

Quota di Poste in vendita? Troppo presto

Paolo Zucca

■ A pochi mesi dalla quotazione di Poste Italiane si ipotizza la vendita di altre quote pubbliche. Le indiscrezioni arrivano fino a un 30% aggiuntivo oltre al 35% già venduto per entrare in Borsa. Tanto.

Correttamente l'amministratore delegato Francesco Caio ha spiegato che la cessione di un'ulteriore tranche entro il 2016 dovrà essere decisa dall'azionista, cioè il ministero dell'Economia. Per ora l'operazione non è imminente e forse non è consigliabile così a ridosso del primo collocamento. Anche se la componente bancaria è forte, il titolo del più importante interlocutore per il risparmio degli italiani è però classificato - va ricordato - fra gli assicurativi vista la presenza leader nelle polizze.

L'immissione sul mercato di altri titoli finanziari rischia di intasare le delicate operazioni di rafforzamento bancario in corso da più parti e che hanno creato apprensione. Tanto è vero che la costituzione del Fondo Atlante, di cui si parla da giorni sul Sole e in queste pagine di Plus24, ha fra le sue finalità la partecipazione a tali aumenti. Poste Italiane ha garantito per l'esercizio 2015 la distribuzione di un buon dividendo di 34 centesimi sulla base di un payout dell'80% come promesso in fase di Ipo. E le prospettive sono di un'altra buona cedola oltre ai vantaggi per chi manterrà le azioni. Il titolo viaggia intorno a 6,5 euro ed era stato collocato a 6,75 euro a ottobre. L'immissione sul mercato di un terzo del capitale avrebbe ricadute.

» pag 3

ALL'INTERNO**ARGENTINA**Nuovi bond, vecchie vertenze
» Gennai e Incorvati pag. 9 e 17**PIAZZA AFFARI**Tanti debutti all'Mta
» Incorvati pagina 13**BANCHE E VIGILANZA**Uffici reclami «accessibili»
» Criscione pagina 18**PANAMA PAPERS**I «paradisi» del crack Gd
» Elli pagina 20

CORSO DI EDUCAZIONE FINANZIARIA DEL SOLE, OGNI MARTEDÌ

Corporate bond e titoli di Stato: capire il mondo delle obbligazioni

>PAG. 12



ILLUSTRAZIONE DI ANTONIO MISSIERI

BANCHE E RIFORME

I FRONTI APERTI PER I RISPARMIATORI

Dopo il recepimento del bail-in, prende consistenza il fondo Atlante per sostenere gli aumenti di capitale e ridurre le sofferenze. Azionisti, obbligazionisti (e in qualche caso i clienti) restano in attesa

Bank

IL CASO

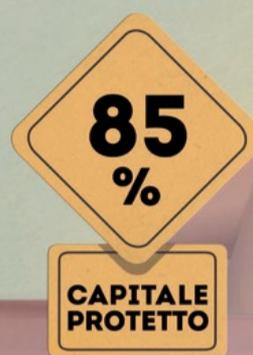
Il ristoro non basta agli «azzerati» Marche allo scontro sul fondo Conero

NUOVE REGOLE

Più comunicazione su limiti di tutela e tempi di rimborso dei conti correnti

**LA DESTINAZIONE DEI TUOI
INVESTIMENTI DAL 1931**Per saperne di più sui fondi M&G: mandgitalia.it

PROTEZIONE PREMIUM CERTIFICATE BANCA IMI. PROTEGGI LA TUA VOGLIA DI CRESCITA.



Messaggio pubblicitario

CERTIFICATI BANCA IMI. Con i Protezione Premium Certificate di Banca IMI puoi investire sulla crescita dei mercati azionari con la sicurezza della protezione del capitale (85% di protezione a scadenza) e con la possibilità di ottenere dei premi dopo 6 mesi dall'emissione e a scadenza.

Strumenti finanziari strutturati a capitale parzialmente protetto, che possono comportare una parziale perdita del capitale investito. Questi strumenti finanziari sono classificati come altamente complessi ai sensi della comunicazione CONSOB 0097996/14 del 22 dicembre 2014 e sono adatti ad investitori in grado di sopportare a scadenza una perdita anche significativa del capitale investito.

I Protezione Premium Certificate di Banca IMI sono quotati in Borsa Italiana (segmento SeDeX) con Prezzo di Emissione di 1.000 euro. Puoi acquistarli e rivenderli attraverso la tua banca di fiducia o tramite internet o phone banking. Dopo 6 mesi dall'emissione viene corrisposto il Premio Condizionato se il titolo sottostante quota ad un livello uguale o superiore al Valore di Riferimento Iniziale. A scadenza, se il sottostante è maggiore o uguale al Valore Iniziale, il Certificate corrisponde 1.000 euro maggiorati del Premio Condizionato; in caso contrario viene corrisposto un importo commisurato alla performance dell'azione con rimborso minimo di 850 euro.

ISIN	SOTTOSTANTE	VALORE INIZIALE SOTTOSTANTE	LIVELLO DI PROTEZIONE	PROTEZIONE %	PREMIO CONDIZIONATO 07/10/2016	PREMIO CONDIZIONATO A SCADENZA	SCADENZA
XS1379148916	ALLIANZ	136,1000 EUR	115,6850 EUR	85%	6,00%	6,00%	09/10/2017
XS1379149138	ASSICURAZIONI GENERALI	12,0500 EUR	10,2425 EUR	85%	7,30%	7,30%	09/10/2017
XS1379149211	ENEL	3,6600 EUR	3,1110 EUR	85%	5,75%	5,75%	09/10/2017
XS1379149302	ENGIE	13,0950 EUR	11,1308 EUR	85%	6,45%	6,45%	09/10/2017
XS1379147199	ENI	12,3200 EUR	10,4720 EUR	85%	6,50%	6,50%	09/10/2017
XS1379148676	FIAT CHRYSLER	6,1050 EUR	5,1893 EUR	85%	5,15%	5,15%	09/10/2017
XS1379148759	TELECOM ITALIA	0,8360 EUR	0,7106 EUR	85%	5,50%	5,50%	09/10/2017
XS1379330639	UNICREDIT	2,7980 EUR	2,3783 EUR	85%	5,90%	5,90%	09/10/2017

WWW.BANCAIMI.PRODOTTIEQUOTAZIONI.COM

NUMERO VERDE 800.99.66.99

MESSAGGIO PUBBLICITARIO.

Il presente annuncio è un messaggio pubblicitario con finalità promozionale e non costituisce offerta o sollecitazione all'investimento nei Protezione Premium Certificate di Banca IMI (i "Certificati") né consulenza finanziaria o raccomandazione d'investimento. Prima di procedere all'acquisto dei Certificati leggere attentamente (i) il Prospetto di Base relativo al Certificates Programme approvato dalla Central Bank of Ireland (l'"Autorità Competente") ai sensi della Direttiva 2003/71/CE e notificato ai sensi di legge alla CONSOB in data 21 Luglio 2015, come modificato dai supplementi approvati dall'Autorità Competente e notificati ai sensi di legge alla CONSOB rispettivamente in data 19 ottobre 2015, 22 gennaio 2016 e 12 febbraio 2016 (il prospetto di base come modificato dai supplementi il "Prospetto di Base"); (ii) la nota di sintesi inserita all'interno del Prospetto di Base e la relativa traduzione in italiano (la "Nota di Sintesi"); e (iii) i Final Terms con in allegato la nota di sintesi della singola emissione e la traduzione in italiano della stessa (i Final Terms e la nota di sintesi della singola emissione, rispettivamente, le "Condizioni Definitive" e la "Nota di Sintesi della Singola Emissione") con particolare riguardo ai costi e ai fattori di rischio, nonché ogni altra documentazione messa a disposizione degli investitori ai sensi della vigente normativa applicabile. Il Prospetto di Base, la Nota di Sintesi e le Condizioni Definitive con in allegato la Nota di Sintesi della Singola Emissione sono disponibili sul sito internet www.bancaimi.prodottiequotazioni.com e presso la sede di Banca IMI S.p.A. in Largo Mattioli 3, Milano. I Certificati non sono un investimento adatto a tutti gli investitori, trattandosi di strumenti finanziari strutturati a capitale parzialmente protetto, che possono comportare una perdita anche significativa del capitale investito. Prima di procedere all'acquisto è necessario comprenderne le caratteristiche, tutti gli altri fattori di rischio riportati nell'omonima sezione del Prospetto di Base e nella Nota di Sintesi della Singola Emissione ed i relativi costi per valutare, anche attraverso i propri consulenti fiscali, legali e finanziari, la coerenza del prodotto al proprio profilo di rischio e al proprio obiettivo di investimento. I Certificati non sono assistiti dalla garanzia del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi. Nel caso in cui l'emittente sia inadempiente, soggetto ad insolvenza, o soggetto a risoluzione o ad altra procedura ai sensi della direttiva 2014/59/UE (c.d. "Banking Resolution and Recovery Directive" o "BRRD") e delle relative norme di implementazione in Italia, l'investitore potrebbe perdere in tutto o in parte il proprio investimento. I Certificati non sono stati né saranno registrati ai sensi del Securities Act del 1933 e successive modifiche (il "Securities Act") vigente negli Stati Uniti d'America né ai sensi delle corrispondenti normative in vigore in Canada, Giappone, Australia o in qualunque altro paese nel quale l'offerta, l'invito ad offrire o l'attività promozionale relativa ai certificati non siano consentiti in assenza di esenzione o autorizzazione da parte delle autorità competenti (gli "Altri Paesi") e non potranno conseguentemente essere offerti, venduti o comunque consegnati, direttamente o indirettamente, negli Stati Uniti d'America, in Canada, in Giappone, in Australia o negli Altri Paesi.

 **BANCA IMI**

INTESA  SANPAOLO

SOMMARIO

DALLA PRIMA

Quota di Poste in vendita? Troppo presto

■ Non è una decisione di poco conto. Una diminuzione della quota pubblica al 35-40% manterrebbe un controllo abbondante sulla blu chip, che ha un azionariato suddiviso fra una platea vasta di investitori istituzionali e una massiccia presenza di soci retail. Ridurrebbe, e non di poco, la presenza pubblica che è stata un'arma forte in questi anni di incertezza. Cambierebbe la pelle al soggetto Poste Italiane che, nel business finanziario, mantiene una fiscalità agevolata su molti prodotti distribuiti. Ed è vissuto come area più garantita rispetto alla concorrenza bancaria alle prese con le nuove regole del bail-in.

Il piano industriale, che prevede fra l'altro la riduzione del servizio recapiti in aree ritenute non redditizie (come denunciano i sindaci di comuni medio-piccoli), sta dando ritorni incoraggianti. Il risultato operativo 2015 si è posizionato a 880 milioni con un aumento del 27 per cento.

Il gruppo guidato da Francesco Caio è leader in alcune aree povere di concorrenza bancaria, è ben posizionato nel risparmio gestito dove opera anche attraverso la partecipata Anima. Nell'area dei sistemi di pagamento può contare su numeri notevolissimi favoriti dal grande feeling con famiglie e piccole imprese. La riduzione della rete fisica degli sportelli bancari, in termini di acquisizione di nuova clientela, può dare altro spazio al concorrente BancoPosta.

In questo momento l'eventuale vendita della quota favorirebbe soprattutto il Tesoro. Un flotante che aumenta segnala una rotta da public company molto gradita agli investitori. Per il piccolo azionista, e per i tanti dipendenti-soci, i vantaggi possono essere meno evidenti. — **P.Zu.**

paolo.zucca@ilssole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

SUL SOLE 24 ORE DEL LUNEDÌ

FINANZIAMENTI

Il settore del credito al consumo è davvero vasto e l'offerta molto ampia e diversificata. La prima cosa da fare per chi chiede un prestito è comprendere l'esigenza specifica, che va affrontata in modo individuale e approfondito. Per i progetti più importanti, con

esigenze di finanziamento rilevanti e durate maggiori, ci sono i tradizionali prestiti personali o, nel caso di dipendenti e pensionati, i prestiti con cessione del quinto dello stipendio o della pensione. Se ne parlerà su Plus24-Risparmio& Famiglia in edicola con Il Sole 24 Ore lunedì 18 aprile.

IL TESORO IN SOFFITTA

RISPARMIO & FAMIGLIA OGNI LUNEDÌ

Risparmio & Famiglia, con la rubrica "Il tesoro in soffitta" a cura di Marilena Pirrelli, valuta opere d'arte e oggetti preziosi inviati dai lettori con foto e schede alla mail risparmioefamiglia@ilssole24ore.com. Lunedì il valore di un orologio da tasca.

ALL'INTERNO DI PLUS24

STORIA DI COPERTINA

4 **I nodi irrisolti del bail in**
Banche, Atlante non può reggere tutti i pesi
di Nicola Borzi

5 **I nodi irrisolti del bail in**
Un Conero di guai per Banca delle Marche
di Vitaliano D'Angerio

6 **I nodi irrisolti del bail in**
Clienti più informati sui depositi
di Andrea Gennai

7 **I nodi irrisolti del bail in**
L'onda lunga di Veneto Banca arriva in Puglia
di Stefano Elli



Chiuso in redazione alle 20 di giovedì 14 aprile 2016

Illustrazione di ANTONIO MISSIERI

RISPARMIO E INVESTIMENTI

9 **Reddito fisso**
L'Argentina sul mercato ma gli analisti sono cauti
di Andrea Gennai

10 **Porti sicuri**
L'oro è un bene rifugio soltanto se fisico
di Marcello Frisone

11 **Rischi in chiaro**
Neanche le banche più solide empre al riparo dai rischi
di Gianfranco Ursino

12 **Azionari/1**
Lusso "sostenibile", i titoli su cui puntare
di Laura Magna

13 **Azionari/2**
Sono 14 i titoli destinati a fare il salto nel listino Mta
di Lucilla Incorvati

14 **Il Sole risolve**
Penale di estinzione non dovuta restituita da Mps dopo sette mesi
a cura di Federica Pezzatti

15 **La posta del risparmiatore**
Anziano in cerca di porti sicuri per i propri risparmi
di Federica Pezzatti

PROFESSIONISTI DEL RISPARMIO

17 **Risparmio tradito**
Quando il diritto è dalla parte del risparmiatore
di Lucilla Incorvati

18 **Banche**
Bankitalia detta la best practice sui reclami
di Antonio Criscione

19 **Polizze e finanziamenti**
Bnl e Cardif ancora multate ma ora da Ivass
di Federica Pezzatti

RUBRICHE

6 **Banche e bancari**
Il piano industriale di Icbpi allarma i sindacati
di Nicola Borzi

9 **Il punto**
I nessi dolorosi tra povertà e psicologia
di Luigi Guiso

12 **Dietro i numeri**
Il dollaro "pesa" sui profitti Usa con targa estera
di Fabrizio Galimberti

STRUMENTI PER INVESTIRE

23 **Zona Bund**
Resta la fase di trading range
di Francesco Pagliani

24 **Azioni a confronto**
Nexans-Prysmian Il driver di crescita è l'energy Projects
a cura di Anali Mercati Finanziari

25 **Il gestore della settimana**
Soued (Natixis): «Preferiamo l'Europa agli Stati Uniti»
di Isabella Della Valle

INDICI E NUMERI

27 **Le cifre in ballo**
Vegas (Consob) si autoassolve ma raddoppia i controlli
di Gianfranco Ursino

29 **Investire nel mondo**
Tutti gli strumenti per puntare su Singapore
a cura di Consultique

Sezione a cura di Gianfranco Ursino

IL BILANCIO

AZIONARIO

PAESE/INDICI	RENDIM. ANNUO %		
	1 ANNO	5 ANNI	10 ANNI
Mondiale (1)			
in valuta locale	-7,46	6,43	2,11
in euro	-11,90	9,85	2,95
Europa (1)			
in valuta locale	-14,76	2,50	-0,21
in euro	-17,80	3,74	-0,15
Nord America (1)			
in valuta locale	-1,99	8,72	4,68
in euro	-8,22	13,85	5,35
Pacifico (1)			
in valuta locale	-17,40	5,11	-2,20
in euro	-17,12	5,63	-0,47
Paesi emergenti (1)			
in valuta locale	-14,34	-1,04	2,79
in euro	-24,05	-1,75	1,19
Italia (2)			
in valuta locale	-20,44	-1,49	-5,41

Note:
(1) Indici MSCI senza dividendi reinvestiti.
(2) Indice Comit.

OBBLIGAZIONARIO

PAESE/INDICI	RENDIM. ANNUO %		
	1 ANNO	5 ANNI	10 ANNI
Mondiale (1)			
in euro	6,15	6,82	5,39
Europa (1)			
in euro	2,57	7,57	5,53
Italia (2)			
in euro	3,43	8,41	6,14
Usa (2)			
in euro	3,39	9,13	5,62
Giappone (2)			
in euro	17,61	3,47	4,56

Note:
(1) Indici JP Morgan Global.
(2) Indice JP Morgan delle aree di riferimento.

INDICI DI SETTORE

SETTORE	DJ STOXX		MSCI	
	SETT. VAR. %	ANNO	SETT. VAR. %	ANNO
Alimentari D.	0,30	12,78	0,09	-0,51
Assicurazioni	6,13	1,37	2,55	-3,01
Auto	4,41	-2,66	2,02	-15,99
Banche	7,70	-21,44	2,83	-18,42
Beni Consumo	1,85	18,62	0,45	15,95
Beni Durevoli	15,28	-22,87	0,07	-0,58
Chimico	4,50	0,88	-0,48	-2,54
Commercio	2,41	3,25	0,40	6,37
Costruzioni	2,65	15,97	0,85	2,04
Energia	8,66	-4,42	4,69	-17,47
Industriali	3,18	4,51	1,23	-9,07
Media	2,09	8,54	0,75	-1,20
Salute	1,41	3,92	0,39	8,33
Servizi Finanz.	3,82	7,92	2,09	-14,48
Tecnologici	2,16	8,01	1,18	-9,51
Telecomunic.	3,04	0,59	0,80	6,34
Turismo	1,76	8,87	-0,24	7,53
Utilities	3,30	-7,88	1,07	-1,08

REDDITO FISSO

PAESI	MERCATO MONETARIO		OBBLIGAZIONI GOVERNATIVE	
	A 3 ANNI	A 10 ANNI	A 3 ANNI	A 10 ANNI
	ULTIMO	1 ANNO	ULTIMO	1 ANNO
Australia	2,45	2,45	2,52	2,37
Gr. Bretagna	0,40	0,40	1,44	1,62
Canada	0,47	0,60	1,25	1,36
Danimarca	-0,10	-0,16	0,39	0,30
Svezia	-0,63	-0,29	0,54	0,33
Giappone	-0,30	0,05	-0,08	0,34
Svizzera	-0,73	-0,80	-0,41	-0,11
Usa	0,23	4,76	1,77	1,93
Area euro	-0,25	0,01	0,14	0,16

SU INTERNET

Tutte le tabelle complete di Plus24 su www.ilssole24ore.com/plus24

PLUS 24

DIRETTORE RESPONSABILE
Roberto Napolitano

VICE DIRETTORI
Edoardo De Biasi (vicario),
Alberto Orioli,
Salvatore Padula,
Alessandro Plateroti

SUPERVISIONE E COORDINAMENTO AREA FINANZA
Christian Martino

INSERTO A CURA DI
Paolo Zucca

IN REDAZIONE
Nicola Borzi, Antonio Criscione,
Vitaliano D'Angerio,
Isabella Della Valle, Stefano Elli,
Marcello Frisone, Andrea Gennai,
Lucilla Incorvati, Federica Pezzatti,
Marilena Pirrelli, Gianfranco Ursino

PROGETTO GRAFICO
Adriano Attus
con Laura Cattaneo e Francesco Narracci

TRADING SUL FOREX
CON UN LEADER GLOBALE

www.swissquote.it

SWISSQUOTE

Il servizio di trading su Forex e CFD da noi offerto comporta un elevato livello di rischio e può determinare perdite che eccedono l'investimento iniziale. Swissquote Ltd è autorizzata e regolata nel Regno Unito dalla Financial Conduct Authority, con numero FCA 562170 e registrata presso la CONSOB come società senza succursale, numero iscrizione albo 3434.

