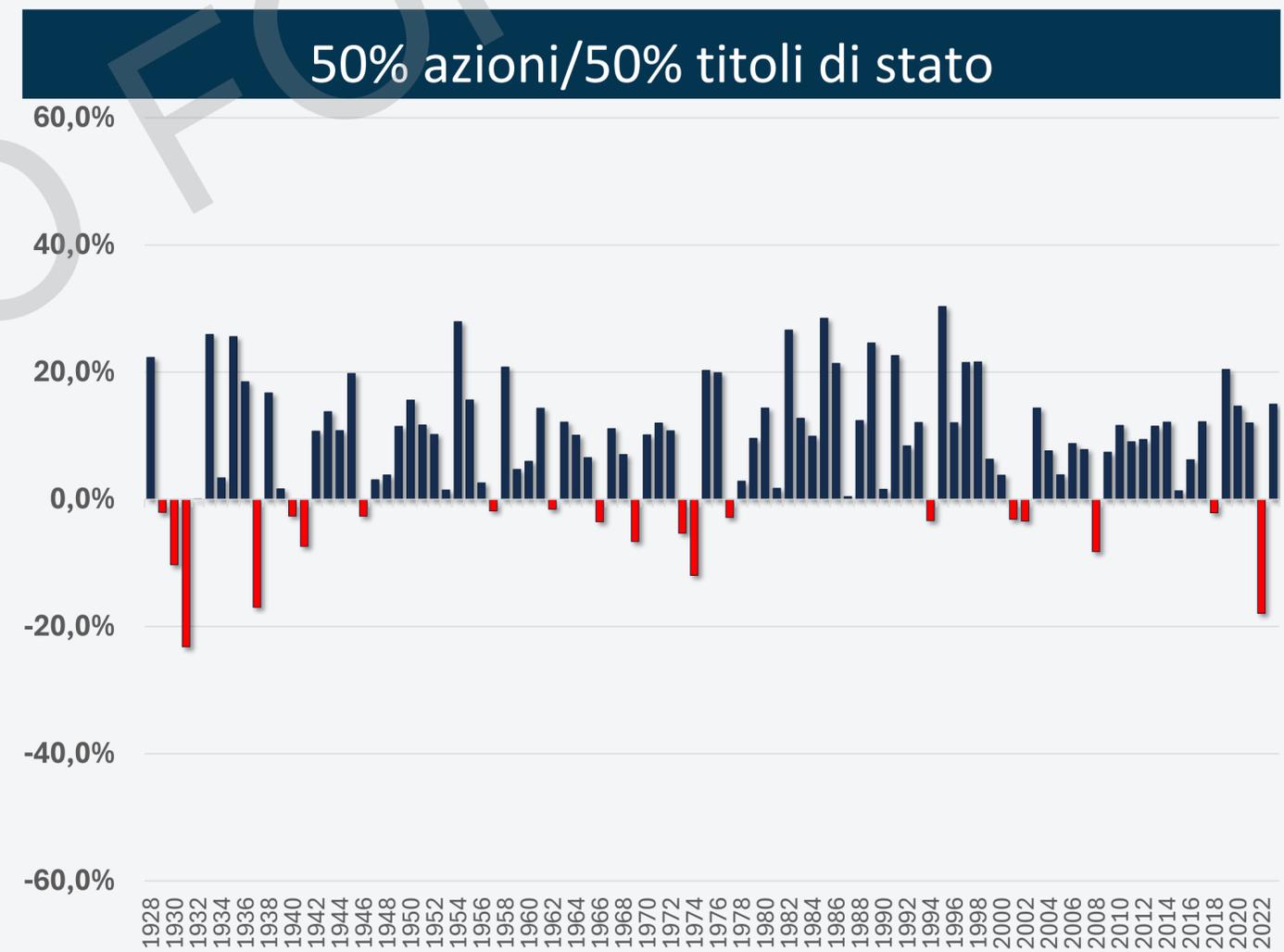
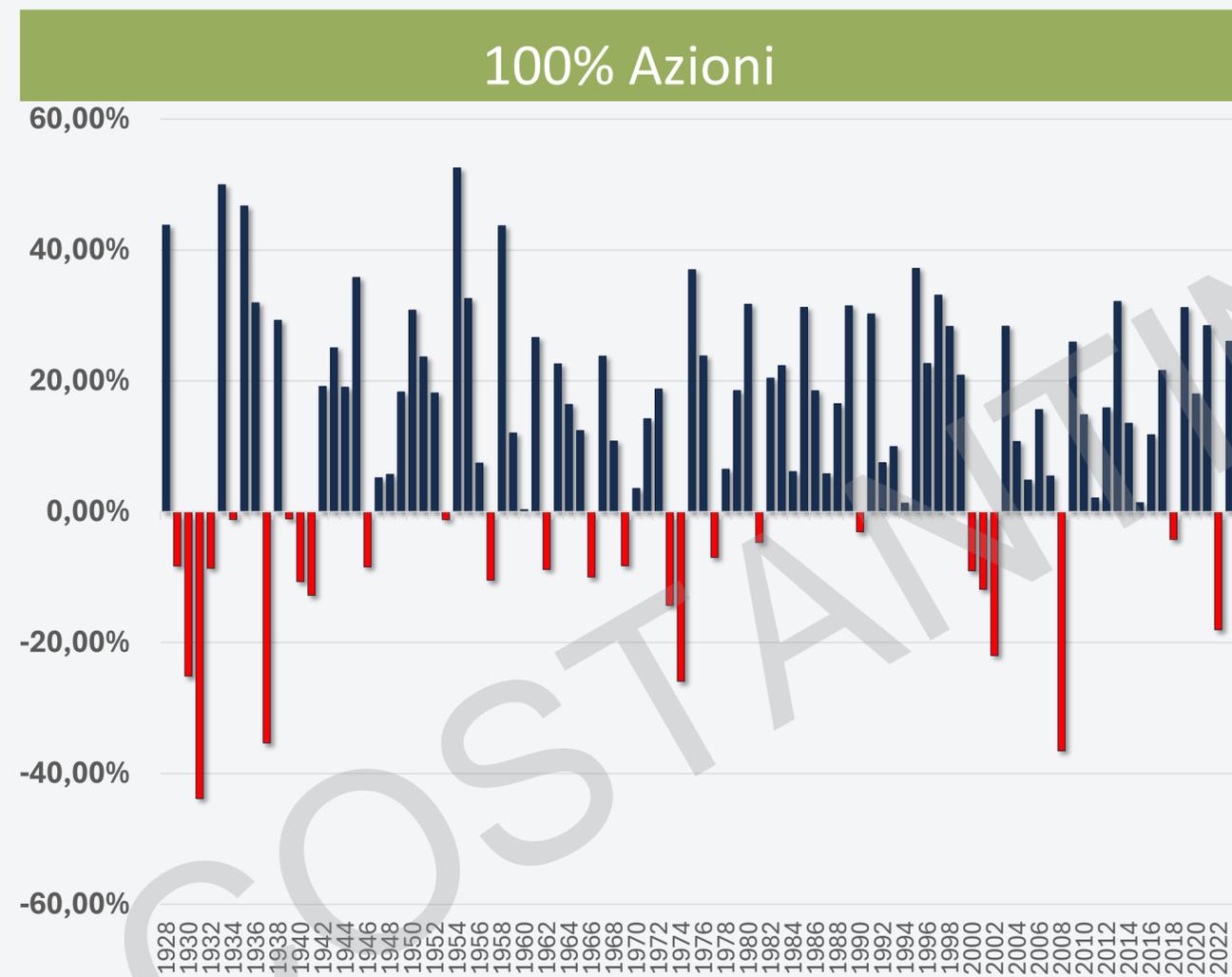
Correlazione inversa azioni/obbligazioni



Quando l'azionario crolla, generalmente l'obbligazionario compensa in parte le perdite. Questo NON è accaduto solo nei tre "anni eccezionali" del 1931, 1969 e 2022

Esempio di diversificazione:

Il portafoglio a sinistra è composto da solo azioni. Diversificando con i titoli di stato si ottiene un portafoglio che oscilla di meno e in cui le perdite sono più contenute.



L'orizzonte temporale

L'orizzonte temporale rappresenta il tempo durante il quale si può rimanere investiti e non si ha bisogno dei soldi. Chi ha un orizzonte temporale più lungo può permettersi di sopportare maggiori oscillazioni e rischiare di più. Ha tutto il tempo per recuperare, sfruttando la tendenza dei mercati a salire nel tempo.

Chi ha meno tempo per recuperare eventuali perdite deve essere più prudente.

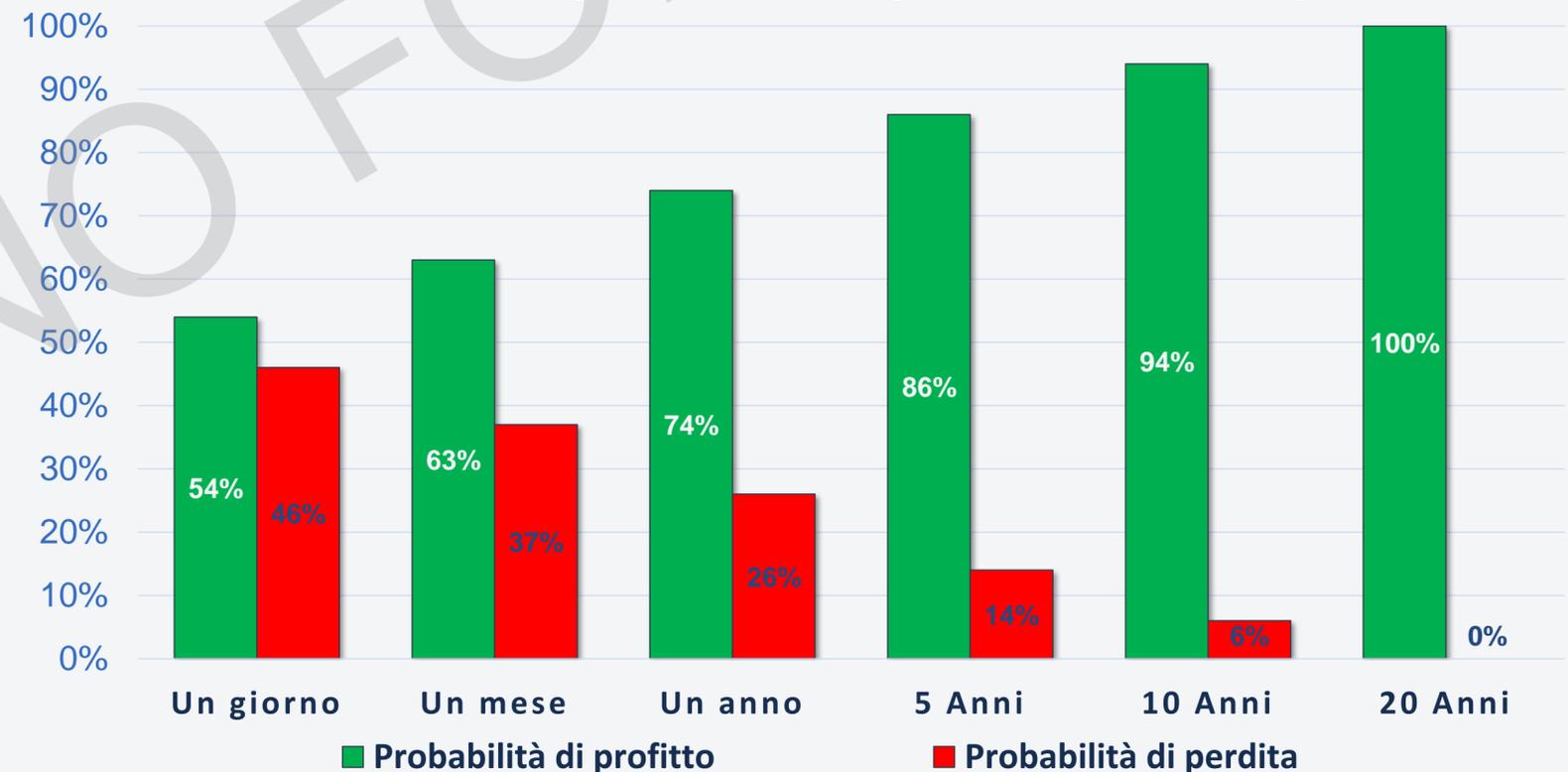


Nel lungo periodo diminuisce la probabilità di perdere.

Nel lungo periodo il valore di investimenti come le azioni tende a salire. Come abbiamo visto lo fa però passando attraverso delle oscillazioni anche notevoli.

Il modo più semplice per ridurre il rischio è **quindi rimanere investiti a lungo** per aumentare la probabilità di beneficiare della tendenza di lungo periodo al rialzo dei mercati.

Aumentando il periodo in cui si rimane investiti riduciamo la probabilità di perdere (S&P 500)



Asset allocation e tolleranza al rischio.

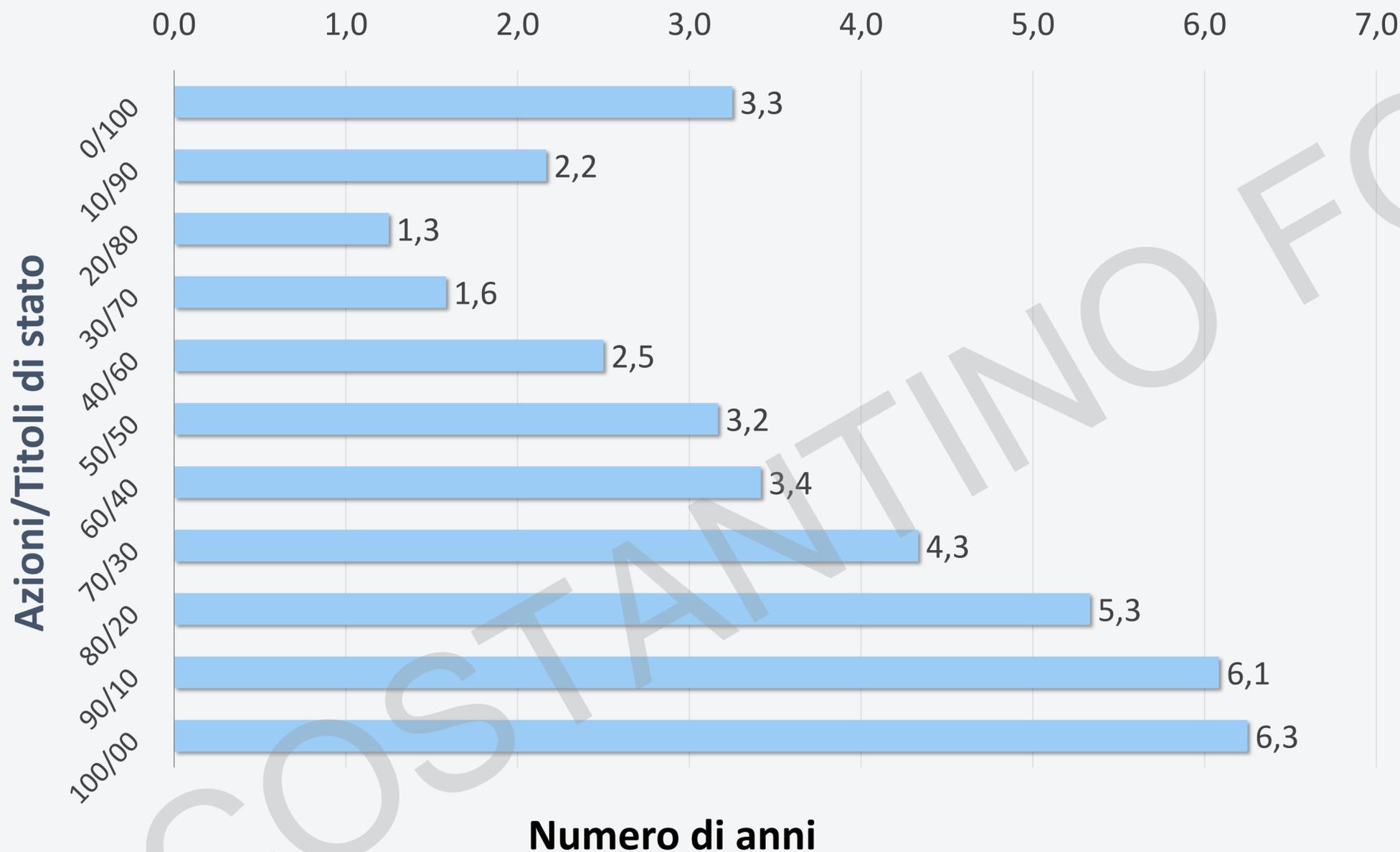
La percentuale di asset rischiosi che possiamo avere in portafoglio dipende da **1 - quali variazioni negative possiamo tollerare** e da **2-il tempo per il quale possiamo rimanere in perdita**.

Portafogli con allocazioni più rischiose hanno più **oscillazioni** (positive e negative) e possono attraversare periodi di perdita più lunghi.

A fronte di questo, storicamente hanno offerto rendimenti maggiori.



Tempo di recupero



Visto che i mercati storicamente tendono a salire nel lungo periodo, le oscillazioni del valore del portafoglio rappresentano un rischio solo in funzione **dell'orizzonte temporale di riferimento** dell'investimento.

La volatilità è un problema solo se i fondi devono essere smobilizzati e la perdita realizzata.

Se l'orizzonte temporale è sufficientemente lungo la volatilità non dovrebbe preoccupare.

L'essenza degli interessi composti.

Il meccanismo del **rendimento composto** consiste nel fatto che gli interessi, **se reinvestiti**, vengono calcolati in ogni periodo successivo **sul nuovo valore del capitale** accumulato e non su quello iniziale.

Questo consente di **accumulare interessi sugli interessi**.
Nel lungo periodo l'effetto di questo meccanismo diventa **assai rilevante**.

Come si fa a reinvestire gli interessi ricevuti?
Esistono degli strumenti finanziari, detti ad **accumulazione**, che reinvestono automaticamente quanto ricevuto.

I rendimenti composti.

Se rimaniamo sempre investiti sul mercato finanziario possiamo accumulare interessi sugli interessi. Supponiamo di partire da un capitale di 100 euro e di investire in un asset che rende il 10%. Alla fine del primo anno riceviamo il 10% di 100 (10) e lo reinvestiamo nello stesso asset.



Il secondo anno riceveremo il 10% di 110, non più di 100, il che significa che riceveremo 11 in termini di interessi: 10 sul capitale iniziale e 1 sugli interessi che abbiamo ricevuto il primo anno e che abbiamo reinvestito.

