

PROFESSIONISTI DEL RISPARMIO

FONDI E GESTIONI

Quel refuso in Gazzetta rende il Pir azionario

In base alle previsioni della legge, il beneficio fiscale si ottiene solo investendo in azioni o Oicr

Federica Pezzatti

■ C'è un granello di sabbia che frena l'ingranaggio dei Pir. Un refuso nella legge di Bilancio 2017 che li ha istituiti sta dando filo da torcere ai tecnici che devono realizzare un documento normativo applicativo (l'attesa circolare di chiarimento dell'agenzia delle entrate che forse arriverà a marzo, non a febbraio come previsto). Per un errore materiale, un rimando a un comma sbagliato, o il Pir investe solo in azioni oppure non gode dei benefici fiscali previsti dalle persone fisiche che lo detengono da oltre un anno.

Stiamo parlando dei Piani Individuali di Risparmio, oggetto anche dell'inchiesta di copertina di Plus24 dello scorso 14 gennaio, che sono stati anche oggetto di un primo seminario di approfondimento organizzato lo scorso 7 febbraio dallo Studio Nctm e dall'Istituto Iside.

«Sono strumenti concepiti per incentivare fiscalmente il risparmio canalizzandolo verso gli strumenti finanziari di imprese industriali e commerciali italiane ed europee radicate sul territorio italiano. L'idea sottostante è creare un circolo virtuoso che possa portare la crescita del sistema imprenditoriale italiano», come ha fatto notare Ilario Scafati, dirigente dell'Ufficio Fiscalità Finanziaria del Dipartimento delle Finan-

ze. E il tema sarà anche oggetto del prossimo convegno di Assogestioni organizzato per il prossimo 22 febbraio nella speranza che nel frattempo si sia trovato un rimedio al guaio legislativo (magari inserendo qualche emendamento correttivo a una legge di prossima approvazione, come il mille proroghe).

Ma veniamo all'errore che, se non modificato, rende impossibile realizzare i Pir come desiderato e come auspicato dall'industria. Come più volte ricordato, anche dalla copertina di Plus del 14 gennaio, i Pir (nell'intenzione del legislatore e con co-

municato in diversi documenti tecnici pubblicati anche da questo giornale) «per avere la detassazione del capital gain realizzati per chi permane nell'investimento almeno cinque anni, dovrebbero investire almeno il 70% delle somme deve essere investito in «strumenti finanziari», anche non negoziati nei mercati regolamentati o nei sistemi multilaterali di negoziazione, emessi o stipulati con imprese che svolgono attività non immobiliare residenti nel territorio dello Stato, in Stati membri Ue o in Stati SEE con stabile organizzazione in Italia. Almeno il 30% di tale quota (ossia il 21%) deve essere investita in strumenti finanziari di imprese diverse da quelle inserite nell'indice Ftse Mib della Borsa italiana o in indici equivalenti di altri mercati regolamentati», come ricorda anche Barbara Aloisi dello studio Nctm.

In realtà purtroppo la Legge di Bilancio 232/2016 pubblicata nella Gazzetta Ufficiale contiene un refuso e stando a quanto scritto nero su bianco, è diventato legge, in realtà i Pir per avere l'esenzione dovrebbero investire solo in azioni. L'articolo 1 comma 100 e seguenti della Legge di Bilancio 2017 introduce infatti nel nostro ordinamento i Pir. Al comma 101 nell'individuare gli investimenti cui destinare le somme rinvia «agli investimenti qualificati indicati al comma 90»: ebbene il comma 90 parla di tassazione dei redditi derivanti dagli investimenti degli enti di previdenza individuati nel comma 89. Questi investimenti sono azionari quote di imprese ovvero quote di Oicr. C'è quindi un refuso in quanto al posto del comma 90 si sarebbe dovuto richiamare il 102. Ma l'errore non è l'unico. Se andiamo a leggere anche

l'atto Senato 2611 che ha dato origine alla norma laddove viene illustrata la legge di bilancio in approvazione si legge «investimenti qualificati (indicati nel comma 90 *rectius* 89)». Quindi anche in quella sede si era rilevato un imperfetto rinvio normativo. La realtà il corretto rinvio avrebbe dovuto essere appunto al comma 102 sempre dell'art. 1 della Legge di bilancio laddove si possono investire le somme «in strumenti finanziari». Detto in altre parole il rinvio al comma 90 o 89 restringe l'investimento agevolato solo ad azioni mentre il 102 ricompre tutti gli strumenti finanziari.

Non si tratta di un problema secondario in quanto il non rispetto, alla lettera, del dettato normativo fa decadere dal beneficio fiscale e quindi non si può sottovalutare il refuso che andrà rettificato. Il fine che li ha previsti è nobile. Incentivare le quotazioni e incrementare il segmento delle pmi: «Non va dimenticato che secondo un recente studio per larga parte delle imprese italiane (il 55,3% del panel) la quotazione rappresenta ancora un costo elevato, come ha ricordato Lukas Plattner, legale di Nctm secondo cui le imprese debbono considerare la quotazione come un investimento per accelerare la crescita e competere al meglio sul mercato domestico e in campo internazionale.

«È molto probabile che il mercato si orienterà verso la gestione standardizzata dei Pir da realizzarsi oltre che tramite fondi di fondi, polizze vita (ramo I e III), contratti di capitalizzazione - spiega Dario Loiacono organizzatore dell'evento Nctm - resta da chiarire quale sarà il ruolo delle gestioni in fondi».

PUNTI CHIARITI E NON

MINUSVALENZE

Secondo quanto emerso dal seminario di confronto con l'Agenzia delle Entrate per esempio le minusvalenze realizzate da un Pir saranno compensabili con altre plus sia in un rapporto di risparmio amministrato sia in dichiarazione.

VALE IL CODICE FISCALE

Chiarimento anche su l'intestario dei Pir che non possono avere più di un intestatario e un soggetto non può avere più di un Pir. Sui dubbi circa la possibilità di aprire diversi Pir intestandoli ai diversi componenti di una stessa famiglia: fa fede il codice fiscale del singolo.

RISPARMIO GESTITO FAVORITO

Non mancano le voci che fanno notare come in realtà il risparmio gestito sia favorito da questa legge. Mentre infatti chi apre un Pir sotto forma conto individuale o una gestione patrimoniale deve mantenere i singoli titoli in portafoglio per almeno cinque anni un Pir realizzato tramite fondi o polizze può vendere e comprare i titoli facendo trading.