COVER STORY

I NODI IRRISOLTI DEL BAIL-IN

Il peso delle sofferenze

Valori a bilancio 2014 e 2015
in migliaia di euro e in percentuale

Crediti verso clientela	
2014	470.568.766
2015	473.998.521
Sofferenze lordi	
2014	52.143.000
2015	51.089.000
Sofferenze nette	
2014	19.701.000
2015	19.924.000
Soff. lordi/Crediti vs clientela	
2014	11,08
2015	10,78
Soff. nette/Crediti verso clientela	
2014	4,19
2015	4,20



UniCredit	
In euro	
2014	470.568.766
2015	473.998.521
In euro	
2014	52.143.000
2015	51.089.000
In euro	
2014	19.701.000
2015	19.924.000
In %	
2014	11,08
2015	10,78
In %	
2014	4,19
2015	4,20



Intesa Sanpaolo	
In euro	
2014	339.105.000
2015	350.010.000
In euro	
2014	38.245.000
2015	39.183.000
In euro	
2014	14.229.000
2015	14.974.000
In %	
2014	11,28
2015	11,19
In %	
2014	4,20
2015	4,28



Monte Paschi Siena	
In euro	
2014	119.676.132
2015	111.366.383
In euro	
2014	24.334.463
2015	26.627.473
In euro	
2014	8.445.603
2015	9.732.812
In %	
2014	20,33%
2015	23,91%
In %	
2014	7,06%
2015	8,74%



Banco Popolare	
In euro	
2014	79.823.603
2015	78.421.634
In euro	
2014	10.527.386
2015	10.470.614
In euro	
2014	6.000.603
2015	6.458.285
In %	
2014	13,19
2015	13,35
In %	
2014	7,52
2015	8,24



Ubi Banca	
In euro	
2014	85.644.223
2015	84.586.200
In euro	
2014	6.577.773
2015	6.987.763
In euro	
2014	4.025.078
2015	4.287.929
In %	
2014	7,68
2015	8,26
In %	
2014	4,70
2015	5,07



Banca Popolare Milano	
In euro	
2014	32.078.843
2015	34.186.837
In euro	
2014	3.051.730
2015	3.281.460
In euro	
2014	1.344.404
2015	1.490.591
In %	
2014	9,51
2015	9,60
In %	
2014	4,19
2015	4,36

Banche, Atlante non può reggere

Il fondo stabilizzerà i titoli più volatili, gli investitori chiedono riforme e certezze
Nuovo fronte sui Btp

Nicola Borzi

Le sedute di passione per le azioni bancarie potrebbero non essere finite. Gli istituti confidano in Atlante per reggere il peso di aumenti di capitale e sofferenze. Pur apprezzando lo sforzo titanico del nuovo fondo privato "disistema", la maggioranza degli investitori mostra di credere che, per sciogliere il nodo di Gordio che lega il futuro del settore alla necessità di ricapitalizzazione e di smaltimento dei crediti deteriorati, servono piuttosto risposte definitive. In assenza di un Alessandro Magno, ben venga Atlante: ma alcuni problemi delle nuove regole Ue, che da gennaio hanno introdotto il *bail-in*, devono ancora arrivare al pettine e quindi la volatilità per azioni e subordinati non pare finita.

I parossismi delle scorse sedute sono stati da record. Tra il 20 luglio 2015 (massimo quinquennale) e il 7 aprile scorso (minimo biennale), l'indice Ftse Italia delle banche quotate si è dimezzato. Alcune azioni, come Mps, hanno perso sino al 60 per cento. L'indice ha prima segnato un tonfo del 49 per cento, sino al 9 febbraio, seguito alla risoluzione di Etruria, Banca Marche, Cari Ferrara e Cari Chieti del 22 novembre, poi un parziale recupero del 33% sino all'11 marzo, poi di nuovo un crollo e in seguito un altro rimbalzo. La spiegazione sta nelle vicende e nelle scadenze: premono alle porte due aumenti di capitale, quello della Vicenza (1,5 miliardi) e di Veneto Banca (1 miliardo), e in scia quelli di Cari Cese e Cassa Rimini. Sullo sfondo restano i problemi di Carige e di Mps. I tempi sono fondamentali e strettissimi: UniCredit ha dato tempo sino al 10 maggio per confermare la garanzia sull'aumento della Vicenza, ma entro fine mese dovrebbero sopraggiungere le sottoscrizioni delle quote di Atlante (28 aprile) e l'intervento

nella prima banca *target* (29 aprile).

Atlante, al cui capitale da 6 miliardi parteciperanno banche, assicurazioni, Fondazioni, Cassa depositi e prestiti e altri soggetti, secondo un'analisi di Equita Sim dovrebbe, nel breve, eliminare i rischi di esecuzione degli aumenti di capitale della Vicenza e di Veneto Banca. Se farà il pieno di capitale, dei 6 miliardi ne resterebbero 3,5 per acquistare sofferenze. Con una leva di 5 volte (che non a tutti i soci però piace), il fondo avrebbe a disposizione 17,5 miliardi con i quali, valutando l'acquisto di Npl (crediti deteriorati) al 32% — più del 17,6% ufficializzato da Banca d'Italia, meno del 40% a bilancio —, Atlante potrebbe acquistare 54 miliardi di crediti deteriorati. Se la leva scendesse a 3, il debito basterebbe comunque a comprare l'intero portafoglio di Npl lordi di Mps, Carige, Vicenza e Veneto Banca. Secondo Equita, così, Atlante permetterebbe di aumentare dal 20 al 32% il valore dei crediti deteriorati e consentirebbe alle banche di smaltirli a prezzi meno penalizzanti, riducendo quindi le minusvalenze e la necessità di ricapitalizzazione. Più beneficate, per Equita, sarebbero le azioni del Banco Popolare (raccomandazione *buy*, prezzo *target* 13,5 euro), UniCredit (*rating hold*, *target price* 5,5 euro), Intesa Sanpaolo risparmio (3 euro).

L'intervento non è gradito agli operatori specializzati, specialmente esteri, dei quali Atlante è concorrente e rischia di tramutarsi in *harakiri* se l'acquisto di Npl avvenisse a valori troppo favorevoli per i cedenti (quelli di carico), riducendo i margini e il ritorno per i soci (il 6% ipotizzato pare eccessivo). Ecco perché gli investitori puntano di più sulle riforme per ridurre i tempi di recupero delle garanzie, che aumenterebbero i margini.

Nuove nubi sul settore potrebbero arrivare dall'ipotesi di porre un tetto ai titoli di Stato nei portafogli delle banche: il tema sarà discusso al Consiglio economia e finanza della Ue della prossima settimana. Chi investe chiede certezze: ulteriori vincoli normativi, specie se indefiniti, porterebbero solo ulteriore volatilità.

nicola.borzi@ilsole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La svalutazione crediti banca per banca

Corsi in €, utile pre accantonamenti in mln €, accanton. fondo svalutazione crediti/crediti totali in punti base, valori per banca

TITOLO	CORSI	UTILE PRE ACCANTONAMENTI (PPP)				CAPITALIZZA (PPP)	
		2015	2016*	2017*	2018*	2015	2016*
BANCA POPOLARE DI MILANO	0,57	624,40	646,50	714,30	745,10	6,48	3,86
BANCO POPOLARE	4,86	1.280,40	1.221,20	1.339,00	1.449,80	3,62	1,44
CREDEM	5,6	389,00	324,10	370,40	404,20	5,79	5,67
INTESA SANPAOLO	2,29	8.498,00	9.182,50	9.817,00	10.350,60	5,76	3,96
MONTE DEI PASCHI	0,47	2.716,90	1.753,40	1.880,20	2.032,20	1,33	0,79
UBI BANCA	3,06	1.219,10	1.158,30	1.316,90	1.454,40	4,59	2,38
UNICREDIT	3,07	8.786,70	9.084,30	9.993,50	10.865,40	3,49	2,02

NOTA: (*) valori attesi

Verso la proroga alla vendita delle nuove banche Il fronte caldo del «ristoro» ai risparmiatori

Le ipotesi sui rimborsi ai bondisti fanno temere il boom del contenzioso

La "risoluzione" delle quattro banche, decisa il 22 novembre da Governo e Banca d'Italia, non è finita. Sul tappeto restano la cessione delle quattro nuove banche che, in base agli accordi con la Ue, va realizzata entro il 30 aprile — pena lo stop all'attività bancaria —, e il "ristoro" ai risparmiatori, che comprendono 10.500 investitori che avevano acquistato bond subordinati di Etruria, Marche, Cari Ferrara e Cari Chieti — poi azzerati — e 120 mila azionisti. Mercoledì scorso, 13 aprile, Roberto Nicastro, presidente delle quattro *good bank* nate dal salvataggio, ha detto in una audizione parlamentare che «sono in corso con l'Antitrust Ue dialoghi estremamente costruttivi che porteranno a una proroga oltre il 30 aprile del termine di cessione delle

quattro banche». La scadenza è fondamentale: gli accordi con la Ue sulla "risoluzione" prevedono la vendita delle quattro banche entro fine aprile pena lo stop alla licenza bancaria. Nicastro ha spiegato che la proroga è necessaria perché «le nuove banche devono attendere le chiusure contabili delle vecchie banche. Attendiamo risposte dai revisori a ore, a giorni». Senza certezze sui bilanci di chiusura non si può iniziare la cessione.

In attesa di certezze ci sono anche i risparmiatori "azzerati". Lunedì prossimo, 18 aprile, dovrebbe arrivare il decreto che potrebbe comprendere, oltre alle regole per il "ristoro", anche il trasferimento alle banche ponte degli 800 milioni di crediti di imposta sorti dalla svalutazione delle sofferenze in sede di risoluzione: un intervento che agevolerebbe la vendita delle *good bank*. Secondo alcune fonti, i subordinati venduti allo sportello dalle banche risolte ammonterebbero a 330 milioni. Il ristoro automatico scattarebbe solo per i clienti *retail* che comprano i bond in fase di collocamento

(mercato primario) dalle banche emittenti, solo per importi limitati e a basso reddito. Chi ha comprato i bond dalle banche emittenti dopo l'emissione (mercato secondario) oppure ha reddito elevato, anche se ha comprato sul primario dovrebbe invece affrontare l'arbitrato. Anche chi ha acquistato i bond da altri istituti resterebbe fuori dal "ristoro". Fuori dal ristoro, quindi con la necessità di adire le vie legali, resterebbero poi gli azionisti. Per i bondisti la discriminazione tra acquisti sul primario o sul secondario appare iniqua: non solo perché una buona pratica consiglia di investire sempre sul secondario (si risparmia evitando le commissioni di collocamento) ma anche perché alcune delle banche risolte non riuscivano a collocare immediatamente tutti i bond emessi, che vendevano sul secondario nei mesi successivi. L'ipotesi di esplosione del contenzioso legale si fa ogni giorno più probabile. — N.B.

nicola.borzi@ilsole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

CREDEM	Banca Carige	Veneto Banca	Banca Popolare Vicenza
In euro	In euro	In euro	In euro
21.695.384	23.682.831	23.831.788	28.110.636
23.093.015	21.472.616	22.703.162	25.178.117
In euro	In euro	In euro	In euro
807.789	3.126.631	2.852.000	3.401.700
909.655	3.529.215	3.484.000	4.369.400
In euro	In euro	In euro	In euro
334.423	1.294.293	1.488.000	1.696.300
356.794	1.398.884	1.645.000	1.889.200
In %	In %	In %	In %
3,72%	13,20	11,97	12,10
3,94%	16,44	15,35	17,35
In %	In %	In %	In %
1,54	5,47	6,24	6,03
1,55	6,51	7,25	7,50

FONTE: elaborazione AMF su dati societari

tutti i pesi

all'8 aprile 2016

ZIONE	ACCANTONAMENTO F.DO SVALUTAZIONE CREDITI/ CREDITI TOTALI					
	2017*	2018*	2015	2016*	2017*	2018*
	3,50	3,35	103,29	74,54	62,43	56,13
	1,32	1,22	108,45	84,14	80,32	73,68
	4,96	4,55	50,81	35,18	27,87	23,46
	3,71	3,51	95,95	81,18	69,89	64,32
	0,73	0,68	172,36	123,72	112,65	103,93
	2,09	1,89	94,30	72,53	68,50	62,88
	1,83	1,69	87,12	77,16	66,35	62,81

FONTE: stime Deutsche Bank su valori societari

Giudice apre sul diritto di recesso per i soci delle ex Popolari

Sospesa con ordinanza a Napoli la delibera dell'ex Banca di Sviluppo

Il diritto di recesso può essere limitato ma non soppresso «pena la violazione dell'articolo 42 della Costituzione, in quanto si tradurrebbe in un esproprio del diritto di proprietà del socio».

È quanto scrive il giudice Roberto Rustichelli del Tribunale di Napoli, nell'ordinanza in cui accoglie l'impugnazione di una modifica statutaria dell'ex Banca Popolare di Sviluppo (oggi Banca Regionale di Sviluppo) avanzata da un gruppo di soci che rappresenta circa il 9% del capitale sociale.

È la prima decisione di un giudice sul diritto di recesso così come modificato dal nuovo articolo 28 del Testo unico bancario: la nuova legge (Dl 3/2015) prevede che il diritto di rimborso delle

azioni in caso di recesso (anche a seguito di trasformazione da Banca Popolare in società per azioni) «è limitato secondo quanto previsto dalla Banca d'Italia, anche in deroga a norme di legge» quando sia necessario per tutelare il patrimonio di vigilanza della banca.

Per il giudice di Napoli però, nel caso in esame, il diritto di recesso non è soltanto "limitato" ma nello statuto dell'ex Banca Popolare in realtà viene consentita «la completa soppressione dell'effettivo contenuto giuridico ed economico del recesso».

Il giudice Rustichelli aggiunge che «anche a voler ammettere la possibilità di espropriare al socio proprietario il diritto... occorrerebbe comunque indennizzarlo». E le indicazioni di Banca d'Italia? «Deve rilevarsi come questo giudice non possa in alcun modo ritenersi vincolato dalle disposizioni della Banca d'Italia». — **V.D'A.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

CREDITI DETERIORATI E GIUSTIZIA LUMACA

LA PROPOSTA Nicastro: «Tribunali più veloci? Tassi migliori»

Lentezza della giustizia civile italiana e crediti deteriorati. Il binomio ha amplificato i problemi del sistema finanziario italiano tanto che il Fondo monetario internazionale ha promosso la creazione del fondo Atlante a sostegno degli istituti in difficoltà ma allo stesso tempo ha chiesto all'Italia un provvedimento per ridurre i tempi nel recupero crediti. E il Governo Renzi sembra abbia intenzione di muoversi in modo rapido.

Qualcosa però possono farla anche gli istituti di credito. Roberto Nicastro, presidente delle 4 nuove banche (costituite dopo il bail-in di Banca Marche, Etruria, CariFerrara e CariChieti) giovedì ha lanciato una proposta nel corso del Forum Banca Impresa del Sole24Ore: «Diamo trasparenza ai tempi di lavoro di tutti i tribunali civili italiani. Verifichiamo chi è più rapido in una sentenza civile e in particolare in quelle legate ai crediti da recuperare. A quel punto noi banche potremmo stabilire che, nelle città dove i tribunali sono più efficienti come Torino e Marsala, i finanziamenti potranno essere erogati con tassi più favorevoli». Si farà? Non si farà? Secondo la Banca Mondiale chi vuol far valere un contratto in un tribunale italiano deve aspettare 1.120 giorni contro 429 giorni in Germania, 395 in Francia, 510 in Spagna. Poi ci sono i tribunali virtuosi (sono 27, fonte Osservatorio ministero della Giustizia) che lavorano con standard superiori a quelli internazionali; sfatati pure i luoghi comuni: fra i migliori nella tempistica vi sono Torino e Bolzano ma anche Marsala e Termini Imerese. Forse è da queste città che bisognerà cominciare per aumentare i finanziamenti a imprese e famiglie. (V.D'A.)

Un Conero di guai per Banca Marche

FONDO IMMOBILIARE I tre ex commissari straordinari dell'istituto contro Idea Fimit Sgr

Vitaliano D'Angerio

«Gravissimo pregiudizio», «ingiustificata onerosità», «insostenibili vincoli». Sono tutte espressioni usate da Bruno Inzitari, Giuseppe Feliziani e Federico Terrinoni, i tre ex commissari straordinari di Banca Marche, uno dei quattro istituti italiani in crisi finiti nella procedura di bail-in. Duri giudizi quelli dei commissari, di nomina Bankitalia, contenuti in due lettere inviate il 7 agosto 2014 e il 9 ottobre 2015 a Idea Fimit Sgr, società che gestisce il fondo immobiliare Conero (e altri 35 fondi real estate) a cui, nel 2011, Banca Marche ha conferito 135 immobili, di cui 127 agenzie bancarie, per un controvalore di 243 milioni. All'epoca il direttore generale dell'istituto marchigiano era Massimo Bianconi, indagato dai magistrati di Ancona con altre 34 persone per le note vicende della banca.

L'AFFONDO DEI COMMISSARI

Banca Marche ha ceduto al fondo immobiliare Conero agenzie e filiali ed è diventata "affittuaria" dello stesso. La presa di posizione dei commissari contro Idea Fimit è legata ai contratti di locazione stipulati «a condizioni di onerosità gravemente eccedente le normali condizioni di mercato e con insostenibili vincoli ad longum tempus». Da qui «il gravissimo pregiudizio» per la banca. I commissari sottolineano «la durata ultranovenale dei contratti di locazione cui si è obbligata la banca». E ancora: «La complessiva operazione ha privato la banca della possibilità di assumere decisioni strategiche fondamentali quanto alla propria articolazione territoriale». A causa di questi contratti di locazione, Banca Marche non ha più «autonomia gestionale» sugli immobili strumentali all'attività bancaria. Quindi non potranno essere fatte «scelte strategiche quali quella di adeguare le proprie dimensioni territoriali, l'organizzazione dei propri uffici, il carico dei dipendenti».

SCAMBIO EPISTOLARE

Fra i tre commissari e Idea Fimit c'è stato uno scambio epistolare ma alla fine non si è raggiunto l'accordo come si legge nella seconda missiva dove si specifica che la Sgr «esclude la possibilità di rinegoziare condizioni economiche e termini di durata dei contratti di locazione». Per i commissari comunque vi sono «profili di inefficacia e annullabilità dei singoli contratti ultranovenali». Una situazione aggrovigliata.

LA REPLICA DI IDEA FIMIT SGR

Sul braccio di ferro con i tre ex commissari, abbiamo chiesto un chiarimento alla Sgr (9 miliardi di masse) i

cui azionisti di controllo sono il gruppo De Agostini (64,3%), Inps (29,7%) ed Enasarco, la cassa degli agenti di commercio (6%). «La costituzione del fondo immobiliare Conero non può aver leso il patrimonio della banca», fanno sapere da Idea Fimit. E viene aggiunto: «La disposizione del patrimonio immobiliare è stata infatti compensata dalla corresponsione di strumenti finanziari a favore della banca, le quote del fondo appunto, dotate di un ben preciso valore economico». Inoltre Banca Marche, viene fatto notare dalla Sgr, ha ceduto ad altri investitori gran parte delle quote in suo possesso e oggi è presente nel fondo con il 20 per cento. Ma per i commissari il punto focale sono i contratti di locazione. «Sulla rinegoziazione dei contratti di locazione, stipulati nel contesto dell'operazione di apporto al fondo, non si ravvisano motivi di recesso – ribadisce la Sgr –. Gli immobili costituiscono ancora oggi patrimonio del fondo, di conseguenza si tratta di beni dei quali la Sgr, in veste di gestore, deve garantire una gestione ottimale nel pieno interesse dei partecipanti tra i quali, come noto, la Banca Marche ricopre solo una piccola percentuale». Posizioni inconciliabili. Chi troverà una soluzione?

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'ACCUSA DEI COMMISSARI



LE LETTERE

Ecco il testo di una delle due lettere inviate a Idea Fimit Sgr dai commissari straordinari di Banca Marche

Il fondo immobiliare Conero

L'andamento in migliaia di euro



Nota: Tutte le quote sono al 31 dicembre tranne il 2011, anno di partenza del fondo

FONTE: elaborazione Plus24 su dati di bilancio

COVER STORY

I NODI IRRISOLTI DEL BAIL-IN

Clients più informati sui depositi

Scatta l'obbligo di comunicare ai correntisti i limiti di tutela dei conti e l'iter sui rimborsi

Andrea Gennai

■ In epoca di *bail in* arrivano le comunicazioni ai clienti bancari in merito alla tutela dei loro conti. Un'informazione quanto mai preziosa viste le tensioni che continuano a dominare il mondo del credito.

L'obbligo informativo è uno degli effetti del recepimento della direttiva 49 sulla garanzia dei depositi, introdotta nel nostro Paese a metà febbraio. Uno degli articoli del decreto legislativo prevede infatti che le banche forniscano ai depositanti "le informazioni necessarie per individuare il sistema di garanzia pertinente e le informazioni sulle esclusioni dalla relativa tutela". La direttiva ha confermato la tutela fino a 100mila euro per depositante in caso di liquidazione coattiva o di risoluzione (tra cui anche il *bail in*). Le informazioni devono essere comunicate sia ai nuovi depositanti sulla base di un modulo standard, a cui fa

riferimento la stessa direttiva, sia ai vecchi titolari di un conto con le comunicazioni periodiche contenenti i dati relativi alla tutela dei depositi e alle somme ammesse a rimborso, con un riferimento allo stesso modulo standard. Sono previste anche sanzioni pecuniarie per la banca in caso di inadempimento (da 30mila euro fino al 10% del fatturato della banca) se la condotta assume carattere "rilevante" in base a quanto stabilito dal Testo unico bancario.