Tra il primo e il secondo anno riceviamo 11 e non più 10 perché **gli interessi vengono calcolati anche sugli interessi ricevuti il primo anno, e reinvestiti.**

Capitalizzazione semplice VS composta

Differenza tra capitalizzazione semplice e composta degli investimenti

Capitale iniziale: **100.000 €**
 Anni: **30**
 Rendimento: **7,00%**

Costantino Forgione
 Consulente Finanziario
 +39 335 225161

www.costantinoforgione.it

Guadagno € dopo 30 anni: **661.226 €**
 Guadagno % dopo 30 anni: **661,2%**

	Capitalizzazione composta		Capitalizzazione semplice	
	Capitale €	Guadagno %	Capitale €	Guadagno %
Oggi:	100.000 €	0,0%	100.000 €	0,0%
Dopo 1 anni:	107.000 €	7,0%	107.000 €	7,0%
Dopo 2 anni:	114.490 €	14,5%	114.000 €	14,0%
Dopo 3 anni:	122.504 €	22,5%	121.000 €	21,0%
Dopo 5 anni:	140.255 €	40,3%	135.000 €	35,0%
Dopo 7 anni:	160.578 €	60,6%	149.000 €	49,0%
Dopo 10 anni:	196.715 €	96,7%	170.000 €	70,0%
Dopo 15 anni:	275.903 €	175,9%	205.000 €	105,0%
Dopo 20 anni:	386.968 €	287,0%	240.000 €	140,0%
Dopo 25 anni:	542.743 €	442,7%	275.000 €	175,0%
Dopo 30 anni:	761.226 €	661,2%	310.000 €	210,0%

Andamento del capitale nel tempo con capitalizzazione composta e semplice



Trovate il calcolatore su: www.costantinoforgione.it/calcolatori/

Purtroppo vale anche il contrario

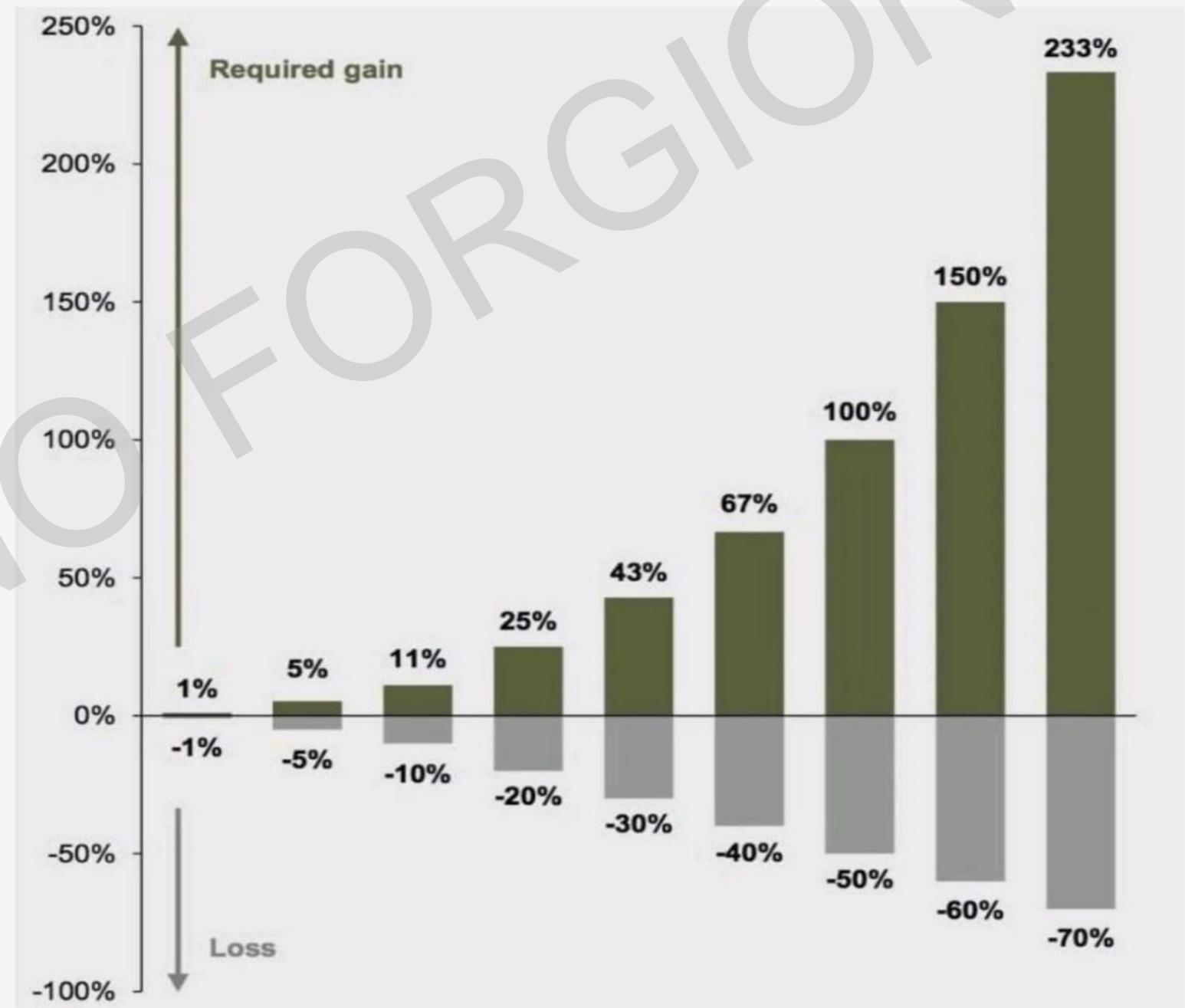
La capitalizzazione composta si basa sul fatto che i rendimenti si calcolano ogni anno sul nuovo capitale, che aumenta nel tempo.

Questo però vale anche per le perdite.

Se perdiamo il 50% non basterà più guadagnare il 50% per recuperare, perché questo recupero si applicherà ad un capitale minore.

Dovremo quindi guadagnare il 100% per recuperare una perdita del 50%.

Grandi perdite si evitano diversificando i rischi, attraverso l'investimento in asset decorrelati.



Guadagno % necessario per recuperare una perdita

Le nostre pensioni

COSTANTINO FORGIONE

Il sistema pensionistico italiano

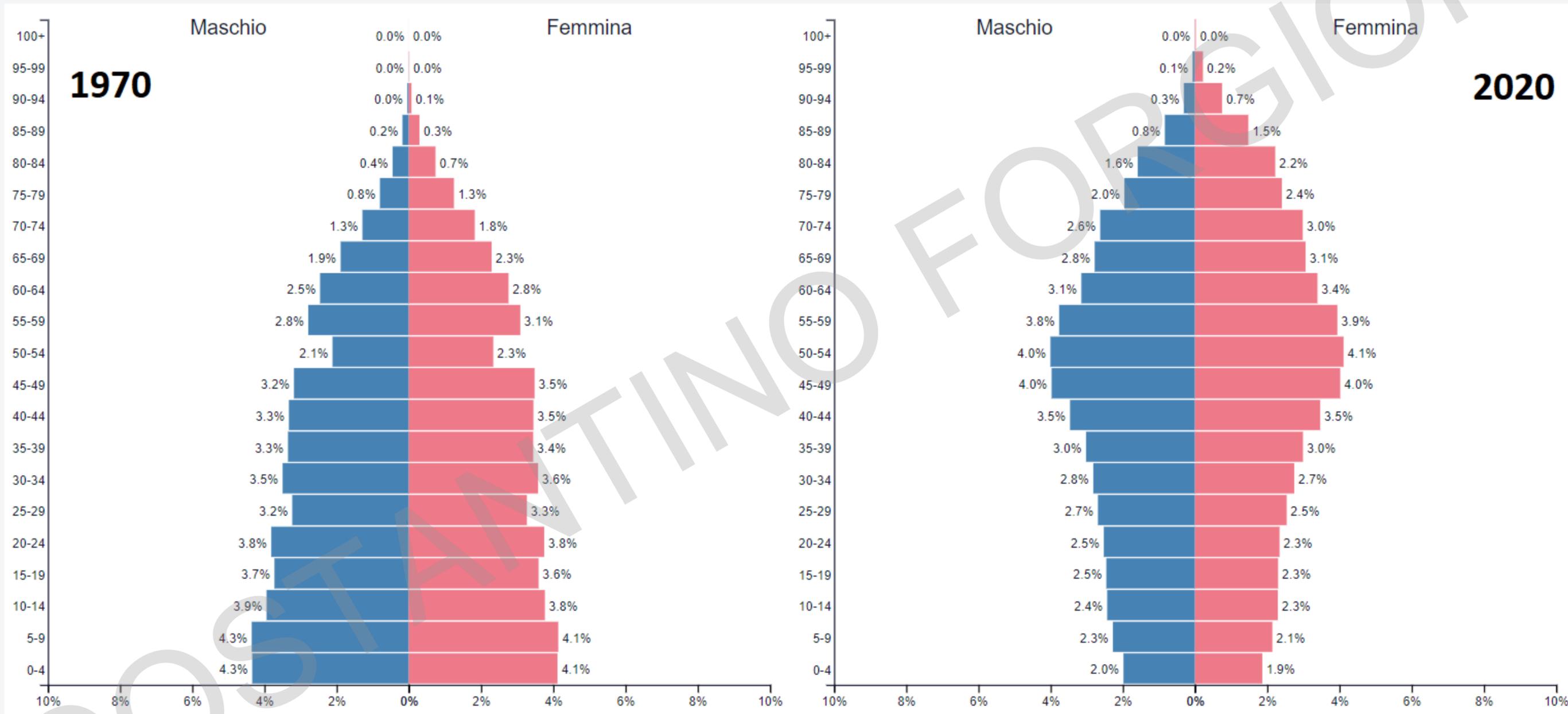
L'INPS, Istituto Nazionale della Previdenza Sociale, gestisce i contributi della maggior parte dei lavoratori dipendenti e autonomi del settore pubblico e privato, e paga pensioni e indennità di natura previdenziale (e assistenziale) ai cittadini italiani.

Il sistema pensionistico a **capitalizzazione** è un sistema di gestione della previdenza sociale in cui i contributi individuali vengono investiti sul mercato dei capitali. In questo modo, i lavoratori accumulano riserve che si rivalutano per la loro pensione, che riceveranno sotto forma di rendita.

Il sistema pensionistico a **ripartizione** è un sistema di gestione della previdenza sociale in cui i contributi dei lavoratori attivi finanziano le pensioni dei lavoratori in pensione. Non si rivalutano.

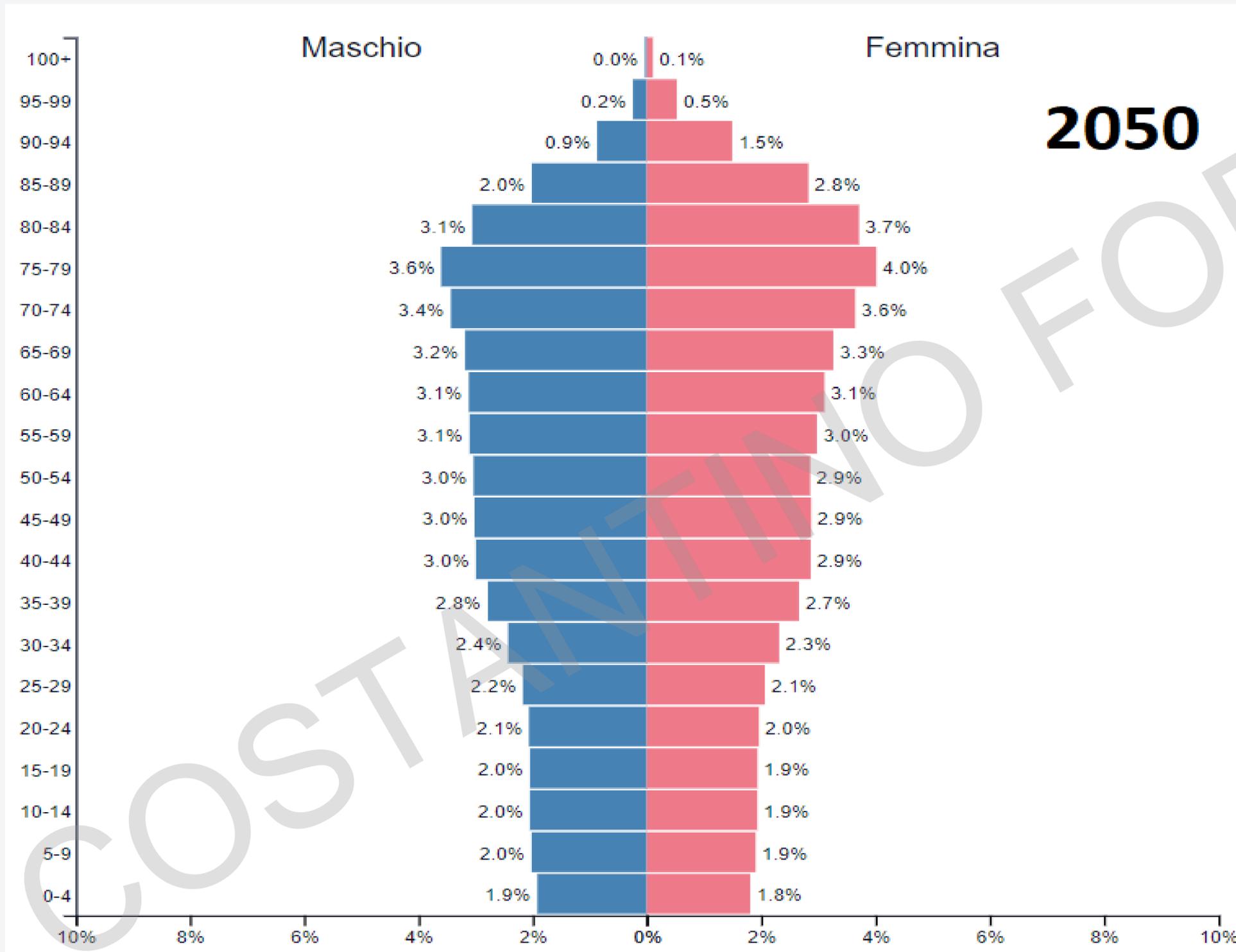
Il sistema pensionistico italiano è a ripartizione (*purtroppo*)

Il problema: la piramide demografica italiana



In Italia si fanno sempre meno figli, e quindi sempre meno futuri lavoratori che versano contributi

La proiezione al 2050



Con così pochi contribuenti e così tanti anziani a cui pagare la pensione, in futuro l'INPS non riuscirà più a pagare le attuali pensioni a tutti e sarà costretto a diminuirle, salvo il dissesto.

L'aumento della longevità

L'aspettativa di vita in Italia dal 1872 al 2020



E viviamo sempre più a lungo, quindi le pensioni devono essere pagate per periodi sempre più lunghi.

Le tre tipologie di fondi pensione integrativi

Fondi pensione negoziali (FPN): sono i fondi pensione stipulati con il datore di lavoro. Sono aperti alla contribuzione di tutti i lavoratori di quella categoria, non hanno scopo di lucro, costano pochissimo e sono la migliore scelta possibile. Quasi sempre, a fronte dei soldi che versate voi, anche il vostro datore di lavoro versa altri contributi aggiuntivi che per voi sono “soldi gratis”. **Se ne avete la possibilità, versate sempre in un FPN, comparto azionario fino ai 55 anni circa.**

Fondi pensione aperti (FPA): se non potete aderire ad un FPN, aderite ad un FPA. Sono FP aperti a tutti, costano poco (0,3-0,8% all'anno) e sono la seconda migliore scelta possibile.

Piani Individuali Pensionistici (PIP): è quello che vi proporrà la vostra banca. Sono piani assicurativi costosissimi (3-4% all'anno) su cui la vostra banca/assicurazione guadagna cifre importanti. **Per voi è la peggiore scelta possibile: non sottoscrivete mai un PIP.**

Dato il regime fiscale sui FP aprite una posizione il prima possibile, anche se non potete versare da subito: **Allianz Insieme** e **[Amundi Seconda Pensione](#)** sono tra i migliori FPA disponibili in Italia.

Per approfondimenti: tutto sui Fondi Pensione qui www.costantinoforgione.it/risorse-gratuite

TOTALI:	154.920 €	-66.616 €	88.304 €		360.245 €
Anno	Investimento annuo	Rimborso IRPEF	Investimento effettivo	Investimento Cumulato	Capitale rivalutato lordo
1	5.164 €	-2.221 €	2.943 €	2.943 €	5.422 €
2	5.164 €	-2.221 €	2.943 €	5.887 €	11.116 €
3	5.164 €	-2.221 €	2.943 €	8.830 €	17.093 €
4	5.164 €	-2.221 €	2.943 €	11.774 €	23.370 €
5	5.164 €	-2.221 €	2.943 €	14.717 €	29.961 €
6	5.164 €	-2.221 €	2.943 €	17.661 €	36.881 €
7	5.164 €	-2.221 €	2.943 €	20.604 €	44.148 €
8	5.164 €	-2.221 €	2.943 €	23.548 €	51.777 €
9	5.164 €	-2.221 €	2.943 €	26.491 €	59.788 €
10	5.164 €	-2.221 €	2.943 €	29.435 €	68.200 €
11	5.164 €	-2.221 €	2.943 €	32.378 €	77.032 €
12	5.164 €	-2.221 €	2.943 €	35.322 €	86.306 €
13	5.164 €	-2.221 €	2.943 €	38.265 €	96.043 €
14	5.164 €	-2.221 €	2.943 €	41.209 €	106.268 €
15	5.164 €	-2.221 €	2.943 €	44.152 €	117.003 €
16	5.164 €	-2.221 €	2.943 €	47.096 €	128.276 €
17	5.164 €	-2.221 €	2.943 €	50.039 €	140.112 €
18	5.164 €	-2.221 €	2.943 €	52.983 €	152.539 €
19	5.164 €	-2.221 €	2.943 €	55.926 €	165.589 €
20	5.164 €	-2.221 €	2.943 €	58.870 €	179.290 €
21	5.164 €	-2.221 €	2.943 €	61.813 €	193.677 €
22	5.164 €	-2.221 €	2.943 €	64.757 €	208.783 €
23	5.164 €	-2.221 €	2.943 €	67.700 €	224.644 €
24	5.164 €	-2.221 €	2.943 €	70.644 €	241.299 €
25	5.164 €	-2.221 €	2.943 €	73.587 €	258.786 €
26	5.164 €	-2.221 €	2.943 €	76.530 €	277.147 €
27	5.164 €	-2.221 €	2.943 €	79.474 €	296.427 €
28	5.164 €	-2.221 €	2.943 €	82.417 €	316.670 €
29	5.164 €	-2.221 €	2.943 €	85.361 €	337.926 €
30	5.164 €	-2.221 €	2.943 €	88.304 €	360.245 €

Come integrare la pensione INPS

Ipotesi di accumulo di versamenti su un fondo pensione integrativo con rendimento annuo del 5%

Dopo 30 anni avremo accumulato 360.000 euro investendone solo 88.000 (con il beneficio fiscale)

Reddito		Aliquota Irpef	Beneficio Fiscale
Da	A		
0 €	15.000 €	23%	1.188 €
15.000 €	28.000 €	25%	1.291 €
28.000 €	50.000 €	35%	1.807 €
50.000 €		43%	2.221 €

Trovate il simulatore su: www.costantinoforgione.it/calcolatori/

Dove “investono” per il loro futuro gli italiani?



Invece di investire in fondi pensione,

“investiamo” in gratta e vinci



Strumenti di investimento e modelli di consulenza finanziaria

Chi vi vende cosa, e perchè – Banche e Promotori

Personale bancario (Unicredit, Intesa, BPM, MPS ecc.)

