

# RISPARMIO & INVESTIMENTI

## IL PUNTO

*Commissione sull'edufin: a cosa serve?*

di Luigi Guiso

**I**l decreto «salva risparmio» contiene un emendamento che fa fare un passo avanti all'educazione finanziaria. È stato approvato un emendamento che stabilisce l'adozione di una strategia nazionale in materia e stanziare un milione per l'istituzione di una commissione che dovrebbe avviare i lavori di definizione della strategia nazionale. Perché è utile? Per tre ragioni. Primo, un centro di coordinamento nazionale è necessario per non disperdere le numerose iniziative in questa materia promosse da operatori del settore, Ong, autorità e organizzazioni dei consumatori. Isolatamente rischiano di vanificarsi; in una strategia nazionale — se ben congegnata — ciascuna di queste può trovare un proprio ruolo dove si sfrutta al meglio il vantaggio comparato di queste varie entità. Secondo, una strategia nazionale è indispensabile per definire un programma di interventi basato su alcuni elementi. Tra questi, definire chi «trattare», cioè i soggetti destinatari dei programmi (la popolazione adulta o i ragazzi o entrambi?), come farlo (nella scuola? con corsi serali, con la tv pubblica? attraverso la rete degli intermediari?), quando (a quale età rivolgersi? farlo su domanda, quando il bisogno immediato emerge, o in modo sistematico e preventivo?). Occorre stimare costi e benefici: istruire assorbe risorse e quindi costa; l'investimento deve essere profittevole. Oggi possiamo quantificare il costo di varie strategie di educazione finanziaria ma c'è incertezza sui risultati e quindi sui benefici. Quanto vale accrescere il livello di educazione finanziaria da quello corrente (molto basso) al livello più elevato della Svezia? E quanto costerebbe un siffatto programma? La Commissione dovrà sollevare domande come queste e trovarvi risposte. Terzo, una strategia nazionale guidata dal Governo è indispensabile per disegnare un programma con un orizzonte lungo che inevitabilmente finirà per coinvolgere le scuole.

Axa Professor of Household Finance (Eief)  
© RIPRODUZIONE RISERVATA

## FINANZA SOSTENIBILE

# Sostenibilità, Oslo prima Roma perde tre posizioni

Nella tradizionale classifica dei Paesi Ocse elaborata dalla Sgr belga Degroof-Petercam, Stati scandinavi al top

Vitaliano D'Angerio

**■** Norvegia al primo posto per sostenibilità. Oslo recupera sei posizioni nella tradizionale classifica elaborata ogni sei mesi dalla società di gestione belga Degroof Petercam per 34 Paesi Ocse. L'Italia invece perde tre posizioni (dal 25° al 28° posto). La graduatoria viene stilata in base alla media delle posizioni in cinque aree principali: 1) trasparenza e valori democratici, 2) ambiente, 3) istruzione, 4) popolazione, sistema sanitario e distribuzione della ricchezza, 5) economia.

«Tale analisi ha dimostrato tutto il suo valore durante la crisi del debito dell'area euro — afferma Ophélie Mortier, responsabile *investment strategy* di Degroof Petercam — consentendoci di valutare al meglio la capacità di ciascuno Stato sovrano di far fronte ai propri impegni».

### IL FISCO DI LUSSEMBURGO E IRLANDA

Dal punto di vista operativo, la graduatoria serve per definire l'universo investibile del fondo obbligazionario governativo Dpam L. Bonds Government Sustainable da cui vengono esclusi i Paesi che occupano la metà inferiore della classifica.

Viene però fatto notare che nella parte superiore della graduatoria, all'ottavo e al 14° posto ci sono rispettivamente Lussemburgo e Irlanda. Sono due Stati dell'Unione europea che di recente sono stati al centro di polemiche e discussioni per le agevolazioni fiscali concesse a note multinazionali; il Granducato è stato criticato da associazioni internazionali come Transparency International per aver mandato a processo i *whistleblower* che hanno consentito di far emergere il caso Luxleaks legato appunto agli accordi fiscali.

Come vengono valutate queste vicende e che impatto hanno sulla posizione in classifica di tali Paesi? «La struttura fiscale non è attualmente inclusa nel modello», spiega Mortier, «perché in realtà non è facile quantificare e classificare in modo relativo i Pa-

esi dato che i vantaggi fiscali possono differire». Restano però i dubbi sul Lussemburgo che in classifica ha comunque tre posizioni scendendo dal quinto all'ottavo posto. In calo anche l'Irlanda (dal settimo al 14°).

### LA NORVEGIA, L'ITALIA E IL SOLARE

C'è poi da sottolineare che la Norvegia, al primo posto, ha un'economia totalmente dipendente da petrolio e gas. Dove invece l'Italia è tra i primi nel mondo per la produzione di energia solare. Come si riflette tutto ciò nella graduatoria? «Nella classifica relativa all'ambiente, la Norvegia si posiziona più in basso rispetto all'Italia, soprattutto nell'ambito delle rinnovabili e dell'utilizzo dell'energia rispetto al Pil. Ma la classifica di questo ambito si basa su altri indicatori come la qualità dell'aria o le aree protette». Scettica la strategista sul movimento per il disinvestimento dai combustibili fossili: «A proposito del dichiarato disinvestimento dai fossil fuel, osserviamo che esso non sempre corrisponde ai fatti. È vero se si guarda ad ambiti specifici, come alle aziende minerarie di carbone cinesi e indiane; meno vero se si guarda alle utility che utilizzano anche il carbone. In ogni caso la mentalità sta cambiando e l'accordo di Parigi rappresenta un successo che prima o poi avrà effetti positivi».