La Banca d'Italia può dettare disposizioni attuative, anche al fine di coordinarne la disciplina ma non è obbligatorio e le prescrizioni del decreto sono già operative.

Per dare concreta attuazione a quanto previsto dalla nuova normativa, l'Abi il 6 aprile scorso ha diffuso una circolare in cui precisa i dettagli della normativa e fornisce alcune indicazioni alle banche in merito al modulo standard per le informazioni da fornire ai depositanti. Nel modulo è contenuto il nome della banca, il sistema di garanzia a cui fa riferimento e il fatto che se il cliente possiede più depositi il limite della tutela è fino a 100mila euro.

Se il cliente possiede un conto congiunto la specifica è che la tutela fino a 100mila euro si intende per ciascun depositante. Devono essere inseriti anche i tempi sui rimborsi e

Il quadro

Evoluzione della massa fiduciaria protetta. Dati in miliardi di euro

DATA	FONDI RIMBORSABILI
Giugno 2013	500,7
Dicembre 2013	504,07
Giugno 2014	508,06
Dicembre 2014	513,56
Giugno 2015	514,93

FONTE: elaborazioni su dati FITD

LA NUOVA DIRETTIVA E LA TUTELA DEI DEPOSITI

UNO STOCK DI 515 MILIARDI

L'impianto della direttiva 49, recepita in Italia a metà febbraio, conferma l'impianto della distinzione tra depositi ammissibili (eligible) e il loro sottoinsieme costituito da quelli entro i 100mila euro, vale a dire i depositi protetti (covered). E su quest'ultima voce pari a circa 515 miliardi di euro che si estende la tutela del sistema di garanzia. Con la nuova disciplina il Fondo (Fitd) sarà finanziato con un meccanismo ex ante invece che ex post

il sito web del fondo di garanzia.

Il principale fondo di garanzia in Italia è il Fitd con 202 banche consorziate e 515 miliardi di euro di depositi protetti. «Stiamo attrezzando il nuovo sito internet - commenta Giuseppe Boccuzzi, direttore generale del Fitd - per ottemperare anche agli obblighi informativi previsti dalla direttiva. Il sito è stato appena rinnovato e in diverse sezioni fornisce già indicazioni importanti ai depositanti. Completeremo a breve i lavori in funzione della massima trasparenza».

Parallelamente il Fitd sta mettendo a punto le procedure per acquisire dalle banche tutte le informazioni necessarie in merito alla posizione aggregata per depositante. Questo è fondamentale per garantire un rapido rimborso, ove fosse necessario. «I tempi dei rimborsi - conclude Boccuzzi - si sono ridotti infatti da 20 a 7 giorni. Vale a dire che le banche dovranno essere in grado di comunicare, in qualunque momento, i dati relativi alle posizioni aggregate per ciascun depositante. Il Fondo, pertanto, potrà chiedere l'invio sia in caso di liquidazione di una banca sia per effettuare prove di stress volte a verificare la capacità delle banche di produrre le informazioni richieste».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

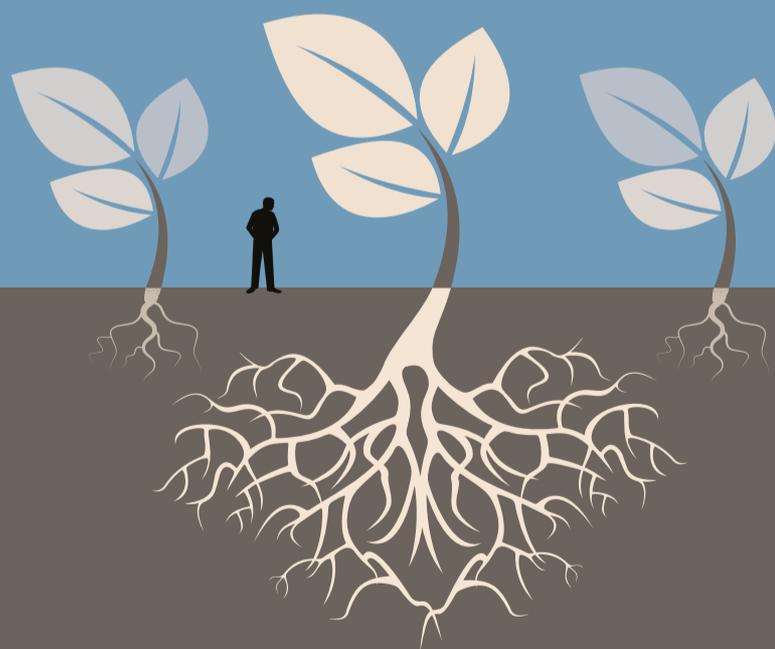
CONSULENZE, COMPENSI E COSTI DEL PERSONALE

FITD Quanto costa il Fondo

Quanto costa il Fondo interbancario a tutela dei depositi (Fitd)? La lettura del bilancio 2015 è interessante. Ci sono i 2 milioni di euro in consulenze che emergono dal rendiconto della gestione separata del Fondo (le poste contabili incluse in tale rendiconto non sono indicate nello stato patrimoniale e nel conto economico del Fitd). Queste spese "per servizi" sono relativi agli interventi sostenuti per alcune banche tra cui Banca Marche, CariFerrara, Etruria e altre. Non viene specificato (a pagina 87) chi abbia effettuato le consulenze. Nella parte principale del bilancio, ci sono poi i costi più strettamente legati alla struttura del Fitd: i costi di produzione totali ammontano a 3,37 milioni. Di questi, la quota più rilevante è relativa alle spese per il personale (1,4 milioni). A seguire: 545 mila di compensi ai consiglieri del Fitd, 273 mila in collaborazioni coordinate a progetto e 84 mila per i sindaci. Fra consiglieri e personale si superano i 2 milioni. (V.D'A.)

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Una soluzione multi-asset di cui ti puoi fidare...



...ha sempre radici profonde.

Scopri il nostro fondo Multi-Asset Growth Strategy.
russellinvestments.com/soluzionimultiasset

Russell Investments

40 ANNI DI ESPERIENZA MULTI-ASSET

Il presente materiale illustrativo è riservato agli investitori professionali, non è destinato alla clientela al dettaglio. Prima dell'adesione leggere il Prospetto e le informazioni chiave per l'investitore ("KIID") depositati presso la Consob e disponibili sul nostro sito internet. Pubblicato da Russell Investments Limited. Autorizzato e regolato dalla Financial Conduct Authority. MCR-2016-03-10-0146.

BANCHE E BANCARI

Nicola Borzi

Il piano di Icbpi allarma i sindacati

«S e la metà di quanto indicato si dovesse concretizzare il quadro sarebbe preoccupante»: è la posizione espressa dai sindacati sul futuro del gruppo Icbpi dopo un incontro con la direzione sul futuro dell'azienda. Il 18 dicembre scorso, l'89% del capitale dell'Istituto centrale delle banche popolari italiane è passato da Creval, Banco Popolare, Popolare di Vicenza, Veneto Banca, Bper, Iccrea Holding, Popolare di Cividale, Ubi, Bpm, Banca Sella Holding, Carige e da soci minori a Mercury Italy, veicolo posseduto dai fondi di Bain Capital, Advent International e Clessidra Sgr.

Secondo una nota di Fabi, First/Cisl, Fisac/Cgil, Sinfub, Ugl Credito e Unisin l'acquisizione da parte di Icbpi del gruppo Basilichi, ormai in fase finale, «dev'essere supportata fin da subito da un piano industriale adeguato e non tranquillizza l'ipotesi stand alone di Basilichi». Secondo i sindacati sarebbe poi «in fase di studio l'ipotesi di scorporo di un presunto ramo d'azienda securities services di Icbpi, in cui

sono impiegati circa 270 lavoratori, più un indotto difficile da stimare», come anche «la cessione della licenza bancaria per concentrarsi solo sul core business della monetica. Un'ipotesi solo allo studio, non ancora oggetto di report al Cda, ma centrale nelle voci che arrivano dai consulenti incaricati».

Per le rappresentanze aziendali, le ipotesi di scorporo di securities services e la cessione della licenza bancaria sono le ipotesi più allarmanti «siano esse a livello di report al Cda o di semplice studio. Sarebbero comunque presupposti di uno "spezzatino", di cui non immaginiamo le conseguenze: il rischio è quello di trovarsi dinanzi a una destrutturazione che determinerebbe un aumento dei costi di raccolta attraverso la rinuncia agli strumenti finora garantiti dalla banca (ad esempio l'interbancario, la banca depositaria, l'assegno circolare), che potrebbe essere compensata solo attraverso una compressione dei costi dei servizi, costo del lavoro in primis. Inoltre alcuni business, anche nel settore della monetica, senza la licenza bancaria non si potrebbero più svolgere». Se Mercury Italy «dovesse rinunciare alla licenza bancaria, mostrerebbe di cercare semplificazioni bypassando norme che rappresentano precise disposizioni Ue», concludono i sindacati.

nicola.borzi@ilssole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

In Puglia l'onda lunga della vecchia VenetoBanca

Anche Banca Apulia non sfuggiva alla regola dei mutui «subordinati» agli acquisti di azioni. Fiumi di cause in arrivo

Stefano Elli e Fabiana Pacella

■ Che c'azzecca Latiano (Brindisi), 15mila abitanti, in prevalenza agricoltori (vigne e uliveti), con la Veneto Banca degli ex manager Vincenzo Consoli e Flavio Trinca?

C'entra per via di Banca Apulia, della sua filiale locale e dei suoi sei funzionari (ora quasi tutti trasferiti) che hanno convinto circa 200 famiglie ad acquistare titoli azionari della ex popolare di Asolo e Montebelluna. Cioè della banca che, nel 2010, aveva assorbito l'istituto pugliese facendone il proprio

avamposto a Sud Est. Ora le 200 famiglie di Latiano sono sul lastrico. Non basta. In Puglia ci sono altri 2 mila nuclei familiari coinvolti: lamentano perdite ancora da quantificare in valore assoluto, ma che in percentuale si aggirano intorno all'80%.

Banca Apulia ha 103 sportelli. Il suo bilancio 2015 espone una forza lavoro di 724 dipendenti, 7,1 miliardi di raccolta, attivi per 5,5 miliardi e 150 mila clienti. L'istituto (che un tempo si chiamava Banca Meridiana) è entrato solo da sei anni nel perimetro consolidato di Veneto Banca. E mal gliene incolse. La controllante (i cui passati vertici sono tutt'ora sotto inchiesta per ostacolo alle funzioni di vigilanza) è passata in poco meno di un anno dal disingolo duumvirato di Consoli e Trinca, alla conduzione di Cristiano Carrus, che ha il non semplice compito di traghettare l'azienda dalla più totale autoreferenzialità (nella governance, come nella valorizzazione del

titolo) alla quotazione in Borsa e alla contendibilità che ne deriverà.

Ma il danno resta. La «pushing strategy», come la chiamano gli esperti di marketing, quella che parte dall'alto per imporre alla rete di vendita la spinta di determinati prodotti (nella fattispecie azioni della banca) dunque, ha travalicato gli steccati del territorio di riferimento di Veneto Banca per raggiungerne e conquistare l'estrema periferia dell'impero. Il direttore generale di Banca Apulia, Dario Accetta, si è speso personalmente sui media, rassicurando i correntisti circa la solidità strutturale dell'azienda. Ma il punto cardine, che ai più sembra sfuggire, è il danno reputazionale inferto all'intero «sistema» da modalità di azione che appaiono in stridente contrasto con la fisiologia dei rapporti tra clienti e banca.

Giuseppe Romano, avvocato di Lecce, che rappresenta buona parte dei 200 azionisti «indotti», spiega quale



Vincenzo Consoli. Ex VenetoBanca

sarà il piano legale con cui intende affrontare la questione: ««In primo luogo porremo una specifica attenzione sulle modalità con le quali si è proceduto a vendere quei titoli da parte del personale della banca. Abbiamo elementi sufficienti per ritenere che molti dei sottoscrittori dei titoli non solo non avessero le competenze necessarie per aderire a quell'offerta, ma pure che per alcuni di loro non vi sia un'esatta profilatura per propensione al rischio e «conoscenza finanziaria» nei questionari Mifid». Vi è poi un piano di analisi più complesso che attiene alla governance della banca. «Riteniamo assai plausibile infatti che, soprattutto in occasione dell'aumento di capitale dell'estate del 2014, la banca avrebbe dovuto comunicare da subito gli esiti della visita ispettiva dell'Autorità di Vigilanza dell'anno precedente, evidenziando le criticità emerse rispetto all'Istituto e alle conseguenti difficoltà patrimoniali».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Bank of China ispezionata, la vicenda risale al 2004

Il lungo monitoraggio della vigilanza sulle attività dell'istituto

Stefano Elli

■ «Banca d'Italia ispeziona Bank of China in seguito all'inchiesta di Prato e Firenze che ha portato di fronte al Gup la banca cinese per un presunto riciclaggio da 4,5 miliardi di euro». Questa, in sintesi, la notizia riportata dai maggiori quotidiani italiani la mattina di lunedì 11 aprile. Se davvero le cose stessero in questo modo vi sarebbe di che seriamente dubitare della reattività e dell'incisività dei poteri di vigilanza di via Nazionale. In realtà l'ispezione che palazzo Koch sta effettuando nei confronti della branch italiana della banca di Pechino è di quelle defi-

nite di routine o «generale», ed è scollegata, dunque, dalle vicende giudiziarie in corso. L'interesse della vigilanza di Ignazio Visco nei confronti della BoC era già vivo da tempo. Per capire da quanto, è necessario riavvolgere il nastro al 2010. Sì, perché risale proprio ad allora l'attività della Guardia di Finanza di Firenze, coordinata dall'allora pm Pietro Suchan, nei confronti di un giro di riciclaggio in grande stile che aveva l'epicentro nella zona di Prato e «canali scolmatori» di liquidità a Bologna (con il money transfer Money 2 money) e nella Repubblica di San Marino. Seguendo il flusso del denaro gli investigatori, già sei anni fa, giunsero a individuare

la Bank of China come canale «tramitante» di un imponente flusso di denaro, poi quantificato in 4,5 miliardi di euro che, seguendo un percorso piuttosto tortuoso, sarebbe finito in Cina. Nelle scorse settimane è iniziata di fronte al Gup di Firenze l'udienza preliminare a carico di 298 persone in cui la Boc è imputata per la 231 del 2001.

La banca cinese è presente in Italia dal 1996, vent'anni esatti, e una delle prime ispezioni di Banca d'Italia a suo carico è datata 2004. L'esito della verifica fu parzialmente sfavorevole: si trovarono lacune e carenze nei controlli interni e nelle procedure di verifica della clientela. Gli esiti ispettivi furono tanto sconcertanti da indurre i

vertici della vigilanza ad assegnare un supplemento di inchiesta agli esperti anticiclaggio di quello che allora era ancora l'Ufficio italiano dei cambi, ufficio che dopo l'entrata in vigore della legge anticiclaggio (la 231 del 2007) cambiò il proprio nome in Uif: unità d'informazione finanziaria. Non basta, una terza ispezione avvenne tra febbraio e marzo del 2007. Anche allora vennero evidenziate carenze organizzative e un uso anomalo del contante: l'allora capo azienda venne sanzionato. L'inchiesta fiorentina si avvale (anche) degli esiti di quelle ispezioni. Assai precedenti a quella in corso oggi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

GAMMA DI FONDI M&G ALLOCATION

PRONTI A SODDISFARE
— DIVERSE ESIGENZE DI —
INVESTIMENTO

Il valore degli investimenti, come pure il reddito che ne deriva, è destinato a oscillare. Ciò provocherà movimenti sia al rialzo che al ribasso dei prezzi dei Fondi ed è possibile che non si riesca a recuperare l'importo iniziale investito.

Per saperne di più sui fondi multi-asset M&G Allocation:
www.mandgitalia.it/allocation

M&G PRUDENT ALLOCATION FUND



In guardia e pronto all'azione

M&G INCOME ALLOCATION FUND



Obiettivo cedola e crescita del capitale

M&G DYNAMIC ALLOCATION FUND



Flessibilità al momento opportuno

M&G
INVESTMENTS

Queste informazioni non costituiscono un'offerta o una sollecitazione di offerta per l'acquisto di azioni di investimento di uno dei Fondi qui citati. Gli acquisti relativi a un Fondo devono basarsi sul Prospetto Informativo corrente. Copie gratuite degli Atti Costitutivi, dei Prospetti Informativi, dei Documenti di Informazione Chiave per gli Investitori (KIID) e delle Relazioni annuali e semestrali sono disponibili presso l'ACD: M&G Securities Limited, Laurence Pountney Hill, London, EC4R 0HH, GB. Tali documenti sono disponibili anche sul sito www.mandgitalia.it Prima della sottoscrizione, leggere il Prospetto Informativo e il Documento di Informazioni Chiave per gli Investitori, che illustrano i rischi di investimento associati a questi fondi. Le informazioni qui contenute non intendono sostituire una consulenza indipendente. Questa attività di Promozione Finanziaria è pubblicata da M&G International Investments Ltd. Sede legale: Laurence Pountney Hill, Londra EC4R 0HH, società autorizzata e disciplinata nel Regno Unito dalla Financial Conduct Authority. OCT 15 / 82310

È ARRIVATA LA RIVOLUZIONE per IL TRADER ATTIVO

Finora lo strumento preferito dal trader è stato **il Book Verticale**

da oggi c'è il **Book Grafico**

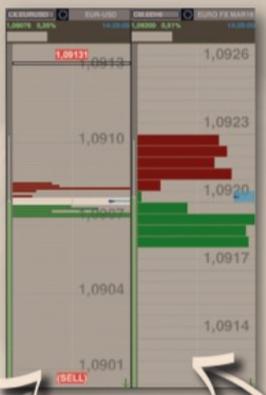
L'innovazione è la nostra tradizione



Un modo molto più diretto di leggere il book del mercato



Con il **Book Grafico** non hai più problemi a tenere i dati dentro il video



Puoi affiancare 2 titoli con tick diversi per raffrontarne l'andamento

Puoi restringere le righe del Book e continuare a operare con efficacia



Riesci a vedere e controllare l'impatto dei tuoi ordini su book più sottili



Così diventerà il livello del book se mandi l'ordine a mercato

Questi sono i livelli di acquisto che il tuo (grosso) ordine di vendita colpirà nel book



Vedi in tempo reale le divergenze tra i diversi indici di mercato

Il Book Grafico di directa è arrivato!
ORA PUOI AVERE LO STRUMENTO PIÙ EFFICACE PER LO SCALPING A UN CLICK

patent pending

www.directa.it ☎ 011 530101



directa
trading online dal 1996

RISPARMIO & INVESTIMENTI

IL PUNTO

REDDITO FISSO

I nessi dolorosi tra povertà e psicologia

di **Luigi Guiso**

La povertà è ancora oggi uno dei problemi più importanti del pianeta. Dall'ultimo rapporto della Banca Mondiale risultano nel mondo oltre 700 milioni di poveri, cioè persone che vivono con meno di 2 euro al giorno. Erano oltre due miliardi solo 25 anni fa, ma nonostante la notevole riduzione, perlopiù dovuta allo sviluppo cinese, ne rimangono tantissimi: ben il 15% della popolazione mondiale. I meccanismi attraverso cui la povertà emerge e si perpetua sono tanti e non tutti compresi: molti economici ma anche psicologici, che possono interagire rafforzandosi a vicenda e creando persistenza nella povertà. L'idea non è nuova né sorprendente. La povertà, soprattutto se estrema, è motivo di stress e di tensione mentale: questo è stato osservato tante volte. Ma non è facile capire cosa causa cosa: lo stress e stati psicologici negativi (depressione) che influenzano la produttività della persona e la immiseriscono economicamente o è viceversa un cattivo esito economico (ad esempio la perdita del lavoro) che è causa di stress? O sono questi nessi causali entrambi presenti? Un lavoro su Scienze dello scienziato svizzero Ernst Feher suggerisce esattamente questo. Con l'analisi di un campione di ugandesi ai quali è stato modificato sensibilmente il loro livello di reddito, Feher trova che accrescere il reddito (e viceversa ridurlo) causa una riduzione (aumento) nello stress e nei livelli di depressione. A sua volta questi mutamenti causati dalla povertà si traducono in cambiamenti nei comportamenti delle persone: pressati dalle condizioni economiche diventano più timorosi del rischio e meno disposti a investire sul futuro, ad esempio in istruzione. Ma in questo modo creano le premesse per perpetuare e aggravare lo stato di povertà. Psicologia e povertà possono essere parte di un circolo vizioso in cui l'una aggrava l'altra. Spezzare questo circolo sicuramente non è né l'unica soluzione né quella prioritaria nell'alleviare la povertà nel mondo, ma è verosimile che costituisca un ingrediente importante per una uscita duratura da quel tunnel.