Viene pagato dalla banca, non da voi, e quindi fa gli interessi di chi gli paga lo stipendio, vendendo ai clienti quello che la banca gli dice di vendere, i prodotti più costosi dove la banca guadagna di più - e voi di meno.

Propongono un servizio di vendita di commissioni, NON di consulenza.

Vendono prodotti di “risparmio gestito” o a “gestione attiva”: fondi, polizze, gestioni patrimoniali, PIR, fondi di private equity/debt ecc. - tutti prodotti con commissioni occulte che vi fanno perdere soldi.

Ex Promotori, oggi ridenominati Consulenti AOFS (Fideuram, Generali, Fineco, Mediolanum ecc.)

Sono agenti di commercio in partita IVA incaricati di vendere i prodotti della loro banca e che vengono pagati dalle commissioni nascoste nei prodotti che riescono a vendervi. Anche qui c'è il conflitto di interesse tra il consulente che tenderà a vendervi i prodotti più costosi dove lui guadagna di più.

La “consulenza” è propedeutica alla vendita di commissioni, senza le quali non guadagnerebbero nulla.

Chi vi vende cosa, e perchè – Consulenti a parcella

Consulenti a parcella.

Li pagate direttamente voi e non possono ricevere commissioni dai prodotti che consigliano: il loro unico guadagno è la loro parcella professionale e non hanno altri interessi personali da perseguire.

Fanno quindi il vostro interesse.

Non usano nessuno dei prodotti che vi offrono in banca, ma vi fanno investire in strumenti passivi come **ETF, azioni, obbligazioni**, strumenti che **non hanno commissioni** e su cui non perdete soldi rispetto ai mercati in cui investite.

Non vendono niente, se non le loro competenze professionali.

E' una figura relativamente giovane (il loro albo è partito nel dicembre 2018) e molto variegata: vi si trovano giovani che hanno iniziato la professione da poco, così come professionisti ben preparati.

E' fondamentale intervistare il potenziale consulente per sceglierlo bene. Potete intervistarlo facendogli queste domande (video su Morningstar): [Le tre domande da fare ad un consulente](#)

Consulenti e Strumenti

Banche e Promotori - a commissione

Gestione attiva

Per gestione attiva si intende l'utilizzo di strumenti che, attraverso decisioni attive di acquisto o di vendita del gestore, cercano di superare il rendimento del loro mercato di riferimento.

Di questo tipo di strumenti fanno parte i **fondi attivi**, **Gestioni Patrimoniali**, **Polizze**, **PIR**, **Fondi di Private Equity**, **Fondi di Fondi ecc.**

CON COMMISSIONI

Consulenti - a parcella

Gestione passiva

Per gestione passiva si intende l'uso di strumenti finanziari che invece replicano semplicemente l'andamento di un indice, senza gestione e senza cercare di batterli.

Per esempio, l'indice replicato potrebbe essere il FTSE MIB, l'indice S&P 500, il Nasdaq o un indice obbligazionario.

Degli strumenti passivi fanno parte gli ETF.

SENZA COMMISSIONI

Costi del risparmio gestito: i fondi comuni

COMMISSIONI

Le spese che corrispondete servono a coprire i costi di gestione del Comparto, compresi i costi di commercial vostro investimento.

Spese una tantum prelevate prima o dopo l'investimento:	
Commissioni di sottoscrizione	3,00% sull'importo investito per le sottoscrizioni effettuate tramite piani pluriennali d'investimento. 2,00% sull'importo investito per le sottoscrizioni effettuate in un'unica soluzione.
Commissioni di rimborso	Nessuna
Spese prelevate dal Comparto in un anno:	
Spese correnti	4,59%
Spese prelevate dal Comparto in circostanze specifiche:	
Commissioni legate al rendimento	<p>La commissione di gestione è maggiorata o ridotta in modo lineare sulla base di una commissione di gestione variabile, fino a un massimo del 20% dell'importo della commissione di gestione, in base alla differenza tra il rendimento della classe e il rendimento dell'indice di riferimento 50% MSCI Europe Small Cap Value + 40% MSCI World Value Net in EUR + 10% Bloomberg Euro Treasury Bills 0-3 Months Index nello stesso periodo di rendimento (commissione di gestione variabile nota come "fulcrum").</p> <p>L'importo effettivo delle spese addebitate al Comparto nell'ultimo esercizio è stato pari al 4,14%. Questo importo è stato calcolato utilizzando un metodo di calcolo che non è più in vigore. A decorrere dal 01/04/2022 si applica una commissione di gestione variabile di tipo "fulcrum".</p> <p>In alcuni casi, può essere addebitata una commissione legata al rendimento anche quando il rendimento del Comparto è negativo.</p>

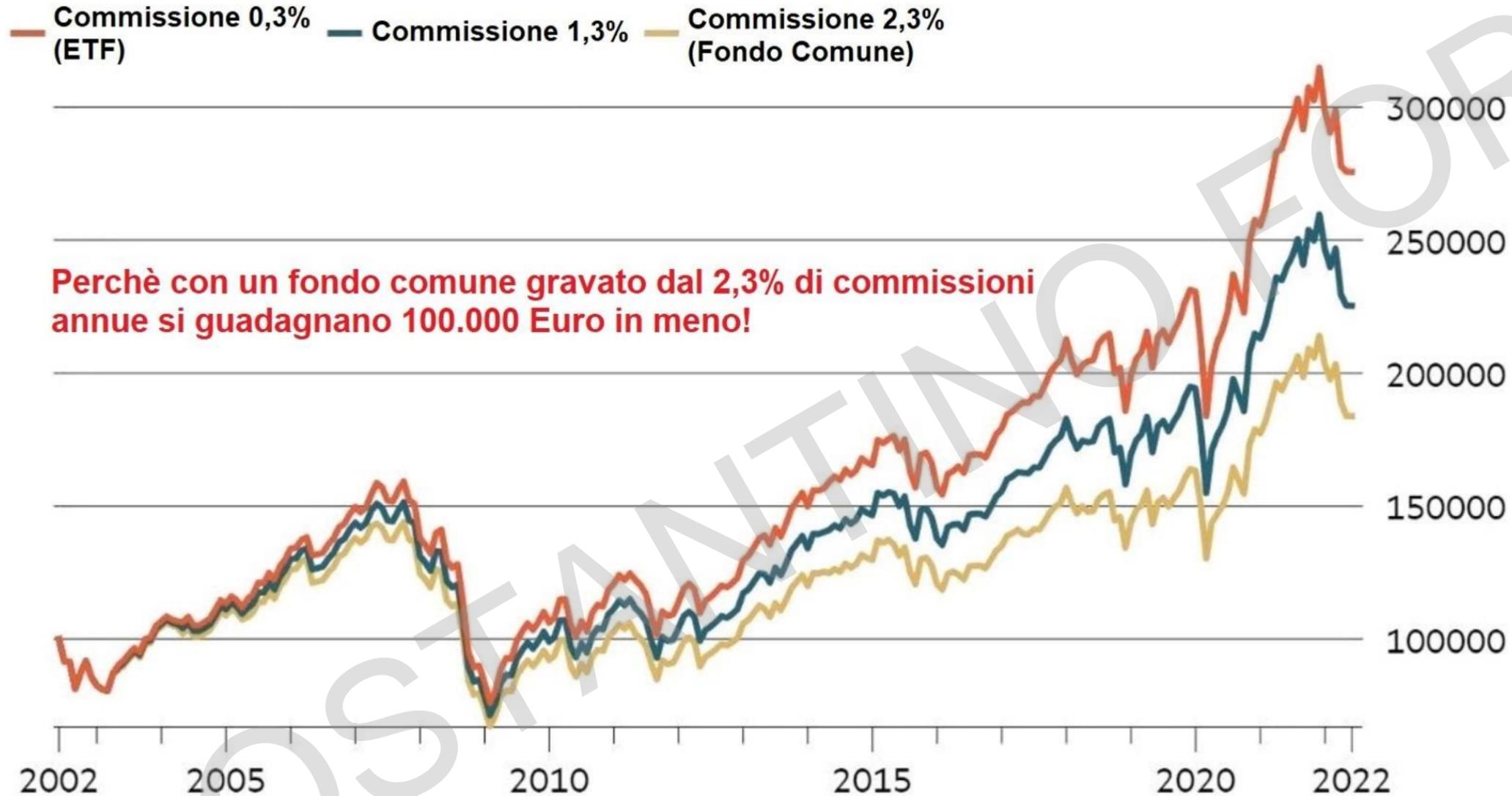
Uno dei fondi peggiori: oltre al 2-3% iniziale, questo fondo comune costa al risparmiatore il 4,59% annuo fisso, più commissioni di performance variabili pari al 4,14% nell'ultimo anno, per un totale dell'8,73% annuo.

Come potete guadagnare qualcosa se tutti gli anni vi viene sottratto l'8% del vostro investimento?

Impatto dei costi sul rendimento, dopo 20 anni

PERCHE' LE COMMISSIONI SONO COSI' IMPORTANTI?

Il grafico mostra l'andamento di 100.000 euro investiti per 20 anni in azionario (MSCI World)



Source: IC analysis of FactSet data. Chart illustrative. Assumes fee charged annually at the end of each year.

I costi dei fondi comuni sono:

- 1-Commissione di ingresso
- 2-Commissione di gestione
- 3-Commissione di distribuzione
- 4-Commissione di uscita
- 5-Commissione di performance
- 6-Costi di turnover
- 7-Costi amministrativi e legali

Gli ETF hanno solo il costo n.7

Le società del risparmio a confronto

Costi e rendimenti medi dei principali 40 fondi di ciascuna società, ponderati per valore degli asset in gestione. In %

	Banca Generali	Banca Mediolanum	Fineco Bank	Azimut	Anima
RENDIMENTO DEI FONDI NEL 2020	13,73%				
AL LORDO DELLE COMMISSIONI	10,71%	7,97%			
AL NETTO DELLE COMMISSIONI		5,28%	3,59%	5,76%	3,31%
AL NETTO DELLE COMMISSIONI			1,36%	2,39%	1,66%
ONERI RICORRENTI	2,28%	2,34%	2,23%	2,72%	1,54%
COMMISSIONI DI PERFORMANCE	0,73%	0,35%	0,00%	0,64%	0,12%
COSTI TOTALI	3,02%	2,69%	2,23%	3,34%	1,65%
COSTI TOTALI IN % RISPETTO AL RENDIM. LORDO	22%	34%	62%	58%	50%
COMMISSIONI DI PERFORMANCE IN % RISPETTO AL RENDIMENTO LORDO	5%	4%	0%	11%	4%
QUOTA FONDI CON COMMISSIONI DI PERF. NONOSTANTE RENDIM. NEGATIVI	15%	0%	0%	25%	0%

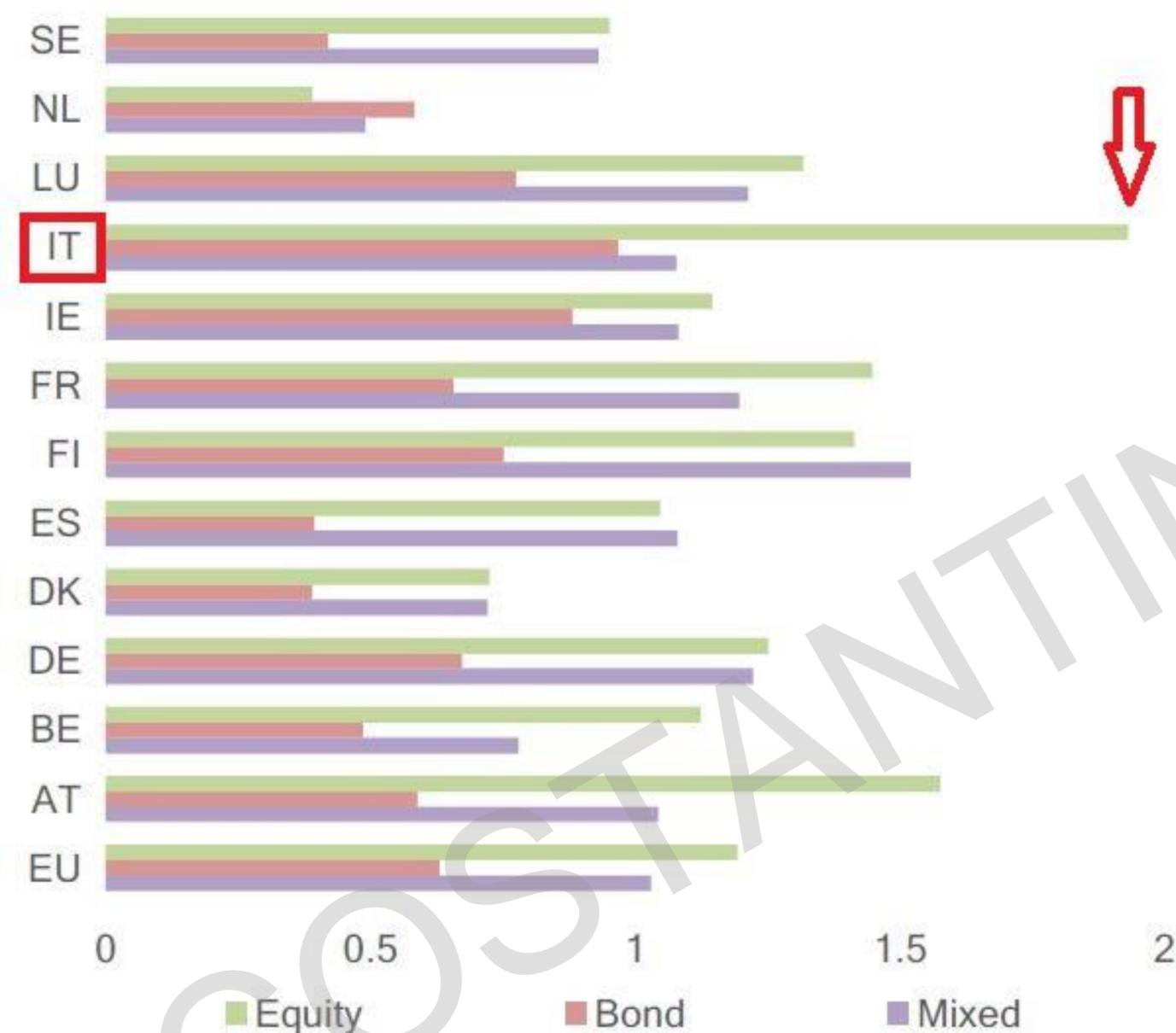
Fonte: Morningstar, KIIDs, Mediobanca Securities

Costi medi dei fondi comuni delle 5 società di gestione del risparmio (SGR) quotate a Piazza Affari

I fondi comuni italiani sono i più costosi d'Europa

Management fees by domicile

Persistent heterogeneity



Note: Management fees by EU27 country and asset class, retail investors, 2020, %. Other EU27 not included.
Sources: Refinitiv Lipper, ESMA.

Fondi obbligazionari

	SGR A	SGR B	SGR C	SGR D	SGR E
Spese correnti	1,76%	1,27%	1,95%	1,74%	1,20%
Commissione di performance	0,91%	0,12%	0,00%	0,30%	0,06%
Costi totali	2,67%	1,39%	1,95%	2,04%	1,26%
Rendimento lordo 2020	4,02%	1,55%	3,28%	3,13%	2,83%
Rendimento netto 2020	1,35%	0,17%	1,34%	1,09%	1,57%
Costi totali su rendimento lordo	66%	90%	59%	65%	45%

Tra il 45% ed il 90% dei vostri rendimenti obbligazionari se ne va in commissioni.

Su quel che resta, c'è poi da pagare le tasse (12,5%/26%).

Calcolo di costo e opportunità (perse) dei fondi comuni

Calcolo costi e perdite dei fondi comuni	
Se investiamo:	100.000 €
Per anni:	20
Il mercato sale ogni anno del:	6%
Ma il fondo ha un costo annuo del:	3%
Dopo 20 anni si dovrebbero guadagnare interessi per:	220.714 €
Mentre invece se ne guadagnano solo:	74.402 €
Con una perdita di:	-146.311 €
Pari al:	-66%
Per cui a scadenza otterremo un capitale di:	174.402 €
Invece di ottenere un capitale di:	320.714 €
Calcolato in un altro modo, il cliente guadagna:	74.402 €
La banca invece guadagna:	146.311 €
E' per questo che i costi sono importanti!	

Dopo 20 lunghi anni di investimento in un fondo comune, cosa vi resta?

E cosa va alla banca e al promotore?

Se poi sottraiamo anche le imposte da pagare allo Stato, in questo esempio **ci restano €55.057 anzichè €220.714 (-75%)**

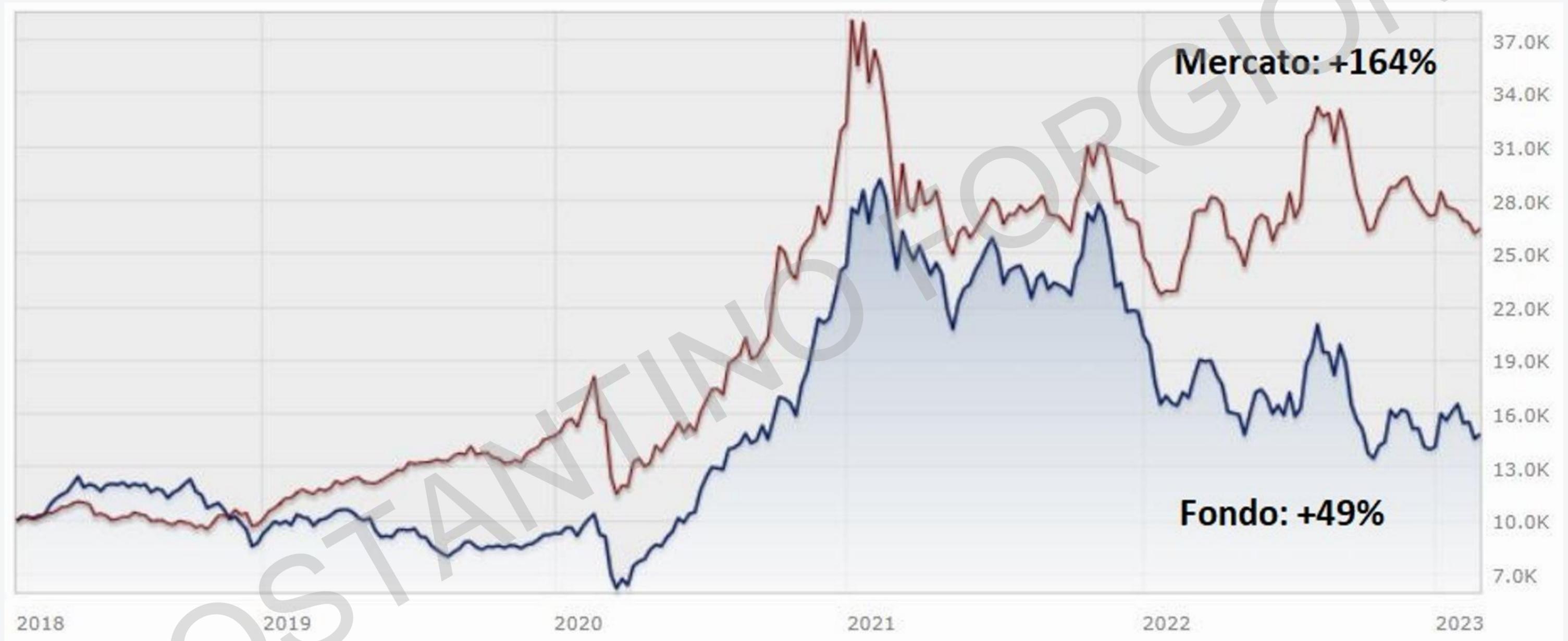
Ma i fondi comuni non rendono più del mercato?