### IL CASO TRUMP

Sull'accordo di Parigi (Cop21) che mira a contenere il riscaldamento del pianeta, il presidente degli Usa Trump la pensa diversamente. Gli Stati Uniti nella classifica Degroof-Petercam sono al 25° posti in risalita di sei posti.

E ora? «A proposito degli Usa, rispetto all'ambiente il quadro è controverso perché la paura causata dall'arrivo di Trump ha accelerato alcuni processi, in particolare l'accordo di Parigi. Obama ha liberato alcuni fondi promessi per diversi progetti. Inoltre», aggiunge Mortier, «l'energia rinnovabile è più importante, in termini di creazione di occupazione, dei settori dei combustibili fossili. L'impatto sociale è abbastanza difficile da valutare, perché, anche se la riduzione delle tasse sulle società può essere interessante sul breve termine, ciò comporterà meno entrate per lo Stato». Giudizio sospeso dunque sugli Stati Uniti. Per ora.

### Paesi Ocse, chi è sostenibile e chi no

La classifica elaborata in base a 60 indicatori di sostenibilità individuati dalla società di gestione Degroof-Petercam

PAESE	II SEMESTRE 2016		II SEMESTRE 2015	
	CLASSIFICA	PUNTEGGIO	CLASSIFICA	PUNTEGGIO
<b>Paese idoneo agli investimenti</b>				
Norvegia	1	72	6	67
Svezia	2	71	8	66
Danimarca	3	71	1	73
Svizzera	4	70	2	69
Finlandia	5	69	4	67
Paesi Bassi	6	69	9	65
Islanda	7	66	3	69
Lussemburgo	8	65	5	67
Germania	9	65	10	64
Belgio	10	65	13	62
Nuova Zelanda	11	64	12	62
Austria	12	64	16	60
Regno Unito	13	62	11	63
Irlanda	14	61	7	67
Canada	15	61	18	58
Corea del Sud	16	61	29	52
Australia	17	60	17	58
<b>Paese non idoneo agli investimenti</b>				
Francia	18	59	23	55
Slovenia	19	58	14	61
Giappone	20	58	28	52
Spagna	21	57	27	53
Estonia	22	57	19	58
Rep. Ceca	23	55	21	56
Portogallo	24	54	20	56
Stati Uniti	25	53	31	49
Polonia	26	52	22	56
Lettonia	27	51	-	-
<b>Italia</b>	<b>28</b>	<b>51</b>	<b>25</b>	<b>54</b>
Slovacchia	29	49	26	53
Ungheria	30	48	30	51
Cile	31	47	24	55
Grecia	32	46	32	45
Turchia	33	41	33	36
Messico	34	38	34	36

FONTE: Degroof-Petercam

### LA PAROLA CHIAVE

#### Investimenti sostenibili

L'investimento sostenibile e responsabile mira a creare valore per l'investitore e per la società nel suo complesso attraverso una strategia orientata al medio-lungo periodo che, nella valutazione di imprese e istituzioni, integra l'analisi finanziaria con quella ambientale, sociale e di buon governo. In termini generali, la

finanza sostenibile rientra nell'alveo della più ampia finanza etica ovvero di quella finanza che effettua scelte economiche non prevalentemente in base al profitto. Uno dei modi in cui la sostenibilità si applica razionalmente all'attività finanziaria è appunto la pratica dell'investimento responsabile.

@vdangerio  
© RIPRODUZIONE RISERVATA





# OBBLIGAZIONI BANCA MONDIALE PER UNO SVILUPPO SOSTENIBILE

DISEGNA UN FUTURO MIGLIORE CON I TUOI INVESTIMENTI



**DOLLARO  
AUSTRALIANO (AUD)**  
**TASSO FISSO 3,00%**  
**FEBBRAIO 2027**

**DOLLARO  
NEOZELANDESE (NZD)**  
**TASSO FISSO 3,60%**  
**FEBBRAIO 2027**

Le obbligazioni Banca Mondiale per uno sviluppo sostenibile consentono di investire in valuta Australiana e Neozelandese. Possono essere acquistate direttamente sul mercato MOT di Borsa Italiana tramite la tua banca di fiducia e da qualunque broker online, semplicemente indicando il codice ISIN.

- UN INVESTIMENTO SOCIALMENTE RESPONSABILE
- LA SICUREZZA DI UN EMITTENTE CON UN RATING AAA/Aaa<sup>1</sup>
- RIMBORSO A SCADENZA PARI AL 100% DEL VALORE NOMINALE IN VALUTA AUSTRALIANA E NEOZELANDESE, IL REGOLAMENTO AVVIENE IN EURO<sup>2</sup>
- IL VANTAGGIO DI UNA FISCALITÀ AGEVOLATA: IMPOSTA SOSTITUTIVA DEL 12,50%<sup>3</sup>
- EMISSIONE NON SOGGETTA A BAIL IN<sup>4</sup>

ISIN	DURATA	VALUTA	TASSO	LOTTO MINIMO	QUOTAZIONE
<b>XS1550144668</b>	10 anni	Dollaro Australiano <sup>2</sup>	Tasso annuo fisso del 3,00% <sup>2</sup>	2.000 Dollari Australiani	Borsa Italiana (EuroMOT)
<b>XS1550135088</b>	10 anni	Dollaro Neozelandese <sup>2</sup>	Tasso annuo fisso del 3,60% <sup>2</sup>	2.000 Dollari Neozelandesi	Borsa Italiana (EuroMOT)

Per maggiori informazioni consulta [www.obbligazionisostenibili.org](http://www.obbligazionisostenibili.org)

**Numero Verde**  
**800 93 93 53**

1) Rating di Standard & Poor's/Moody's al 6 febbraio 2017. 2) Importo soggetto al rischio derivante dalle variazioni del rapporto di cambio tra l'Euro e la valuta di denominazione dei titoli (Dollaro Australiano e Dollaro Neozelandese) e al rischio Emittente. 3) I riferimenti fiscali sono quelli applicabili alla data della presente pubblicazione. Non è possibile prevedere eventuali modifiche all'attuale regime fiscale. Pertanto si invitano i potenziali investitori a rivolgersi al proprio consulente per qualsiasi informazione, anche in rapporto alla propria situazione di portafoglio. 4) L'Emittente non è soggetto alle disposizioni della direttiva 2014/59/UE in materia di risanamento e risoluzione degli enti creditizi.