Axa Professor of Household Finance (Eief)

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'Argentina torna sul mercato ma gli analisti sono cauti

Nuova emissione per rimborsare i vecchi prestiti. Il quadro economico ancora non convince

Andrea Gennai

■ Dopo 15 anni l'Argentina torna sul mercato dei bond. Si è svolto infatti il road show tra le principali capitali finanziarie per raccogliere tra i 12 e 15 miliardi di dollari a un tasso stimato intorno all'8 per cento. Un ritorno che presenta un Paese pieno di grandi aspettative e scommesse dopo l'ascesa del nuovo presidente Mauricio Macri, ma ancora in forte difficoltà.

Un passaggio fondamentale in questa direzione è arrivato nei giorni scorsi dalla corte di appello di New York, che ha deciso di revocare le restrizioni contro l'Argentina. La presa di posizione arriva dopo che il Paese ha raggiunto nelle scorse settimane un accordo con i creditori "holdout" che non avevano cioè aderito alle offerte di concambio degli scorsi anni e si erano rivolti al tribunale di New York (si veda altro pezzo pagina 17). Gli oltre 50mila italiani interessati dovrebbero ricevere in contanti il 150% del valore dei loro titoli ar-

gentini entro giugno.

Il clima sembra essere cambiato dopo il default "selettivo" del 2014 e dovrebbe portare effetti benefici anche ai bond quotati, frutto della ristrutturazione post-default 2001, ma gli analisti sono cauti. «L'Argentina - spiega Marcello Rubiu, partner della società di consulenza Norisk - ha realizzato 3 ristrutturazioni in 23 anni. Attualmente andrà a raccogliere fino a 15 miliardi di dollari. Il ricavato servirà a rimborsare i cosiddetti holdout». Il cambio alla guida del Paese sembra produrre i primi effetti, ma ci saranno altri banchi di prova. «Appare evidente - continua Rubiu - come il Paese abbia abbracciato un diverso percorso dopo l'elezione di Macri e i disastri dei governi precedenti, approcciando quindi un percorso di riforme "pro mercato". Le scelte di Macri non saranno affatto popolari tra i cittadini in quanto comprenderanno austerità, riduzione del potere dei sindacati e licenziamenti nel pubblico impiego».

Per chi vuol puntare sull'Argentina una possibilità è quella di investire sulle obbligazioni già quotate (alcune sono accessibili su Eurotlx, Hi-Mtf o ad esempio a Francoforte) in attesa di capire se la nuova emissione arriverà al retail. «I bond tuttora acquistabili - conclude Rubiu - sono tutti in default e sono quelli sorti successivamente alla ristrutturazione precedente. Hanno il vantaggio di essere in euro, con scadenze piuttosto estese e sono sinkable, vale a dire dal 2024 iniziano a rimborsare il 5% del nozionale con una frequenza semestrale. Rendono tra il 4 e il 7%. Lo spread rispetto alla curva tedesca rimane piuttosto elevato, coerente con il livello di rischio da ritenersi comunque molto pronunciato». Chi punta su questi titoli lo fa spesso in chiave speculativa, indipendentemente dal fattore cedola.

A confronto

Le quattro emissioni di bond sovrani argentini in euro ristrutturate con il rendimento atteso a scadenza (Ytm) - valori al 13 aprile

ISIN	VALUTA	SCADENZA	TIPOLOGIA	COUPON %	PREZZO	YTM %
XS0205545840	Eur	31/12/2033	Sinkable	7,82	112,50	6,55
XS0501195134	Eur	31/12/2033	Sinkable	7,82	111,25	4,39
XS0501195993	Eur	31/12/2038	Sinkable	2,26	59,53	7,03
XS0205537581	Eur	31/12/2038	Sinkable	2,26	60,20	6,96

FONTE: elaborazioni su dati Norisk

Secondo le previsioni dell'Fmi, l'Argentina quest'anno vedrà un Pil a -1 per cento. L'inflazione attuale è stimata essere intorno al 20/25 per cento. Anche per Barbara Giani, head of institutional advisory di Jci Capital «è un paese in grave difficoltà che

prova ad uscire dall'angolo dopo il recente accordo con i creditori. Al momento non è dato sapere a quale tipologia di investitori sarà destinata la nuova emissione. Detto questo, esporsi verso l'Argentina è un investimento adatto a risparmiatori con un alto profilo di rischio. Oggi sono disponibili sia titoli in euro che in dollari, frutto della precedente ristrutturazione. Attualmente i rendimenti delle obbligazioni argentine ristrutturate in euro hanno rendimenti intorno al 6,5%-7% e non hanno rischio valuta». La divisa locale ha infatti subito una pesante svalutazione dall'anno scorso salvo poi stabilizzarsi nelle ultime settimane. Ma chi si espone in valuta locale non dimentichi questa variabile.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Forti flussi verso i bond emergenti

Gli investitori sfruttano la frenata del dollaro. Rendimenti al 6%

■ Nelle ultime settimane grandi flussi di investimento a livello globale hanno preso la via dei bond emergenti. Un entusiasmo che non si vedeva da tempo e che si è concretizzato in decisi apprezzamenti dei titoli e compressione dei rendimenti.

Dopo anni di tensione intorno al mondo degli emergenti, sembra arrivare un po' di pace. E visti i prezzi a saldo, in molti casi, il mercato ha reagito con entusiasmo. Tutto merito della frenata dal dollaro Usa. Le prospettive di rialzo dei tassi da parte della Fed nel 2016 si sono ridotte da quattro a due e il dollaro ha innestato la retromarcia. I Paesi

emergenti sono molto sensibili a tale fattore visto che hanno un'alta esposizione al debito in dollari e temono quindi fughe di capitale in caso di rialzo dei tassi di interesse.

I rendimenti medi dei bond emergenti in dollari sono passati dal 7% di inizio anno al 6% delle ultime sedute: un rally significativo che non ha ovviamente spazzato via tutti i dubbi in merito a un trend sostenibile del mercato. Molto dipenderà da quelle che saranno le prossime mosse della Fed e la tendenza del dollaro.

«Ultimamente - spiega Barbara Giani, head of institutional advisory di Jci Capital - i mercati emergenti, anche dal lato obbligazionario, stanno attraendo flussi grazie alla frenata del dollaro. Si tratta di mercati che hanno sofferto molto ed ha quindi un senso inserirli oggi in portafoglio, con una piccola quota, puntando sulla massima diversifi-

LE PREVISIONI FMI E LE AREE DA MONITORARE

IL QUADRO DELLA CRESCITA

Il Fondo monetario internazionale ha lanciato l'allarme crescita mondiale nei giorni scorsi. Sull'economia internazionale pesano il rallentamento della Cina, al 6,5% nel 2016 e al 6,2% nel 2017, e la recessione in Brasile e Russia, oltre alle difficoltà dei Paesi esportatori di petrolio. Tra i fattori positivi spicca l'India, che crescerà del 7,5% nel 2016 e nel 2017. La performance positiva, si legge nel World economic outlook, «continuerà ad essere guidata dai consumi privati che hanno beneficiato dei bassi prezzi energetici e dell'aumento dei redditi reali».

cazione. Difficile infatti individuare Paesi più attraenti».

Nella scelta delle singole aree ci sono infatti molte variabili da ponderare soprattutto in una fase di incertezza come quella attuale, a livello di crescita globale. Alla luce però anche delle ultime revisioni delle stime del Pil rilasciate dal Fondo monetario internazionale, l'India, secondo gli esperti, appare come uno dei Paesi più promettenti in termini di crescita in questo momento. «Il problema generale degli investimenti in emergenti - conclude Giani - è l'elevata volatilità e per questo sono adatti a investitori con profili di rischio medio-alti».

Un giudizio positivo sugli emergenti arriva da Hsbc, con un preferenza per reddito fisso e forex. Tra i governativi decennali, Hsbc punta su India, Indonesia, Messico e Turchia. — **An.Gen.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

RISPARMIO & INVESTIMENTI

PORTI SICURI

L'oro è un bene rifugio soltanto se fisico

Per gli esperti il metallo prezioso è sempre una valida opportunità di diversificazione nel lungo periodo

Marcello Frisone

■ L'investimento in oro "fisico" non sarebbe mai uno sbaglio (soprattutto nel lungo periodo), se però si punta agli strumenti finanziari "legati" al metallo giallo allora bisogna stare alla mercè dei mercati che di recente, prendendo spunto dal clima nord europeo, fanno registrare in un solo giorno ben quattro stagioni. Potrebbe essere questa la sintesi degli esperti del settore che se da un lato sottolineano le opportunità dell'investimento in oro (negli ultimi tre mesi il prezzo è salito da 1.100 a 1.270 dollari per oncia troy), dall'altro ne sottolineano i rischi (per esempio negli ultimi giorni lo stesso prezzo del metallo giallo ha di nuovo perso lievemente slancio).

LA "SPINTA" ALL'ORO

Uno sviluppo del prezzo del metallo giallo potrebbe dipendere dalla

futura percezione del rischio da parte degli investitori a livello globale (problemi di Cina e Paesi emergenti in primis) ma anche dalle questioni più "scottanti" in Europa: la Grecia tra poche settimane tornerà a farsi sentire; il referendum sulla Brexit; l'immigrazione e il trattato di Schengen; l'esito del referendum olandese sugli accordi con l'Ucraina (sonoramente bocciato); la costante crescita dei consensi per partiti e formazioni politiche euroscettiche.

Non ultimi i timori per il sistema bancario globale (e non soltanto nazionale) che è un gigantesco domino dove nessuna tessera (che si chiami Grecia, Mps o Deutsche Bank) può permettersi di cadere, pena l'essere travolto a catena nella sua interezza. Insomma, tutto questo contesto estremamente incerto dà all'oro un grande appeal.

IL "FRENO" AL METALLO GIALLO

Un freno alle quotazioni del metallo giallo potrebbe invece arrivare dal possibile ulteriore apprezzamento del dollaro Usa rispetto alle altre valute (l'oro è infatti negoziato principalmente in dollari e dunque inversamente correlato al biglietto verde) magari dovuto da eventuali incrementi dei tassi in anticipo e/o in contrasto rispetto a

quanto annunciato dalla Fed. Tutti fattori, questi ultimi, che potrebbero così sorprendere il mercato.

GLI ESPERTI

«A prescindere dall'andamento del prezzo dell'oro nel breve-medio periodo - spiega Joachim Corbach - responsabile valute e materie prime di Gam, il metallo giallo costituisce nel lungo periodo un ottimo strumento di diversificazione del portafoglio e di protezione contro i rischi di mercato. Gli investitori non dovrebbero perdere di vista il pregio dei metalli preziosi anche dopo numerosi anni senza gravi crisi geopolitiche o economiche».

«L'oro fisico - rincara Gabriele Roghi, responsabile della consulenza agli investimenti di Invest Banca - è l'unico strumento che non ha rischio controparte - tipico invece di bond, azioni o altri strumenti finanziari - ed è l'unico ed esclusivo estintore di debito, a differenza di altri strumenti di debito-fiducia basati su un rinnovo come nuovi bond oppure banconote che non hanno valore intrinseco».

GLI STRUMENTI

È possibile investire in oro attraverso diversi strumenti: l'oro fisico vero e proprio, i futures, il "conto oro", fondi Etf non garantiti

Il metallo giallo

Posizioni negli Etf e il prezzo (Usd)



FONTE: Bloomberg, Julius Baer

(oppure garantiti) da oro fisico, azioni di società del settore aurifero. «A mio avviso - continua Corbach - il "conto oro" è il più semplice e il più economico. Un fondo che investe in oro fisico, dall'altro lato è di gran lunga l'investimento più sicuro. Quando si investe nel metallo giallo, l'investitore si concentra normalmente sulla protezione e sulla sicurezza: è proprio per questo che ritengo un fondo garantito da oro fisico, il miglior strumento di investimento».

«Soltanto adesso - afferma Nevine Pollini, senior analyst commodities di Union bancaire privée (Ubp) - ci stiamo entusiasmando per i titoli legati al metallo giallo, poiché i loro costi tendono al ribasso e stanno finalmente generando flussi di cassa operativi. Terremmo in considerazione società che hanno rischi operativi e geopolitici bassi nonché che puntano a rafforzare il proprio bilancio».

«Consigliamo - conclude Roghi - di rivolgersi verso strumenti che investono in titoli auriferi o che cercano di replicare l'andamento del sottostante in forma di Oicr o Etf, tenendo ben presente quanto detto sopra: soltanto l'oro fisico ha i vantaggi descritti».

marcello.frisone@ilssole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Rendimenti Annualizzati

1 ANNO
6,93%

3 ANNI
3,25%

Ci sono alternative
CON GLI STRUMENTI GIUSTI

Pioneer Funds - Absolute Return European Equity

Generare un rendimento positivo in ogni condizione di mercato sfruttando tutte le potenzialità dell'azionario europeo.

> liquidalternative.pioneerinvestments.com

Messaggio pubblicitario: trattasi di investimento in quote di fondi comuni d'investimento. Pioneer Funds - Absolute Return European Equity è un comparto del Fondo armonizzato di diritto lussemburghese multicomparto Pioneer Funds, istituito da Pioneer Asset Management SA e commercializzato in Italia. 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 6%. 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 legati, 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 marzo 2016, Classe E Acc. Dati relativi a rendimenti annui composti, aggiornati alla fine dell'ultimo trimestre solare. Mese di diffusione: aprile/maggio/giugno 2016. Pioneer Investments è il marchio che contraddistingue le società di gestione del risparmio del Gruppo UniCredit.

PIONEER
Investments®

RISCHI IN CHIARO

Neanche le banche più solide sempre al riparo dai rischi

Il bond Mediobanca ha una rischiosità medio-alta dettata dalla subordinazione e dalla lunga scadenza

Gianfranco Ursino

Il titolo che il lettore ha in portafoglio (Codice Isin IT0004917842) è un'obbligazione subordinata Lower Tier II emessa da Mediobanca ad aprile 2013, con scadenza decennale e paga una cedola fissa del 5,75% con frequenza annuale. L'obbligazione è scambiata sul Mot di Borsa Italiana e se la negoziazione su un mercato regolamentato è un elemento da valutare positivamente quando si sottoscrive un qualsiasi strumento finanziario, in particolare modo dovrebbe essere un "imperativo categorico" per chi desidera avvicinarsi a un investimento in bond subordinati. Altrimenti, se non c'è un mercato di negoziazione, nell'ipotesi di dover dismettere il titolo prima della scadenza l'investitore dovrà accettare il prezzo d'acquisto proposto dalla banca.

Dall'analisi probabilistica del profilo di rischio/rendimento svolta da Alma Iura - centro per la formazione e gli studi giuridici, bancari e finanziari di Verona

- risulta una probabilità di realizzare un rendimento negativo pari al 23,21% (con un valore medio di recupero di 37,11 euro) e una probabilità del 76,79% di conseguire un risultato soddisfacente con un valore medio di 141,01 che rappresenta il valore del rimborso a scadenza più le cedole residue.

L'attuale quotazione di mer-

cato (circa 114,9 euro) è coerente con gli scenari di probabilità. Il valore equo (fair price) sopra la pari riflette l'elevato valore della cedola rispetto agli attuali tassi di mercato e il discreto merito di credito dell'emittente (BBB+ Fitch).

Nel contesto italiano Mediobanca può essere infatti considerato un emittente con un buon livello di solidità, come testimoniato anche dal livello relativamente basso dei Cds (Credit Default Swap) e dalla sostanziale marginalità dei non-performing loans (Npl) rispetto al totale dei crediti (pari al 3,3% nell'ultima semestrale del 31 dicembre 2015). Di fatto, la rischiosità della banca può ricondursi prevalentemente al rischio sistemico e solo in via del tutto residuale a componenti di rischio idiosincroniche.

Ciò nonostante, negli ultimi mesi la quotazione di mercato del titolo ha comunque registrato una riduzione riconducibile al clima di incertezza che ha catturato gli operatori di mercato negli ultimi tempi anche in relazione alle nuove regole sul bail-in. L'obbligazione ha un rischio medio-alto dovuto in larga parte alla durata residua (7 anni) e al livello di subordinazione.

gianfranco.ursino@ilsole24ore.com

@g_ursino

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'INIZIATIVA

DALL'EDITORIALE AL BUGIARDINO

Il 20 dicembre 2015 il direttore del Sole 24 Ore, Roberto Napoletano, ha lanciato la proposta di illustrare «in un paio di paginette e in modo chiaro e sintetico il grado di rischiosità di ogni prodotto finanziario. Qualcosa che assomigli alla posologia e agli effetti collaterali del bugiardino dei medicinali». Da allora, alla proposta, hanno aderito in ordine cronologico: Matteo Renzi (intervista su «Il Sole 24 Ore il 21 gennaio»); i vertici Abi (in una lettera al nostro quotidiano del 2 febbraio); lo scambio di lettere tra Abi e Consob (10 febbraio sul Sole e intervista televisiva del presidente Abi Patuelli favorevole agli «scenari probabilistici»); 17 febbraio nuova adesione alla proposta del Sole nella riunione del Comitato esecutivo Abi.

Le probabilità di perdere e di guadagnare

Attuale profilo di rischiosità, che emerge con gli scenari probabilistici, del bond subordinato Lower Tier II a tasso fisso collocato da Mediobanca nell'aprile 2013

IL QUESITO DEL LETTORE

Ho in portafoglio un'obbligazione Mediobanca subordinata Lower Tier II, codice Isin IT0004917842, con scadenza 18/04/2023. Quali sono le probabilità di perdita o di guadagno?

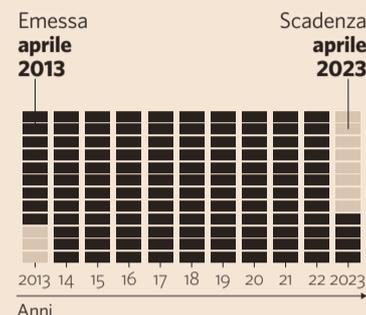
A.F. (VIA E-MAIL)

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

CARATTERISTICHE DELL'EMISSIONE

Bond Lower Tier II 2013-23
Codice Isin: IT0004917842
Cedole annuali del 5,75%



Valore all'emissione: 100
Valore attuale (12 aprile): 114,86
Cedole pagate finora: 11,50 €

SCENARI PROBABILISTICI

Investimento iniziale pari a 100 euro

EVENTI



PROBABILITÀ EVENTI



RISULTATO NETTO A SCADENZA* valori medi



GRADO DI RISCHIO



Per gli scenari probabilistici i calcoli fanno riferimento alla situazione di mercato corrente e non a quella relativa all'epoca dell'emissione e tengono conto del fatto che il rimborso del capitale avviene in un'unica soluzione alla scadenza.

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

Fonte: elaborazioni Alma Iura su dati Bloomberg e Mot



IDEE EVOLUTE PER AFFRONTARE I MERCATI DI OGGI

OGGI PIÙ CHE MAI È TEMPO DI COSTRUIRE PORTAFOGLI DUREVOLI

Gli investitori sono disorientati da mercati sempre più complessi.

Durable Portfolio Construction®* è la nostra soluzione per aiutarli a prendere decisioni di investimento più consapevoli ed a conseguire rendimenti più robusti mettendo il rischio al centro.

► Per saperne di più: durableportfolios.it
Numero verde: 800 131 866

*Costruzione di Portafogli Durevoli.

Documento promozionale non contrattuale. Natixis Global Asset Management è la società capogruppo di una serie di società specializzate nella gestione e distribuzione a livello mondiale

RISPARMIO & INVESTIMENTI

AZIONARIO / 1

Lusso "sostenibile", i titoli su cui puntare

Gli analisti preferiscono L'Oreal, Estée Lauder, l'Occitane e Beiersdorf ma anche Yoox, Luxottica, Prada e Tod's

Laura Magna

■ C'è un settore che pare immune alle turbolenze dei mercati e alla ripresa che arranca: è il lusso che «ha ormai un giro d'affari sopra i 250 miliardi e non dà segni di cedimento», dice a Plus24 Alida Carcano, presidente della boutique svizzera Valeur Investments. «Il lusso ha un vantaggio — aggiunge Leigh N. Todd, managing director di The Boston Company Asset Management (Bny Mellon) —: la domanda resta stabile anche in scenari di bassa crescita perché i consumatori associano ai brand un valore di lungo periodo anche se l'economia arranca. Il posizionamento dei brand influenza la performance delle società nelle varie fasi del ciclo, soprattutto nei ribassi». A sostenere la domanda sono diversi fattori. In primo luogo la diffusione di e-commerce e m-commerce, lo shopping via smartphone. «In un'ottica di medio termine — continua Carcano — la nuova platea di consu-

matori sarà rappresentata dai millennials, i nati tra 1980 e il 2000, ormai abituati a non andare in negozio per fare acquisti». Online le vendite sono dominate da accessori e abbigliamento, seguiti da prodotti di bellezza, orologi e gioielli. «Yoox, il sito italiano di shopping on line solo di lusso, incarna perfettamente il trend».