SWITCH PROIBITI

Mentre sarà possibile cambiare intermediario in un conto individuale o gestione non sarà possibile cambiare gestore pena perdita delle agevolazioni.



LA LEGGE AI RAGGI X

IL REFUSO IN GAZZETTA

Al comma 101 (legge di bilancio 2017) nell'individuare gli investimenti si rinvia al comma 90 che parla di tassazione dei redditi derivanti dagli investimenti degli enti di previdenza individuati nel comma 89. Sostanzialmente azioni. Al posto del comma 90 si sarebbe dovuto richiamare il 102.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il mio nome è Bond.

EURO STRATEGIC BOND.

Far rendere i tuoi risparmi è la mia missione!

Euro Strategic Bond è un comparto obbligazionario flessibile, ricerca opportunità nei diversi segmenti di mercato, in qualsiasi area geografica e con un obiettivo chiaro: **il risultato.**

Rendimenti Annualizzati

1 ANNO
6,14%

3 ANNI
3,57%

5 ANNI
5,55%

> Per saperne di più: www.pioneerinvestments.it

Messaggio pubblicitario: Pioneer Funds - Euro Strategic Bond è un comparto del Fondo armonizzato di diritto lussemburghese multicomparto Pioneer Funds, istituito da Pioneer Asset Management SA e commercializzato in Italia da Pioneer Investment Management SGRpa. Il valore della quota è variabile nel tempo ed è sempre consultabile sul sito www.pioneerinvestments.it. Per il Comparto, il VaR massimo (ex ante) è del 9,5%. Il VaR è una misura di rischio che consente di quantificare la perdita massima potenziale che il portafoglio del Comparto può subire su un orizzonte temporale di un mese con un livello di probabilità del 99%. Per specifiche indicazioni sui rischi, si rinvia alla documentazione d'offerta del Comparto. Prima dell'adesione leggere il KIID da consegnare prima della sottoscrizione o il Prospetto disponibili sul sito www.pioneerinvestments.it o presso gli intermediari collocatori. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Fonte: Pioneer Investments, dati al 31 dicembre 2016, Classe E Acc. Dati relativi a rendimenti annui composti, aggiornati alla fine dell'ultimo trimestre solare. Mesi di diffusione: Febbraio/Marzo 2017. Pioneer Investments è il marchio che contraddistingue le società del risparmio del Gruppo UniCredit.



LE INSIDIE SUL RISPARMIO

Consob stringe sui Forex online

La Commissione interviene sui rischi e l'opacità delle offerte sul trading online con le opzioni binarie

Stefano Elli

■ L'abbiamo ribattezzato l'«X factor» ma nulla ha a che fare con i talent show. Trattasi delle offerte pubblicitarie (sempre più numerose) di società che operano sulle piattaforme Forex con il trading online e che agiscono su internet e sul social network con banner sempre più allettanti. Queste società, quasi sempre basate all'estero (Cipro è di gran moda) nella loro ragione sociale sovente contengono la lettera X (appunto) e prospettano ai consumatori-investitori guadagni facili a rischio zero o quasi. Nel corso di questi anni «Plus24» si è spesso imbattuto in situazioni di patologie finanziarie (più o meno clamorose) che hanno visto protagonisti (in negativo) molte società che rispondevano a queste caratteristiche.

Su tutte spicca la Ibs Forex di Como, oggetto di un'inchiesta della magistratura lariana, i cui consulenti hanno raccolto pubblico risparmio per decine e decine di milioni asserendo di investirlo sui

mercati valutari o delle commodities. In realtà, come hanno accertato i finanziari del Nucleo di polizia Tributaria di Como, il denaro affluisce alle tasche degli organizzatori e di qui prosegue verso conti occulti perlopiù all'estero. Accanto a questi fenomeni, chiaramente abusivi e come tali perseguiti dalla giustizia penale però c'è tutto un altro versante che non nasce con intenti truffaldini ma non per questo è meno rischioso per investitori che non siano pienamente consapevoli della selva oscura legata al mondo delle materie prime o delle valute. Ed è proprio su queste offerte che la Commissione per le società e la Borsa ha ritenuto necessario intervenire con una comunicazione congiunta diramata dai responsabili del servizio intermediari e di quello addetto alla tutela del consumatore. In particolare il warning della Consob riguarda i contract for difference, i rolling spot forex e le opzioni binarie. Tipici contratti sui quali si articola la maggioranza di queste offerte. I primi sono tipici contratti futures. L'investitore si accorda con un intermediario e ciascuno scommette sul fatto che il bene sottostante al contratto (oro, petrolio, e valute) avrà un certo valore in futuro: io scommetto che il petrolio tra un mese guadagnerà il 10%. Se la cosa si verifica davvero l'intermediario mi pagherà la differenza. Se invece perderà il 10% sarò io a pagarla all'intermediario.



Giuseppe Vegas, Presidente Consob

LA PAROLA CHIAVE

Opzioni binarie

Sono contratti assai simili a delle vere e proprie scommesse che assicurano il pagamento di un importo predeterminato se l'evento (per esempio il raggiungimento di un determinato livello del prezzo di un'azione, del rapporto di cambio o del prezzo di una certa materia prima) si verifica entro una predeterminata scadenza temporale. Se l'evento su cui si "scommette" non si verifica si perde l'intera somma investita. È una delle principali modalità di investimento sui Forex.

Si tratta di operazioni in cui si investe solo una parte del valore totale della posizione. Tutto semplice sin qui: ma poi interviene la cosiddetta leva. Che in caso di andamento negativo dell'operazione può amplificare (e di molto) le perdite. Ancora più rischiose sono le rolling spot Forex che sono pensate solo per le valute. Qui l'investitore può mantenere la posizione aperta anche per più giorni visto che la posizione si chiude al termine delle contrattazioni salvo riaprirsi automaticamente il giorno successivo. Anche qui la leva, ossia il fattore moltiplicatore delle perdite, è un dissuasore implicito che gli investitori più sprovveduti non considerano affatto e che può provocare danni ingenti. Quanto alle opzioni binarie sono delle vere e proprie scommesse, possono anche avere una durata brevissima e possono provocare la perdita dell'intero ammontare investito. La Consob è stata spinta ad agire non soltanto dalla mole di esposti che pervengono ogni anno ai suoi uffici (circa 300 all'anno) ma anche dalla difficoltà oggettiva di tenere sotto controllo queste società: molte di queste operano in Italia in libera prestazione di servizi, senza succursuale, e spesso hanno sede a Cipro. Dunque la Commissione ha le armi spuntate e non può intervenire direttamente. A farlo sono le authorities dei Paesi d'origine.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Ludopatia in Posta

Il caso della direttrice marchigiana che ha giocato i soldi dei clienti

■ Staticamente irrilevante ma estremamente notiziabile. Il funzionario delle Poste che fugge (o viene "pizzicato") con il denaro dei clienti fa «colore». Perché le Poste italiane e le sue insegne (Bancoposta inclusa) sono ovunque: 13.200 uffici postali, 37.500 sportelli e 6.600 sale di consulenza.