MESSAGGIO PUBBLICITARIO CON FINALITÀ PROMOZIONALI Il presente documento è redatto a fini promozionali e le informazioni in esso contenute non costituiscono una consulenza, né un'offerta al pubblico delle Obbligazioni. Il presente documento non fa parte della documentazione di offerta, né può sostituire la stessa ai fini di una corretta decisione di investimento. Prima dell'adesione all'offerta, leggere attentamente il Prospetto e i Final Terms e, in particolare, le sezioni dedicate ai fattori di rischio connessi all'emittente e all'investimento, ai costi e al trattamento fiscale. Tali documenti sono disponibili sul sito internet [www.obbligazionisostenibili.org](http://www.obbligazionisostenibili.org). Gli importi, espressi in percentuale, sono meramente indicativi, hanno un fine esclusivamente esemplificativo e non esaustivo. L'investimento nelle Obbligazioni espone l'investitore al rischio di credito nei confronti dell'Emittente. Ove le Obbligazioni siano vendute prima della scadenza, l'investitore potrebbe incorrere in perdite in conto capitale.



## RISPARMIO &amp; INVESTIMENTI

## AZIONI

# Il peso del protezionismo sulle Borse Usa

Il 2017 è a rischio *shock* sui mercati azionari. Nordea consiglia di preferire le *small cap* perché meno vulnerabili

Marzia Redaelli

Il ciclone Donald Trump ha travolto la scena della politica mondiale, ma anche quella dei mercati finanziari. Dopo la sua elezione a Presidente degli Stati Uniti d'America, l'8 novembre scorso, l'euforia ha spinto gli indici azionari di New York a superare più volte i massimi storici. Il programma aggressivo di Trump per il rilancio dell'economia, infatti, apre all'opportunità di una crescita più sostenuta degli utili aziendali, grazie agli stimoli fiscali e alla difesa della produzione made in Usa.

Richard Woolnough, gestore di M&G Investments, spiega che gli investitori sembrano concentrarsi sul ritorno della *leadership* politica (non accadeva da novant'anni che il partito Repubblicano avesse il controllo di Casa Bianca, Camera e Senato di Washington) e sulla possibilità concreta che le idee, nel bene e nel male, vengano tradotte in pratica, e abbiano esiti misurabili sui mercati. La fiducia delle piccole imprese americane — importante per l'occupazione, gli investimenti e la crescita — è balzata ai livelli pre-crisi e in passato le sue variazioni positive hanno sempre spianato la strada a periodi di espansione economica.

Però l'entusiasmo sul *parterre* inizia a lasciare il posto ai dubbi sull'ef-

fetto *boomerang* del protezionismo. Le barriere alle importazioni possono aumentare i ricavi nel breve periodo, ma è pure ipotizzabile, per esempio, che il potere d'acquisto dei consumatori statunitensi diminuisca, perché costretti ad acquistare beni di fattura più costosa, o che il dollaro forte strozzi le esportazioni delle società a stelle e strisce. Che Trump riesca o meno ad attuare le sue promesse, dunque, il 2017 si presenta a rischio di scosse sulle Borse. Secondo Witold Bahrke, *strategist* di Nordea, puntare sulle azioni di imprese a piccola capitalizzazione aiuta a mettere i portafogli al riparo dalle ricadute del nazionalismo, poiché le vendite sono rivolte in gran parte al mercato domestico, a differenza di quelle delle grandi, aperte a sbocchi internazionali. La tattica vale a maggior ragione perché la de-globalizzazione è una tendenza in atto da tempo, che risponde allo scontento della classe media dei Paesi sviluppati, che compete ad armi impari con la convenienza delle merci e del lavoro nelle regioni emergenti. «La de-globalizzazione — spiega Bahrke — dovrebbe continuare a favorire le azioni a piccola capitalizzazione rispetto alle grandi. Inoltre, le *small cap* in questo momento ripagano in buona misura la minore liquidità che le caratterizza e, quindi, offrono un ammortizzatore a chi è disposto a sopportare una volatilità più alta di quella che si sperimenta con i titoli a larga capitalizzazione. Ciò detto, il protezionismo è rischioso nel lungo termine, perché è un gioco a somma negativa in termini di crescita globale e pericoloso anche per gli investimenti rischiosi».

Dall'8 novembre le società minori sono salite in Borsa più di quanto ab-

biano fatto i listini nel complesso, non solo a Wall Street, dove l'indice Russell 2000 delle *small cap* segna +14% contro il 7% dell'S&P 500, l'indice delle *large cap*. In Europa lo Stoxx Small Cap ha fatto +10% contro l'8% dello Stoxx 600; in Italia, anche per il supporto dei Pir, i nuovi piani di risparmio focalizzati sulle piccole e medie imprese, il Ftse Italy Small Cap è a +13%, contro il 11% di Piazza Affari. L'assioma vale pure per le piccole aziende quotate dei Paesi emergenti — che sono i più vulnerabili agli strali protezionistici di Trump — e l'indice Msci Small Cap Emerging Markets batte l'Msci generale 3,5% contro 2,5 per cento.