A cambiare pelle sono anche gli assiomi relativi al prezzo. Negli anni è aumentato a dismisura l'affordable luxury, «i prodotti di lusso a prezzi ragionevoli — spiega Carcano — il cui consumo aumenta esponenzialmente quando il reddito medio procapite supera i 20mila dollari. Le opportunità sono evidenti: secondo McKinsey la quota delle famiglie cinesi con un reddito annuo dai 16mila ai 24mila dollari passerà dal 14% del 2012 al 54% nel 2022». Dalla Cina e dall'Asia arrivano i newcomers che «spendono circa il 60% del loro budget in prodotti di bellezza — spiega l'analista —. Il settore dei cosmetici in Asia ha prospettive di crescita del 5% annuo minimo. Potrebbero beneficiare del trend L'Oreal, Estée Lauder, l'Occitane Group e Beiersdorf, holding che tra i vari marchi annovera Nivea». La crescita della classe media sarà la chiave di volta per il comparto, non solo per la cosmesi. «A beneficiare della crescita del reddito medio — precisa Todd, di Bny Mellon — sono le aziende che offro-

no prodotti a prezzi competitivi, attraggono i consumatori e li fidelizzano al brand».

A sostenere il lusso ci sono poi i flussi turistici internazionali che vedono protagonisti sempre i cinesi. «C'è una differenza di prezzo consistente per beni di lusso in base alle zone geografiche — spiega Carcano —. I turisti cinesi rappresentano una fetta importante degli acquirenti perché all'esterno spendono quasi il triplo di quanto fanno in patria». «Il turismo verso Europa e Nord America — aggiunge Todd — contribuisce in larga parte a migliorare e diffondere la percezione dei marchi tra i consumatori internazionali, stimolando la domanda. Le aziende con una presenza globale, una linea di prodotti ben diversificata e un portafoglio di marchi affermati possono beneficiare sia dalla crescita della classe media sia dalla domanda di lusso di fascia alta. Penso ai retailer che offrono una gamma di prodotti adatta a diversi target» come World Duty Free che opera negli aeroporti e la cinese Tencent, fortissima nell'e-commerce. In una posizione di assoluto privilegio per cogliere queste opportunità si posizionano conglomerate come Lvmh e Richemont e «aziende italiane dal forte appeal come Luxottica, Prada, Tod's», conclude Carcano.

Il trend del lusso sostenibile in Borsa

Indici lusso sostenibile e indice Msci World in dollari, base 1/1/2011 = 100



FONTE: Datastream, Julius Baer

OGNI MARTEDI IN EDICOLA CON IL SOLE 24 ORE PER SAPERE TUTTO SUL RISPARMIO E SUGLI INVESTIMENTI

EDUCAZIONE FINANZIARIA
Gestire «I tuoi soldi»

- 9 Investire in obbligazioni
- 19 aprile
- 10 Ridurre i rischi con i fondi
- 26 aprile
- 11 Difendere i propri diritti
- 3 maggio
- 12 Il mercato di oro e gioielli
- 10 maggio
- 13 Investire in arte
- 17 maggio
- 14 Il risparmio e l'economia
- 24 maggio
- 15 Il risparmio etico
- 31 maggio

In momenti di mercato incerti, la ricerca del rendimento può essere molto ardua.

Il nostro Source PIMCO ETF obbligazionario short-term high-yield, con il suo approccio al reddito diversificato e consapevole, vi lascerà con una sola domanda — perché tutte le combinazioni non sono così dolci?

Per maggiori informazioni, visita il nostro sito sourceetf.com

Il valore dell'investimento potrebbe essere soggetto a oscillazioni al rialzo o al ribasso. Di conseguenza gli investitori potrebbero non recuperare il capitale inizialmente investito.

A breve termine e ad alto rendimento, la perfetta combinazione per il reddito fisso.



source

sourceetf.com

Messaggio pubblicitario. Gli ETF di Source sopra descritti sono OICVM distribuiti in Italia esclusivamente a investitori professionali e quotati su Borsa Italiana dove possono essere acquistati anche dagli investitori al dettaglio per il tramite degli intermediari autorizzati. La pubblicazione del "Documento per la Quotazione" non implica alcun giudizio da parte della Consob sull'opportunità d'investimento nell'ETF. L'elenco degli ETF di Source quotati in Italia, i Prospetti, i KIID e il Documento per la Quotazione sono disponibili sul sito www.sourceETF.com (dove sono altresì pubblicati i rendiconti periodici); e sul sito www.borsaitaliana.it. Tutte le decisioni d'investimento devono essere basate esclusivamente sul Prospetto, sui KIID, sui più recenti rendiconti periodici. Prima dell'investimento, leggere il Prospetto, i KIID e il Documento per la quotazione e, in particolare, i rischi specifici degli ETF ivi indicati. Questo ETF è gestito da PIMCO Global Advisors (Irlanda) Limited, autorizzato e regolamentato dalla Banca Centrale d'Irlanda. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. La presente comunicazione è fornita da Source UK Services Limited, 110 Cannon Street, Londra EC4N 6EU, autorizzata e disciplinata dalla Financial Conduct Authority, l'autorità di vigilanza del Regno Unito. © 2016 Source UK Services Limited.

DIETRO I NUMERI

Fabrizio Galimberti

Il dollaro "pesa" sui profitti Usa con targa estera

L'andamento cedente dei profitti societari americani negli ultimi due trimestri getta qualche ombra sugli attuali prezzi di Borsa. Se si va a scavare nei dati, tuttavia, è interessante sottolineare il ruolo dei profitti esteri delle società americane. Questi profitti sono quelli realizzati da quelle società Usa — tipicamente, le multinazionali — che hanno filiali e sussidiarie all'estero. Per esempio, l'Ibm produce e vende in molti altri Paesi; gli utili che realizza fuori dagli Stati Uniti non vengono tassati finché non siano rimpatriati. La contabilità nazionale, tuttavia, li aggiunge agli utili realizzati in patria, come se fossero rimpatriati (nella bilancia dei pagamenti figurano come un afflusso di redditi verso il suolo patrio, salvo a inserire un fittizio deflusso compensativo nei movimenti di capitale, per riflettere il fatto che in realtà non sono affluiti).

C'è un doppio filo che lega i profitti esteri (si pensa siano

circa un terzo degli utili delle società quotate a Wall Street) al cambio del dollaro. Un dollaro forte ha un effetto "reale" sugli utili, nel senso che ostacola la competitività delle imprese americane (sia quelle che producono negli Usa che quelle che producono nel resto del mondo). Questo cambio elevato ha poi un effetto "di conversione", nel senso che quando i profitti realizzati all'estero, in valuta locale, vengono convertiti in dollari apprezzati, si rimpiccioliscono.

Il grafico mostra questa correlazione inversa. Il cambio effettivo nominale del dollaro (verso tutte le valute con le quali gli Stati Uniti scambiano merci e servizi) si è andato apprezzando dall'inizio del 2014, e a questa rivalutazione ha fatto da contraltare la debolezza dei profitti esteri.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Usa: profitti esteri e cambio

Primo trimestre 2014 = 100



FONTE: elaborazione di Plus su dati Bea, Bri

Sono 14 i candidati a fare il salto nell'Mta

Secondo l'analisi IRTop solo sei aziende quotate potrebbero lasciare subito Aim Italia per il listino principale

Lucilla Incorvati

■ Settantatre aziende e almeno altre 10 sulla rampa di lancio. Queste le aziende quotate sul listino Aim Italia, il più giovane creato a Piazza Affari che facilita, grazie a requisiti meno stringenti, l'approdo in Borsa di molte piccole e medie imprese. Tuttavia, uno dei difetti di questo listino sta nel fatto che spesso i titoli quotati sono poco scambiati per via di flottanti limitati che limitano l'interesse degli investitori più grandi. La scarsa liquidità del titolo è anche un disincentivo da parte dei piccoli investitori. In realtà, Aim Italia nasce con l'obiettivo di consentire un passaggio al listino principale. Ma quante sono le società di Aim Italia che oggi potrebbero diventare "più grandi", passando a Mta? Secondo uno studio realizzato da IRTop, società di investor relator, in esclusiva per Plus24, delle 73 quotate avrebbero i requisiti solo 14 società.

Le società quotate che si pongono l'obiettivo di approdare sul listino

principale nel medio termine devono rispondere a una serie di requisiti formali pre-Ipo stabiliti da Borsa Italiana, che riguardano la dimensione, la diffusione delle azioni presso il pubblico di investitori, la certificazione di 3 bilanci secondo i principi contabili internazionali e una struttura di governance adeguata alle pratiche di mercato.

Poi al momento del passaggio sul mercato Mta, le società Aim Italia devono obbligatoriamente soddisfare una serie di condizioni in termini di capitalizzazione, che deve essere pari o superiore ai 40 milioni, e in termini di flottante, corrispondente o superiore al 25% delle azioni emesse. Per superare i limiti dimensionali c'è la possibilità di ricorrere ad un aumento di capitale subito prima del passaggio con un contestuale ampliamento del flottante. «Aim Italia è un terreno di prova per le pmi quotate - spiega Anna Lambiase, a.d. di IRTop - poiché consente loro di adattarsi gradualmente allo status di azienda quotata, di conoscere le logiche di mercato e di avvalersi anche di un meccanismo di passaggio facilitato su Mta, dopo una permanenza di almeno 18 mesi».

Le società più virtuose poi ambiscono al passaggio al segmento Star, nicchia di eccellenza di Mta con una governance dedicata, un flottante superiore al 35%, più stringenti obblighi

informativi e una visibilità internazionale. Come spiega ancora Lambiase, su 73 società quotate su Aim Italia oggi 22 registrano una capitalizzazione di mercato pari o superiore a 40 milioni ma di queste solo 11 aziende hanno una quota pari o superiore al 25% di azionisti con partecipazioni inferiori al 5 per cento. «Oltre ai requisiti formali occorre valutare i fondamentali e la sostenibilità nel medio termine - aggiunge Lambiase -. Non ultimo le società che intendono passare al mercato principale devono prepararsi ad una policy di disclosure adeguata alle richieste normative e alle maggiori esigenze informative degli investitori». Secondo lo studio IRTop, tra le società che presentano entrambi i requisiti e hanno superato i 18 mesi dalla quotazione ci sono: LU-VE, Net Insurance, Italia Independent, Iniziative Bresciane, Tbs Group ed Expert System; altre società che rispondono a entrambe le caratteristiche ma per le quali il periodo dei 18 mesi non è ancora terminato sono Piteco, Italian Wine Brands, Axélero, Cover 50, Siti B&T Group. Inoltre, con un aumento di capitale finalizzato al raggiungimento del flottante, anche Masi Agricola, Tecnoinvestimenti e Zephyro potrebbero candidarsi a un passaggio all'Mta.

lucilla.incorvati@ilssole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

I titoli sotto la lente

LA LISTA DELLE SOCIETÀ CANDIDATE

SOCIETÀ	DATA IPO	MARKET CAP AL 22/3/2016
LU-VE	22/07/2013	189,9
Masi Agricola	30/06/2015	136,4
Net Insurance	19/12/2013	117,9
Siti B&T Group	31/03/2016	100
Tecnoinvestimenti	06/08/2014	98,3
Zephyro	27/12/2013	77,8
Piteco	31/07/2015	68
Iniziative Bresciane	15/07/2014	67,7
Tbs Group	23/12/2009	66,2
Axélero	11/12/2014	63,9
Cover 50	13/05/2015	63,7
Expert System	18/02/2014	52,5
Italian Wine Brands	29/01/2015	49,4
Italia Independent Group	28/06/2013	44,3

CONFRONTO TRA MERCATI

REQUISITO PRE IPO	MTA
Market Cap	Min. € 40 mln
Flottante	25%
Offerta	Istituzionale / Retail
Documenti	Prospetto Informativo Scg Piano Industriale Qmat
Bilanci certificati IAS	3
Principi contabili	Internazionali
CdA (n. Indipendenti)	Raccomandato (Codice CG)
Comitato Controllo Interno	Raccomandato (Codice CG)
Comitato Remunerazione	Raccomandato (Codice CG)
Incentivi al Top Management	Raccomandato (Codice CG)
Website	Obbligatorio

FONTE: IRTOP

LETTERA DA WALL STREET

Mario Platero

Il piano Padoan per un'Europa più forte

Ho visto l'altro giorno a New York il nostro ministro dell'Economia Pier Carlo Padoan. Ha parlato a professori e studenti della School of International Affairs per descrivere un suo progetto: creare maggiore integrazione in un'Europa che proprio ora potrebbe disintegrarsi. Il progetto di Padoan ha un pregio, offre una serie di percorsi per rafforzare l'integrazione laddove è possibile farlo nel contesto delle regole attuali. L'obiettivo? Poter rilanciare una crescita che sembra languire soprattutto in Italia. Oggi si chiudono a Washington le riunioni di primavera del Fmi e i dati che abbiamo visto sul nostro Paese sono molto realisti, invece di avere un percorso di crescita dell'1,3% lo avremo solo dell'1% e il nostro sistema bancario ha un rapporto fra prestiti e sofferenza sugli impieghi totali pari all'11,2% uno dei più elevati fra l'economie avanzate. L'Europa nel suo insieme del resto non sta molto meglio.

Sappiamo che gli inglesi potrebbero votare presto per uscire dall'Europa, sappiamo anche che molti Paesi Ue vorrebbero revocare

gli accordi di Schengen. Tutto questo per dire che il quadro sul piano economico, politico, finanziario e istituzionale ha tutte le caratteristiche di una *perfect storm* che potrebbe abbattersi sul sogno dell'Europa unita. Due di questi problemi sono purtroppo emotivi legati alle ondate di rifugiati in arrivo da Paesi in difficoltà e non solo dalla Siria o a quell'orticaria permanente che gli inglesi hanno da sempre avuto nei confronti del Continente. Tra questi due rischi politici e istituzionali Padoan è giustamente più preoccupato da una possibile smembratura degli accordi di Schengen. Ha ragione perché si tratterebbe di un passo indietro complessivo.

Ma con il suo piano Padoan risponde agli altri due problemi che vi ho elencato poco sopra. Il piano di Padoan risponde ad almeno due delle altre perturbazioni europee. La proposta di rafforzare l'Unione finanziaria darebbe maggiore stabilità al sistema bancario e di conseguenza favorirebbe la crescita. Una maggiore integrazione sul piano ad esempio delle politiche per l'innovazione o su quelle che dovrebbero eliminare le asimmetrie tra i Paesi membri potrebbe anch'essa favorire la crescita. Tutto fila dunque se non fosse che il vero problema di cui Padoan non ha potuto parlare è quello della Germania. Se siamo in questa situazione è per l'ottusità con la quale i tedeschi hanno insistito nella applicazione delle politiche di austerità.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Nelle situazioni più difficili vince chi ha la pelle dura.

I migliori Gestori di Fondo sono quelli con le qualità di un elefante. Agiscono in modo avveduto, con esperienza e fiuto. Scopritelo voi stessi: i fondi comuni di investimento bilanciati di ETHENEA. ethenea.com

ETHENEA
managing the Ethna Funds

Per informazioni dettagliate sulle opportunità e i rischi di un investimento nei fondi si rimanda al prospetto e al KIID (Informazioni Chiave per gli Investitori) nella versione di volta in volta vigente disponibili gratuitamente, unitamente al regolamento di gestione e alla relazione annuale e semestrale di ciascun fondo, sul sito internet della società di gestione ETHENEA Independent Investors S.A., ethenea.com. Prima dell'adesione leggere il prospetto.

LA POSTA DEL RISPARMIATORE

SPORTELLINO RECLAMI

IL SOLE RISOLVE

Penale di estinzione sul mutuo restituita da Mps dopo sette mesi

Scrivo per lamentare il comportamento della banca Mps, filiale di Caorle. La nostra società ha estinto un mutuo ipotecario in data 31 agosto 2015. Purtroppo al momento del pagamento non ci siamo accorti (in realtà non ci avevano consegnato la distinta dell'operazione) che l'importo che abbiamo restituito a Mps comprendeva anche la penale per «anticipata estinzione». Tale penale era espressamente esclusa nel contratto di mutuo a suo tempo stipulato. Nel mese di ottobre 2015 siamo

venuti in possesso, dopo nostra richiesta, della copia della distinta dove erano espressi chiaramente gli importi dovuti per il debito residuo e per penale di anticipata estinzione. Abbiamo a questo punto portato copia del contratto di mutuo al responsabile della filiale che provvedeva a inoltrarla all'ufficio competente. Dopo numerosi solleciti, a oggi 2 aprile 2016 la banca non ha ancora restituito la somma di oltre duemila euro. Il responsabile della filiale ci ha costantemente informato di aver sollecitato la

definizione della pratica, ma ci ha anche detto che per loro è normale che ci mettano tanto tempo. Noi abbiamo anche pazientato, ma crediamo che sia trascorso un tempo sufficientemente ragionevole. Cosa possiamo fare? Dobbiamo rivolgerci ad un legale?
Marzia Saltare
(via e-mail)

RISPONDE GRUPPO MPS
Vi ringraziamo della segnalazione e vi confermiamo che l'operazione di rimborso è stata accolta e liquidata.

CASO CHIUSO



Va premesso che la famosa legge Bersani che consente di cambiare mutuo senza penali vale per i mutui sulla casa e non si estende ai prestiti ipotecari alle imprese. Detto questo pare che nel contratto di mutuo originario del caso trattato fosse esclusa l'applicazione di una penale in caso di estinzione anticipata. Il rimborso è stato effettuato dalla banca con un bonifico datato 6 aprile, due giorni dopo l'invio del reclamo di Plus24. Forse sarebbe stato più corretto, che la somma venisse restituita con valuta 31 agosto 2015: nei sette mesi decorsi dall'estinzione c'è stata infatti la necessità di utilizzare il fido in c/c.

Non tutti i bond Usa possono essere comprati dai privati italiani

Leggendo il vostro giornale ho trovato interessanti alcuni bond Usa quotati sul mercato americano di cui si è parlato in un articolo delle scorse settimane dove era pubblicata anche una tabella con relativi codici Isin. Ho chiesto a Fineco, dove ho il conto, di acquistare alcuni ma da loro non sono disponibili. Dove posso operare su tali titoli?

Salvatore Chianese
(via e-mail)

RISPONDE FINECO

La nostra prassi sugli strumenti presenti su mercati non regolamentati (Otc), e quindi direttamente accessibili solo dagli intermediari, prevede la verifica di eventuali restrizioni alla negoziazione nell'interesse sia del cliente sia della banca. In particolare i quattro bond segnalati dal cliente sono tutti strumenti Otc che risultano non negoziabili, sia per mancanza di liquidità che per restrizioni alla vendita nell'Unione europea. Per questo tipo di strumenti, Fineco, per prassi, valuta che non vi siano restrizioni alla negoziabilità e che non vi sia alta rischiosità prima di offrirli alla propria clientela.

Poste italiane non rimborsa i due prelievi di sconosciuti

Il 30 ottobre 2011 ho subito due

prelievi fraudolenti rispettivamente di 100 e di 200 euro sulla carta PostePay. Il trasferimento non autorizzato ha avuto come beneficiario il sito www.match-point.it. Nella denuncia fatta il 16 novembre 2011 ho dichiarato che la carta, nonché i relativi codici personali segreti, non sono mai stati smarriti o ceduti ad altri. Successivamente ho presentato denuncia nella convinzione di ricevere il rimborso nel giro di pochi mesi. Dopo quattro anni non ho ancora ricevuto il rimborso dei soldi che mi sono stati sottratti illecitamente. Poste Italiane risulta quindi non avere adempiuto ai propri obblighi di legge, posto che l'obbligo di rimborso da parte del prestatore di servizi di pagamento e in favore del pagatore, dell'importo relativo a un'operazione di pagamento non autorizzata, è espressamente previsto dall'articolo 12 del decreto legislativo 27 gennaio 2010, numero 11, il quale ha attuato nell'ordinamento giuridico italiano la direttiva 2007/64/CE relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno europeo. Tale disciplina è espressamente richiamata all'interno delle "condizioni contrattuali della carta PostePay Prepagata".

Il 23 novembre 2015 ho provveduto infine a inviare un ulteriore sollecito a Poste Italiane tramite raccomandata e fax allegando alla lettera di reclamo la lista movimenti e la copia della denuncia ma non ho avuto alcun riscontro. Chiedo a tal proposito come posso fare a riavere i soldi a me spettanti.

Mauro
(via e-mail)

RISPONDE POSTE ITALIANE

Informiamo il cliente che tutte le

operazioni risultano effettuate attraverso il corretto inserimento degli elementi di riconoscimento informatico del titolare.

Non è possibile quindi accogliere la richiesta di rimborso. Rimaniamo a disposizione per ogni eventuale chiarimento.