Report 1a: Percentage of European Equity Funds Underperforming Their Benchmarks (Based on Absolute Returns)

Fund Category	Comparison Index	1-Year (%)	3-Year (%)	5-Year (%)	10-Year (%)
Euro-Denominated Funds (EUR)					
Europe Equity	S&P Europe 350®	83.02	93.38	90.20	92.31
Eurozone Equity	S&P Eurozone BMI	81.87	82.38	87.48	94.60
Nordic Equity	S&P Nordic BMI	95.45	95.00	100.00	100.00
Global Equity	S&P World Index	83.97	92.22	94.38	97.82
Emerging Markets Equity	S&P/IFCI Composite	73.76	78.84	81.45	96.53
U.S. Equity	S&P 500	71.12	89.95	92.74	98.44
France Equity	S&P France BMI	89.50	95.15	95.77	97.73
Germany Equity	S&P Germany BMI	86.96	77.78	78.57	85.42
Italy Equity	S&P Italy BMI	97.96	94.12	96.43	91.11
Spain Equity	S&P Spain BMI	96.97	84.34	91.11	86.84

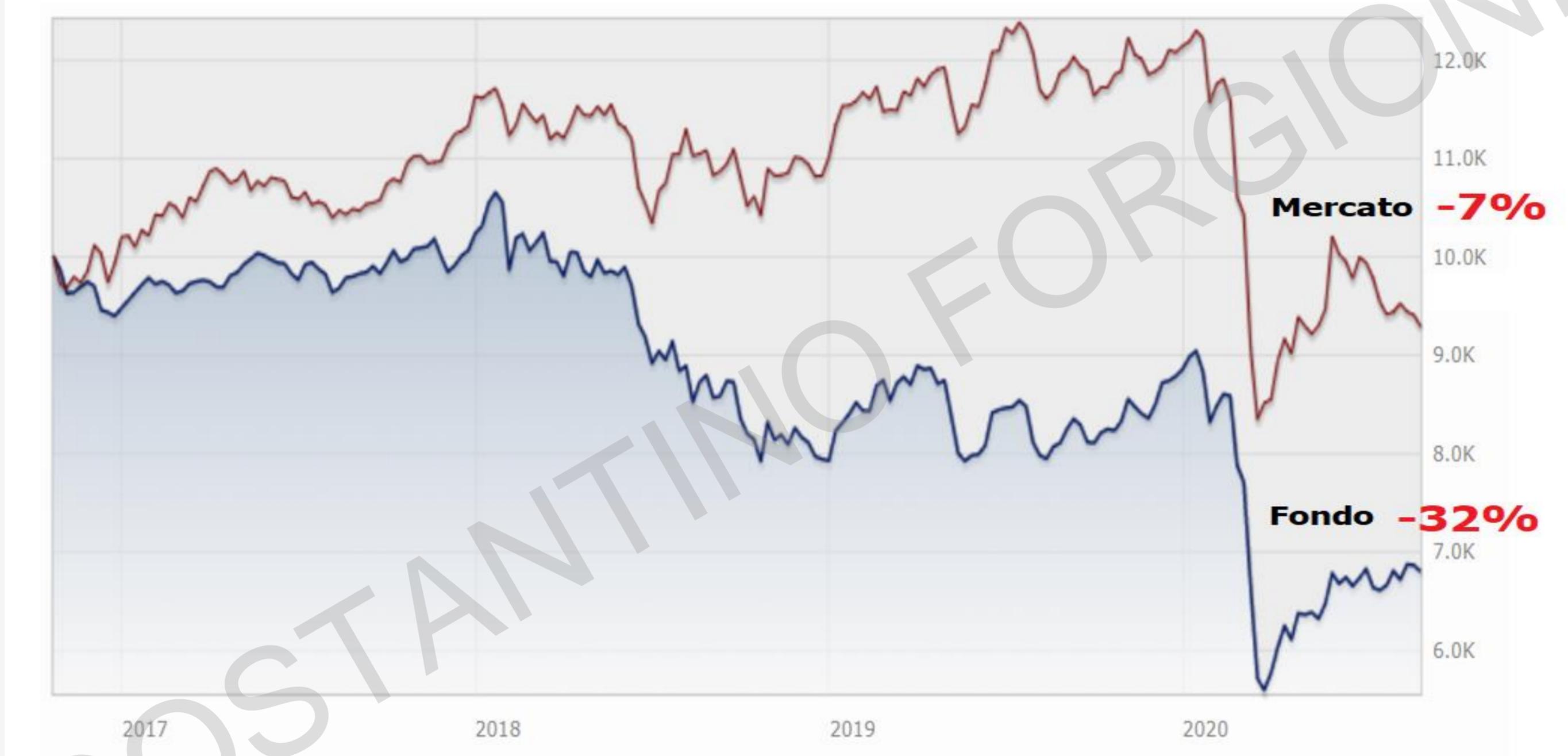
NO:
la quasi totalità dei
fondi comuni
europei PERDE soldi
rispetto al mercato
in cui investe

Fondi comuni e Sicav: i rendimenti quando le cose vanno bene



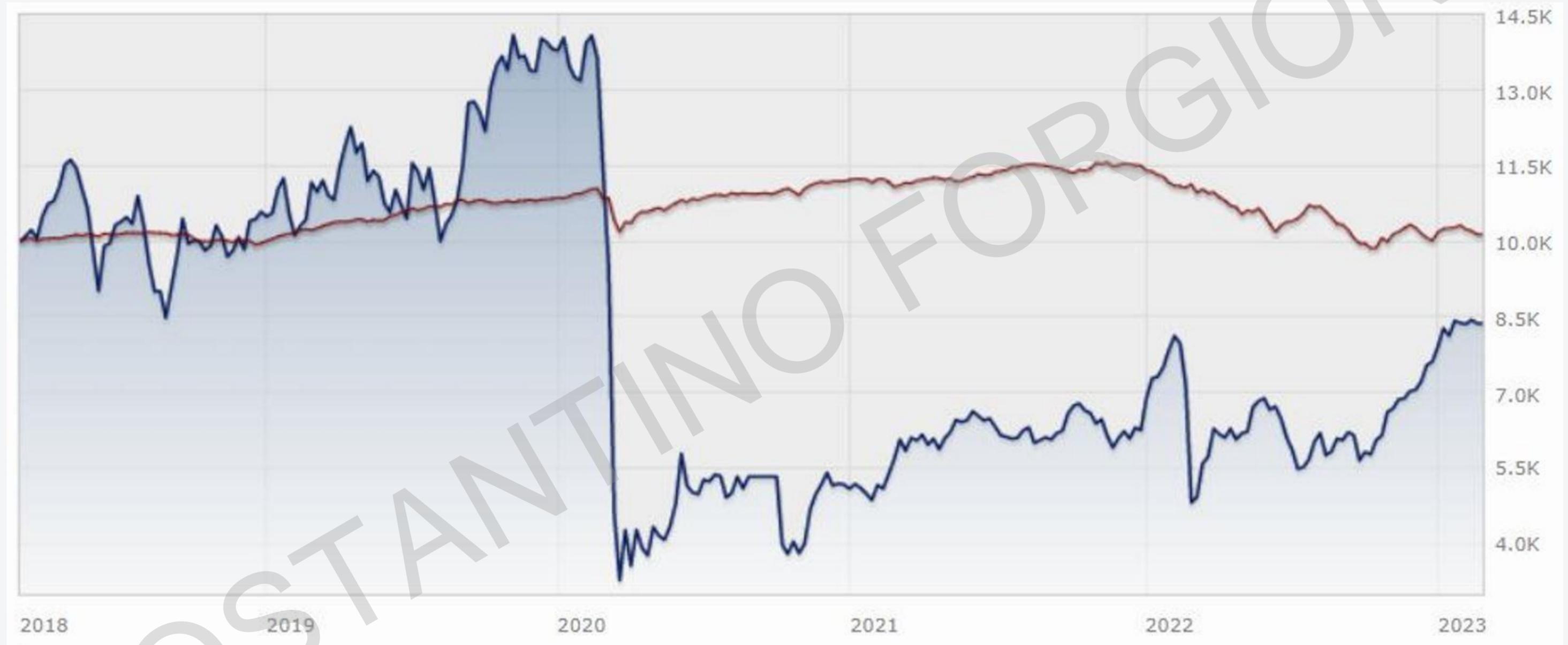
Se con il vostro fondo avete guadagnato il 50% in 5 anni potrete anche essere contenti, ma in realtà potreste stare perdendo il 115% rispetto al mercato (e ai rischi che avete preso). **E non potete accorgervene.**

Fondi comuni e Sicav: i rendimenti quando le cose vanno male



Se il mercato perde il 7% il vostro fondo potrebbe perdere il 32%, **una perdita relativa del 25%**

Il rischio gestorio: i fondi comuni NON sono più sicuri



In banca vi dicono che gli ETF sono rischiosi perchè non sono gestiti (*non è affatto vero, anzi*). Questo è un esempio del “rischio gestorio” di un fondo comune.

Come usare www.morningstar.it

LU0169518387

OEICs / Unit Trusts
JPMorgan Funds - Asia Growth Fund A (acc) - USD

HOME PORTFOLIO tutte le news **Fondi** ETF Azioni Mercati Fondi

3 errori di investimento da evitare nel 2025

4
2025

Quante volte la BCE taglierà i tassi di interesse?

La paura di aver perso il rally dei mercati e la convinzione che i titoli

Morningstar è il più grande sito mondiale indipendente per la valutazione degli strumenti finanziari: potrà esservi utile per valutare quello che vi viene proposto.

Come usare Morningstar



JPMorgan Funds - Asia Growth Fund A (acc) - USD |

Registrati per vedere i rating

Storico dei rendimenti 30/11/2024

Crescita di 1000 (EUR)



	2020	2021	2022	2023	2024
● Fondo	23,2	-0,9	-19,2	-3,7	10,8
● +/-Cat.	6,9	-4,4	-3,2	-1,8	-3,5
● +/-Ind.	9,0	-4,3	-6,4	-7,1	-4,8

Categoria: Azionari Asia ex Giappone

Sintesi

NAV 13/12/2024	USD 36,130
Var.Ultima Quotazione	-0,75%
Categoria Morningstar™	<u>Azionari Asia ex Giappone</u>
Categoria Assogestioni	Azionari Pacifico
Isin	LU0169518387
Fund Size (Mil) 13/12/2024	USD 639,92
Share Class Size (Mil) 13/12/2024	USD 173,12
Entrata (max)	-
Spese correnti 18/07/2024	1,77%

Come usare Morningstar

JPMorgan Funds - Asia Growth Fund A (acc) - USD | [Registrati per vedere i rating](#)

Grafico Interattivo

Confronta Impostazioni



Grafico crescita (EUR) 15-12-2024

JPM Asia Growth A (acc) USD : 9.035,74

Morningstar Asia xJpn TME NR USD : 10.838,64



Mercato
+8%

-17%
in due
anni

Fondo
-9%

I PAC: quanto possono costare?

OPERAZIONE DI SOTTOSCRIZIONE	
Data e ora ricezione movimento	28.09.2021 2:04
Data ricezione mezzo pagamento	27.09.2021
Data operazione	29.09.2021
Importo lordo	100,00 Euro
Importo commissioni	30,00 Euro
Importo spese	8,00 Euro
Totale commissioni e spese	38,00 Euro
IMPORTO NETTO	62,00 Euro
NUMERO QUOTE	4,583
Valore unitario quota	13,527 Euro
Data riferimento valore quota	28.09.2021
Costo medio ponderato (CMP)	13,528 Euro
Tipo contratto	PAC GENERICO

Attenzione ai costi (sempre): se iniziate il vostro PAC pagando subito il **38% di commissioni**, gli unici che ci guadagneranno saranno la vostra banca ed il vostro promotore.

I PAC comunque fanno perdere soldi

Tabella 1: I risultati del PIC e del PAC considerando tutti i 3.506 quinquenni compresi nel periodo 31/12/2001 – 29/05/2020

	PIC	PAC
Rendimento Cumulato Medio	48,7%	36,9%
Rendimento Medio Annuo	8,3%	6,5%
Numero di scenari migliore performance	2.572	934
% di scenari con migliore performance	73,4%	26,6%
% di finestre temporali con rendimento negativo	12,5%	12,8%
Migliore Rendimento	146,2%	91,5%
Peggior Rendimento	-25,1%	-32,3%
Rendimento 90° percentile	97,3%	61,6%
Rendimento 80° percentile	88,5%	58,0%
Rendimento 20° percentile	5,7%	13,5%
Rendimento 10° percentile	-2,7%	-5,3%
Volatilità Media (su base annua)	15,9%	11,6%

Se avete soldi da investire fatelo subito, non state a perdere tempo con i PAC.

I fondi PIR, che investono nell'economia reale italiana

L'evoluzione del Pil per paese

Il prodotto interno lordo degli Stati dell'area euro - Valori assoluti in miliardi a prezzi costanti

RISPETTO AL 2019			RISPETTO AL 2007			RISPETTO AL 1993		
PAESE	PIL 2022	DIFF. %	PAESE	PIL 2022	DIFF. %	PAESE	PIL 2022	DIFF. %
Irlanda	424,4	27,0	Irlanda	424,4	107,3	Irlanda	424,4	441,3
Lussemburgo	66,3	9,2	Malta	13,2	86,6	Malta	13,2	208,0
Lituania	47,0	8,4	Slovacchia	92,4	38,9	Estonia	26,3	191,9
Estonia	26,3	7,7	Lussemburgo	66,3	36,3	Slovacchia	92,4	185,1
Slovenia	48,2	6,3	Lituania	47,0	34,8	Lituania	47,0	171,8
Lettonia	29,2	5,4	Estonia	26,3	24,5	Lettonia	29,2	165,3
Cipro	23,3	4,2	Cipro	23,3	24,2	Lussemburgo	66,3	152,9
Grecia	190,2	3,6	Slovenia	48,2	22,9	Cipro	23,3	138,2
Finlandia	238,0	3,5	Belgio	458,5	18,8	Slovenia	48,2	121,9
Slovacchia	92,4	3,4	Germania	3.298,0	17,5	Finlandia	238,0	87,3
Paesi Bassi	782,6	3,3	Paesi Bassi	782,6	17,4	Paesi Bassi	782,6	77,0
Belgio	458,5	2,8	Austria	380,5	15,8	Spagna	1.180,4	73,4
Malta	13,2	2,7	Francia	2.409,1	14,5	Belgio	458,5	69,3
Francia	2.409,1	2,1	Lettonia	29,2	11,4	Austria	380,5	65,3
Austria	380,5	1,9	Finlandia	238,0	8,1	Francia	2.409,1	57,7
Germania	3.298,0	1,6	Portogallo	203,1	7,1	Portogallo	203,1	47,8
Portogallo	203,1	1,3	Spagna	1.180,4	6,4	Germania	3.298,0	47,3
ITALIA	1.744,2	1,0	ITALIA	1.744,2	-2,8	Grecia	190,2	30,4
Spagna	1.180,4	-1,1	Grecia	190,2	-20,7	ITALIA	1.744,2	21,9
AREA EURO	11.665,2	2,5	AREA EURO	11.665,2	12,9	AREA EURO	11.665,2	55,8

Fonte: Elaborazione del Sole 24 Ore su dati Commissione europea

Crescita economica dei paesi dell'Eurozona su tre diversi orizzonti temporali.

Anche se la tassazione dei PIR è agevolata (dopo 5 anni), molto probabilmente guadagnerete di più investendo in aree a maggior crescita economica, anche se tassata.

E comunque i PIR hanno spesso commissioni elevate.

I costi dei fondi di Private Equity/Debt

QUALI SONO I COSTI?

La diminuzione del rendimento (*Reduction in Yield - RIY*) esprime l'impatto dei costi totali sostenuti sul possibile rendimento dell'investimento. I costi totali tengono conto dei costi una-tantum, ricorrenti e accessori. Gli importi sotto riportati corrispondono ai costi cumulativi del prodotto in tre periodi di detenzione differenti e comprendono eventuali costi di uscita.

Questi importi si basano sull'ipotesi che siano investiti 10.000 euro. Gli importi sono stimati e potrebbero cambiare in futuro.

Tabella 1 - Andamento dei costi nel tempo

Investimento: 10.000 Euro Scenari	In caso di disinvestimento dopo 1 anno	In caso di disinvestimento dopo 5 anni	In caso di disinvestimento dopo 10 anni (periodo di detenzione raccomandato)
Costi totali (Euro)	539,89	1.771,75	4.113,50
Impatto sul rendimento (RIY) per anno	58,15%	7,03%	6,88%

Tabella 2 - Composizione dei costi

La seguente tabella mostra:

- l'impatto, per ciascun anno, delle differenti voci di costo sul possibile rendimento dell'investimento alla fine del periodo di detenzione raccomandato (10 anni);
- il significato delle differenti categorie di costi

Questa tabella presenta l'impatto sul rendimento per anno			
Costi una tantum	Costi di ingresso	0,25%	Impatto delle spese di istituzione del Fondo. Includono i costi relativi allo studio, alla pianificazione, alla strutturazione e alla creazione del Fondo, compresi i compensi professionali per assistenza fiscale e legale. Non sono previsti costi di collocamento.
	Costi di uscita	n.a.	Il prodotto non prevede costi di uscita.
Costi ricorrenti	Costi di transazione	0%	Impatto non significativo dei costi di transazione del portafoglio.
	Altri costi ricorrenti	4,87%	Impatto dei costi trattenuti ogni anno per gestire gli investimenti. Tra questi le principali voci attengono alle commissioni di gestione, ai costi di banca depositaria, fund administrator, revisori, spese legali e costi di due diligence. Ricomprendono i costi ricorrenti legati alla gestione del fondo feeder.
Oneri accessori	Commissioni di performance	n.a.	Il prodotto non prevede commissioni di performance.
	Carried interest (commissioni di overperformance)	1,76%	Gli Investitori di quote di Classe B maturano il Carried Interest quando le distribuzioni ai sottoscrittori di Quote A abbiano ricevuto un importo pari al 25% degli importi sottoscritti.
			Le regole di allocazione degli importi ai fini delle distribuzioni agli Investitori sono stabilite nel Regolamento del Fondo.

Questo fondo di PE ha una scadenza definita a 10 anni, prorogabile di altri 3 anni. Non potete venderlo prima.