Christopher Chu, gestore di Union Bancaire Privée, afferma che le misure di Trump potrebbero addirittura portare vantaggi agli esportatori asiatici a spese della manifattura statunitense. La ripresa di forza del biglietto verde non incide sul valore degli scambi negoziati in dollari, che sono prevalenti, mentre le esportazioni in valuta locale si riflette in maggiori volumi, a parità di condizioni. Il calo delle vendite dovuto ai dazi, invece, non sarebbe possibile immediatamente, perché l'Asia conta per il 50% del deficit commerciale Usa e le stesse esportazioni dagli Stati Uniti contengono una buona frazione di prodotti stranieri. È chiaro che «rifare l'America grande» come recitava lo slogan elettorale di Trump, non è un semplice esercizio da primi cento giorni, che negli Stati Uniti sono sinonimo di un test sul mandato del nuovo Presidente. Il ritardo negli accordi mercantili internazionali è tutto tempo utile per colmare i divari di efficienza tra Paesi.

## La fiducia Usa delle Pmi torna ai livelli pre-crisi

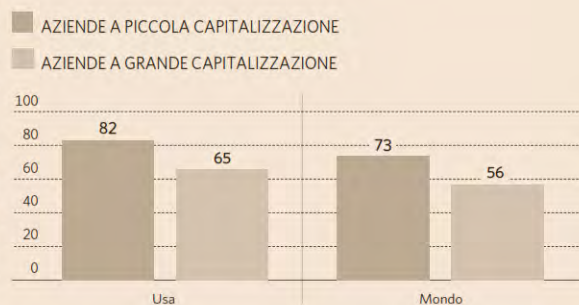
L'andamento dell'indice di fiducia delle piccole imprese calcolato dal National Federation of Independent Business. L'indicatore in particolare misura le aspettative delle aziende sull'espansione futura della loro attività



FONTE: Datastream

## IL PESO DELL'EXPORT SULLE VENDITE DELLE SMALL E LARGE CAP

Vendite sul mercato interno sulle vendite totali di *small* e *large cap* Usa e resto del mondo, in %



FONTE: elaborazione Nordea su dati S&P, Russell, Msci

**NATIXIS**  
GLOBAL ASSET MANAGEMENT

## USA IL RISCHIO A TUO VANTAGGIO

Una maggiore comprensione del rischio può aiutarti a riconoscere le opportunità in contesti di volatilità. Esplora strategie volte ad affrontare con più sicurezza i mercati instabili.

Visita [ngam.natixis.it](http://ngam.natixis.it)

Ogni investimento comporta dei rischi, incluso il rischio di perdite di capitale. Documento promozionale non contrattuale.

Natixis Global Asset Management, S.A. è la società capogruppo di una serie di società specializzate nella gestione e distribuzione a livello mondiale. Il presente materiale è fornito da NGAM S.A. società di gestione del risparmio di diritto lussemburghese, o dalla propria succursale NGAM S.A., Succursale Italiana, con sede in via Larga, 2 - 20122 Milano (Tel 800 131 866).

PRIMA DELL'ADESIONE, LEGGERE IL PROSPETTO E IL KIID DISPONIBILI PRESSO I COLLOCATORI.

ADINT314-0217



# BINCK! LA SCELTA GIUSTA PER OGNI INVESTITORE



*Esperto ed esigente*

**NOME:** Angelo

**ETÀ:** 56 anni

**PROFESSIONE:** imprenditore

**TIPO DI INVESTITORE:** Angelo ha un reddito consistente e opera spesso sui mercati azionari europei. È un vero e proprio specialista che ama approfondire anche il complesso mondo delle opzioni.

*"Il successo è una scelta"*

*Ambiziosa e analitica*

**NOME:** Stefania

**ETÀ:** 38 anni

**PROFESSIONE:** professoressa

**TIPO DI INVESTITORE:** Stefania sa che non si nasce investitori, per questo predilige le opportunità del mercato obbligazionario e gli ETF. La sua prima transazione è stata su un Titolo di Stato italiano.


*"Fare scelte consapevoli"*



**Da più di 15 anni serviamo 600.000 clienti in tutta Europa.  
SE HAI LA PASSIONE PER I MERCATI FINANZIARI, PASSA A BINCK.**

Per consultare i Fogli Informativi e la Documentazione Contrattuale

**www.binck.it**

 **800.90.58.45**

 **BINCK**  
VOGLIA di AZIONE

BinckBank N.V. - Succursale Italiana - Sede legale 20134 Milano Via G. Ventura, 5 - Cod. ABI 3423.1 - P.Iva 07546180964 - Codice Fiscale 93033680153 n. iscr.R.I: Milano 1966215 - Aderente al Sistema di garanzia dei depositi dei Paesi Bassi e al Sistema di Compensazione e Garanzia degli investimenti dei Paesi Bassi - BinckBank N.V. è autorizzata e regolata dalla Banca Centrale Olandese (DNB) e dalla Autorità Olandese di Vigilanza dei Mercati Finanziari (AFM) - BinckBank N.V. è quotata su Euronext Amsterdam - MESSAGGIO PUBBLICITARIO CON FINALITÀ PROMOZIONALE - Maggiori informazioni e fogli informativi inerenti i singoli servizi offerti e rischi connessi sono disponibili su [www.binck.it](http://www.binck.it). Questo annuncio non costituisce un'offerta di vendita né una sollecitazione all'investimento.