Accreditato sul c/c Arancio il buono Amazon non goduto

Ho richiesto e aperto il conto corrente a Ing Direct nel maggio 2015 partecipando alla promozione del buono Amazon alle seguenti condizioni: coloro che avrebbero aperto per la prima volta un conto corrente Arancio avrebbero ricevuto in omaggio un voucher di 100 euro da spendere sul sito mediaworld.it o amazon.it. Per ricevere il buono bisognava: 1) aprire il conto corrente Arancio; 2) stampare e firmare il modulo di apertura e inviarlo, insieme alla documentazione richiesta, a Ing Direct entro il 30 giugno 2015; 3) completare l'attivazione di conto Arancio con un primo versamento dal vecchio conto corrente entro il 31 luglio 2015. Una volta completati questi passi si sarebbe ricevuta una e-mail con il buono acquisto di 100 euro, entro i 180 giorni successivi all'attivazione del conto. Ho aperto il conto dal link della promozione ma, a seguito di un problema tecnico del sito che non mi faceva più continuare, ho dovuto perfezionare l'apertura con il servizio clienti telefonico: l'operatore mi ha rassicurato dicendo che avrei ricevuto comunque il buono

entro 180 giorni, ma ciò non si è mai verificato.

Ho constatato, attraverso forum dedicati alla finanza, che lo stesso problema si è verificato con altri utenti che dopo la segnalazione alla banca tramite e-mail, pur non avendo ricevuto più il buono Amazon, hanno comunque ottenuto un accredito di 100 euro sul conto. Ho quindi inviato una e-mail a Ing Direct che dopo pochi giorni mi invitava a contattare il servizio clienti. Ho parlato quindi con un operatore che mi informava del fatto che il conto era stato aperto sul sito ma non era possibile comunque erogare il buono perché l'apertura era stata poi ultimata via telefono. Sono rimasta molto delusa: se il primo operatore mi avesse detto che sarei stata esclusa dalla promozione non avrei continuato via telefono e il conto non lo avrei aperto. Chiedo gentilmente se possibile una verifica per rimediare a questa situazione che trovo ingiusta.

Aneta Bura
(via e-mail)

RISPONDE ING DIRECT

Confermiamo che la cliente ha aperto il conto corrente telefonicamente, dopo che il processo di apertura iniziato nella stessa giornata si è interrotto. Purtroppo la segnalazione telefonica della cliente non è stata gestita in modo corretto, è stato quindi aperto un conto ex novo, senza completare l'apertura iniziata dalla cliente, operazione che avrebbe così consentito di ricevere il buono. In questo caso, essendo il problema imputabile alla banca, è stato disposto sul conto corrente Arancio della cliente un riconoscimento di 100 euro, pari al valore nominale del buono acquisto per la promozione citata.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

LA LETTERA



Anziano con pensione adeguata vuole disinvestire i suoi denari e metterli in un posto sicuro

Anziano in cerca di porti sicuri per i suoi risparmi

Sono un anziano con pensione sufficiente per vivere. Per molti anni ho investito il denaro prevalentemente in obbligazioni-BTP che posseggo attualmente. Ho sempre guadagnato, mi sono divertito e ho accumulato un cospicuo capitale. Ora sono stanco e voglio smettere. È mia intenzione vendere tutto e portare a casa il relativo contante, depositandolo senza alcun rischio (bail-in e altro), in modo da avere i soldi sempre a mia disposizione. Non ho le idee chiare anche perché non ho ricevuto rassicurazioni da nessuno.

Lettera firmata
(via e-mail)

risponde **Federica Pezzatti**
f.pezzatti@ilssole24ore.com

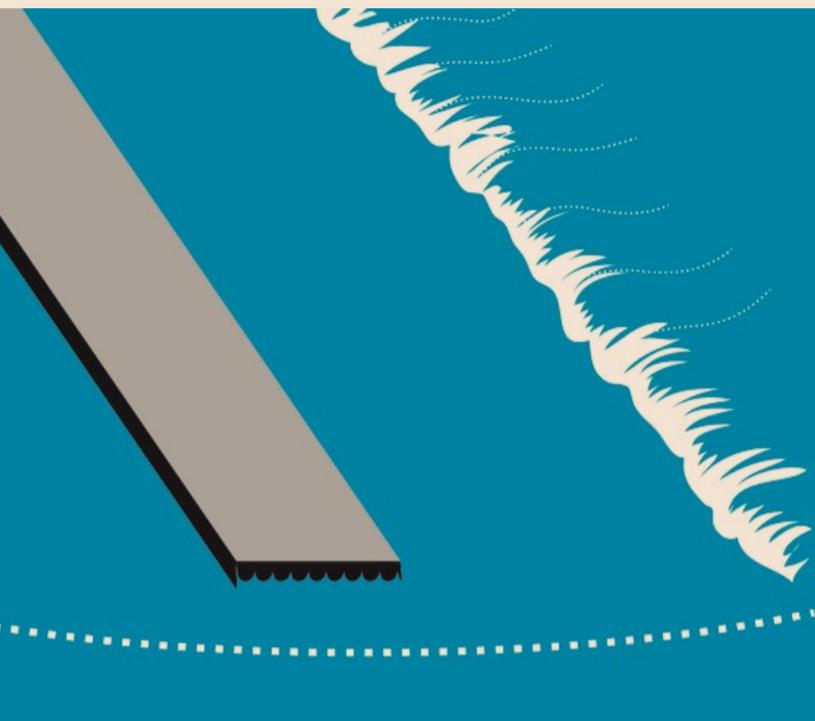
Nella sua lettera, scritta ancora con la macchina per scrivere ma mandata via e-mail, lei è essenziale. Alla mia richiesta di ulteriori informazioni circa l'ammontare del patrimonio e i suoi obiettivi, risulta evasivo, non posso dunque

SCRIVI A PLUS 24

pagine a cura di
Federica Pezzatti

Redazione Plus 24 - Lettere
Indirizzo: via Monte Rosa, 91
20149 Milano

Online
email: plus@ilssole24ore.com
www.ilssole24ore.com/plus24



2
Finora ha investito prevalentemente in obbligazioni e BTp, ora si dice stanco di avere pensieri

3
Vorrebbe depositare i soldi disinvestiti in modo che il contante sia sempre disponibile, a costo di sacrificare i rendimenti

essere molto precisa. Partiamo dalla sua paura e dalla sua voglia di sicurezza, due sentimenti comuni a molti italiani abituati alle ricche cedole dei titoli di Stato. E le vicende delle "banche risolte" non aiutano. Il paradigma è cambiato e anche lei ammette che quando il gioco si fa duro, anche i duri come lei, anagraficamente non più giovanissimi, desiderano smettere. Lei dice infatti che in passato si è divertito, che ha guadagnato con la gestione dei suoi risparmi, ma considera la pianificazione dei propri investimenti come una puntata alla roulette è pericoloso e concettualmente sbagliato. A lei pare sia andata bene (grazie alla convergenza verso i tassi di interesse europei che ha dato slancio in più fasi ai BTp, seppure con qualche brivido nei periodi più critici) e oggi ha desiderio assoluto di non rischiare più. Ha sempre gestito i suoi soldi con il fai-da-te. Oggi tutto è diventato molto più difficile ma associando nel giusto mix investimenti con diverso grado di rischio si potrebbe forse ancora ottenere qualcosa in più di zero. È chiaro che ognuno deve fare i conti con i propri obiettivi e con la propria tolleranza al rischio. Sarebbe bene dunque che lei individuasse un professionista di comprovata fiducia (promotore, consulente indipendente) in grado di aiutarla in primo luogo a valutare i titoli che ha ancora in portafoglio: visto che non ci sono pericoli imminenti sarebbe un errore vendere dei BTp (che magari hanno cedole ben superiori a quelli di nuova emissione) per lasciare i soldi infruttiferi. Attenzione dunque a non farsi prendere dal panico.

Fatta questa premessa, cosa fare quando in virtù di tali rendimenti poco allettanti e dei rischi sottostanti, il risparmiatore è disposto a sacrificare ulteriormente il rendimento a patto di investire a rischio zero? «Premesso che il rischio zero non esiste in natura e a maggior ragione in finanza – sottolinea Jacopo Ceccatelli, a.d. di

Marzotto Sim –, vediamo alcune opzioni per chi vuole puntare tutto sulla massima liquidabilità e sulla massima riduzione del rischio a scapito del (già magro) rendimento: conti di deposito, polizze rivalutabili e pronti contro termine». Il contratto del conto di deposito ai fini delle tutele è assimilato al conto corrente quindi garantito dal Fondo interbancario di tutela dei depositi (Fitd) fino ad un massimo di 100mila euro per intestatario, sul cumulo dei depositi che lo stesso dovesse avere presso la stessa banca. Di solito maggiore è il rendimento offerto, maggiore deve essere il livello di attenzione del risparmiatore. Ci troviamo in una categoria d'investimento con rischio molto basso e un rendimento allettante potrebbe celare una situazione finanziaria non proprio ottimale da parte di chi offre il prodotto.

La seconda opzione sono le polizze ramo primo o rivalutabili (di cui si è parlato nello scorso numero di Plus24). Tra gli svantaggi ci sono però i costi complessivi di gestione e le possibili penali in caso di uscita anticipata (sempre più frequenti).

La terza opzione sono i pronti contro termine. A favore di questo investimento vi è sicuramente la breve durata (1-3 mesi) quindi la relativa facilità con cui il danaro si rende nuovamente disponibile. I rischi sono di due tipi: nel caso in cui il *bail-in* colpisca la banca controparte, la Banca d'Italia potrebbe disporre lo scioglimento dei contratti in essere, pertanto il cliente potrebbe non essere in grado di rivedere i propri soldi (rischio controparte). Il secondo è il rischio di credito sul sottostante. «In base alle esigenze del lettore – spiega Ceccatelli – lo strumento più opportuno sembrerebbe essere il conto deposito, sempre con un massimo depositato entro i 100mila euro per intestatario, per azzerare il rischio di partecipazione all'eventuale *bail-in*».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

LE VOSTRE DOMANDE

Azionista Trevi deluso dal tracollo (-77% in 5 anni)

Sono un risparmiatore che è incappato nel titolo Trevi. Dopo avere partecipato anche all'aumento di capitale del 2014 sborsando oltre 15mila euro, mi ritrovo ad avere investito 53mila euro ad un prezzo di carico di 3,4 euro, mentre il titolo affonda giorno dopo giorno e a oggi è a 1,42 euro. Dato che Fsi è entrata nel capitale l'anno scorso con ottime prospettive (a voce) si ritrova con una perdita gigantesca che futuro può avere questo titolo? Posso rassegnarmi a non vedere più i miei soldi? O dobbiamo aspettarci una fine tipo Banca Etruria dove per mesi si assicuravano i risparmiatori e alla fine non hanno più visto un euro? È mai possibile che una delle stelle del listino italiano in pochi anni si è diventata tra le peggiori?

Marco Sereni
(via e-mail)

■ Trevi, società romagnola attiva sia nel campo ingegneristico che nei servizi del comparto *oil & gas*, con un buon grado di internazionalizzazione, da diverso tempo sta facendo soffrire gli investitori: negli ultimi 5 anni, infatti, ha subito un calo del 77% delle quotazioni, rispetto ad una discesa del 6% del Ftse Mib.

«Se la dinamica del giro d'affari non è stata disprezzabile, la redditività del business è risultata molto negativa e la società ha registrato

una perdita di esercizio di 115 milioni di euro su 228 milioni di euro di capitalizzazione di mercato – spiega Marcello Rubiu della società di consulenza indipendente Norisk –. La società opera in comparti colpiti gravemente dalla crisi e dalla discesa del prezzo delle *commodities* e in settori caratterizzati da una scala operativa ben superiore».

Dalla fine del 2014 il fondo strategico italiano (Fsi) detiene, a vario titolo, circa il 17% delle azioni e il braccio operativo dello Stato italiano intende supportare lo sviluppo di un gruppo che in Italia dà lavoro direttamente a 1400 persone.

I risultati economici negativi hanno messo sotto tensione la situazione debitoria, in quanto il rapporto tra debiti e patrimonio netto è superiore al 120% e il servizio del debito è in affanno (con un *interest coverage* negativo). Dopo

un 2014 terrificante, che ha visto la società bruciare cassa dalla gestione operativa per quasi 30 milioni di euro, nel 2015 ha ripreso a generare un risultato positivo (9 milioni di euro), ma comunque pari ad un decimo di quanto visto nel 2013 (87 milioni di euro).

«C'è da sperare che l'influenza dell'Fsi possa agevolare l'operatività e fare emergere l'impresa da una situazione divenuta pericolosa – spiega Rubiu –. In particolare, nel campo dell'*engineering* la situazione appare incoraggiante, con l'acquisizione del contratto per la diga di Mosul (valore di 273 milioni di euro)».

Secondo gli analisti i risultati del 2015 sono stati negativi e Trevi, negli ultimi 12 mesi, ha visto il dimezzamento del valore di borsa, con la *view* sul titolo che rimane improntata su un deciso pessimismo.

Il lettore è purtroppo incappato in un investimento sbagliato, dimostrando come sia difficile selezionare singoli titoli. Non conosciamo il peso di Trevi sul totale del suo patrimonio e si auspica che non sia rilevante. «Sarebbe forse opportuno liquidare questa posizione ed investire il ricavato in un Etf sul Ftse Mib – consiglia Rubiu – se si intende scommettere sul ritorno alla crescita del Belpaese, tenendo comunque presente che le minusvalenze generate non sarebbero compensabili con i redditi ottenuti dai "cloni" e dai prodotti del risparmio gestito».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Trevi

Andamento del titolo a Milano



Troppi punti critici nella tassazione delle rendite

Ho letto con interesse la lettera pubblicata su «Plus24» del 26 marzo 2016 relativa alle conseguenze paradossali del cambio di regime di tassazione dei fondi comuni.

Ritenendo che molti altri sottoscrittori "cassettisti" si troveranno nella nostra situazione al momento della vendita di quote di fondi acquisite quando i valori erano molto elevati, racconto brevemente anche il mio caso.

Per una serie di eventi (fusioni e quant'altro) oggi la quota del fondo da me posseduto vale circa 38 euro e mi troverei tassato a partire da 25,181 euro anziché dal ben più alto prezzo di carico di 33,681 euro che però la legge mi impedisce di utilizzare. Ritengo vi siano evidenti profili di incostituzionalità nel tassare redditi non conseguiti ed impedire l'utilizzo della documentazione d'acquisto. La circolare 33/E del 15 luglio 2011 non fornisce soluzioni a questa distorsione.

Lettera firmata
(via e-mail)

■ «L'incostituzionalità non regge, la quota al 30 giugno 2011 era infatti

al netto delle tasse e quindi uscendo ora non ci perde e non ci guadagna – spiega Giuseppe D'Orta dell'Aduc –. La nostra associazione riceve molte lamentele su questo argomento, perché nessuno spiega al cliente cosa sta accadendo al momento della liquidazione delle quote».

Ci sono invece delle considerazioni possibili su come il Fisco tratti malissimo i redditi di strumenti e prodotti finanziari. «È assurda la distinzione tra redditi di capitale e redditi diversi, specie quando si prevede che non sono tra di loro compensabili. Situazione che porta

spesso a pagare tasse anche quando si è in perdita – spiega D'Orta –. In secondo luogo il credito d'imposta per minusvalenze è valido solo fino alla fine del quarto anno successivo, mentre le plusvalenze sono da pagare, nel regime amministrato, mese per mese ed anche se nello stesso mese si registrano minusvalenze, se queste ultime sono successive alla plusvalenza. Quindi se oggi guadagno e domani perdo, a fine mese pagherò comunque il *capital gain*, mentre la minusvalenza riportata alle prossime plusvalenze. In terzo luogo l'imposta di bollo colpisce anche i titoli in *default* sul nominale. Infine c'è il problema della tassazione separata che, in dichiarazione dei redditi o anche affidando tutto all'intermediario in regime amministrato, non consente di beneficiare delle deduzioni e delle detrazioni come quelle per carichi familiari, spese mediche, ristrutturazione edilizia, e così via. Si è voluto passare al 20% e poi al 26% per mettere sullo stesso piano "rendite" e lavoro, ma qui si è passati all'ingiustizia inversa perché io pago il 26% ma senza poter dedurre/detrarre un bel niente. Sempre più urge intervenire sui tanti aspetti critici», conclude D'Orta.

LE REGOLE DELLE LETTERE

QUANDO SI SCRIVE A PLUS24

Una volta inviata una lettera di reclamo a «Plus24», essa verrà comunque pubblicata anche in caso di risoluzione della vertenza con l'intermediario con cui si ha un contenzioso. Eventuali ripensamenti non verranno assecondati, questo nell'interesse di tutti i lettori di «Plus24» che si trovasse in una situazione simile

© RIPRODUZIONE RISERVATA

PIMCO®

Tassi bassi non vuol dire avere cedole basse.

PRIMA DELL'ADESIONE LEGGERE IL PROSPETTO

Storicamente, l'obiettivo di conseguire un elevato livello di reddito ha indotto molti investitori a detenere attivi finanziari rischiosi.

PIMCO GIS Income Fund si caratterizza per un approccio che è contemporaneamente flessibile e prudente. Il Fondo seleziona un'ampia gamma di fonti di reddito, perseguendo l'obiettivo di generare distribuzioni mensili costanti ed attraenti.

Scopri come il Fondo abbia generato reddito in differenti contesti di mercato, visita il sito

italy.pimco.com/income

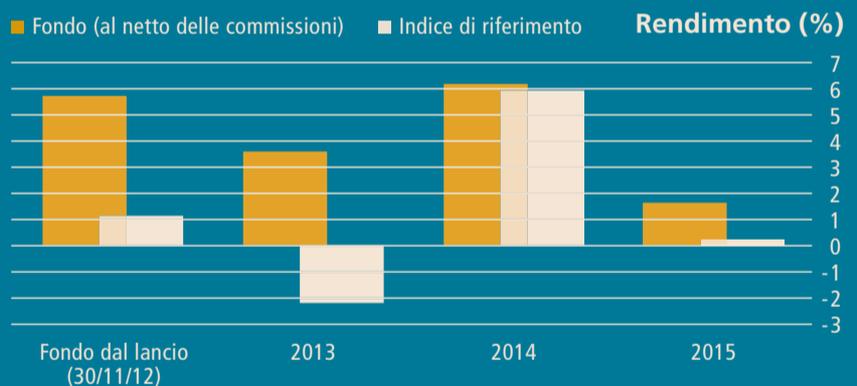
I portfolio managers Daniel Ivascyn e Alfred Murata - Morningstar Fixed-Income Fund Managers dell'anno 2013 negli USA.



PIMCO GIS INCOME FUND

ISIN IE00B84J9L26

Classe E, EUR Hedged, a capitalizzazione



Al 31 dicembre 2015. Fonte: PIMCO

Indice di riferimento: Barclays U.S. Aggregate Index (EUR Hedged)

I rendimenti passati non sono una garanzia né un indicatore affidabile dei risultati futuri.

Principali Rischi

Rischio di perdita del capitale Il valore degli investimenti e il reddito da essi derivante sono soggetti a variazioni e gli investitori potrebbero recuperare meno di quanto investito. **Rischio di credito e di insolvenza** È talvolta possibile che l'emittente o il garante di un titolo a reddito fisso o strumento derivato non riesca a far fronte ai propri obblighi di pagamento o fallisca del tutto, con una conseguente perdita di reddito e dell'investimento iniziale per il fondo. I rating e i rischi associati ai titoli possono variare nel tempo e pertanto influenzare la performance del fondo. **Rischio associato ai titoli high yield** Si ritiene che i titoli high yield comportino un rischio maggiore che l'emittente o il garante di un titolo a reddito fisso o strumento derivato non faccia fronte ai propri obblighi di pagamento. Ciò potrebbe influire sulla performance del fondo. **Rischio associato agli strumenti derivati** Gli strumenti derivati possono produrre guadagni o perdite di entità superiore all'importo inizialmente investito. **Rischio associato ai mercati emergenti** I mercati emergenti o i paesi meno sviluppati possono essere caratterizzati da difficoltà politiche, economiche e strutturali maggiori rispetto ai paesi sviluppati, il che potrebbe comportare perdite per il fondo. **Rischio di liquidità** La vendita di taluni investimenti in un breve periodo di tempo potrebbe risultare più difficoltosa. **Rischio di tasso d'interesse** Il valore degli strumenti a reddito fisso diminuisce di norma se i tassi d'interesse aumentano.

Il riconoscimento Morningstar Fixed-Income Fund Manager of the Year viene attribuito sulla base della solidità del gestore, della performance, della strategia e dell'amministrazione della società. Morningstar Awards 2013®. Morningstar, Inc. Tutti i diritti riservati. Daniel J. Ivascyn e Alfred Murata (PIMCO Income, 2013) sono stati insigniti del premio "Fixed-Income Fund Managers dell'anno 2013 negli USA". I rendimenti passati non sono una garanzia dei risultati futuri. PIMCO Funds: Global Investors Series plc è una società di investimento a capitale variabile multicomparto di diritto irlandese, costituita sotto forma di società a responsabilità limitata e registrata con il numero 276928. Si noti che non tutti i Fondi sono registrati per la distribuzione in qualsiasi giurisdizione. Le presenti informazioni non devono essere utilizzate in alcun paese né in relazione ad alcun soggetto, qualora tale utilizzo possa costituire una violazione delle leggi applicabili. **Le informazioni contenute nella presente comunicazione integrano quelle contenute nel prospetto informativo del Fondo e devono essere lette unitamente alle medesime.** Prima di effettuare l'investimento, gli investitori devono considerare attentamente gli obiettivi d'investimento, i rischi, gli oneri e le spese di tali Fondi. Si raccomanda agli investitori privati di rivolgersi al proprio intermediario finanziario.