Una penetrazione sul territorio che hanno solo i Carabinieri e i medici di base, con una notorietà di marchio universale. Spesso si tratta di sportelli dislocati in paesi poco popolati e sovente capita che lo sportello sia gestito da una o due persone che, di fatto, sovrintendono all'intero traffico di clienti, siano essi normali utenti, siano essi risparmiatori che si affidano al gruppo per investire in strumenti finanziari. Ciò che è accaduto a Cerreto D'Esì (Ancona) dunque, non può essere ritenuto rilevante sotto il profilo dei numeri. Ma preoccupante per l'immagine dell'azienda lo è di certo visto che in casi analoghi la linea imposta da Francesco Caio (ceo e dg di Poste Italiane Spa dal 2014) è stata quella di costituirsi parte civile come parte lesa in eventuali processi penali. Certo è che

quello di Cerreto D'Esì, non distante da Fabriano, è un caso eclatante. La 55enne direttrice del locale ufficio delle Poste, afflitta (si presume) da ludopatia, si sarebbe impadronita di un milione e 600 mila euro della clientela per giocare al Superenalotto e una volta vinta una somma di rilievo ha deciso di averne abbastanza: ha comprato un biglietto d'aereo ed è decollata verso una località esotica: si dice il Madagascar. Gli uomini della Guardia di Finanza che stanno lavorando al caso stanno passando al setaccio in particolare il biennio 2014-2016 periodo nel quale si sarebbero concentrati gli ammanchi. Per le Poste però quello marchigiano non rappresenta un caso isolato.

Una situazione analoga si era già verificata a Castrolibero (Agrigento) e pure a Sanremo, ma anche nel Rietino (e Plus24 ne aveva dato conto). Anche a Valguarnera Caropepe (Enna) 8.000 abitanti in provincia di Enna, nel 2014 l'allora direttore era stato pizzicato per una serie di malversazioni ai danni dei clienti di poste italiane. Gli investigatori hanno accertato che nel quinquennio 2008-2013 il funzionario aveva messo a segno almeno 33 piccoli colpi e lo faceva consegnando ai clienti moduli di sottoscrizione di fondi e incassando denaro che, in questo caso, finiva da tutt'altra parte. — S.T.E.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Maledizione Zoppi

Il tentato sequestro del broker svizzero sventato dai Carabinieri

■ Lui Marco Zoppi, broker milanese di nascita e ticinese d'adozione, ceo della società svizzera Global capital trust, ha avuto fortuna. Si perché la sua disavventura sembra la fotocopia di quanto era già accaduto a Gianmario Roveraro, sequestrato da due balordi per un investimento andato a gambe all'aria e trovato ucciso nel luglio del 2006. Anche in questo caso i due sequestratori avevano avuto problemi di denaro con Zoppi. Un milione di euro circa (forse) perso in investimenti sbagliati. Almeno in teoria i due non avrebbero avuto altra intenzione che quella di farsi firmare le carte per potere rientrare in possesso dei loro soldi. E così hanno tentato il colpo. Un casolare già preparato per la "detenzione" del sequestrato, un taser per stordirlo con una scarica elettrica, un furgone per trasportarlo. Il piano però va in pezzi grazie ai Carabinieri del Nucleo investigativo di Vicenza che ricevono una segnalazione dai colleghi di Valdarno e decidono di intervenire fingendo un controllo casuale al casello autostradale di Brescia Centro. E non è la prima volta che nei casi di dissesti finanziari c'è stato qualcuno che ha tentato di bypassare la strada

dei tribunali per farsi restituire il malto per le vie brevi.

Il cognome Zoppi è ben noto a chi si occupa di patologie finanziarie. Si perché il nonno Costantino, agente di cambio, è stato il fondatore di una delle prime commissionarie di Borsa in Italia. Una di quelle società che con l'approssimarsi della legge 1/91 sul risparmio presentò domanda per trasformarsi in società di intermediazione mobiliare ed essere ammessa al relativo albo. Al momento del passaggio di stato però della Zoppi era rimasto soltanto il cognome del fondatore. La società Zoppi venne rilevata da un finanziere siciliano: Nicola Armonium che ne divenne amministratore delegato e dopo pochi anni trascinò i suoi 1200 clienti in un crack da 50 miliardi di lire.

Sulla vicenda indagò anche la procura di Milano con il Pm Riccardo Targetti coadiuvato da Stefano Chiaruttini (che anni dopo verrà nominata consulente tecnico della procura nel caso Parmalat). Nel 1990 la commissionaria venne ispezionata da alcuni uomini della Consob guidati da Francesco Bianca. L'esito dell'ispezione fu disastroso: Bianca e i suoi uomini si avvidero che la società era avviata verso la catastrofe e lo segnalano. Nonostante questo venne iscritta all'albo nazionale delle Sim e gli ex vertici Consob finirono sotto processo. — S.T.E.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

SOLDI IN TESTA

Marco lo Conte

L'educazione finanziaria? Non è femmina

■ Che l'Italia sia agli ultimi posti dei paesi industrializzati in materia di alfabetizzazione finanziaria è cosa purtroppo risaputa. Ma la media nazionale delle indagini realizzate (siamo penultimi tra i paesi Ocse, prima solo della Colombia) purtroppo nasconde deficit ancora più rilevanti riferibili alle varie categorie di soggetti: le donne, ad esempio, mostrano inferiori livelli di conoscenza in materia finanziaria rispetto agli uomini. Li rileva in modo particolarmente evidente lo studio «When will the penny drop?» pubblicato sul primo numero dell'«International Pension Papers» di Allianz. Un'indagine che mette a confronto dieci paesi europei su denaro, educazione finanziaria e rischio nell'era digitale. Anche in questa classifica l'Italia è in coda in quasi tutte le classifiche, ma colpisce l'ampiezza del «gender gap» in materia finanziaria tra italiani e italiane, in particolare quando in gioco c'è il fattore «rischio»: alle tre domande relative a questo tema le risposte degli uomini sono del 31% migliori di quelle delle donne, a fronte di una media dei paesi presi in esame per l'indagine pari al 14%.