## RISPARMIO &amp; INVESTIMENTI

## BANCHE E INVESTITORI

# Bond subordinati in calo Banche venete ai minimi

Le ipotesi di intervento dello Stato hanno influenza sulle quotazioni. Il nodo delle garanzie

Nicola Borzi

I bond subordinati restano l'indicatore principale per capire cosa pensa il mercato della situazione delle banche in difficoltà. Se si guarda ai valori segnati sui mercati dai titoli quotati, la prognosi resta riservata per Veneto Banca e Popolare di Vicenza, i due istituti salvati dal Fondo Atlante che ne è ora proprietario. Anche perché nei giorni scorsi Alessandro Penati, presidente di Quaestio Sgr che gestisce Atlante, azionista unico di Popolare Vicenza e Veneto Banca, non ha escluso in alcune dichiarazioni pubbliche un intervento dello Stato nelle due banche venete. Intervento che potrebbe prendere la forma di una ricapitalizzazione precauzionale di minoranza, coinvolgendo però, come successo a dicembre in Banca Mps, anche i bond subordinati sui quali finirebbe parte dell'onere del "burden sharing". Si tratterebbe in sostanza di una replica, pur con alcune differenze, di quanto avvenuto a fine dicembre con Monte dei Paschi di Siena.

Il mercato, sul quale i titoli già scontavano valutazioni severissime, ha reagito immediatamente. Le vendite sui titoli junior delle due ex Popolari sono tornate e i corsi si sono ulteriormente inabissati, mentre i rendimenti sono ormai vicinissimi ai massimi toccati a fine dicembre, quando gli investitori temevano per la situazione del comparto in attesa del provvedimento a sostegno del

settore da parte del Governo. Se si guarda ai dati registrati dal database di Skipper Informatica a fine seduta del 7 febbraio, nella classifica dei rendimenti di un centinaio di bond subordinati bancari trattati sui mercati italiani svettano ai primi posti quattro titoli con scadenze superiori a un anno dei due istituti controllati da Atlante.

Al primo posto di questa classifica "inversa", con un rendimento effettivo netto annuo del 65,1% e un prezzo di 56,11 segnato sul mercato EuroTlx c'è il titolo Vicenza scadenza 28 dicembre 2018 cedola 8,5% e codice Isin IT0004781073. Lo segue con un rendimento del 42,67% e un prezzo di 66,19 il subordinato della Vicenza scadenza 24 giugno 2018, Isin IT0004724214. C'è poi l'obbligazione subordinata scadenza primo dicembre 2025 call di Veneto Banca Isin XS1327514045, con un rendimento del 25,39% e un prezzo di 40,53.

Ma i problemi non si fermano ai bond subordinati delle due banche venete. Nei giorni scorsi il Tesoro ha varato il provvedimento che estende anche a Veneto Banca e Popolare di Vicenza la garanzia di Stato sulle emissioni obbligazionarie. La mossa fa seguito a quella identica che nelle settimane precedenti aveva riguardato Monte dei Paschi di Siena. Il motivo è semplice: entro fine anno i tre gruppi creditizi hanno in scadenza in complesso 139 titoli obbligazionari (45 Mps, 44 Popolare di Vicenza, altri 49 Veneto Banca) per un controvalore combinato di poco più di 10,2 miliardi (7,8 Mps, 1 la Vicenza e 1,43 Veneto Banca). Tornare sul mercato in queste condizioni sarebbe difficilissimo: il collocamento di bond richiederebbe cedole altissime. La garanzia pubblica ha così consentito sino a oggi a queste tre banche di piazzare cinque titoli garantiti per garantirsi l'accesso al mercato e tenere sotto

## Le garanzie di Stato

Emissioni in unità, controvalori in miliardi di euro; dati all'8/2/17



### MONTE DEI PASCHI DI SIENA



### POPOLARE VICENZA



### VENETO BANCA



FONTE: elab. Plus24 su dati Skipper Informatica

controllo la situazione della liquidità, uno dei principali fronti di criticità.

Mps ha così collocato un annuale da tre miliardi cedola fissa 0,5% e un triennale da 4 miliardi al tasso fisso dello 0,75%; Popolare di Vicenza ha collocato un bond garantito triennale da tre miliardi al tasso fisso dello 0,5%; Veneto Banca infine ha realizzato due emissioni: una biennale e una triennale, entrambe da 1,75 miliardi, con tasso annuo dello 0,4 e 0,5%; infine, sottoscritte integralmente dall'emittente che "verranno vendute sul mercato o utilizzate come collaterale a garanzia di operazioni di finanziamento". Queste operazioni sono sostenute dal decreto «Salva risparmio» di fine dicembre, che consente al Tesoro di intervenire con aiuti nel capitale delle banche in difficoltà fino a 20 miliardi.

Così come il decreto «Salva risparmio», però, è da fine dicembre che sono sospesi dalle contrattazioni su decisione della Consob tutti i titoli quotati sui mercati regolamentati e sugli internalizzatori sistematici di Monte dei Paschi di Siena. Una misura che non riguarda solo le azioni e i bond subordinati ma anche tutti i titoli obbligazionari senior di Rocca Salimbeni, oltre un centinaio di emissioni che valgono complessivamente una trentina di miliardi. La Consob ha prorogato la sospensione «fino a quando, anche in esito alla definizione e approvazione del programma di rafforzamento patrimoniale di Banca Mps da parte delle competenti autorità, non sarà ripristinato un corretto quadro informativo sui titoli». Sono centinaia di migliaia i risparmiatori coinvolti che da fine 2016 attendono di sapere quando saranno in condizione di poter smobilizzare i propri investimenti.

nicola.borzi@ilssole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## BANCHE E BANCARI