Dopo 10 anni pagherete commissioni per il $6,88\% \times 10 = 68,8\%$ del capitale investito.

Potete solo perderci soldi.

Altri strumenti di risparmio gestito

Fondi di Fondi: sono fondi che anzichè investire in titoli (azioni e/o obbligazioni), investono in altri fondi comuni. Così pagate doppie commissioni, quelle del fondo principale e quelle dei fondi sottostanti.

Polizze assicurative Unit Linked: sono polizze che investono in un portafoglio di fondi comuni. Così pagate le commissioni della polizza, le commissioni del portafoglio di fondi comuni e le commissioni dei singoli fondi comuni sottostanti.

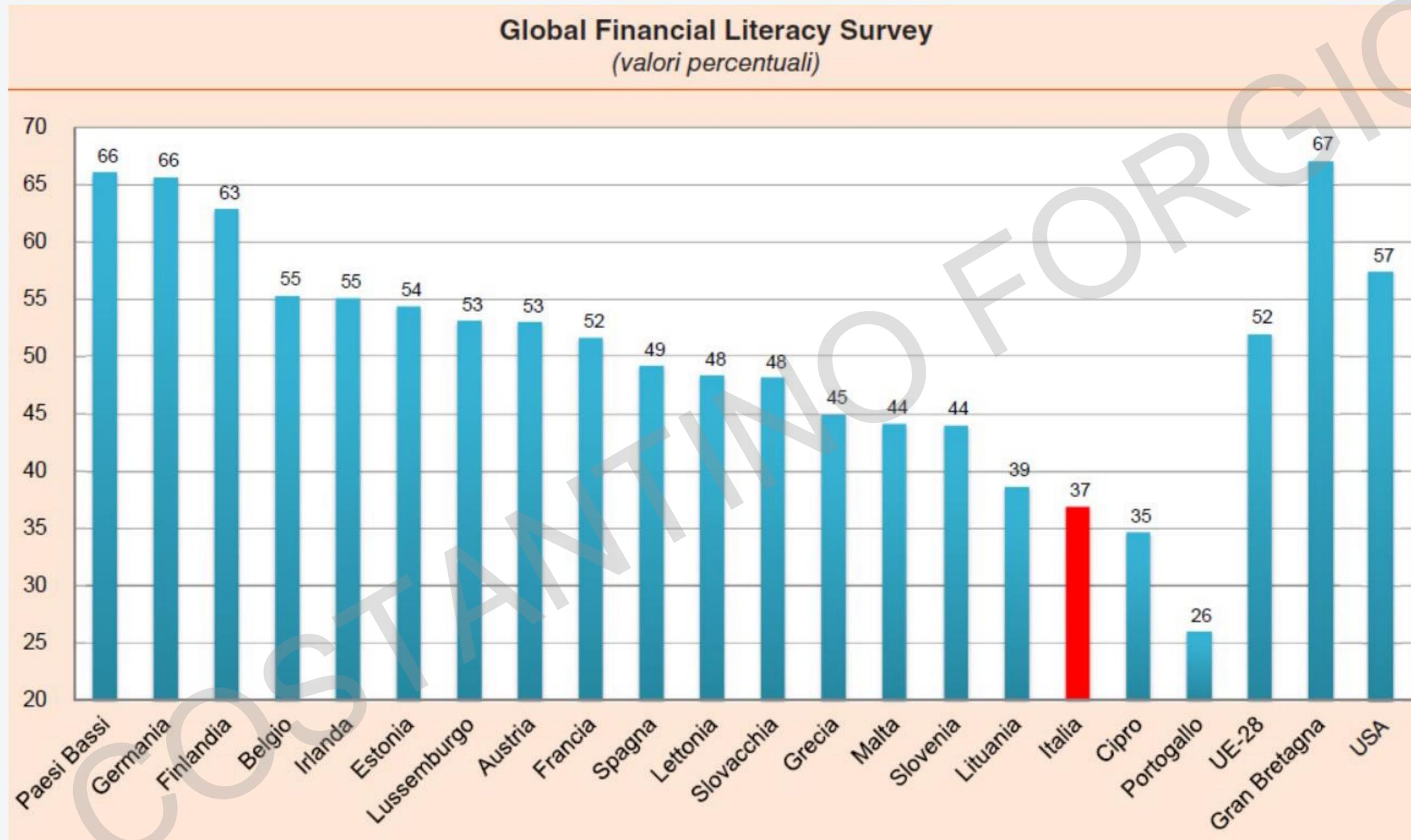
Gestioni patrimoniali in fondi: gestioni di portafoglio dove pagate il costo di ingresso, il costo della gestione di portafoglio, l'IVA sul costo della gestione, la commissione di performance, il costo dei fondi sottostanti, le imposte sui risultati di gestione annualmente anzichè a scadenza, oltre all'eventuale costo di uscita.

Qualsiasi cosa acquistiate in banca o da un promotore, prevede costi e commissioni che vi faranno perdere soldi a fronte dei rischi che vi assumerete.

La reazione dei risparmiatori italiani



Perchè tutto questo è possibile?

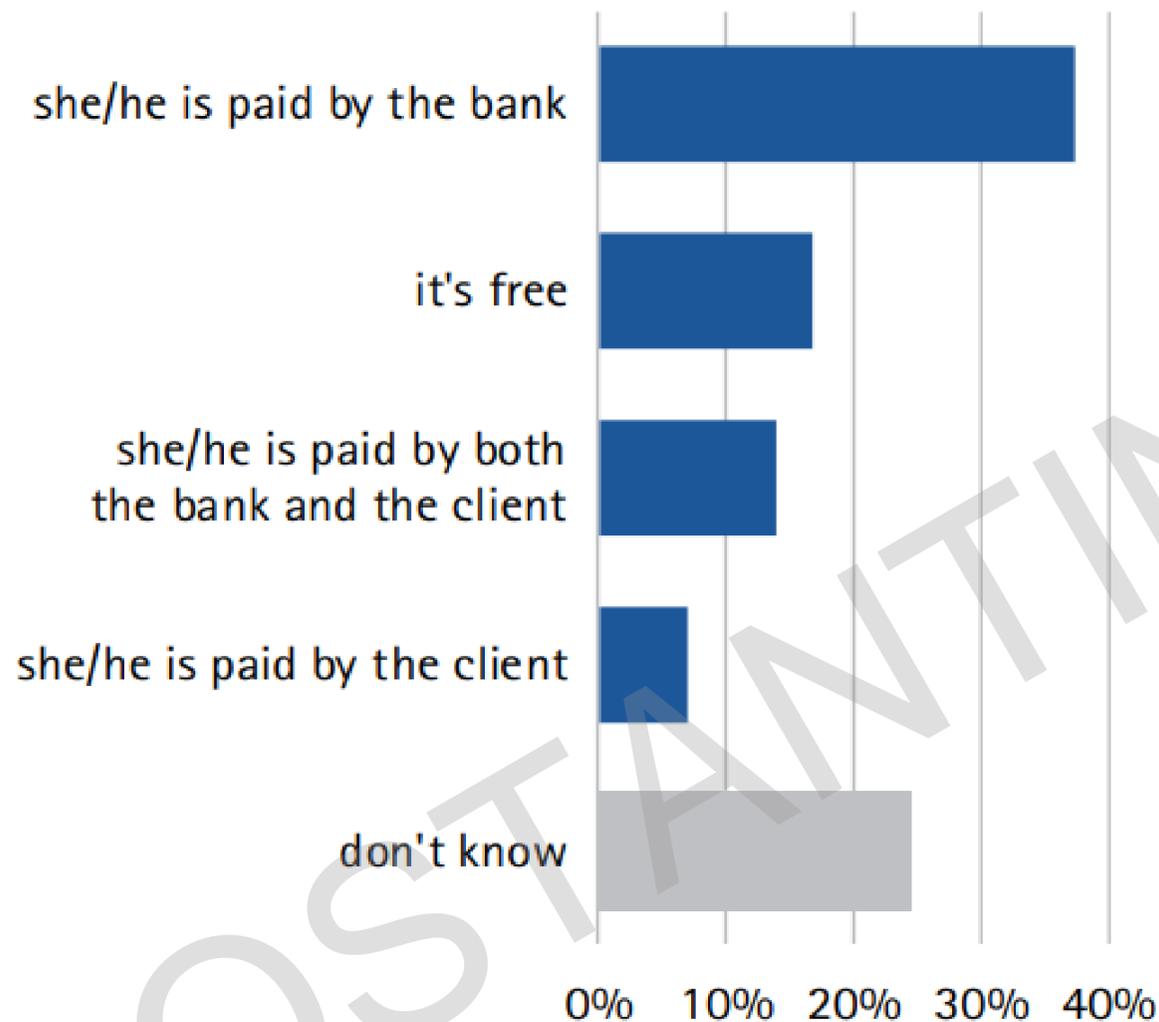


Non lo capisco.
Forse per pigrizia,
scarso interesse,
paure varie che
derivano dalla
scarsa
educazione
finanziaria dei
risparmiatori
italiani

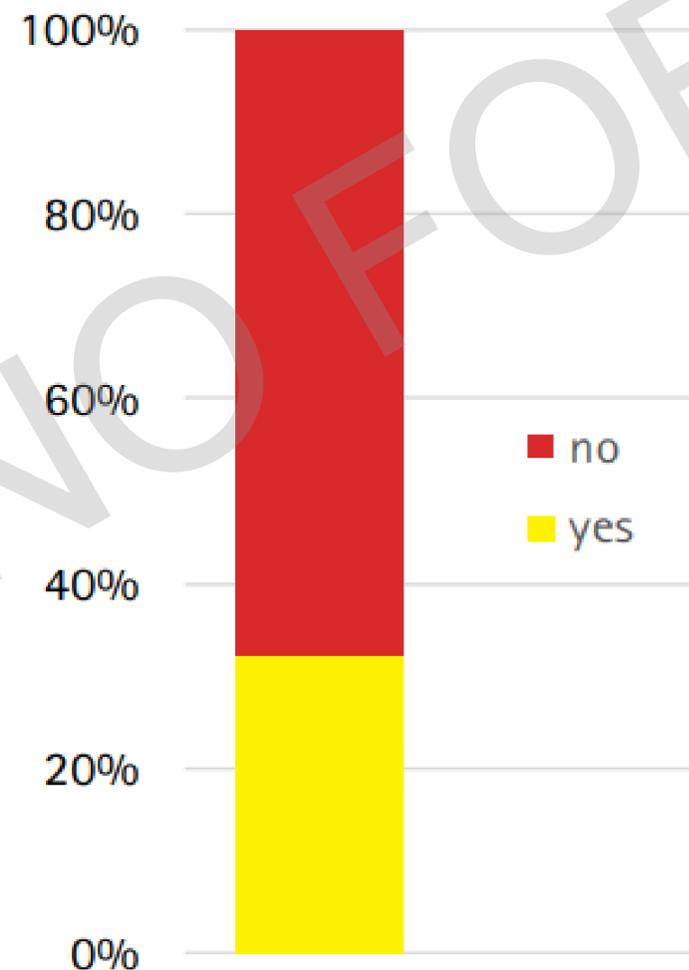
Ma non voglio pagare per investire meglio

Fig. 6.16 – Compensation of advice in the opinion of investors

is your advisor compensated?



in any case, would you be willing to pay for the service?



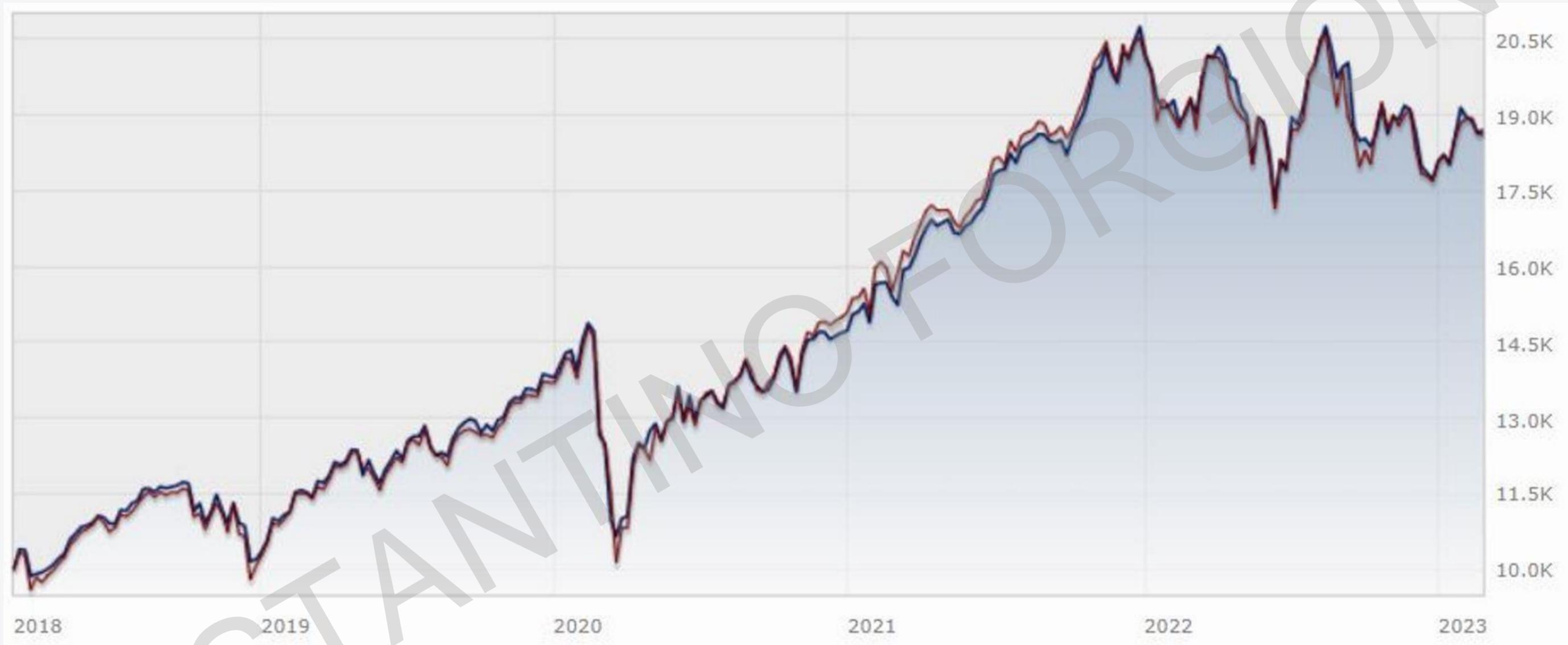
E quindi compro qualsiasi cosa mi proponga la banca o il promotore perchè così ***“non pago niente”***...

Un potenziale cliente: *“Preferisco pagare 10.000 Euro di commissioni annue senza vederle, piuttosto che 2.000 di parcella vedendo l’addebito sul conto corrente”.*

In cosa vi fa investire un consulente a parcella? In ETF

- Anche alla luce della scarsa performance della gestione attiva, negli ultimi anni sono cresciuti molto i fondi che si propongono solo di replicare l'andamento di un indice, che viene detto benchmark.
- L'obiettivo non è battere il benchmark, come nel caso dei fondi attivi, ma solo quello di replicarne la performance, al netto di un piccolo costo. Alla luce delle statistiche, questa performance è già superiore a quella della maggioranza dei fondi attivi.
- Ad esempio, se l'indice di riferimento è il FTSE MIB e l'indice sale del 10% in un anno, l'ETF riprodurrà questa performance, al netto di un piccolo costo nell'ordine dello 0,20-0,30%.
- Un fondo attivo potrebbe fare meglio (sovraperformare) o peggio (sottoperformare) rispetto al suo indice. La performance di un ETF è invece sempre molto simile a quella del suo benchmark.

Rendimento di un ETF rispetto al suo mercato



Un ETF, senza commissioni e senza rischio gestorio, replica perfettamente l'andamento dei mercati in cui investe. I costi sono di pochi centesimi di punto percentuale (es: 0,07% anzichè 2,30% di un fondo comune azionario)

Esempi di portafogli bilanciati in ETF

Per profilo di rischio crescente

Settore	A	B	C	D	E	F	G
Azionari Asia-Pacifico	1%	2%	3%	3%	5%	8%	13%
Azionari Europa	2%	3%	5%	8%	12%	13%	19%
Azionari Nord America	3%	4%	6%	8%	11%	14%	19%
Azionari Paesi Emergenti	2%	3%	4%	5%	8%	12%	19%
Azionari Internazionali						8%	10%
Governativi Area Euro	76%	66%	53%	29%	13%		
Obblig. Inflation Linked Euro		5%	6%	8%	12%	10%	
Monetari Area Euro	11%	10%	13%	15%	11%		
Obblig. Corporate Euro				11%	13%	13%	
Obblig. High Yield Euro BT	3%	4%	5%	6%	7%	9%	8%
Obblig. Paesi Emergenti	2%	3%	5%	7%	8%	13%	12%
Totale:	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

A questi ETF possono eventualmente essere aggiunti ETC su commodities (oro, petrolio).
Tra poco vediamo quali sono gli ETF “giusti” per costruire il portafoglio.

In quali altri prodotti si può investire?