Il «gender gap» in educazione finanziaria è un problema molto serio anche in paesi come Francia, Belgio, Portogallo e anche in Svizzera (in cui le donne brillano sulla diversificazione). Ma è in Italia che la «basic financial literacy» è poco diffusa tra le donne. Un po' conforta rilevare che la differenza tra maschi e femmine è inferiore nelle generazioni più giovani (18-35 anni), segno di una società contemporanea più inclusiva del passato per il genere femminile in materia di financial literacy. Ma il problema resta. E grave. L'avvio di piani di una strategia sull'educazione finanziaria (vd pg 19) produrrà effetti negli anni ma nel frattempo può tornare utile l'esempio e un approccio «normale» alla gestione del denaro: come la call for action lanciata dal Museo del Risparmio in vista dell'8 marzo, in cui si chiede alle donne italiane di inviare i quadernetti dei conti che mamme e nonne utilizzavano nei decenni scorsi (e qualcuno tuttora) per tenere sotto controllo i conti di casa, pianificando entrate e spese. Una chicca è già arrivata: il kakebo inventato nel 1904 da Motoko Hani, figlia di samurai e prima direttrice donna di una rivista femminile del Giappone.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

PROFESSIONISTI DEL RISPARMIO

ART ECONOMY24

pagina a cura di Marilena Pirrelli

Paure e attese nel mercato dell'arte moderna e contemporanea

CHE COSA È PIÙ RISCHIOSO NEL MERCATO GLOBALE DELL'ARTE CONTEMPORANEA NEL 2017?

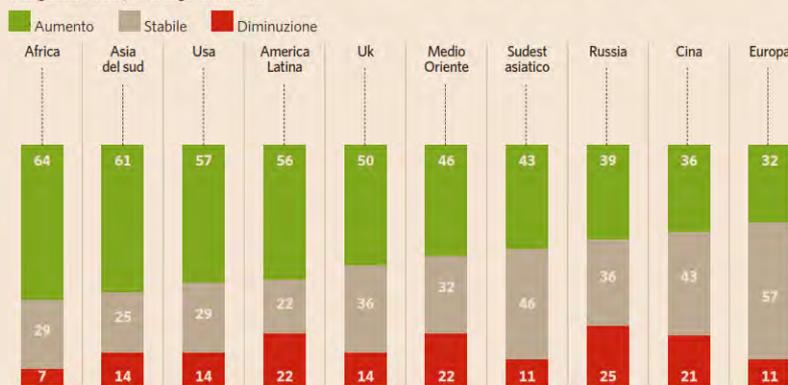
Trend 2016-2017, dati in %



FONTE: ArtTactic Forecaster Survey 2017 - https://artforecaster.com

DOVE CRESCERANNO I MERCATI DI ARTE MODERNA E CONTEMPORANEA NEI PROSSIMI 12 MESI?

Dati gennaio 2017, in % degli intervistati



FONTE: ArtTactic Expert Poll

L'Africa è la grande scommessa

Sudest asiatico, Medio Oriente e Latino America le aree a maggiore crescita attesa, pesano le incertezze politiche ed economiche

Marilena Pirrelli

■ Otto su dieci mercati regionali nel 2016 hanno registrato segno meno nelle aste. Qualcuno si interroga se nel 2017 il mercato dell'arte toccherà il fondo. ArtTactic ha analizzato l'andamento dei comparti moderno, postwar e contemporaneo nel 2016 e chiesto a un campione di esperti previsioni future. Londra e New York hanno perso il 32,7% di fatturato totalizzando 2,3 miliardi di dollari, il segmento dei lotti oltre 15 milioni è calato del 35,2% e del 55,2% per quelli oltre i 20 milioni. Anche il valore delle opere garantite a New York nelle aste di contemporary è sceso da 1,13 miliardi del 2015 a 518.600.000 nel 2016 (-54,3%).

Nei 10 mercati esaminati da ArtTactic

tingenno, il sentiment suggerisce un miglioramento in molti mercati regionali nel 2017, confortato dal delta dei fatturati d'asta 2016 su 2015: Africa (+11,6%), Sud Est asiatico (nonostante il -27,2%), Medio Oriente (+40,7% con l'Iran in testa) Stati Uniti (nonostante il -30%), Latino America (nonostante -27,2%) ed Europa (-20,9%) hanno le prospettive migliori. C'è minor attesa di ripresa per la Russia (-24,8%), il Sud Asia (-24,4%), la Cina (-16%) e il Regno Unito (-41%).

La maggior parte (59%) degli esperti intervistati nella «ArtTactic Outlook Survey 2017» è positivo sul futuro, soprattutto, nel segmento più economico sotto i 10 mila dollari (56%). Le incertezze politiche ed economiche rappresentano i rischi maggiori - pesano Brexit ed effetto Trump - incrinando la fiducia, soprattutto sui prezzi delle opere sopra il milione (11%). Con il populismo montante in Europa e le future elezioni in Francia, Germania e Paesi Bassi, il livello d'incertezza potrebbe intensificarsi nei prossimi 12 mesi. La maggior parte degli esperti (54%) assegnano a Christie's il podio (con minor successo del 2016 chiuso in calo del 16% di fatturato a 4 mi-

liardi di sterline) nelle aste di arte postwar e contemporanea, seguita (per il 42%) da Sotheby's, Phillips si insinua nel duopolio per la prima volta con la previsione di performance del 4%.

LA NUOVA MAPPA DELL'ARTE

In quali aree cambierà il mercato del post-war e contemporaneo?

Gli Usa (Christie's e Sotheby's e Phillips), con 1,57 miliardi di fatturato in calo del 30% rispetto ai 2,25 del 2015 con il 35,8% dei lotti offerti sotto garanzia, ha registrato una crescita di quote di mercato di Sotheby's (41,6%) e Phillips (11,3%). La fiducia di una ripresa del mercato dell'arte sulla scorta di una ripresa economica è forte (57% degli intervistati), il 29% si aspetta un andamento piatto, sebbene le mire protezionistiche possa frenarla.