Nicola Borzi

## Mal di budget, il vero test è agli sportelli

«La fiducia è premiata. Prestito obbligazionario subordinato convertibile: diamo in tempo un buon esempio! Diamolo in tempo utile: da subito! Se lo vorrà sottoscrivere contribuirà direttamente al futuro della banca. Sarà ancora più facile presentare l'investimento agli interessati facendo sapere che hai aderito anche tu. Clicca per guardare il video del direttore generale». L'email, datata mercoledì 8 giugno 2011, proveniva dall'ufficio BeMarketing di Banca Etruria ed era indirizzata ai dipendenti. È un esempio delle pressioni commerciali alle quali era sottoposta la rete della banca aretina poi "risolta" il 22 novembre 2015, con l'azzeramento di azioni e subordinati. Mercoledì 8 febbraio è stato firmato l'accordo nazionale tra l'Abi e i sindacati di categoria sulle politiche commerciali e l'organizzazione del lavoro, i cui contenuti erano stati anticipati da questo settimanale il 21 gennaio e che è stato salutato con soddisfazione dalle parti. Gli obiettivi dell'intesa di settore sono positivi, ma le prassi andranno verificate sul campo perché le ripercussioni delle prassi commerciali martellanti non riguardano solo i clienti, ma anche i dipendenti. Il «mal di budget» è stato misurato a fine 2016 da una ricerca sullo stress da lavoro condotta dalla Fisac Cgil toscana e di Pisa in collaborazione con il dipartimento di sanità pubblica dell'Università La Sapienza di Roma. L'indagine, presentata lunedì 6 febbraio, è stata condotta attraverso circa 400 questionari anonimi a lavoratori bancari di banche nazionali e locali. Emerge molto alta la quota di bancari che vivono il lavoro con disagio perché si sentono in conflitto etico per i prodotti che sono chiamati a vendere. Lo segnalano i lavoratori che fanno uso di psicofarmaci per contenere il disagio e l'ansia derivanti dai «richiami» dai superiori per raggiungere i budget. Tra le più esposte alla situazione di disagio ci sono le banche e i dipendenti degli istituti nazionali. Plus24 da dieci anni denuncia le pressioni commerciali: è allo sportello che si misurerà l'efficacia dell'accordo nazionale. Troppe volte intese aziendali e di gruppo su questo fronte sono rimaste disapplicate.

# «Azzerati», maglie più larghe sui ristori

Il decreto salvarisparmio estende la platea ma non risolve i problemi

Un allargamento della platea dei «ristori automatici» per i bondisti subordinati «azzerati» nel salvataggio delle quattro banche «risolte» il 22 novembre 2015, con l'estensione dei termini per presentare le domande di rimborso. Sono questi alcuni dei passaggi inseriti nel decreto «salva risparmio» del 21 dicembre con il quale è stata salvata Monte dei Paschi di Siena, al quale in queste ore sta arrivando il via libera definitivo della Camera dopo che, mercoledì scorso, il Senato ha espresso il voto di fiducia. Il decreto legge deve essere convertito entro il prossimo 21 febbraio e il testo uscito

da Palazzo Madama è dato ormai per definitivo.

Il testo del decreto amplia la platea di coloro che hanno accesso alla compensazione per le obbligazioni subordinate azzerate di Banca Marche, Etruria, CariFerrara e CariChieti. Il diritto al «rimborso forfettario» pari all'80% del controvalore azzerato, inizialmente previsto solo per gli investitori diretti, viene esteso anche ai loro coniugi, conviventi e parenti entro il secondo grado che abbiano ottenuto gli strumenti finanziari «a seguito di trasferimento con atto tra vivi». Altro intervento introdotto è quello che riguarda l'esclusione del corrispettivo pagato per acquistare le obbligazioni dal tetto di 100mila euro di patrimonio, superato il quale — come stabilivano le norme precedenti — si sarebbe perso il diritto all'indennizzo. Il decreto ha poi prorogato al

prossimo 31 maggio il termine per la presentazione dell'istanza di «rimborso forfettario» degli obbligazionisti subordinati. Il provvedimento stabilisce poi che il «servizio di assistenza agli investitori» per la compilazione della domanda di rimborso sia gratuito. Secondo alcuni calcoli del ministero dell'Economia, gli obbligazionisti subordinati delle quattro banche, che complessivamente superano le 10mila persone, dovrebbero ricevere 190 milioni a fronte di titoli azzerati in mano ai risparmiatori per un controvalore complessivo di circa 340 milioni.

La strada del «rimborso forfettario» non è l'unica, perché i provvedimenti precedenti prevedevano che, in alternativa, i risparmiatori esclusi avrebbero potuto presentare domanda di arbitrato all'Autorità nazionale anticorruzione (Anac). Ma i

sigli dei ministri che doveva regolare l'accesso all'arbitrato Anac non è mai arrivato, mentre nel frattempo è stato istituito l'Acf, l'Arbitro per le controversie finanziarie della Consob che è operativo da gennaio.