Oltre agli ETF si può investire in **ETC** - Exchange Traded Commodities, obbligazioni senza scadenza che replicano l'andamento dei prezzi di alcune materie prime: agricole (cereali, cacao, caffè) - energetiche (petrolio, benzina, gas) industriali (rame, alluminio, zinco) - metalli preziosi (oro, argento, platino)

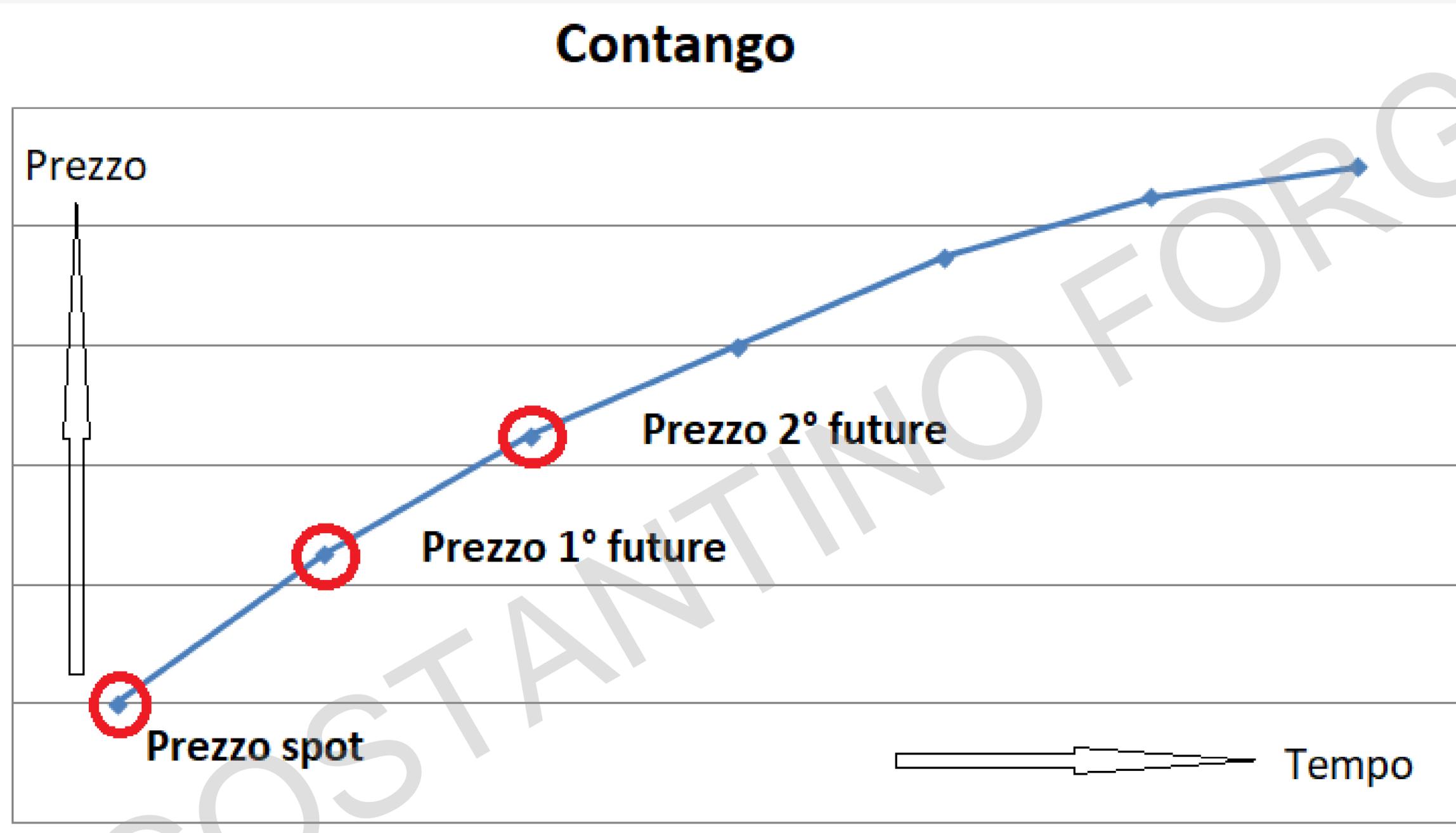
Oltre ad ETF ed ETC esistono anche le **ETN** - Exchange Traded Notes, che investono in indici, futures o altri sottostanti, con o senza leva (state lontani dai prodotti a leva).

ETC e ETN sono «fiscalmente efficienti», ossia le plusvalenze possono compensare le minusvalenze, cosa che gli ETF (e i fondi) non possono fare. **Hanno rischio di credito.**

Obbligazioni e, eventualmente, azioni (attenzione al rischio idiosincratco).

NON SERVE ALTRO

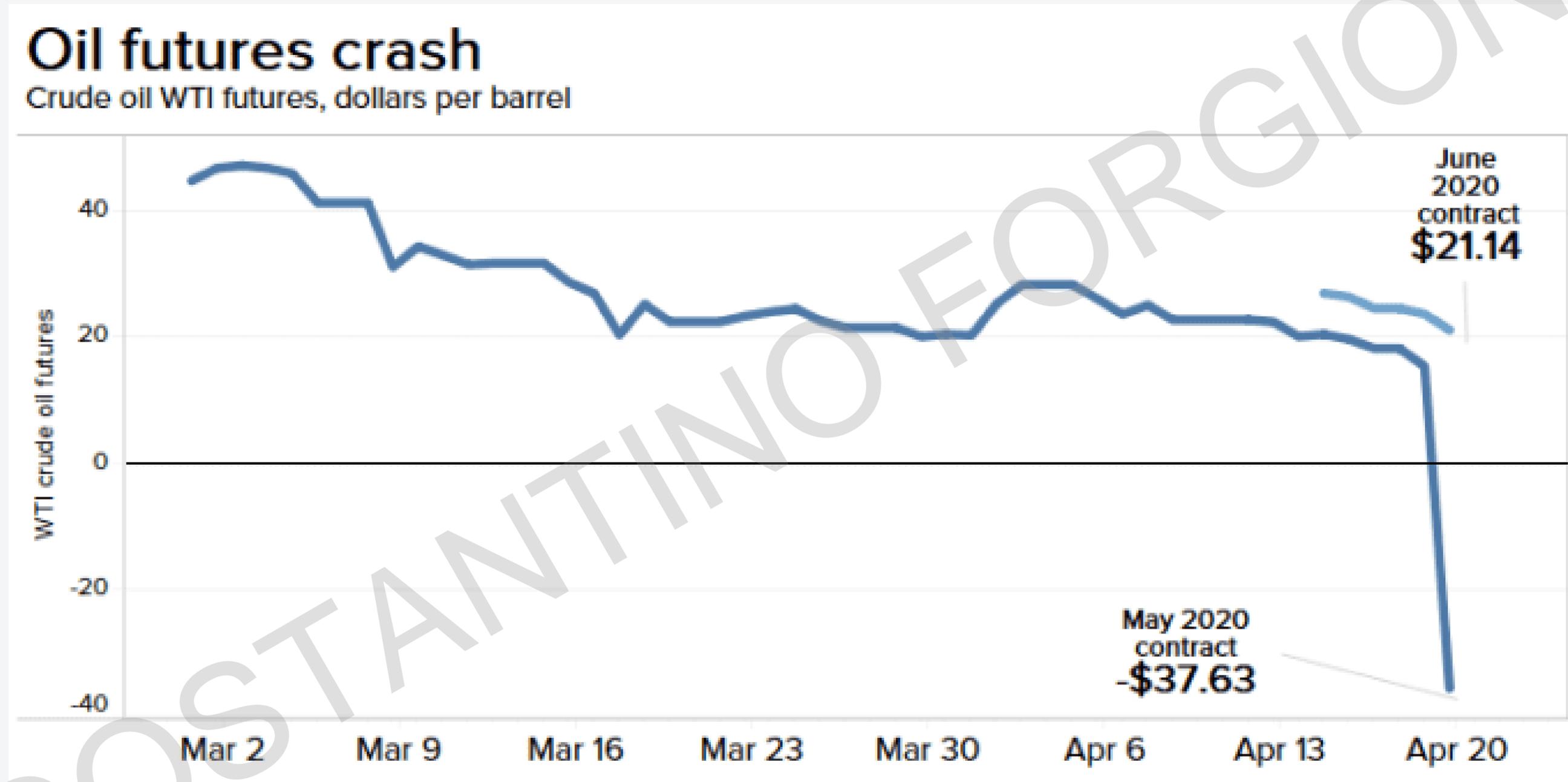
Sugli ETC, attenzione al “contango” dei futures



Non si può investire direttamente in barili di petrolio o silos di grano, per cui gli ETC investono in futures, i cui prezzi sono normalmente in contango, ovvero in salita.

Ogni mese, quando l'ETC vende il primo future per comprare il secondo, perde soldi.

La volatilità delle commodities: il petrolio durante il Covid



Chi ha investito sul petrolio all'inizio del 2020 ha perso tutto.

Le perdite dei prodotti “daily short”



Supponiamo di voler coprire il rischio che il valore di un mio investimento scenda in futuro.

Investo in un prodotto “short” sullo stesso asset.

Se oggi il mercato che desideriamo coprire vale 100 e scende di 10 punti, il «daily short» guadagnerà il 10% ($10/100=10\%$) ma se il giorno dopo, ripartendo da 90, risale di 10 punti per tornare a 100 perderà il $10/90=11,1\%$.

Per la stessa variazione di 10 punti al rialzo e al ribasso si perde quindi il $+10-11,1=-1,1\%$ nonostante il mercato sia tornato esattamente dove era all’inizio. E così ogni giorno.

Come trovare e selezionare gli ETF/ETC/ETN

justETF Ricerca di ETF, ISIN, WKN, guide all'investimento e articoli

Tutti **ETFs** Azioni in ETF Guide agli investimenti Articoli

Home > Ricerca ETF

Tutte le classi (2551)

- Azioni (1587)
- Obbligazioni (713)
- Metalli preziosi (38)
- Materie prime (84)
- Criptovalute (80)
- Immobiliare (35)
- Mercato monetario (14)

Indici di riferimento

Indici di riferimento (1758)

Promozione dell'ETF

PAC degli ETF

Panoramica % Periodi % Anni Rischio

Seleziona tutto 25 righe Seleziona colonne Rendimento in: EUR al: Ieri Ordina per: Più grande

Nome del Fondo	Grafico a 4 sett.	Dim. del fondo (in mln €)	TER p.a.	Min/max a 52 sett.	1A in %	Distribuzione	Replica	ISIN	Ticker
<input type="checkbox"/> iShares Core S&P 500 UCITS ETF USD (Acc)		92.632	0,07%		2,45%	Accumulazione	Replica totale	IE00B5BMR087	CSSPX
<input type="checkbox"/> iShares Core MSCI World UCITS ETF USD (Acc)		84.790	0,20%		3,45%	Accumulazione	Campionamento ottimizzato	IE00B4L5Y983	SWDA
<input type="checkbox"/> Vanguard S&P 500 UCITS ETF (USD) Distributing		36.902	0,07%		2,40%	Distribuzione	Replica totale	IE00B3XXRP09	VUSA
<input type="checkbox"/> Invesco S&P 500 UCITS ETF		24.405	0,05%		2,65%	Accumulazione	Basata su swap Unfunded	IE00B3YCGJ38	SPXS
<input type="checkbox"/> iShares Physical Gold ETC		20.058	0,12%		33,57%	Accumulazione	Replica fisica	IE00B4ND3602	PPFB

Vista da 1 a 25 di 2.551 elementi

« < 1 2 3 4 5 ... 103 > »

Su [Justetf.com](https://www.justetf.com), un ottimo sito gratuito dove trovate tutti i 2.500 ETF quotati sulle borse europee.

Quali ETF usare per ogni asset class?

ETF	ASSET CLASS		ISIN CODE	TICKER
iShares Core MSCI World UCITS ETF USD	Azionario Globale	Accumulo	IE00B4L5Y983	SWDA
Amundi Stoxx Europe 600	Azionario Europa	Accumulo	LU0908500753	MEUD
iShares Core S&P 500	Azionario USA	Accumulo	IE00B5BMR087	CSSPX
iShares Core MSCI Emerging Markets IMI	Azionario Emergenti	Accumulo	IE00BKM4GZ66	EIMI
Xtrackers II EUR Overnight Rate Swap UCITS ETF 1C	Mercato Monetario	Accumulo	LU0290358497	XEON
Vanguard EUR Corporate Bond UCITS ETF Dist	Obbligazionario Corp. Investment Grade	Distribuzione	IE00BZ163G84	VECP
Vanguard EUR Corporate Bond UCITS ETF Acc	Obbligazionario Corp. Investment Grade	Accumulo	IE00BGYWT403	VECA
Xtrackers EUR High Yield Corporate Bond UCITS ETF 1D	Obbligazionario Corporates High Yield	Distribuzione	LU1109942653	XHYG
Xtrackers EUR High Yield Corporate Bond UCITS ETF 1C	Obbligazionario Corps High Yield	Accumulo	LU1109943388	XHYA
Vanguard EUR Eurozone Government Bond UCITS ETF Acc	Obbligazionario Euro Government	Accumulo	IE00BH04GL39	VGEA
UBS ETF Bloomberg Euro Inflation Linked 1-10 UCITS ETF	Obbligazionario Euro Inflazione	Distribuzione	LU1645380368	INFL1
iShares J.P. Morgan USD EM Bond EUR Hedged UCITS ETF	Obbligazionario Emergente	Distribuzione	IE00B9M6RS56	EMBE
Invesco AT1 Capital Bond UCITS ETF EUR Hedged	Obbligazionario Finanziari Subordinati	Distribuzione	IE00BFZPF439	XAT1
Invesco Physical Gold A ETC	Oro Fisico	Accumulo	IE00B579F325	SGLD

Ce ne sono tanti ottimi: ad esempio, questi sono alcuni di quelli che uso io.

*** NON E' UNA RACCOMANDAZIONE DI INVESTIMENTO ai sensi della normativa Consob ***

Come trovare e selezionare le obbligazioni quotate

Simple tools for investors

Home News Bond tools ▾ Market Values Documents and downloads

Le varie sezioni del sito contengono alcuni semplici strumenti utili agli investitori alle prime armi.

Bond tools - Monitors

I monitor contengono una serie di informazioni (prezzo, yield, spread, serie storiche) relative ad un insieme predefinito di obbligazioni quotate su Borsa Italiana.

Il focus è sulle obbligazioni governative e sovranazionali a tasso fisso. Sono presenti anche titoli corporate ma per questa tipologia di titoli la copertura è limitata.

I dati sono calcolati giornalmente dopo la chiusura dei mercati.

La guida alle informazioni contenute nei monitor è disponibile [qui](#).



Bond tools - Yield table

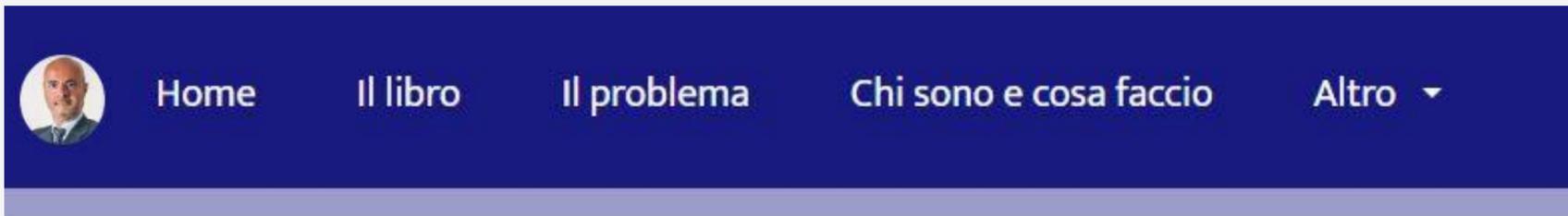
La yield table contiene tutti i dati contenuti nei monitor riportati in un'unica tabella.

È possibile filtrare il contenuto della tabella e ordinare i valori secondo diversi criteri tra cui Emittente, Divisa, Data scadenza, Lotto minimo, rendimenti

Il dati sono calcolati giornalmente verso le 19 per i dati End of Day e verso le 12.30 per i dati Intraday.

Su www.simpletoolsforinvestors.eu, altro ottimo sito gratuito dove trovate tutte le obbligazioni quotate sulla Borsa di Milano, con grafici, filtri, calcolatori, perfino gli Add-in per collegare i fogli Excel

Come trovare e selezionare le obbligazioni non quotate



OBBLIGAZIONI che rendono più del 4%

Gli elenchi riportano le obbligazioni in Euro che soddisfano i seguenti criteri:

Importo sul mercato: almeno 100 milioni di Euro

Rendimento lordo a scadenza/call: minimo 4%, massimo 10%

Quotazione OTC o su Borsa Milano

Emissione	Paese	Valuta	Tasso della cedola corrente, %	Importo principale sul mercato	Lotto minimo	Scadenza	Opzione call	ISIN	Prezzo indicativo, %	Rendimento indicativo, %	G-spread, bp	Duration modificata
Alerion Cleanpower, 4.75% 11dec2030, EUR	Italy	EUR	4,750	200.000.000	1 000.000.000	11/12/2030	11/12/2027	XS2932806065	100,93	4,597	253,96	4,73
Alerion Cleanpower, 6.75% 12dec2029, EUR	Italy	EUR	6,750	170.000.000	1 000.000.000	12/12/2029	12/12/2026	XS2717294487	106,69	5,184	332,09	3,78
Almaviva, 5% 30oct2030, EUR	Italy	EUR	5,000	725.000.000	100 000.000.000	30/10/2030	30/10/2026	XS2927492798	102,86	4,459	242,22	4,58
Assicurazioni Generali, 4.1562% 3jan2035, EUR	Italy	EUR	4,156	750.000.000	200 000.000.000	03/01/2035	03/07/2034	XS2911633274	99,33	4,234	186,86	7,65
Assicurazioni Generali, 5.272% 12sep2033, EUR	Italy	EUR	5,272	500.000.000	200 000.000.000	12/09/2033	12/03/2033	XS2678749990	107,91	4,141	190,39	6,56
Assicurazioni Generali, 5.399% 20apr2033, EUR	Italy	EUR	5,399	500.000.000	200 000.000.000	20/04/2033	20/10/2032	XS2609970848	108,81	4,093	186,71	6,47
Assicurazioni Generali, 5.8% 6jul2032, EUR	Italy	EUR	5,800	500.000.000	200 000.000.000	06/07/2032	06/01/2032	XS2468223107	110,64	4,071	195,14	5,66
Autostrade, 4.625% 28feb2036, EUR	Italy	EUR	4,625	750.000.000	100 000.000.000	28/02/2036	28/11/2035	XS2775027472	102,24	4,370	193,14	8,35
Banca Generali, 4.083% 16jul2035, EUR	Italy	EUR	4,083	500.000.000	200 000.000.000	16/07/2035	16/01/2035	XS2971648725	98,91	4,215	180,17	8,11
Banca IFIS, 4.5% 17oct2027, EUR	Italy	EUR	7,380	400.000.000	100 000.000.000	17/10/2027		XS1700435453	107,17	4,257	256,86	2,19
Banca IFIS, 5.5% 27feb2029, EUR	Italy	EUR	5,500	400.000.000	1 000.000.000	27/02/2029		IT0005584260	104,91	4,097	228,89	3,40
Banca Monte Dei Paschi Di Siena, 10.5% 23jul2029, EUR	Italy	EUR	10,500	300.000.000	100 000.000.000	23/07/2029		XS2031926731	122,31	4,593	279,37	3,32
Banca Popolare di Sondrio, 5.505% 13mar2034, EUR	Italy	EUR	5,505	300.000.000	200 000.000.000	13/03/2034	13/03/2029	XS2781410712	105,32	4,003	219,09	3,44
Banco BPM, 4.5% 26nov2036, EUR	Italy	EUR	4,500	500.000.000	200 000.000.000	26/11/2036	26/11/2031	IT0005623837	99,87	4,517	241,59	5,50
Banco BPM, 4.5% 28feb2029, EUR	Italy	EUR	4,500	220.325.000	1 000.000.000	28/02/2029		IT0005580508	102,64	4,384		
Banco BPM, 5% 18jun2034, EUR (25)	Italy	EUR	5,000	500.000.000	1 000.000.000	18/06/2034	18/06/2029	IT0005586729	103,31	4,121	229,41	3,55
BFF Bank, 4.75% 20mar2029, EUR	Italy	EUR	4,750	300.000.000	1 000.000.000	20/03/2029	20/03/2028	IT0005591851	101,25	4,287	256,38	2,65
British American Tobacco, 2% 13mar2045, EUR	United Kingdom	EUR	2,000	439.922.000	100 000.000.000	13/03/2045	13/12/2044	XS1203860934	70,06	4,272	143,83	15,08
BUBBLES BIDCO, 6.5% 30sep2031, EUR	Italy	EUR	6,500	450.000.000	100 000.000.000	30/09/2031	01/10/2027	XS2904660755	100,24	6,572	452,71	5,00
Bulgaria, 4.25% 5sep2044, EUR	Bulgaria	EUR	4,250	1.250.000.000	1 000.000.000	05/09/2044		XS2890435600	100,11	4,237	149,17	12,70
Carraro Finance, 5.25% 17apr2030, EUR	Luxembourg	EUR	5,250	126.000.000	1 000.000.000	17/04/2030		IT0006768151	101,57	4,962	297,11	4,23
Carraro Finance, 7.75% 6nov2028, EUR	Luxembourg	EUR	7,750	120.000.000	1 000.000.000	06/11/2028	06/05/2025	IT0006756438	103,40	6,769	501,79	2,86
Cassa Depositi e Prestiti (CDP), 5% 4dec2029, EUR	Italy	EUR	5,000	1.500.000.000	1 000.000.000	04/12/2029		IT0005568719	103,22	4,844		
Castor, 6% 15feb2029, EUR	Italy	EUR	6,000	350.000.000	100 000.000.000	15/02/2029	15/03/2026	XS2445836286	89,00	9,737	794,56	3,11
Centurion Bidco, 11.125% 15may2028, EUR	Italy	EUR	11,125	485.000.000	100 000.000.000	15/05/2028	15/05/2025	XS2620212386	106,81	8,745	695,99	2,45
Credito Emiliano Spa, 4.875% 26mar2030, EUR	Italy	EUR	4,875	500.000.000	100 000.000.000	26/03/2030		XS2684860203	106,38	4,583		
Davide Campari, 4.256% 25jun2031, EUR	Italy	EUR	4,256	220.000.000	100 000.000.000	25/06/2031		XS2845835318	99,33	4,378	231,88	5,15
doValue, 7% 28feb2030, EUR	Italy	EUR	7,000	300.000.000	100 000.000.000	28/02/2030	28/02/2027	XS2999576080	102,26	6,550	465,94	3,89
E.ON, 4.125% 25mar2044, EUR	Germany	EUR	4,125	1.000.000.000	1 000.000.000	25/03/2044	25/09/2043	XS2791960664	100,71	4,078	132,32	12,91

Su www.costantinoforgione.it/risorse-gratuite/ dove trovate gli elenchi di tutte le obbligazioni in Euro (quotate e non quotate) con importi, cedole, prezzi, rendimenti, spreads, filtri ecc.