La piazza inglese (Christie's e Sotheby's e Phillips) ha totalizzato circa 580 milioni di dollari nelle postwar e contemporary (sono escluse le Italian sale) con un calo pesante rispetto al miliardo del 2015 (-41%). Sotheby's sorpassa in quota di mercato Christie's, 44,8% vs 39,4%, e Phillips guadagna il 15,8% ri-

spetto al 12,9% nel 2015. Nonostante previsioni economiche non rosee, la fiducia degli esperti sulla piazza londinese resta alta per il 50%, piatta per il 36% e solo un 14% prevede un down. Con la Brexit gli acquirenti stranieri potrebbero sfruttare i vantaggi del tasso di cambio più basso, ma soffrire per il rallentamento del traffico transfrontaliero. In Europa (Christie's e Sotheby's) le vendite di contemporaneo a Parigi, Milano e Amsterdam hanno realizzato 149,7 milioni nel 2016 (-20,9% sul 2015), tenendo meglio di Londra e New York e guadagnando quote di mercato (6,5%), in particolare Parigi (62%) in crescita rispetto a Milano (27,5%) e Amsterdam (10,5%). La paura di una rottura della zona euro potrebbe avere effetti sul mercato, se i candidati populistici dovessero vincere: la fiducia degli esperti è positiva per il 32%, flat per il 57% e negativa per il 11%. Insomma Londra potrebbe vedere crescere la concorrenza dei mercati Ue. La Cina (Christie's, Sotheby's, China Guardian e Poly Auction) perde quote di mercato a rotta di collo (-16% di fatturato), solo Christie's è riuscita a salvarsi con un incremento (+6,5%). La buona crescita

dell'economia cinese (6,8%) dell'ultimo trimestre, è frenata dalle prospettive protezionistiche di Trump, così la fiducia resta esile sul mercato dell'arte con solo un 36% positivo, un 43% flat e un 21% pessimista.

Negli ultimi anni, le case d'asta internazionali e i grandi mercanti hanno spostato la loro attenzione dagli artisti contemporanei cinesi verso gli artisti dal Giappone, Corea del Sud, Sud-Est asiatico e Medio Oriente. Grande fermento sull'Africa (Bonhams & ArtHouse - London & Lagos) il fatturato di Bonhams è cresciuto dell'11,5% e la nigeriana ArtHouse del 14,1%. Londra è ormai la piazza di scambi degli artisti africani con 4,3 milioni di dollari (+12,5%), il 65% in mano a Bonhams, tant'è che Sotheby's nel 2017 batterà la sua prima asta sul tema, dopo aver strappato il capo della divisione a Bonhams. Si suppone che anche Christie's e Phillips seguiranno l'esempio. La fiducia degli esperti è molto positiva sebbene la crescita economica abbia subito un forte rallentamento a causa della caduta della materie prime, in primis il petrolio.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Phillips, la terza casa d'asta insidia il duopolio

In un mercato in calo la società ha tenuto e sviluppa nuove aree

■ Anno piatto per Phillips con 508 milioni di dollari di fatturato (+0,48%), aste in calo del 2% controbilanciate da un +19% delle private sale, ma ricco di prospettive. La casa d'asta dal 2013 totalmente in mano al russo Mercury Group si accinge a sviluppare una strategia di crescita della sua quota di mercato già salita al 9% nel 2016 dal 6% del 2015. Opera in cinque comparti - Contemporary Art (+8% nel 2016), Design, gioielli/orologi (in partnership con Bacs & Russo), fotografia ed edizioni - e batte aste a New York, Londra, Ginevra e da novembre a Hong Kong. «In un anno difficile del mercato e

dopo un aumento nel 2015 del 40% delle vendite totali, l'andamento invariato del 2016 non ci preoccupa», ha dichiarato Edward Dolman, Ceo di Phillips. «Siamo entusiasti di continuare a guadagnare quote di mercato contro i concorrenti. Abbiamo fatto passi da gigante negli ultimi due anni, grazie alle assunzioni di molte seniority in tutto il mondo - nel 2016 nove nelle Americhe, tre in Europa e sette in Asia, ndr -, la nuova sede a Londra e le prime aste di successo a Hong Kong. Lo scorso novembre gli ultimi appuntamenti di arte del ventesimo secolo e contemporanea (quattro aste con un fatturato di 50 milioni di dollari) hanno giocato un ruolo significativo nella crescita del 66% delle nostre Evening Sale e ci aspettiamo che il forte impulso possa continuare nel 2017», conclude il ceo.

Da metà marzo i nuovi incarichi porteranno Cheyenne Westphal a

chairwoman; Dina Amin a senior director e capo del Dipartimento europeo di 20th Century & Contemporary Art; Candida Sodre a direttore regionale Brasile; Clarice Pecori Giraldi a direttore regionale Italia e Laurence Calmels a direttore regionale Francia. «Phillips è una casa d'aste di nicchia, concentrata sull'arte del XX e XXI secolo, che offre una piattaforma digitale che parla ai collezionisti e acquirenti di queste cinque categorie», spiega Pecori Giraldi, che ha lasciato lo scorso anno Christie's. «Possiamo essere elastici e adattarci con grande velocità alle nuove tecnologie offerte dal mercato. Essendo tutte le categorie parte del core business, ogni catalogo ed esposizione viene valorizzato al massimo. Non c'è una serie A e una B si capisce visitando le nostre esposizioni di foto e di design, veri e propri stage set». Phillips ha bisogno di innovare: «Come per Ultimate fashion,



Phillips Clarice Pecori Giraldi, direttore regionale Italia

asta di foto dei migliori fotografi di moda, da Testino a Meisel, abbiamo fatto un lavoro di scouting, proponendo anche fotografi mai apparsi sul mercato. Stesso lavoro di ricerca viene fatto per il design. Per il reparto degli orologi possiamo dire che abbiamo il controllo del

mercato di fascia alta: Aurel Bacs è il leader del settore e collaborare con lui ci permette di avere il market share», dice Pecori Giraldi.