Le associazioni dei risparmiatori coinvolti nell'azzeramento dei titoli di Banca Marche, Etruria, CariFerrara e CariChieti non si considerano però affatto soddisfatte delle nuove norme introdotte dal Governo, che reputano ancora insufficienti. Restano infatti in vigore i limiti reddituali in termini di Isee che impediscono a molti dei bondisti subordinati delle quattro banche «risolte» di accedere al «rimborso forfettario». Nessuna risposta è poi prevista per gli azionisti, per i quali la perdita resterà totale. — N.B.

nicola.borzi@ilssole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

nicola.borzi@ilssole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA



## RISPARMIO &amp; INVESTIMENTI

## RISCHI IN CHIARO

# Ridotti al lumicino i rischi del bond Intesa SanPaolo

La possibilità di generare una perdita a scadenza è minima per l'emissione *senior* che scade nel 2020

Gianfranco Ursino

■ L'obbligazione nel portafoglio del lettore è un titolo *senior* a tasso variabile emesso da Intesa SanPaolo a maggio 2015 con scadenza nel 2020. Il bond prevede il pagamento di cedole trimestrali a tasso variabile, pari all'Euribor tre mesi maggiorato di uno *spread* dello 0,3% su base annua. L'intero rimborso del capitale è previsto, invece, alla scadenza del 6 maggio 2020. Le ultime cedole (tra cui quella pagata lo scorso 6 febbraio) hanno avuto valore zero, a causa di un tasso Euribor negativo e inferiore allo *spread* pattuito. La negoziazione del titolo avviene sul sistema multilaterale EuroTlx e il lotto minimo sottoscrivibile è di 10 mila euro.

## GLI SCENARI DI PROBABILITÀ

Secondo le analisi svolte da Alma Lura, Centro per la formazione e gli studi giuridici, bancari e finanziari di Verona, nelle attuali condizioni di mercato e di rischio-emittente l'obbligazione ha una probabilità del 6,29% di generare una perdita di 59,18 euro su 100 investiti (con un valore medio di recupero di 40,82 euro su 100 di nominale), una probabilità

del 46,77% di ottenere un risultato neutrale con un valore medio di recupero di soli 100,80 euro, e una probabilità del 46,94% di conseguire un risultato soddisfacente con un valore medio di 103,12 euro. In linea con questi scenari probabilistici, il *fair value* del titolo è pari a 97,90 euro, con un grado di rischio basso (coerente con l'assenza di clausole di subordinazione e il buon merito di credito dell'emittente).

## LA SITUAZIONE DELLA BANCA

La scorsa settimana il Cda di Intesa SanPaolo ha approvato i risultati d'esercizio e consolidati al 31 dicembre 2016. Grazie al contributo di 776 milioni del quarto trimestre, l'utile netto è salito del 13,6% rispetto all'esercizio precedente, attestandosi a quota 3,1 miliardi: i 3 miliardi di dividendi promessi saranno quindi regolarmente distribuiti (se approvati

dall'assemblea degli azionisti). È confermato anche l'impegno alla distribuzione di 10 miliardi di euro di dividendi *cash* complessivi, indicato nel Piano di impresa, per il quadriennio 2014-17: cifra che, per il Cda Carlo Messina, resterà invariata anche in caso di operazioni straordinarie.

Il gruppo, infatti, starebbe effettuando valutazioni in tema di opzioni di crescita endogena ed esogena nel settore del risparmio gestito, del *private banking* e in quello dell'assicurazione, tra le quali la possibile combinazione industriale con Generali, per ora soltanto oggetto di un "case study" (e non di imminente lancio di un'offerta pubblica di scambio, come alcuni *rumor* lasciavano intendere nei giorni scorsi). La proposta su Generali potrebbe giungere qualora, a seguito di una valutazione completa e solida, si verificassero determinate condizioni: prima fra tutte, appunto, la creazione e la distribuzione di valori ai soci, «che restano la mia priorità assoluta», ha dichiarato Messina, poi il rispetto di vincoli severi in tema di adeguatezza del capitale, che sta molto a cuore alla Vigilanza; ultima ma non meno importante, la prospettiva di redditività di un tale colosso bancario-assicurativo. Pertanto, la combinazione tra il grado di subordinazione del bond e le suddette aspettative positive sui recenti progetti dell'istituto bancario sembrano riflettersi nella bassa rischiosità del bond.

## L'INIZIATIVA

È passato oltre un anno dall'iniziativa lanciata dal Sole 24 Ore affinché si rendesse obbligatorio nei prospetti l'indicazione degli scenari probabilistici. Appello accolto soltanto a "parole" ma non con i fatti da operatori e istituzioni. Per questo «Plus24» continuerà ad analizzare le vostre obbligazioni, evidenziando per ognuna di esse le probabilità di perdere e di guadagnare.

## Le probabilità di perdere e di guadagnare

Attuale profilo di rischiosità, che emerge con gli scenari di probabilità, del bond Senior a tasso variabile emesso da Intesa San Paolo a Maggio 2015

### IL QUESITO DEL LETTORE

Ho in portafoglio un'emissione obbligazionaria a tasso variabile di Intesa Sanpaolo che scade nel 2020 (codice Isin IT0005093262). Quali rischi corro se decidessi di portare l'investimento a scadenza?

M.P. (VIA E-MAIL)

✉ SCRIVI A PLUS24

I lettori possono inviare i loro quesiti, con lo strumento finanziario da analizzare, specificando nell'oggetto «Rischi in chiaro» all'indirizzo e-mail [plus@ilsole24ore.com](mailto:plus@ilsole24ore.com)

### CARATTERISTICHE DELL'EMISSIONE

**Senior TV 2015-2020**  
Codice Isin: **IT0005093262**  
Cedole trimestrali variabili pari a Euribor 3 mesi + 0,3% annuo  
Emessa **6 maggio 2015** Scadenza **6 maggio 2020**  
Anni  
Valore all'emissione: **100**  
Valore attuale (7 febbraio): **97,90**  
Lotto minimo: **10.000**  
Cedole pagate finora: **0,24 €**

### SCENARI PROBABILISTICI

Investimento iniziale pari a 100 euro

#### EVENTI

PROBABILITÀ  
EVENTI

RISULTATO NETTO  
A SCADENZA\*  
valori medi

#### GRADO DI RISCHIO

MOLTO BASSO BASSO MEDIO-BASSO MEDIO MEDIO-ALTO ALTO MOLTO ALTO

I calcoli fanno riferimento alla situazione di mercato corrente e non a quella relativa all'epoca dell'emissione

(\*) I risultati a scadenza degli scenari probabilistici non comprendono le cedole già pagate dal bond

FONTE: Elaborazioni AlmaLura su dati Bloomberg e EuroTLX

## COLUMBIA THREADNEEDLE INVESTMENTS

### UNO DEI MAGGIORI GRUPPI MONDIALI DI GESTIONE DEL RISPARMIO.

Siamo gestori attivi e forniamo un'ampia gamma di strategie e soluzioni di investimento per clienti istituzionali, intermediari e privati in tutto il mondo.