Psicologia dei mercati finanziari

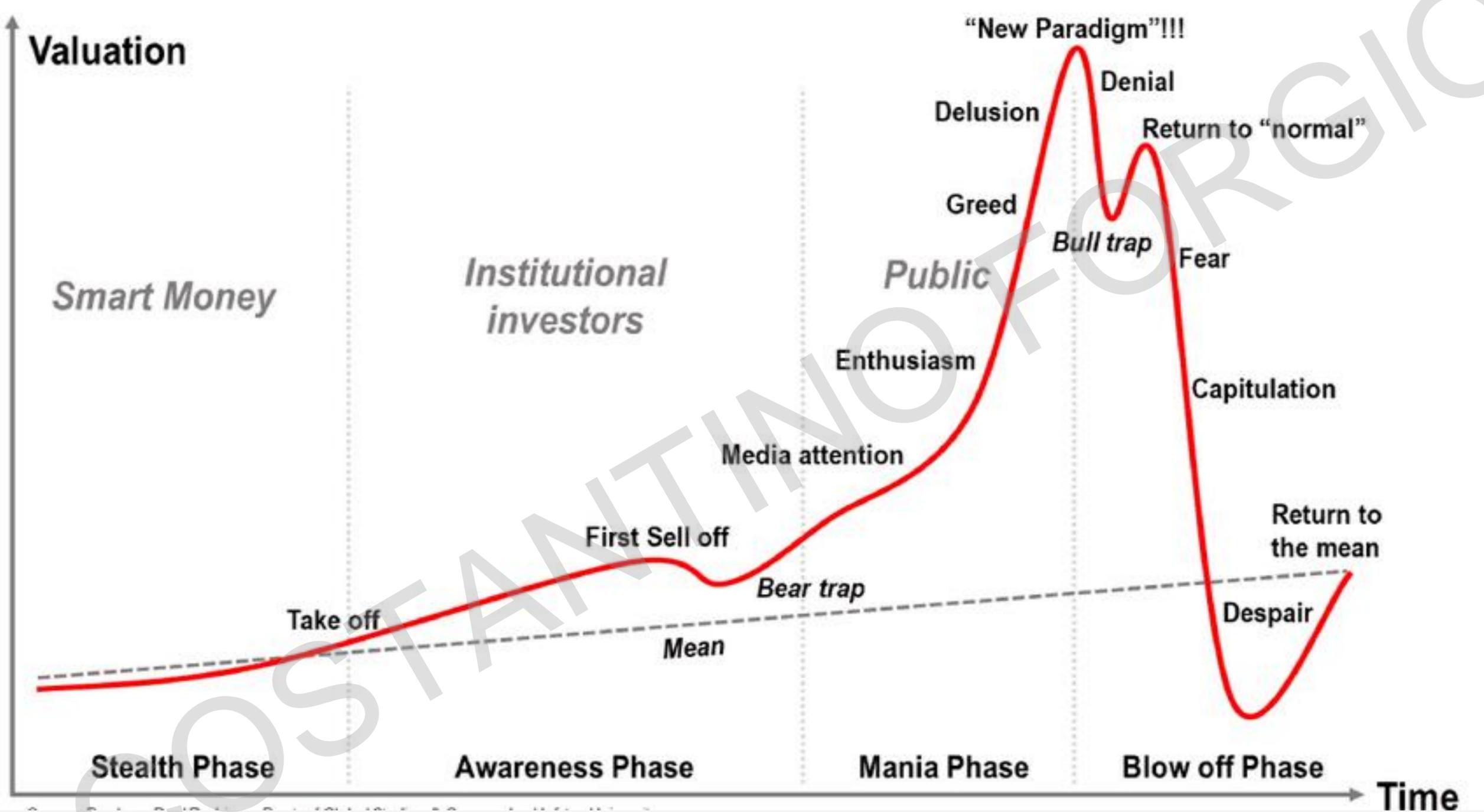
JUST A NORMAL DAY AT THE NATION'S MOST IMPORTANT FINANCIAL INSTITUTION...



Come si muovono
quotidianamente
i mercati finanziari.

I propri investimenti si
valutano nel corso
degli anni, non prima.

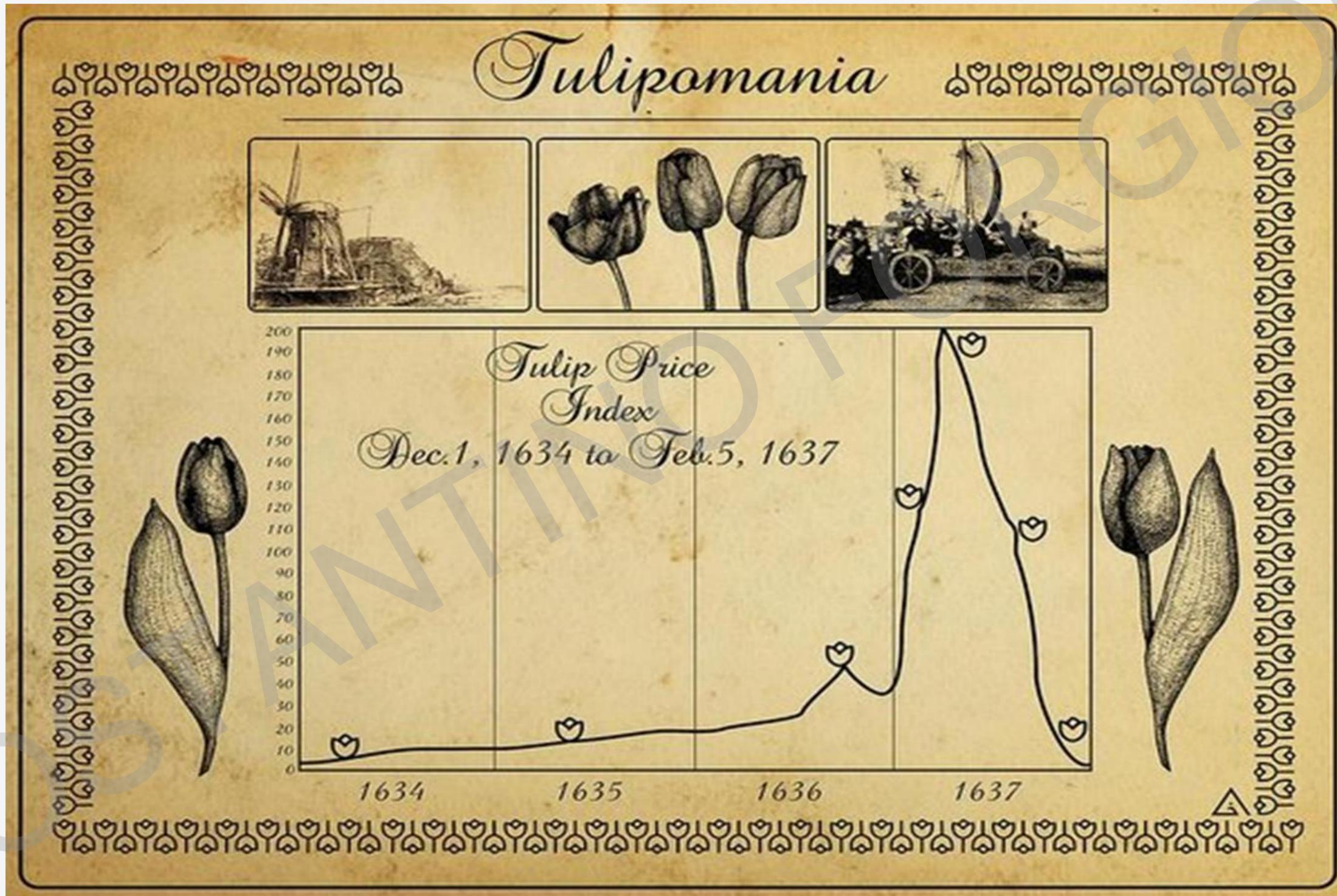
La "bolla"



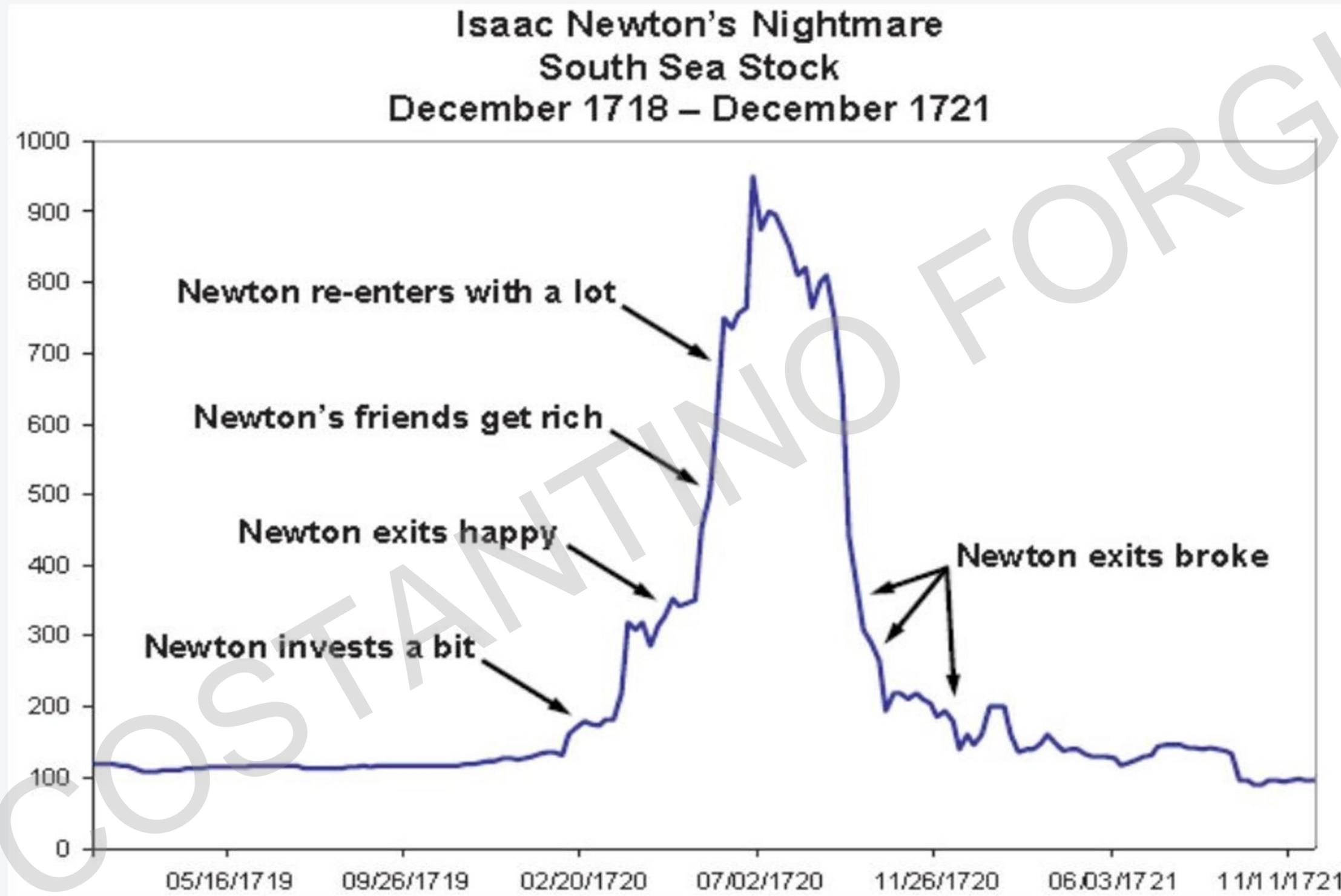
Euforia =
pericolo

Disperazione =
spesso
un'ottima
occasione di
acquisto

La prima bolla finanziaria: i tulipani nel 1600

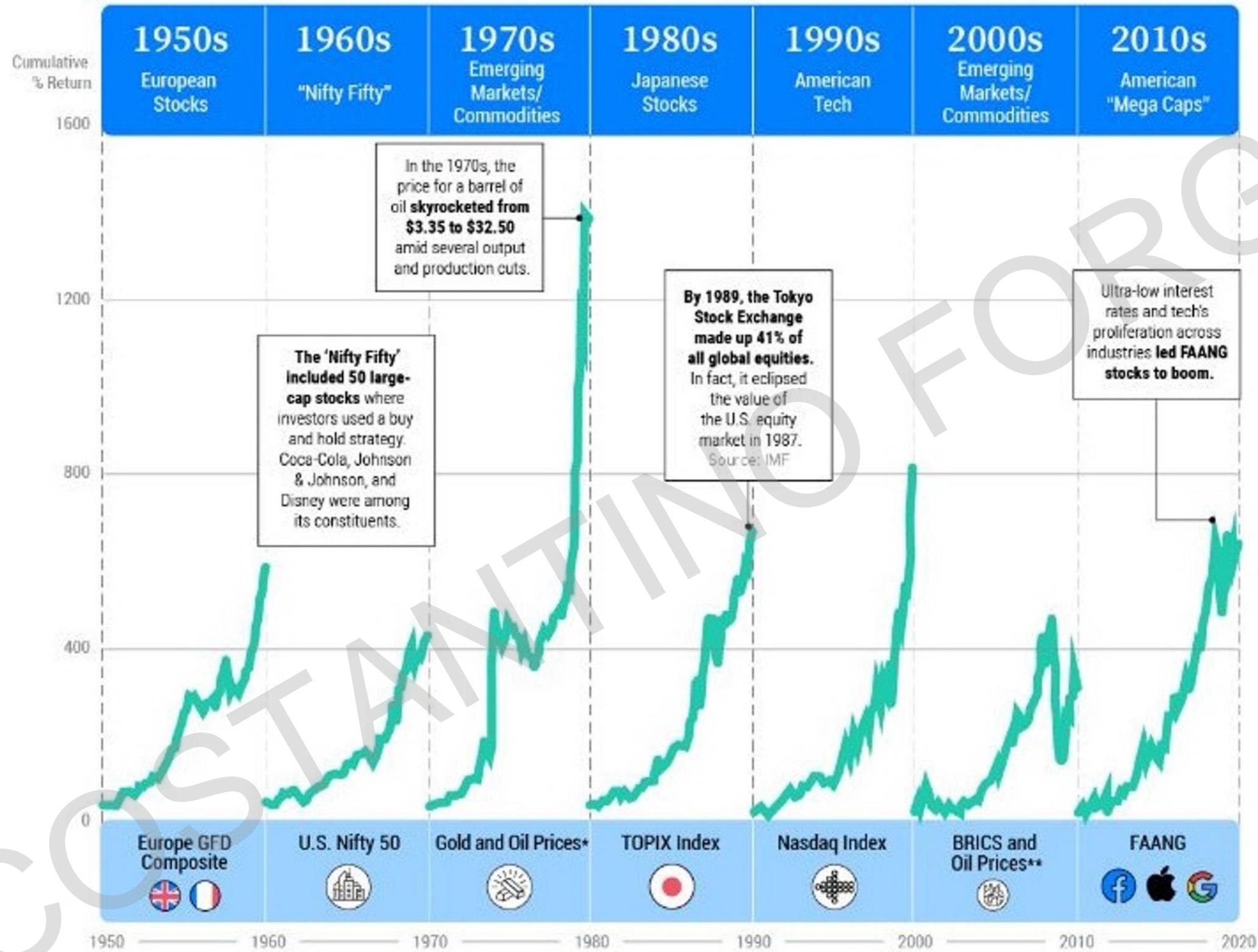


La seconda: la Compagnia dei Mari del Sud nel 1700



Ci è cascato
anche Isaac
Newton!