Passare dalla prima casa d'asta alla terza, qual è la sfida? «Mi piace esser parte di una nuova squadra, che si sta formando: lavoro con persone che hanno 25/35 anni di esperienza ma anche con ragazzi sotto i 30. Mi ero scordata cosa significava lavorare in team, coinvolgendo altre capacità e facendo da mentore ai più giovani. E loro insegnano a noi nuove visioni e nuovi approcci scambiandoci idee velocemente e prendendo decisioni in tempo reale», conclude Pecori Giraldi. Tutto rafforzato da un'immagine molto forte, che raffigura e rafforza il posizionamento di Phillips: nelle vetrine in Berkeley Square a Londra è scritto «SELL WITH US». — Ma. Pi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

STRUMENTI PER INVESTIRE

IL GESTORE DELLA SETTIMANA

EMANUELE BONABELLO
BANCA FINNAT

Direttore investimenti



Emanuele Bonabello, 51 anni, è direttore investimenti di Banca Finnat. Diplomato presso la Scuola Navale Morosini, si è laureato nel 1990 in Economia all'università La Sapienza di Roma. Dal 1991 al

1999 ha lavorato nella direzione finanza della Bnl a Roma, Milano e Londra. Nel 2000 in Meliorbanca è stato responsabile del portafoglio di proprietà. In Banca Finnat dal 2001 ha guidato gli uffici mercati

primari, investment advisory, investitori istituzionali e asset management. Attualmente è membro di vari comitati nonché del CdA della New Millennium Sicav Lux. Socio Assiom Forex.

«Bio On è un titolo molto promettente»

La società è quotata all'Aim e ha raddoppiato il suo valore dalla data di quotazione

Isabella Della Valle

■ Sono molte le variabili, soprattutto politiche, all'orizzonte dei Paesi europei. Quale posizione e quali aspettative avete sui listini del vecchio continente per i prossimi mesi?

Le incertezze politiche sono molte, considerando i prossimi appuntamenti elettorali in Olanda, Francia, Germania e Italia, nei quali è previsto una crescita dei consensi delle forze anti-europeiste, nonché le ricadute dei negoziati per la Brexit; tuttavia, da un punto di vista dei fondamentali, i primi segnali di ripresa si vedono e molte aziende hanno valutazioni, multipli e prospettive interessanti, anche avvantaggiate dalla discesa del cambio dell'euro contro dollaro. Perciò siamo sostanzialmente fiduciosi per questo semestre sull'andamento dei listini azionari europei, ove molti titoli sono rimasti indietro rispetto al loro potenziale.

Trovate interessante il mercato azionario americano?

Dal lato dei fondamentali economici gli Stati Uniti sono il Paese che esprime le migliori condizioni, di crescita e di produttività; ma proprio per questo i suoi indici di borsa sono saliti molto negli ultimi anni e si trovano a livelli storici massimi, in un contesto di ciclo economico oramai probabilmente maturo. Molti titoli hanno P/e elevati e potrebbero aver esaurito la spinta a salire. Il mercato inoltre ha sinora accolto molto favorevolmente alcune azioni annunciate dal neo presidente Trump; in particolare la riduzione delle imposte e la deregulation a favore delle imprese, scontando effetti potenzialmente positivi che però solo in futuro si riuscirà a quantificare davvero. D'altro lato una politica monetaria più restrittiva e un dollaro più forte potrebbero compensare gli effetti deflazionistici delle suddette misure. Resta poi l'incognita a medio termine delle conseguenze derivanti dalle politiche protezionistiche paventate e dalla revisione dei rapporti commerciali con gli altri principali Paesi. Anche i tradizionali equilibri di politica estera sono messi in discussione. In generale quindi siamo piuttosto cauti sul mercato azionario americano, anche se pure qui permangono storie interessanti.

E sull'Italia che posizione avete?

Gli indici azionari del nostro Paese hanno sofferto in particolare l'esposizione prevalente su titoli finanziari e bancari, penalizzati dai crediti non performing (Npl) e dalla contrazione del margine d'interesse legata all'eccezionale contesto di tassi bassi che stiamo vivendo. Queste criticità tuttavia dovrebbero ridimensionarsi in presenza di una ripresa economica, di cui iniziano a vedersi i segnali e ciò dovrebbe giovare ai titoli di questi settori, che in molti casi attualmente offrono valutazioni interessanti rispetto ai loro valori storici. Inoltre i titoli dei settori industriali legati all'esportazione beneficeranno della forza del dollaro. D'altro canto lo scenario politico resta incerto e il rafforzarsi nell'elettorato di sentimenti anti-euro potrebbe far venire meno la fiducia degli investitori nei confronti dell'Italia, la cui fragilità è determinata dal suo debito pubblico elevato e dalle conseguenze possibili difficoltà a rifinanziarlo.

Quali sono i settori più attraenti e quali, invece, quelli sui quali siete cauti?

Dipende appunto dai Paesi ma in generale siamo maggiormente positivi sui titoli appartenenti ai settori ciclici quali industriali e finanziari e con alti dividendi, ovvero quelli che esprimono meglio le loro potenzialità in fase di ripresa economica. Più cauti su utilities e difensivi.

La politica della Bce prevede tassi bassi ancora a lungo. Con quali riflessi quindi sui mercati?

Le politiche monetarie ultra espansive attuate dalla Bce hanno evitato la deflazione agevolando la crescita economica, ma hanno anche portato i tassi dei titoli governativi in territorio addirittura negativo su molte scadenze, favorendo da un lato l'accesso al credito e il rifinanziamento dei debiti pubblici ma dall'altro riducendo ai minimi storici i rendimenti offerti agli investitori in obbligazioni, a fronte di rischi sempre più elevati (maggior duration). Ciò contribuisce a spostare flussi d'investimento a favore dei titoli azionari. L'efficacia e gli spazi di manovra della politica monetaria però si sono ridotti e occorrerà modulare con attenzione l'uscita dal QE nel 2018. Intanto a inizio anno abbiamo ridotto la duration dei portafogli.

Che ruolo rivestono le materie prime nella vostra strategia d'investimento?

È una classe di attività che guardiamo con attenzione specie in ottica di ripresa inflattiva. Gestiamo anche un fondo Inflation linked della Sicav New Millennium che prevede infatti questa asset class tra i suoi investimenti. Occorre tuttavia "maneggiarla" con attenzione perché il suo andamento è molto volatile.

Come gestite la variabile valutaria?

I nostri clienti sono euro based quindi gli investimenti in divise diverse dall'euro, aperti al rischio cambio, sono effettuati in ottica di diversificazione o quando ravvisiamo delle opportunità particolari. In questa fase suggeriamo un posizionamento su asset denominati in dollari Usa intorno al 10%, per cogliere i maggiori rendimenti offerti dalle obbligazioni americane, specie high yield e convertibili.