I rendimenti passati non sono una garanzia né un indicatore attendibile dei risultati futuri e non viene fornita alcuna garanzia in merito al conseguimento di rendimenti analoghi in futuro. Le diverse classi di azioni del fondo sono soggette a commissioni differenti. Salvo altrimenti specificato nel prospetto informativo o nel relativo documento contenente le informazioni chiave per gli investitori, il Fondo qui menzionato non è gestito in relazione a un particolare benchmark o indice. Ogni eventuale riferimento a un particolare benchmark o indice contenuto nel presente documento è effettuato unicamente allo scopo di raffrontare la performance e/o il rischio. Il presente documento può includere informazioni aggiuntive, non esplicitamente riportate nel prospetto informativo, sulle attuali modalità di gestione del Fondo o della strategia. Tali informazioni sono aggiornate alla data di presentazione e possono essere soggette a modifiche senza preavviso. Si prega di leggere attentamente il Prospetto prima di assumere qualunque decisione di investimento. Il Prospetto è disponibile al seguente indirizzo [Brown Brothers Harriman Fund Administration Services (Ireland) Limited, Telephone +353 1 241 7100, Fax +353 1 241 7101.]. I risultati passati non costituiscono un indicatore affidabile di risultati future. Il presente materiale promozionale è pubblicato a scopo puramente informativo – e pertanto non va considerato alla stregua di una consulenza d'investimento né di una raccomandazione relativa a qualsivoglia titolo, strategia o prodotto – da PIMCO Europe Ltd (Società n. 2604517), regolamentata nella condotta della propria attività d'investimento dalla Financial Conduct Authority (25 The North Colonnade, Canary Wharf, Londra E14 5HS) nel Regno Unito. PIMCO Europe, Ltd Amsterdam Branch (Società n. 24319743) e PIMCO Europe Ltd – Italy (Società n. 07533910969) sono inoltre regolamentate rispettivamente dall'AFM e dalla CONSOB ai sensi dell'Articolo 27 del Testo Unico Finanziario italiano. I prodotti e i servizi offerti da PIMCO Europe Ltd sono destinati unicamente a clienti professionisti come da definizione contenuta nel manuale della Financial Conduct Authority, e non agli investitori individuali, i quali non devono fare affidamento sulla presente comunicazione ma devono rivolgersi al proprio consulente finanziario. © 2016, PIMCO.

PROFESSIONISTI DEL RISPARMIO

ANALISI

RISPARMIO TRADITO

Regole migliori riducono i costi per chi investe

di **Marcello Frisone**

Migliorare la qualità delle regole è possibile con il fine di contenere gli oneri regolatori in un periodo di ipertrofia normativa nel settore finanziario. Il «Discussion paper» pubblicato dalla Consob (autori Carbone, Fiamma, Marcelli, Mirra e Zaottini) parte dal presupposto che la qualità normativa sia costituita principalmente dal grado di attuazione delle regole stesse e che gli strumenti di valutazione ex-post degli impatti regolamentari siano più utili rispetto all'analisi ex-ante (sulla quale in verità si sono concentrate le riforme sul procedimento normativo negli ultimi 20 anni).

Nel «paper» vi sono le esperienze legate a due progetti. Il primo (Moa, Misurazione oneri amministrativi), svolto tra il 2012 e il 2014, ha portato a misurare (insieme all'Abi) in 27 milioni gli oneri gravanti sulle banche legati alla elaborazione e trasmissione di dati all'Autorità. Una cifra resa non eccessiva sia dai progressi tecnologici che hanno permesso di superare le lungaggini legate all'invio di documentazione cartacea, sia dallo spostamento verso la Ue del potere normativo nel settore finanziario.

Il secondo progetto presentato dalla Consob, invece, è relativo a un ambito di regolazione (ancora) nazionale, quello dell'equity crowdfunding. A circa tre anni dalla sua introduzione, dopo un costante monitoraggio dei dati, il regolamento è stato sottoposto a valutazione di impatto e quindi modificato per emendare le parti che hanno causato costi sproporzionati rispetto ai benefici.

Anche gli operatori sembrano essere d'accordo: il nuovo regolamento ridurrà i costi della regolazione e dovrebbe consentire all'equity crowdfunding di spiccare il volo. Su questo aspetto, però, gli stessi autori sottolineano che non basta una regolazione di qualità, ma serve anche un mercato di qualità, in quanto «l'unico servizio che la regolazione può rendere allo sviluppo economico è quello di produrre benefici superiori ai costi che impone, realizzando il proprio fine di garantire la certezza del diritto».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Quando il diritto è dalla parte del cliente

Per la Cassazione il «contratto quadro» è nullo se non è firmato in modo chiaro da banca e cliente

di **Lucilla Incorvati**

■ Più tutele per i piccoli investitori. Se la giustizia italiana ha tempi biblici, è anche vero che le indicazioni che emergono sono orientamenti cardine di cui d'ora in avanti bisognerà tenerne conto. Così è per alcune recenti sentenze della Suprema Corte di Cassazione. La n.5919 del 24 marzo scorso e la n.7068 dell'11.4.2016 confermano la necessità che il contratto quadro (cioè quello che si firma prima del contratto di negoziazione e/o di sottoscrizione di fondi comuni) deve essere firmato da cliente e banca. Nel primo caso, la Cassazione, respingendo il ricorso promosso di una banca verso una sentenza della Corte d'Appello di Milano, che aveva pronunciato la nullità di un investimento in Tango bond, stabilisce alcuni elementi chiave. Vale a dire, che il contratto quadro di intermediazione titoli dell'articolo 23 del Tuf è nullo se c'è solo la firma del cliente. La produzione in causa di questo contratto quadro da parte della banca che non lo ha sottoscritto, non consente il perfezionamento in via retroattiva.

SE MANCA LA FIRMA DI UNA PARTE

La nullità per assenza della firma del cliente sul contratto, non può essere convalidata dalla documentazione della banca con cui viene data esecuzione al contratto come ad esempio le contabili, le conferme di eseguito. Nemmeno la clausola «Prendiamo atto che una copia del presente contratto ci viene rilasciata debitamente sottoscritta da soggetti abilitati a rappresentarvi» può essere una valida alternativa all'assenza di firma dell'intermediario e quindi non sana la nullità. «Questi interventi sono di rilevante interesse - spiega l'avvocato Letizia Vescovini, esperta nella materia - . Nel pretendere l'antecedente formalizzazione del contratto quadro rispetto all'operazione di investimento contestata, si riconosce una funzione informativa del contratto quadro. La forma scritta funge da garanzia di un consenso pieno ed integrale delle parti al complessivo assetto contrattuale a tutela dell'interesse della parte debole e della stessa integrità dei mercati. Il rispetto della forma appare ancora una volta dover necessariamente intervenire in via preventiva rispetto all'operazione della cui stabilità sia oggetto della contro-

versia». Secondo l'esperta, il contratto di investimento, quale contratto aleatorio e come tale di risultato incerto, impone alla normativa vigente la funzione di proteggere il cliente «cui resta addossato il rischio dell'investimento - aggiunge Vescovini - dal rischio della negligenza e dell'infedeltà. Insomma, il contratto si perfeziona ed acquista valenza giuridica, se le dichiarazioni di volontà che lo creano sono state formalizzate con la firma da cliente e banca».

SE MANCA L'INFORMAZIONE

Con un'altra sentenza (n.5089 del 22 febbraio scorso) sempre la Cassazione ribadisce un altro principio molto importante: la banca ha il dovere, pena la nullità del contratto di investimento, di informare in modo adeguato il risparmiatore sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni della specifica operazione affinché il risparmiatore possa investire consapevolmente. Lo impone l'art. 28 II comma regolamento intermediari-Consob, che pone un divieto alla banca di procedere nell'operazione se non dopo aver «adeguatamente informato» il risparmiatore sulla natura, sui rischi e sulle implicazioni della specifica operazione affinché il risparmiatore stesso possa pervenire ad un fondato giudizio sull'investimento. «La Cassazione conferma - ricorda l'avvocato Carlo Carbone - l'indirizzo della Corte d'Appello di Torino secondo la quale mancava la prova che la banca avesse informato la famiglia dei risparmiatori sullo specifico e concreto profilo di inadeguatezza dell'operazione a causa dell'elevata rischiosità del titolo Cirio e che la banca stessa avrebbe potuto desumere dall'offering circular, ossia dal documento informativo depositato presso la Borsa Lussemburghese diretto agli investitori istituzionali ed non divulgato in Italia».

La Cassazione con questo suo intervento ribadisce che, il giudice, nei giudizi di risarcimento del danno proposto da un risparmiatore, deve accertare se sussista effettivamente la prova della diligenza della banca e dell'adempimento delle obbligazioni poste a suo carico. «In mancanza - aggiunge Carbone - la banca è tenuta al risarcimento dei danni causati al risparmiatore. La dicitura prestampata sul modulo ordine di acquisto è stata ritenuta insufficiente perché si limitava a dare atto dell'inadeguatezza dell'operazione senza indicare specificamente le ragioni dell'inadeguatezza». Se si pensa alle numerose cause che stanno arrivando nei Tribunali per la vendita dei titoli da parte delle quattro banche risolte le indicazioni sono fondamentali.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

DEFAULT ARGENTINA: 330 MILA RISPARMIATORI COINVOLTI



TANGO BOND

330mila risparmiatori coinvolti (14mld il valore totale dei bond). Nel 2005 e 2010 ci sono state due ristrutturazioni con concambi. Di recente la Tfa ha chiuso con il nuovo governo un accordo di rimborso per chi non ha aderito ai concambi

CRACK PARMALAT: 150 MILA ITALIANI CADUTI NELLA RETE



VELENO NEL LATTE

Nel crack dell'azienda alimentare di Montecchio sono rimasti coinvolti 150mila italiani. I bond emessi erano pari a 4,5 miliardi. Chi si è insinuato nel passivo ed ha aderito al piano di conversione ha recuperato tra il 31 e il 48%

CRACK CIRIO: LE BANCHE NON HANNO INFORMATO SULLA RISCHIOSITA' DEI TITOLI



35MILA DANNEGGIATI

Il crack Cirio ha coinvolto circa 35mila piccoli risparmiatori. Il default venne dichiarato nel 2002. Le sentenze hanno accertato la responsabilità delle banche, ree di non aver informato adeguatamente i risparmiatori sulla rischiosità.

CRACK LEHMAN: LA BANCA AMERICANA TROPPO GRANDE PER FALLIRE



50MILA ITALIANI COINVOLTI

15 settembre 2008 viene dichiarata fallita. Da tempo circolavano voci sulla sua instabilità. Grazie all'intervento dell'Invasi molti italiani hanno avuto rimborsi.

I SUBORDINATI DI BANCA ETRURIA, BANCA MARCHE, CARIFE E CARICHITI



10.500 RISPARMIATORI COINVOLTI

Il valore complessivo dei titoli che poi si sono rivelati carta straccia è pari a 431 milioni. Al momento i malcapitati non sono stati ancora rimborsati e il decreto tanto atteso dal Governo non è ancora arrivato.

PROFESSIONISTI DEL RISPARMIO

BANCHE

Bankitalia detta le best practice sui reclami

Il risparmiatore deve veder garantite tutte le opzioni per far valere i propri diritti

Antonio Criscione

■ Come funzionano gli uffici reclami delle banche? E come dovrebbero funzionare? Che sulla prima domanda la risposta sia immediatamente "bene" c'è qualche dubbio, se la Banca d'Italia ha di recente pubblicato un documento sulle best practices che andrebbero seguite in materia. E la raccomandazione viene fuori dopo che i funzionari dell'Istituto di Palazzo Koch avevano visitato una serie di banche (si veda l'intervista in pagina a Magda Bianco,

capo del servizio Tutela dei clienti e antiriciclaggio di Bankitalia).

Gli uffici reclami sono l'interlocutore privilegiato del cliente quando le cose vanno male. Anche perché dopo il reclamo all'ufficio che appunto porta questo nome, trascorsi i canonici trenta giorni senza risposta o con risposta negativa, il cliente può rivolgersi all'Arbitro bancario finanziario. Ovviamente se l'ufficio reclami funziona bene dà al cliente una risposta corretta, la fase del contenzioso successivo può essere spesso evitata. Da qui appunto anche l'attenzione di Bankitalia che più volte ha per esempio invitato le banche a fare in modo che i funzionari che rispondono alle lamentele dei clienti siano informati sugli orientamenti dell'Abf.

Ma questo non basta. Le indicazioni di Bankitalia richiedono l'adozione di una policy per la gestione dei reclami, in modo che il servizio

non sia gestito in modo approssimativo. La policy dovrebbe, secondo la raccomandazione: «individuare in maniera chiara le finalità della gestione dei reclami e le principali modalità di interazione fra la struttura incaricata di trattare le segnalazioni e le altre strutture aziendali; definire i principali compiti attribuiti alle funzioni responsabili dei controlli al fine di verificare la funzionalità degli uffici reclami; stabilire periodicità, modalità e destinatari della rendicontazione».

Oltre alla policy, all'organizzazione dell'ufficio, ai rapporti con le altre strutture aziendali (che deve essere di vicinanza ma non di subordinazione), al funzionamento dell'ufficio reclami (spesso articolato in molte sottostrutture interne di cui occorre assicurare il raccordo) da segnalare le indicazioni sulle modalità di inoltro dei reclami. Bankitalia spiega che «È opportuno

LE INDICAZIONI DI BANKITALIA

IL COORDINAMENTO

Bankitalia spiega che quando la funzione di gestione dei reclami è articolata in più strutture dotate di autonomia decisionale, occorre assicurare un uniforme trattamento delle segnalazioni. Ciò richiede che casi simili non risultino trattate in maniera eterogenea. Da incoraggiare la predisposizione di forme di coordinamento fra le diverse articolazioni dell'ufficio reclami, iniziative formative specialistiche rivolte al personale preposto a trattare le segnalazioni, la codificazione delle modalità di trattamento delle tipologie di lamentela maggiormente diffuse

che i clienti non subiscano limitazioni nella scelta dei canali attraverso cui veicolare agli intermediari le proprie segnalazioni».

Se non devono esserci limitazioni in ingresso, anche sulla risposta al cliente Bankitalia dà indicazioni precise: «Risposte chiare, complete, esaustive e rapide possono contribuire a fare chiarezza e attenuare, se non eliminare, i profili di insoddisfazione sottostanti al reclamo». Ma non sempre è così. Il documento spiega che dalle verifiche «è emerso che non sempre le risposte indirizzate ai clienti sono risultate tempestive, chiare ed esaustive, con possibili ripercussioni sulla qualità della relazione con il cliente e potenziali riflessi anche sul contenzioso. Sussistono su tale punto ampi margini di miglioramento». Un buon ufficio reclami, può valere quanto una campagna pubblicitaria.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

«Evitare la subordinazione al commerciale»



IMAGOECONOMICA

INTERVISTA

Magda Bianco

Serv. tutela clienti Banca d'Italia

■ Dottorssa Bianco, se Banca d'Italia raccomanda delle best practices, evidentemente ce ne sono anche di non buone...

Nelle situazioni da noi esaminate, in alcuni casi non c'era una policy ben definita sul controllo dei reclami. Questa infatti deve essere concordata con i vertici e deve ricevere da questi un forte endorsement. Oppure vi era un collocamento subalterno all'area commerciale. Un collegamento con quest'ultima e con l'area legale è però necessario per

una buona gestione del servizio. O ancora una insufficiente considerazione degli orientamenti consolidati dell'arbitro bancario finanziario.

Quali sono i vantaggi di una gestione dei reclami in modo corretto?

Si tratta di un elemento che può essere uno stimolo per raggiungere una migliore customer satisfaction ed anche a verificare se alcuni prodotti finanziari che la banca propone al cliente siano da rivedere. Una gestione corretta dei reclami della

clientela, alla lunga diventa un vantaggio competitivo.

I sistemi informatici sono adeguati?

A volte capita che non siano in grado di seguire efficacemente tutto il procedimento del reclamo, ad esempio non si riesce bene a identificare in che fase della trattazione sia una determinata istanza dei clienti. Dei sistemi informatici adeguati devono avere come primo scopo quello di dare una risposta rapida e convincente al cliente. Ma a volte questi si-

stemi non permettono neanche una corretta ricognizione dell'insieme dei reclami. Una visione d'insieme dei reclami può portare a cogliere aree di miglioramento del servizio.

Quale è il rischio maggiore che si corre?

Proprio quella di una subordinazione dell'ufficio reclami al settore commerciale. Occorre un confronto e un collaborazione con gli altri uffici, ma occorre evitare rapporti di subordinazione. — An.Cr.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Stabilità. Sempre.

Nordea



Nordea 1 – Stable Return Fund

ISIN: LU0227384020, BP-EUR

Anche nei momenti difficili abbiamo bisogno della stabilità di chi ci è vicino.

Nordea Asset Management ha fatto della stabilità un suo valore.



Making it possible

nordea.it/Stabilità.Sempre – nordeafunds@nordea.lu

Asset Management

I comparti citati fanno parte di Nordea 1, SICAV, una società di investimento a capitale variabile (Société d'Investissement à Capital Variable) con sede in Lussemburgo, costituita validamente ed in esistenza in conformità alle leggi in vigore in Lussemburgo e alla direttiva n. 2009/65/CE del 13 luglio 2009. Il presente documento contiene materiale pubblicitario e potrebbe non fornire tutte le informazioni rilevanti in merito al/i fondo/i presentato/i. Gli investimenti riguardanti i fondi Nordea devono essere effettuati sulla base del prospetto informativo in vigore, che è disponibile sul sito internet www.nordea.it, insieme al documento di informazioni chiave per gli investitori, alle relazioni semestrali e annuali, e ad ogni altra documentazione d'offerta. Tale documentazione, sia in inglese che nella lingua locale del mercato in cui la SICAV indicata è autorizzata per la distribuzione, è anche disponibile senza costi presso Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Lussemburgo, e in Italia, presso i Soggetti Collocatori. L'elenco aggiornato dei soggetti collocatori, raggruppati per categorie omogenee, è messo a disposizione del pubblico presso gli stessi soggetti collocatori, presso le filiali capoluogo di regione di State Street Bank S.p.A., BNP Paribas Securities Services, Banca Sella Holding S.p.A., Banca Monte dei Paschi di Siena, Allfunds Bank S.A., Societe Generale Securities Services Sp.A. Il prospetto ed il documento di informazioni chiave per gli investitori sono stati depositati presso gli archivi Consob. Prima dell'adesione leggere il prospetto informativo. Eventuali richieste di informazioni potranno essere inviate ai soggetti collocatori. Gli investimenti in strumenti derivati e le operazioni in valuta estera possono essere soggette a significative fluttuazioni e di conseguenza possono influenzare il valore di un investimento. Gli investimenti in mercati emergenti comportano un maggiore elemento di rischio. Come conseguenza della politica d'investimento il valore delle azioni non è assicurato e può fluttuare ampiamente. Per ulteriori dettagli dei rischi di investimento associati a questo/i fondo/i, si rimanda al documento di informazioni chiave per gli investitori, disponibile come sopra descritto. Nordea Investment Funds S.A. pubblica esclusivamente informazioni relative ai prodotti e non fornisce alcuna raccomandazione d'investimento. Pubblicato da Nordea Investment Funds S.A., 562, rue de Neudorf, P.O. Box 782, L-2017 Luxembourg, che è autorizzata dalla Commission Financier de Surveillance du Secteur (CSSF) autorità lussemburghese di sorveglianza dei mercati finanziari. Per ulteriori informazioni, La preghiamo di contattare il Suo consulente finanziario. Egli potrà consigliar La in maniera imparziale sui fondi di Nordea Investment Funds S.A. Fonte (se non indicato diversamente): Nordea Investment Funds S.A. Laddove non diversamente indicato, tutte le considerazioni espresse appartengono a Nordea Investment Funds S.A. È vietata la riproduzione e la circolazione di questo documento senza previa autorizzazione. I riferimenti a società o altre tipologie di investimento contenuti all'interno del presente documento non costituiscono sollecitazione alla compravendita di tali investimenti, ma hanno scopo illustrativo. Il livello delle agevolazioni e incrementi fiscali dipenderà dalle circostanze di ogni individuo ed è soggetto a variazione nel futuro.