Investment Themes Since 1950



Le bolle finanziarie più recenti

La bolla del Nasdaq - 2000

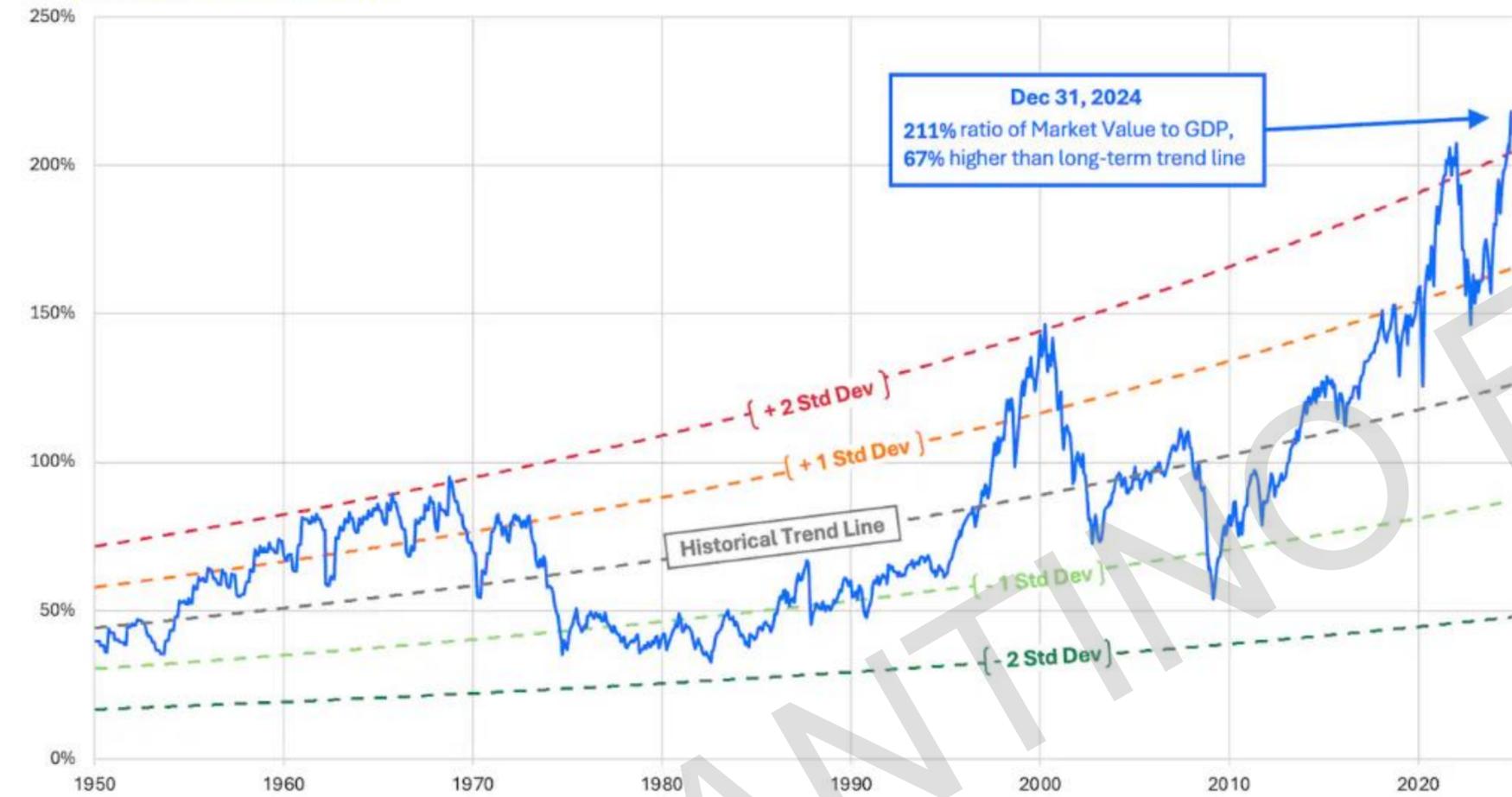


Dal 1997 al 2000: **+500%** - Dal 2000 al 2003: **-80%**

Come valutare i mercati azionari – e se vale la pena investirci

Buffett Indicator: US Stock Market Value to GDP

www.currentmarketvaluation.com



Shiller PE Ratio



Esistono infiniti indicatori da valutare, ma è comunque una cosa molto difficile

Come finiscono le bolle finanziarie

THE WALL STREET JOURNAL.

DOW JONES

A NEWS CORPORATION COMPANY

TUESDAY, SEPTEMBER 16, 2008 - VOL. CCLII NO. 65

★★★★ \$2.00

DJA 10917.51 ▼ 504.48 -4.4% NASDAQ 2179.91 ▼ 3.6% NIKKEI Closed(12234.76) DJ STOXX 50 2744.81 ▼ 4.0% 10-YR TREAS ▲ 2 3/32, yield 3.482% OIL \$95.71 ▼ \$5.47 GOLD \$793.10 ▲ \$22.80 EURO \$1.4310 YEN 104.88

AIG, Lehman Shock Hits World Markets

Focus Moves to Fate of Giant Insurer After U.S. Allows Investment Bank to Fail; Barclays in Talks to Buy Core Lehman Unit

The convulsions in the U.S. financial system sent markets across the globe tumbling, as two of Wall Street's biggest firms looked set to exit the scene and insurance titan American In-

By *Susanne Craig,
Jeffrey McCracken,
Jon Hilson and
Deborah Solomon*

ternational Group Inc. turned to the Federal Reserve and the state of New York for assistance.

The U.S. stock market suffered its worst daily point plunge since the first day of trading after the Sept. 11, 2001, terrorist attacks. Financial markets were rattled by the rushed sale Sunday of Merrill Lynch & Co. and the bankruptcy-court filing of Lehman Brothers Holdings Inc., which scrambled Monday to sell its most-prized businesses before too many employees and customers walk out the door. (Please see related article on Page C1.)

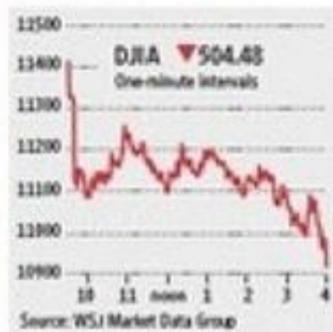
All day Monday, top Lehman officials were huddled in Manhattan at their Seventh Avenue headquarters negotiating a sale of the U.S. investment bank—the core part of Lehman—to Barclays PLC of the U.K. People involved in the discussions were increasingly hopeful late Monday

ing. For much of the day, the major U.S. market indexes were down 2%, which, while a good-sized decline, was smaller than many had thought would be the case. But in the final hour of trading, a wave of selling hit, driven by concerns about the fate of AIG. The Dow Jones Industrial Average ended down 504.48 points on Monday, off 4.4%, at its daily low of 10917.51, down 18% on the year. Of the Dow industrials' 30 components, all but one—Coca-Cola Co.—fell, led by a 60.8% plunge in AIG.

In Europe, London's FTSE 100 index dropped 3.9%. Several Asian markets, including Japan and China, were closed Monday due to holiday. By Tuesday, Tokyo shares were down 5.1% in early trading, and Hong Kong's Hang Seng index was down 6.1%.

Monday's action was the latest fallout in a widening financial crisis that began a year ago with the fall of American housing prices and is now reordering the U.S. financial system. Steps unveiled by the Federal Reserve to expand its emergency lending arsenal did little to snap the sense of gloom.

Plenty of potential land mines remain. Banks are increasingly hoarding cash, curbing lending at a time when the econ-



AIG Faces Cash Crisis As Stock Dives 61%

BY MATTHEW KARNITSCENIG,
LIAM PLEVEN
AND SERENA NG

American International Group Inc. was facing a severe cash crunch last night as ratings agencies cut the firm's credit ratings, forcing the giant insurer to raise \$14.5 billion to cover its obligations.

With AIG now tottering, a crisis that began with falling home prices and went on to engulf Wall Street has reached one of the world's largest insurance companies, threatening to intensify the financial storm and greatly complicate the government's efforts to contain it. The company, whose stock fell 61% yesterday, is such a big player in insuring risk for institutions around the world that its failure could shake the global financial system.

Conclusioni

COSTANTINO FORGIONE

A man buys a goat for \$60.
Then sells it for \$70.
Then he buys it back for \$80.
but sells it again for \$90.

How much did he make?



Compro a 60 e
vendo a 70,
ma poi ricompro a 80
per rivendere a 90

**Ho guadagnato,
o perso?**

E di quanto?

A man buys a goat for \$60.
Then sells it for \$70.
Then he buys it back for \$80.
but sells it again for \$90.

How much did he make?



Ho guadagnato:

$$(-60 + 70) + (-80 + 90) = +20$$

Il capitale iniziale era di 70

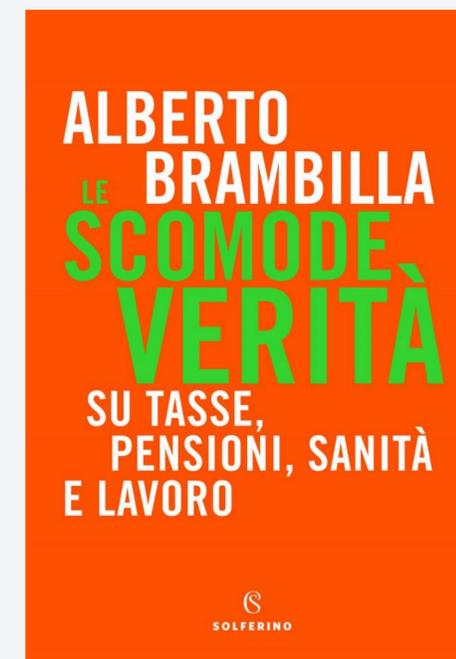
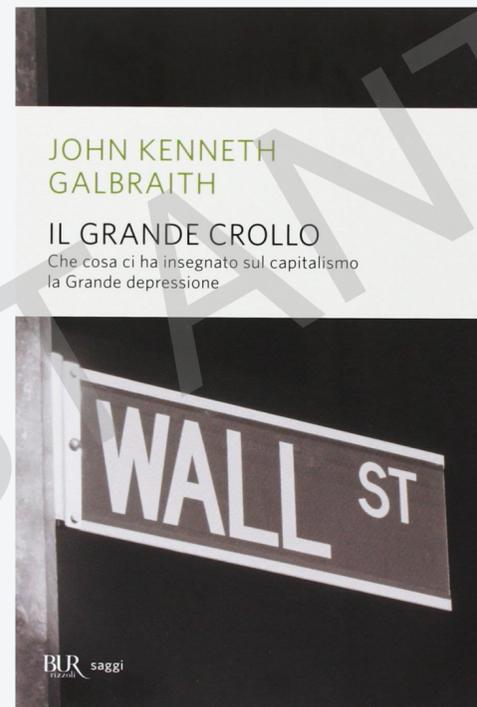
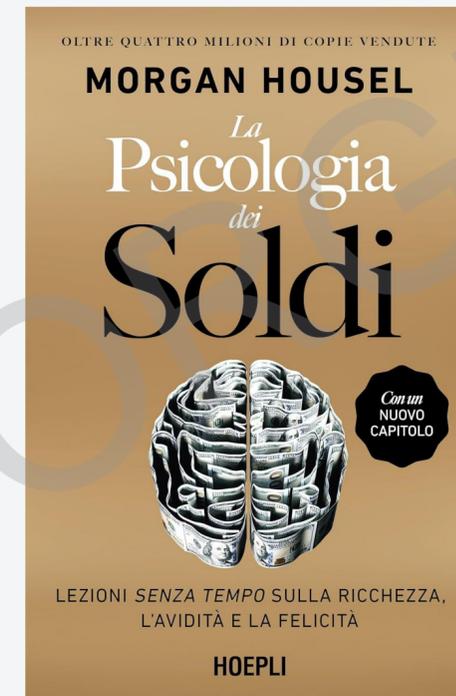
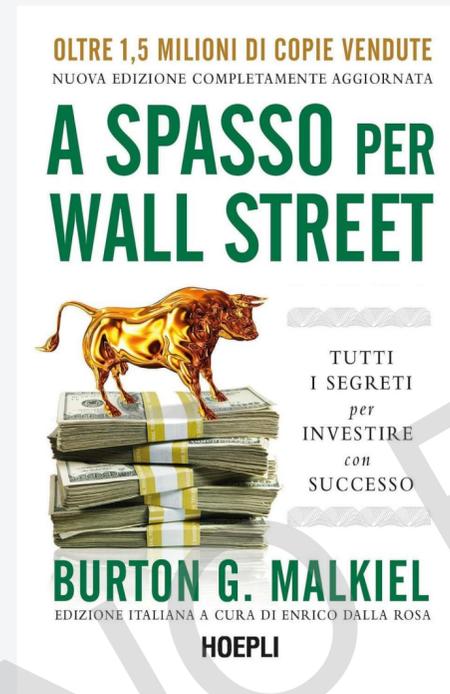
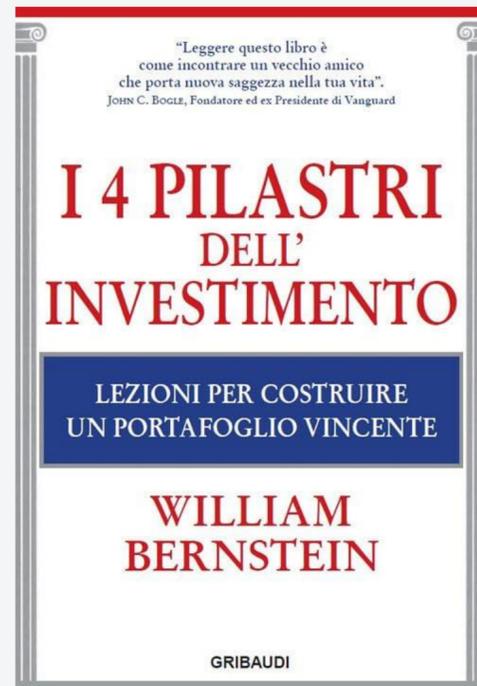
(60 iniziali + 10 per il secondo acquisto)

Il capitale finale è di 90

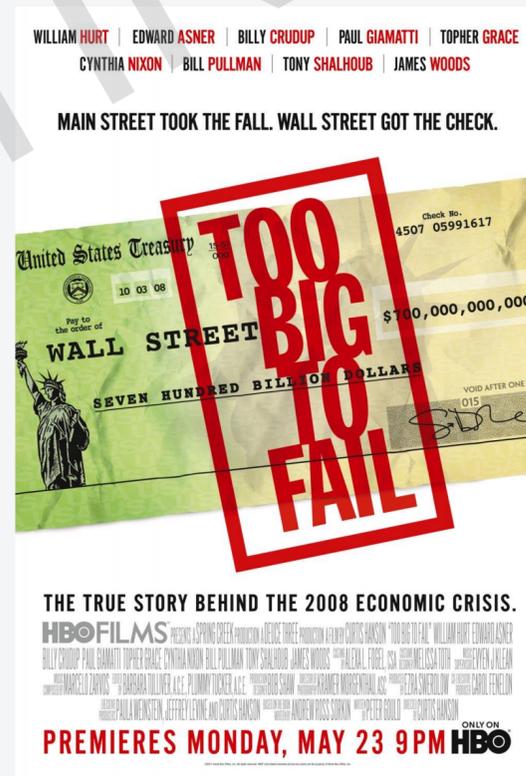
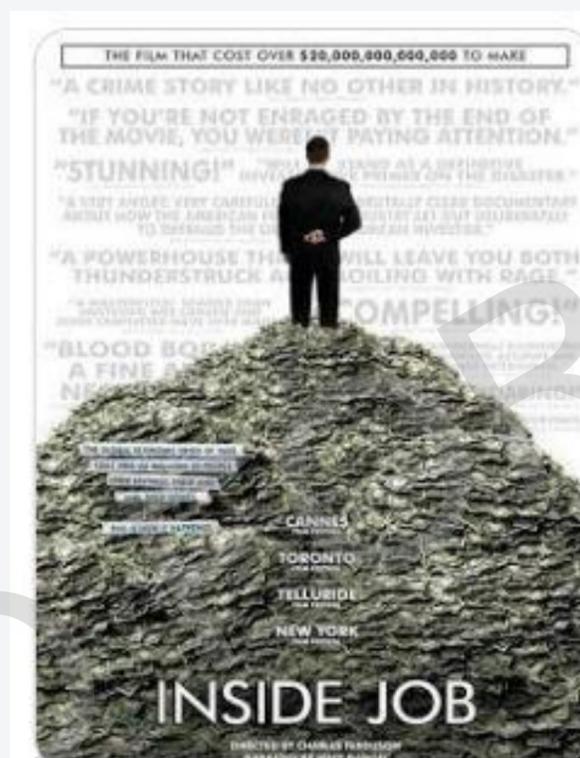
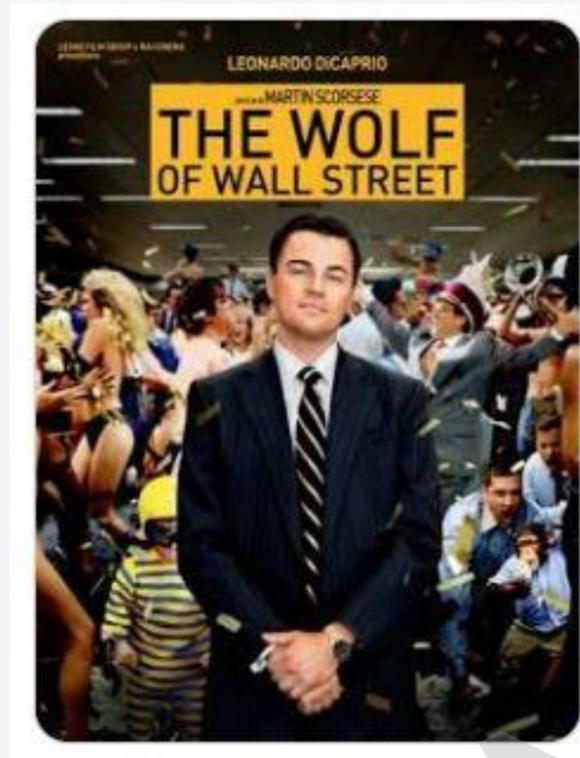
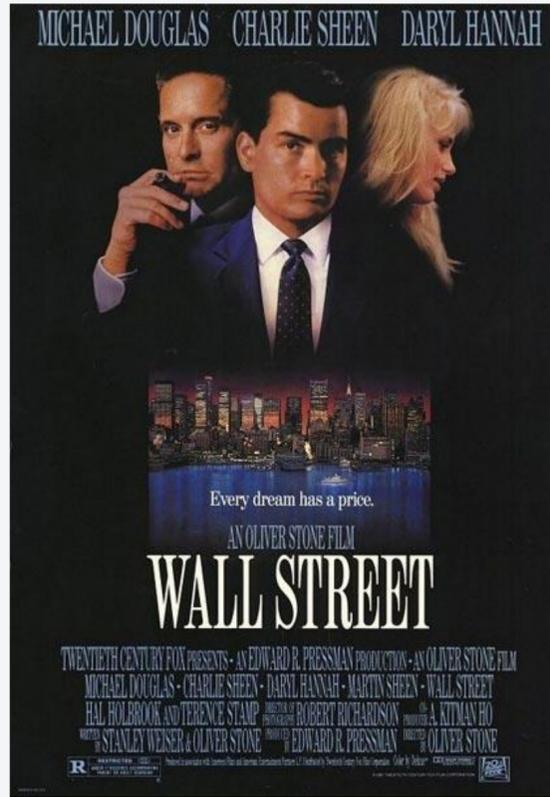
L'utile è del +28,5% *(20/70=0,285)*

Letture consigliate

Cliccare per aprire su Amazon



Buoni films sulla finanza



Riferimenti e risorse

Costantino Forgione

Email: info@costantinoforgione.it

Website: www.costantinoforgione.it

Linkedin: www.linkedin.com/in/costantinoforgione/

Facebook: www.facebook.com/costantino.forgione

Gruppo FB: www.facebook.com/groups/costantinoforgione



RISORSE GRATUITE: www.costantinoforgione.it/risorse-gratuite

(Lezioni on line, articoli divulgativi, calcolatori finanziari ecc.)