Qualunque sia il vostro obiettivo d'investimento, il vostro successo è la nostra priorità.



Patrimonio gestito **\$454** MILIARDI



Oltre **2000** dipendenti



Uffici in **19** paesi

[columbiathreadneedle.it](http://columbiathreadneedle.it)

**COLUMBIA  
THREADNEEDLE**  
INVESTMENTS

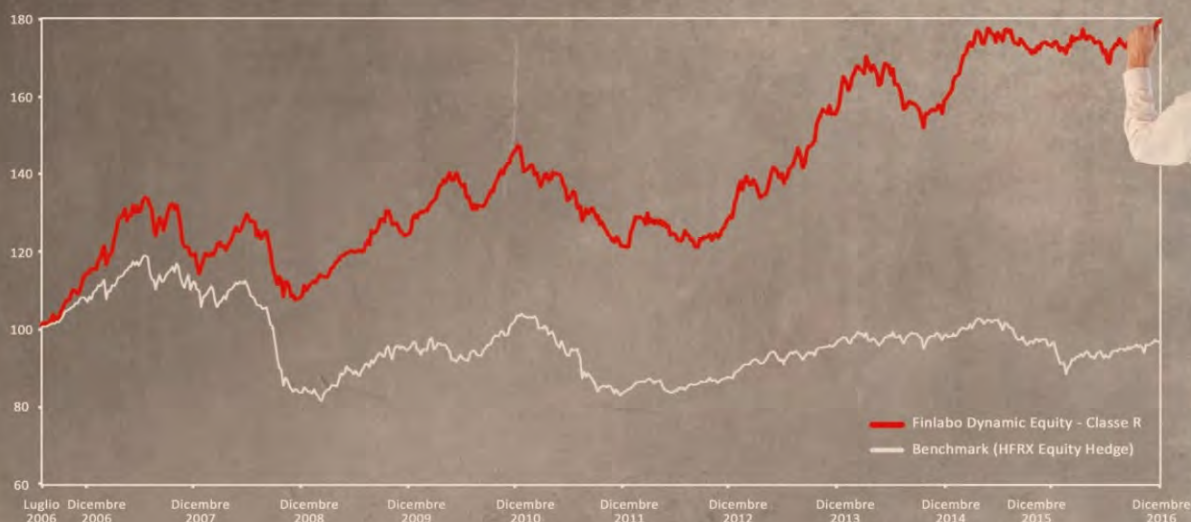
Columbia Threadneedle Investments è il marchio commerciale globale del gruppo di società di Columbia e Threadneedle, Masse in gestione per USD 454 mld: comprende il patrimonio in gestione complessivo del gruppo di società di Columbia e Threadneedle al 31 dicembre 2016. Fonte: rapporto sugli utili relativo al Q4 2016 di Ameriprise Financial. Il presente materiale è realizzato a scopi puramente informativi e non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsivoglia titolo o altro strumento finanziario, né alla fornitura di servizi o consulenza in materia di investimenti. Pubblicazione a cura di Threadneedle Investment Services Limited (numero di iscrizione 3701768), Threadneedle Asset Management Limited (numero di iscrizione 573204).

02.17 | 126163



# FinLABO

SICAV



## Finlabo, l'arte e la scienza d'investire

Elevata volatilità dei mercati azionari e tassi di interesse negativi rappresentano uno scenario particolarmente sfidante per gli investitori: affidati ad un gestore Italiano che dal 2006 è in testa alle classifiche di settore grazie ad una strategia azionaria flessibile, supportata da sofisticati strumenti di gestione del rischio,

**con una performance media annua, negli ultimi cinque anni, di +8,4%\***

	1 anno	3 anni	5 anni	dalla partenza*
Finlabo Dynamic Equity - Classe R	3,28%	13,53%	47,85%	79,39%
Benchmark (HFRX Equity Hedge)	0,10%	-0,85%	15,49%	-2,98%

**DISPONIBILE PRESSO LE MIGLIORI BANCHE** Lista completa dei collocatori su: [www.finlabosicav.com](http://www.finlabosicav.com)

**Disponibile anche nel segmento ETF Plus di Borsa Italiana: ISIN-LU1397788552 / Ticker Bloomberg-FINDYEL:LX**



\*La performance media annua del Benchmark (Indice HFRX) negli ultimi 5 anni è del 3,02%.

\*\*Dati riferiti al periodo 25/07/2006-31/12/2016 per l'ISIN-LU0507282696. I dati relativi al periodo precedente il 25/06/2010 si riferiscono agli omonimi comparti di Protea Fund e Proxima Investments Sicav incorporati in Finlabo Investments Sicav-Dynamic Equity Classe R. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. I rendimenti indicati sono al lordo degli oneri fiscali. Prima dell'adesione leggere il Prospetto ed il KIID disponibili sul sito web e presso i collocatori autorizzati.