Quali sono le azioni che guardate con maggior interesse?

Oltre quanto detto prima in merito ai titoli large cap e high dividend dei settori più attraenti aggiungo che ci piacciono le aziende innovative, small cap, capaci di creare nel tempo valore aggiunto. Come Banca da tempo seguiamo le piccole imprese italiane, alcune delle quali abbiamo accompagnato a quotarsi sul mercato Aim e che hanno dato grandi soddisfazioni a chi ci ha investito. Alcune di queste, eccellenze anche in campo "ecologico", hanno più che raddoppiato il loro valore dalla quotazione: Bio On (plastica biodegradabile) e Smre (motori elettrici). Riteniamo che una parte marginale del portafoglio debba considerare anche le small cap, seppur in modo molto selettivo. Anche questo è "fare sistema Paese".

Bio On

ANDAMENTO E VOLUMI

Borsa di Milano. Volumi in migliaia



Il titolo Bio On, quotato all'Aim, ha registrato nelle ultime settimane un balzo violento. Da fine dicembre a febbraio l'azione è passata da 12 a 16 euro dopo una prolungatissima fase laterale. Per tutto il 2016 infatti l'azione si è mossa testando più volte il supporto intorno agli 11 euro e mettendo a segno dei rimbalzi, senza per questo mettere a segno un vero movimento rialzista che si

è concretizzato solo nelle ultime settimane. Gli scambi sull'azione non sono troppo elevati e questo espone a un rischio di maggiore volatilità rispetto ai titoli più liquidi. La tenuta di quota 16 euro è strategica per tentare l'attacco ai precedenti massimi in area 20 euro. Tecnicamente l'azione torna a indebolirsi con alcune chiusure sotto i 15 euro. (A cura di Andrea Genai)

L'IDENTIKIT

SOCIETÀ	RICAVI	EBITDA	EBIT	RISULTATO NETTO	LIQUIDITÀ NETTA
Bio-ON (*)	1.168,70	-876,6	-1.029,0	-1.117,1	6.728

(*) Valori in migliaia di euro al 30/6/2016

FONTE: elaborazione Analisi Mercati Finanziari

L'azienda bolognese Bio-On è quotata al mercato Aim, riservata alle piccole e medie imprese, dal 24 ottobre 2014. Opera nel settore delle bioplastiche e dispone in particolare di un processo innovativo per la produzione di biopolimeri PHAs, al 100% naturali e biodegradabili, derivanti da sottoprodotti agro-industriali tra cui i residui della produzione di zucchero di canna e da barbabietola. Nel primo semestre 2016, a fronte di ricavi pari a circa 1,1 milioni di euro, Bio-On ha evidenziato margini reddituali negativi sostanzialmente per lo slittamento di una licenza indicativamente prevista per il mese

di maggio 2016. A fine anno è stato siglato un contratto multi-licenza con una multinazionale (non resa nota) del valore complessivo di 55 milioni per le varie attività previste nell'arco di 24 - 36 mesi. Il piano industriale 2017 - 2020 di Bio-On prevede nel 2020 il raggiungimento di un fatturato di circa 140 milioni e un ebitda di 85 milioni, oltre a una generazione di cassa totale superiore a 60 milioni. È prevista anche la costruzione di uno stabilimento a Castel San Pietro (BO), con l'avvio nel 2018 della produzione di microperline in bioplastica destinate a sostituire i polimeri artificiali all'interno dei cosmetici.

Il confronto

Andamento del titolo rispetto al mercato italiano e all'indice di settore. Base 24/10/2014=100



© RIPRODUZIONE RISERVATA

AZIONI A CONFRONTO

Ctrip e Priceline, continua l'espansione

Ma le acquisizioni penalizzano i margini reddituali per entrambi i colossi del web

Pagina a cura di
Analisi Mercati Finanziari

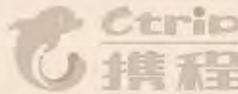
Il 7% degli italiani che navigano in internet dichiara di fare anche acquisti on-line. Questo il risultato della recente Global Survey di Nielsen Connected Commerce, che ha indicato i viaggi quale categoria più spesso acquistata on-line. Ne dovrebbe conseguire un "boom" per le web-company del settore del turismo. A livello globale, per quanto riguarda le prenotazioni di pacchetti vacanze i principali operatori sono le statunitensi Expedia e Priceline (che controlla fra l'altro il noto portale di prenotazioni Booking.com) e la cinese Ctrip, in cui fra l'altro Priceline detiene una piccola quota azionaria. Nei primi 9 mesi del 2016 Ctrip ha conseguito un balzo dei ricavi netti ben del 76,4% rispetto allo stesso periodo dell'esercizio precedente (da 8.023,5 a 14.161,2 milioni di renminbi). Ma i margini reddituali al 30/9/2016 erano negativi, in quanto la società ha evidenziato una perdita operativa e una perdita netta rispettivamente pari a 1.775,9 e 2.076 milioni, contro un utile operativo di 279,9 e un utile netto di ben 2.431,9 milioni al 30/9/2015. Va detto però che nel terzo trimestre del 2015 Ctrip aveva evidenziato un provento non ricorrente di circa 2,4 miliardi dovuto alla cessione della controllata Tujia.com. La crescita "esplosiva" dei ricavi del gruppo cinese avviene peraltro in buona parte per linee esterne e nel 2016 è dovuta all'acquisizione di Qunar Cayman Islands Limited, consolidata da inizio anno. Tale operazione ha però portato anche a un forte incremento dei costi operativi che ha dato luogo a margini negativi. Quanto a Priceline, nei primi 9 mesi del 2016 ha visto crescere i ricavi netti del 16,2% a 8.394,6 milioni di \$. I margini però sono scesi, pur rimanendo positivi: l'ebit si è ridotto del 18,6% a 2.116 milioni e l'utile netto del 28,6% a 1.461,1 milioni. I risultati del 2016 sono stati penalizzati dall'impairment del goodwill della controllata OpenTable i cui risultati futuri si ritengono meno brillanti rispetto alle precedenti attese. Nel complesso va sottolineato che per Ctrip e Priceline l'incremento del giro d'affari è stato accompagnato da un aumento ancor più accentratore delle spese di marketing e pubblicità. Per il quarto trimestre 2016 Ctrip ha indicato una crescita dei ricavi pari al 70%-75% rispetto ai 2.874,1 milioni dello stesso periodo del 2015. Priceline, sempre per il quarto trimestre 2016, ha indicato una crescita del margine lordo fra il 13% e il 18% rispetto ai 1.879,4 milioni dello stesso periodo del 2015, mentre l'utile netto dovrebbe essere compreso fra 570 e 600 milioni (504,5 milioni nel quarto trimestre 2016). La strategia dei due gruppi rimane incentrata sull'espansione internazionale anche tramite acquisizioni mirate.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

CTRIP INTERNATIONAL

www.ctrip.com

Ceo
JANE JIE SUN



Ricavi netti (mln di Rmb)	8.589,3
Ebit	-2.223,3
Risultato netto	-2.100,0
Net debt/Equity (n.volte)	0,35
Prezzo al 07/02/2017	42,9\$
Target price	54,3\$
Consensus di mercato	Buy
Flottante	68,60%
Azionista principale: Baidu (21,6%), Priceline Group (9,8%)	

Nel primo semestre 2016 Ctrip ha evidenziato ricavi in forte crescita anche grazie all'acquisizione di Qunar, ma i margini sono stati molto negativi. Rapporto Debt/Equity contenuto

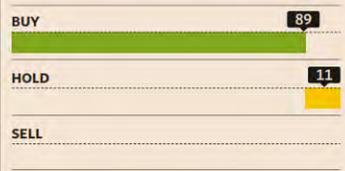
DATI DI MERCATO

Dati in mln al 30/06/16

FONTE: elaborazione Amf su dati società

CONSENSUS ANALISTI

Dati in %



Il giudizio sul titolo Ctrip International Technologies è Buy, con 24 indicazioni positive, 3 neutrali e nessuna negativa. Il potenziale di rialzo è di circa il 27%

ANALISI TECNICA

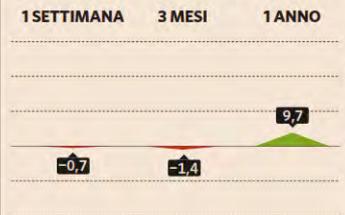
PREZZO (sx)
MM 50 GG (sx)
MM 200 GG (sx)
VOLUMI (dx)
In migliaia



Fase laterale per il titolo Ctrip International. I prezzi si stanno comprimendo e potrebbero prendere una direzione più precisa a breve. Tendenza rialzista sopra 46 dollari e ribassista sotto i 40 dollari. (a cura di Andrea Genai)

ANDAMENTO PERIODICO

Dati in %



Negli ultimi 12 mesi le quotazioni di Ctrip International sono salite di circa il 10%, ma sia nell'ultimo trimestre che a 7 giorni vi sono stati modesti ribassi.

PUNTI DI FORZA

- 1 A fine 2016 è stata completata l'acquisizione di Skyscanner, portale scozzese di ricerca per voli e hotel, per un ammontare complessivo di 1,4 miliardi di sterline.
- 2 Acquisita TangRen World, agenzia "rent a car" (con o senza autista) destinata ai turisti cinesi nel mondo e operante in 100 Paesi con oltre 3.000 autisti che parlano cinese.
- 3 Per completare l'offerta di servizi a livello nazionale, Ctrip ha investito in Mobike, una start-up attiva nell'affitto di biciclette tramite smartphone in 9 città cinesi.

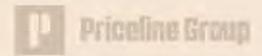
PUNTI DI DEBOLEZZA

- 1 Sebbene Ctrip sia attualmente leader nel suo settore nel Paese di origine, la presenza internazionale è ancora relativamente limitata e le sedi all'estero sono solo 5.
- 2 La concorrenza interna si sta intensificando, in particolare da parte del gruppo Tuniu.com e di Thomas Cook China, joint-venture tra Thomas Cook e Fosun.
- 3 A fine novembre 2016 Jenny Wenjie Wu, responsabile strategie di Ctrip, ha lasciato il gruppo per Baidu e non è stato ancora individuato un sostituto per la carica.

PRICELINE GROUP

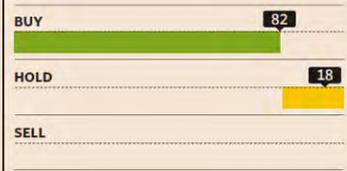
www.pricelinegroup.com

Ceo
GLENN D.FOGEL CEO



Ricavi netti (mln di \$)	4.704,0
Ebit	1.282,7
Risultato netto	955,1
Net debt/Equity (n.volte)	0,49
Prezzo al 07/02/2017	1.598,7\$
Target price	1.757,5\$
Consensus di mercato	Buy
Flottante	100,00%
Azionista principale: Public Company. Il magg. azionista detiene il 12,14% del capitale sociale	

Ricavi e margini in crescita per Priceline nel primo semestre 2016 nonostante maggiori oneri finanziari. Il livello di indebitamento è comunque piuttosto basso.



Anche su Priceline Group il giudizio è buy, con 28 indicazioni positive, 6 neutrali e nessuna negativa. Il potenziale di rivalutazione è intorno al 10%



Il titolo Priceline group è inserito stabilmente all'interno di un trend rialzista molto lineare con nuovi massimi realizzati di recente in area 1.600 dollari. Il quadro vira in negativo solo sotto 1.460 dollari. (a cura di Andrea Genai)



Balzo di quasi il 60% in un anno per il titolo Priceline Group, di cui solo l'8% però a 3 mesi e l'1,5% nell'ultima settimana.

- 1 Rinnovata ed ampliata la partnership tra Booking.com e la catena alberghiera AccorHotels, presente in 95 Paesi con oltre 4.000 hotel di tutte le categorie.
- 2 Priceline, tramite Booking.com, è stato il primo gruppo ad offrire ai turisti statunitensi la possibilità di prenotazioni alberghiere a Cuba a partire dalla primavera 2016.
- 3 Estesa a tutti i marchi del gruppo Priceline la partnership con il gruppo di e-payment Ingenico al fine di consentire pagamenti on-line sicuri in tutto il mondo.

- 1 Non tutte le estensioni della gamma di servizi del gruppo si sono rivelate profittevoli, come dimostrato dal servizio di prenotazioni di ristoranti OpenTable
- 2 Priceline non è più l'unica società a usufruire della partnership con il servizio di Instant Booking di TripAdvisor, che ora include anche la rivale Expedia.
- 3 Nonostante Priceline intenda crescere ancora per acquisizioni, il sostanziale duopolio con Expedia ha notevolmente limitato il numero di potenziali aziende target.