POLIZZE LEGATE AI FINANZIAMENTI

Multa a Bnl e Cardif. Questa volta dall'Ivass

Quattro anni fa i due player del gruppo Bnp Paribas finirono nel mirino dell'Antitrust per motivi simili

Pagina a cura di
Federica Pezzatti

Il duetto Bnl e Bnp Paribas Cardif ci ricasca e viene nuovamente multato per violazioni compiute durante la vendita di polizze in abbinamento a prestiti. In particolare Bnl a febbraio è stata multata con una sanzione che ammonta a 200 mila euro per il mancato rispetto delle regole di adeguatezza dei contratti offerti e di informativa precontrattuale; mancata informativa ai clienti in ordine all'emissione di coperture assicurative sulla vita connesse a prestiti personali erogati. Nello stesso bollettino dell'Authority compare anche il nome di Cardif Vita, con una sanzione di 90 mila euro. Alla società che

anche fa parte del colosso Bnp Paribas che ha parecchi accordi con banche e finanziarie (in primis Bnl e Findomestic) è stata contestata la violazione di numerosi articoli contenuti in più decreti e regolamenti Ivass in relazione alle seguenti fattispecie: «assenza di istruzioni agli intermediari circa il rispetto dell'obbligo di acquisire dagli aderenti a polizze collettive Ppi (coperture assicurative abbinata a mutui, prestiti e finanziamenti) informazioni nella fase precontrattuale, tali da porre in grado questi ultimi di effettuare una consapevole valutazione del contratto che viene loro offerto - spiega il bollettino Ivass - utilizzo di una modulistica non aggiornata sui siti web della compagnia e del proprio intermediario, sia sugli stampati distribuiti da quest'ultimo, per otto prodotti assicurativi vita in forma collettiva; rimborsi delle quote dei premi assicurativi non goduti a seguito dell'estinzione anticipata dei finanziamenti effettuati a favore di un soggetto diverso dal debitore/assicurato, in venti occasioni».

Queste sanzioni, che colgono nuovamente in fallo i due gruppi di Bnp Pa-

ribas, ricordano un analogo episodio che ebbe luogo a fine luglio 2012, quando l'Autorità presieduta da Giovanni Pitruzzella sanzionò sia Bnl, sia Cardif Assicurazioni e anche Cardif Assurances. Allora a muovere l'Antitrust erano state le segnalazioni di una ventina di consumatori relativi a prassi messe in atto tra l'agosto del 2009 e quello del 2011 quando, come accertato dall'Agcm, Bnl subordinava di fatto la concessione di finanziamenti alla sottoscrizione di polizze assicurative emesse dalle due compagnie e aventi quale beneficiario lo stesso istituto erogante. Simile all'attuale anche il valore della multa: l'Autorità aveva previsto una sanzione di 180 mila euro, portati poi a 200 mila, visto che la banca aveva già violato in altre situazioni il Codice del Consumo. Era poi seguita, sempre per Bnl, un'altra multa di 130 mila euro perché nelle polizze assicurative proposte, le informazioni sul rateo di premio rimborsabile nell'ipotesi di estinzione anticipata erano state date in maniera ingannevole. E per questa seconda pratica erano state multate allora anche Cardif Assurances (100 mila euro) e

La raccolta in Italia

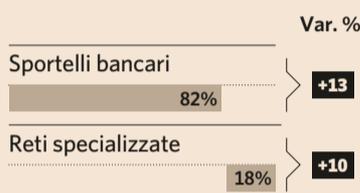
IL MERCATO DELLE CPI

Trend raccolta premi e tot. mercato



LA DISTRIBUZIONE

Quota su totale 2015 e var.% 2015/14



FONTE: Elaborazioni Iama

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Cardif Assicurazioni (80 mila euro, scesi a 60 mila euro viste le condizioni economiche allora non positive della società).

Tornando ai giorni nostri, pare che il provvedimento recentemente irrogato a Bnp Paribas Cardif, che non verrà impugnato davanti al Tar, si riferisca a un'ispezione cominciata quasi tre anni fa, molto prima dunque della lettera al mercato diffusa da Ivass e dalla Banca d'Italia lo scorso agosto, che prevedeva l'obbligo di adeguarsi ai nuovi desiderata dell'Authority entro lo scorso 22 febbraio. Bnl Paribas Cardif (tra i leader di mercato) ci ha tenuto a precisare che sono già state avviate azioni per allinearsi alla nuova normativa. Lo stesso ha fatto Bnl (si veda articolo sotto).

Ora, comunque, l'auspicio dei risparmiatori e dei consumatori è che i controlli da parte delle Authority continuino a tappeto, per appurare se l'industria si sia realmente adeguata alle nuove regole. Si tratta di un mercato che nel 2015 ha raccolto premi per 2,5 miliardi (secondo i dati rilevati Iama consulting).

Bnl: applicata la sanzione in forma ridotta

La banca del gruppo Bnp Paribas non impugnerà il provvedimento

Le sanzioni alle due società che fanno parte del gruppo Bnp Paribas sono arrivate proprio nel mese di febbraio, quando, dal giorno 22, è diventato operativo l'inasprimento voluto dalle Authority a tutela del consumatore. I provvedimenti però si riferiscono al passato. «L'Ivass, in virtù di un accertamento ispettivo condotto nel 2014, ha contestato a Bnl la mancata acquisizione delle informazioni necessarie allo svolgimento della valutazione di adeguatezza per polizze di tipo collettivo, nonché l'abbinamento polizze vita-prestiti

personali» spiega a «Plus24» una nota della banca. «A proposito della valutazione di adeguatezza, già in anticipo rispetto all'apertura del relativo procedimento sanzionatorio - aggiungono da Bnl -, la Banca (a fronte di un chiarimento che l'Ivass aveva fornito prima ancora dell'inizio della suddetta ispezione) aveva avviato gli interventi correttivi necessari per eliminare quelle che la stessa Ivass ha qualificato solo come "disfunzioni organizzative"».

Per quanto riguarda l'abbinamento polizze vita-prestiti personali «si sotto-

linea che la banca ha aderito nel 2014 al Protocollo d'intesa Abi-Assofin-Aacc tra i cui impegni è prevista la possibilità - comunicata ai sottoscrittori tramite lettera - di recedere dal contratto entro 60 giorni», spiegano da Bnl. E il tasso di recesso riscontrato si è attestato su minime percentuali «che testimoniano la trasparenza con cui il prodotto viene proposto da Bnl e dell'elevata consapevolezza dei clienti al momento dell'acquisto circa la capacità di tutela della polizza».

«Con il suo provvedimento Ivass

ha riconosciuto l'idoneità delle misure correttive adottate, applicando una sanzione ridotta -, affermano ancora dalla Bnl -. Pertanto la banca, pur ritenendo la propria condotta in linea generale conforme ai principi sostanziali della normativa in materia, ha reputato opportuno, considerate anche le valutazioni positive espresse dall'Ivass in merito alle azioni poste in essere e la misura ridotta della sanzione comminata, non impugnare il provvedimento».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La guida pratica per professionisti e investitori



Edizione 2016

I 300 MIGLIORI FONDI

In edicola con **Il Sole 24 Ore** a soli € 12,90*

I MIGLIORI FONDI SCELTI PER VOI DAGLI ANALISTI DI CFS RATING

All'interno le nostre rubriche storiche

- **Best 300:** le "migliori prestazioni" del mercato
- **Best 20:** le migliori "giovani promesse" nel panorama dei fondi
- **Over 10 Years:** le gestioni più efficienti dell'ultimo decennio

e in più i nuovi temi di approfondimento

NEW

- **Fondi Quotati:** le caratteristiche dei fondi negoziati sul mercato ETF PLUS di Borsa Italiana
- **Fondi SRI:** qualità e risultati dei fondi con investimenti sostenibili
- **UCITS Alternativi:** i fondi per decorrelare il vostro portafoglio investimenti



CFS Rating

Su **Shopping24.it** anche in versione digitale

*oltre al prezzo del quotidiano

PROFESSIONISTI DEL RISPARMIO

I FIDUCIARI DEI CARAIBI

Mossack Fonseca, dal crack Gd a Parmalat

Lo studio panamense al centro delle rivelazioni dei reporter investigativi coinvolto anche nei giri di Addis Melaiu e Tanzi

Stefano Elli

L'architettura sottostante sembrava un po' troppo sofisticata per un crack che, tutto sommato, appariva piuttosto grossolano: 40 milioni di buco e alcune centinaia di investitori intrappolati nel bellunese. Un banale «prendi i soldi e scappa», quello organizzato da Gianpiero Addis Melaiu (ambasciatore dell'Unesco per la Melanesia) e dalla Gd Consulting: la classica rete a strascico, con i soliti procacciatori a caccia di clientela ingenua, magari ben dotata di "nero" da occultare al fisco e, quindi, ben disponibile a correre qualche rischio in più.

Ma (a parte i sequestri di armi da guerra, di cui Addis Melaiu era collezionista) c'era qualcosa che stonava. Quel qualcosa era proprio la straordinariamente fitta trama di società esotiche riconducibili al faccendiere sardo. Società, per esempio, basate alle Seychelles, come la Barkford Holding, la Mayfield Management la Constance overseas. Quelle texane, come la Gateville group, la Westley e la Exeter house, la Fairland international. O, ancora, quelle costituite in Nuova Zelanda (la Hampton international, la Mastertson holding e la Overseas estate). O ancora quelle domiciliate

alle British Virgin Islands come la Brisbane holding capital e le molte nel Nevada. Tanti rivoli. Forse troppi per quella che sembrava essere una semplice «zanzata» di provincia. Ma quando il caso scoppiò (era il 2006) andando alla ricerca di riscontri sui vari approdi possibili del denaro ci si imbattè in alcuni nomi di professionisti panamensi che figuravano tra i membri dei consigli di amministrazione delle varie società. Tra loro, Vianca Scotto e (tenete a mente questi nomi) Marta Edghill, Katia Solano e, Leticia Montoya. Dai file della Security and exchange commission (l'omologa statunitense della Consob) che Plus24 ebbe modo di consultare, saltò fuori che quei nomi erano strettamente correlati a un allora pressoché ignoto studio panamense: il Mossack Fonseca.

Già, proprio il medesimo degli 11 milioni di files trafugati i cui documenti, finiti nelle mani del consorzio internazionale di reporter investigativi, hanno dato origine a una gigantesca caccia all'evasore su scala mondiale, coinvolgendo leader politici di primo piano, oltre a nomi più o meno noti dei vari jet set internazionali. Lo studio Mossack Fonseca, già allora, era noto per le proprie attività specialmente in Nicaragua, in Argentina e in Uruguay.

Ed è proprio scorrendo i file relativi alle indagini dei reporter argentini che si arriva a un'inchiesta aperta dalle autorità di Buenos Aires nei confronti di un uomo d'affari Lázaro Baez, indicato come il tramite di presunti passaggi di denaro che avrebbero coinvolto la famiglia Kirchner. Le attenzioni dei reporter

IL RETROSCENA



DA PANAMA A BELLUNO

Su Plus24 del 2 novembre del 2007 lo studio Mossack e Fonseca emergeva già quale collettore e terminale dei fondi distratti dalla Gd Consulting di Addis Melaiu

LA BCC CATANZARESE PRECISA

LE VERIFICHE UIF «Il Mef archivio»

Con riferimento all'articolo dello scorso 2 aprile dal titolo «la Bcc la cassa continua e le 'ndrine» precisiamo che la Banca del Catanzarese è nata il 1 gennaio 2015 e non nel 2007, quindi non ha a che fare con la Bcc del Lametino citata nell'articolo. Con riferimento all'ispezione dell'Uif del 2008 precisiamo che il Mef ha chiesto l'archiviazione del procedimento di verifica in virtù della correttezza dell'operato della banca.

Il Presidente
Flavio Alfredo Talarico

si sono appuntate in particolare su 158 società schermo che sarebbero state impiantate, proprio in Nevada, per occultare un fiume di denaro quantificato in 55 milioni di dollari. Tra queste ne spicca una, la Rosadita, che risulta controllata da un'altra entità la Aldyne. E chi è ad amministrare la Aldyne? A sorpresa, tra gli altri, spuntano proprio i nomi di Gianpiero Addis Melaiu, oltre a quelli (ricordate) di Marta Edghill, Katia Solano e di Leticia Montoya, tre delle professioniste più utilizzate dallo studio M&F.

Ma le dettagliate ricostruzioni della stampa argentina non si fermano qui e tra gli amministratori della Aldyne si cita anche un'altra vecchia conoscenza legata a Melaiu: Vadim Canale, noto agli investigatori italiani come il fac totum nonché guardaspalle di Addis Melaiu. Né le commistioni italiane dello studio legale panamense si arrestano. Interessante è pure il ruolo svolto nella società dei due fiduciari panamensi, dell'ex rappresentante di Lugano della Mossack e Fonseca: quell'Andrea De Grandi, ex manager della Mitsui di Londra, dell'Imi del Lussemburgo, approdato alla Mossack & Fonseca di Lugano e suo rappresentante sino ad alcuni anni orsono, che ha patteggiato un anno e quattro mesi nella vicenda Parmalat, per avere gestito i rapporti economici delle varie entità del gruppo allora condotto da Calisto Tanzi, in particolare con il Sudamerica. Forse proprio con l'Uruguay, paese in cui si dice sia finita buona parte del tesoretto (mai più ritrovato) del crack di Collecchio.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

LE SOCIETÀ ESTERE E IL GRUPPO GD CONSULTING

1

Seychelles

Barkford holding, Henderson Invest, Mayfield Magt, Morrison Street, Westland, Constance overseas, Reyfield Properties

2

Nevada

Rochester International, Itelsa, T.H.I., M.P.I., Gateville Group, Westley House, Exeter House, Cambridge House, Fairland Int.

3

Nuova Zelanda

Hampton Int., General Dynamics Mastertson Holdings, Overseas

4

British Virgin Islands

Brisbane Holding Capital

5

Gran Bretagna

Amt futures limited (è una società specializzata in trading su strumenti derivati). La Amt, sarebbe stato il veicolo attraverso il quale sarebbero transitate le somme dei clienti).

SOCIETE GENERALE — (rating: A / A2 / A) —

MESSAGGIO PUBBLICITARIO

OBBLIGAZIONI IN DOLLARO USA QUOTATE SU BORSA ITALIANA (EURO MOT) E SU EURO TLX



Le obbligazioni sono emesse e regolate in Dollaro USA: il pagamento delle cedole ed il rimborso a scadenza del 100% del Valore Nominale, così come le operazioni di acquisto e vendita sul mercato secondario avvengono in Dollaro USA. Il rendimento effettivo dell'investimento non è pre-determinato e dipende, tra l'altro, dal tasso Libor USD 3 mesi e dal prezzo di acquisto delle obbligazioni nonché, in caso di disinvestimento prima della data di scadenza, dal relativo prezzo di vendita. Le obbligazioni in Dollaro USA non sono a capitale garantito in Euro e, nel caso in cui l'investitore volesse convertire i flussi in Euro, il rendimento dipenderà dal tasso di cambio tra l'Euro ed il Dollaro USA.

Queste obbligazioni espongono l'investitore al rischio di credito di Societe Generale (rating: Standard & Poor's A / Moody's A2 / Fitch A)¹. Per una descrizione esaustiva del prodotto si rinvia al Prospetto di Base, ai Supplementi e alle Condizioni Definitive.

* Relativamente all'obbligazione XS1265960739, ogni anno, l'emittente può, a sua discrezione, liquidarla in anticipo con un rimborso pari al 100% del Valore Nominale. Questa facoltà viene esercitata dall'emittente in funzione dei parametri di mercato e potrebbe verificarsi anche in uno scenario in cui il dollaro USA si sia deprezzato rispetto all'Euro (caso sfavorevole per l'investitore che intende convertire i flussi in Euro).

SOCIETE GENERALE

Le cedole annue sono al lordo dell'effetto fiscale. Il pagamento è effettuato su base trimestrale

Maggiori informazioni disponibili su:

www.bonds.societegenerale.it | Numero verde: 800 790 491

¹ Al 31/03/2016

Rating Stati Uniti¹: Standard & Poor's AA+, Moody's Aaa e Fitch AAA

Le obbligazioni sono soggette alle disposizioni della Direttiva 2014/59/UE in materia di risanamento e risoluzione degli enti creditizi, a seguito della cui applicazione l'investitore potrebbe incorrere in una perdita parziale o totale del capitale investito (esempio bail-in). Questo è un messaggio pubblicitario e non costituisce sollecitazione, offerta, consulenza o raccomandazione all'investimento. Prima dell'investimento leggere attentamente il pertinente Prospetto di Base approvato dalla CSSF, i Supplementi e le pertinenti Condizioni Definitive (Final Terms) disponibili sul sito internet <http://prospectus.socgen.com> e presso la sede di Societe Generale a Milano (via Olona 2), ove sono illustrati in dettaglio il meccanismo di funzionamento, i fattori di rischio ed i costi.

UNA COSA È
RICERCARE IL TREND
**ALTRA COSA
È INDIVIDUARE
LE OPERAZIONI
VINCENTI**

Accedi a tutti gli strumenti che ti permettono di trovare le migliori opportunità: dai video aggiornamenti sul mercato al calendario economico, inclusi i segnali di trading con Signal Centre disponibili su computer e dispositivi iOS e Android.

Più di una piattaforma di trading.
Scopri di più su IG.com

SELL	BUY		
5746.5	5747.5	-20.7	-0.36
1.26176	1.26236	0.00295	0.23
185.90	186.00	-3.00	-1.59
1662.16	1662.68	-4.56	-0.27
359.80	360.00	-2.90	-0.80
250.84	250.86	-0.44	-0.18
13087.8	13091.8	-17.0	-0.13
1408.13	1408.83	-0.87	-0.06
4349.8	4351.8	-4.0	-0.09
0.98929	0.98954	0.00116	0.12
9597.5	9599.5	-67.5	-0.7
1.26176	1.26236	0.00295	0.23
1662.16	1662.68	-4.56	-0.27
13087.8	13091.8	-17.0	-0.13

IG.com

INDICI | FOREX | BINARY | AZIONI | MATERIE PRIME



Messaggio pubblicitario con finalità promozionale. Il trading con i CFD può determinare perdite che eccedono il vostro investimento iniziale. IG Markets Ltd è autorizzata e regolata dalla FCA di Londra (n.195355) e dalla CONSOB.

PROFESSIONISTI DEL RISPARMIO

ART ECONOMY24

pagina a cura di **Marilyna Pirrelli****SOLDI
IN TESTA****Marco
lo Conte****Cosa vede
la trasparenza
formale**

«E così potete far firmare ai vostri clienti i moduli Mifid sul tablet». Dicono i ben informati che a questo annuncio del direttore generale di una rete di promotori finanziari durante una convention, la platea abbia risposto con un «Oh!» liberatorio, seguito da scroscianti applausi. Gli adempimenti della normativa sono un incubo per tutte le strutture finanziarie. E non c'è figura meno «simpatica» dei responsabili compliance: coloro che – su disposizione delle autorità di vigilanza – devono verificare la corretta attuazione degli adempimenti. Quali? Soprattutto quelli che tutelano la trasparenza nei confronti della clientela: le comunicazioni alle stesse Authority e alla clientela, che viene vissuta come burocrazia, invece che come strumento di trasparenza. Non c'è paese come l'Italia in cui forma e sostanza seguono strade differenti, come già in passato mi sono qui occupato. Tocca a soggetti terzi (confesso, è capitato a me come ad altri miei colleghi) spiegare ai rappresentanti degli organismi di vigilanza come si aggirano le norme che si presidiano con alto scrupolo (formale). In questo contesto non stupisce quindi che i lettori del sito del Sole 24 Ore, il cui livello di preparazione si presume non sia del tutto infimo, rivelino qualche incertezza proprio in materia di adempimenti. Nei quiz ispirati ai fascicoli di «I tuoi soldi», la maggioranza ha risposto in modo corretto a tutte le domande, ma preoccupa vedere come il 40% dei rispondenti ritenga che il «questionario di adeguatezza assicurativa» sia uno strumento per «valutare le conoscenze ed esperienze del cliente in campo finanziario, la sua situazione patrimoniale e gli obiettivi di investimento». Così come oltre il 46% ritenga che il «verbale di consulenza» corrisponda al Questionario Mifid, invece che il riepilogo delle proposte di investimento e degli obiettivi di consulenza. Abbagli non casuali, per fette rilevanti di pubblico. Il che porta a dire che lo scandalo dei bond subordinati e il tema dell'adeguatezza delle proposte finanziarie, siano già stati assorbiti, sorpassati dal «buttiamola in politica». Con buona pace del risparmio degli italiani.

 @loconte63

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Capolavori asset di copertura

Società off-shore veicolo di opere misteriosamente scomparse come «L'uomo» di Modigliani

Marilyna Pirrelli

■ «L'uomo seduto con bastone» del 1918 di Amedeo Modigliani è stato sequestrato venerdì scorso nel porto franco di Ginevra nello storage della Rodolphe Haller sa., a seguito dell'inchiesta penale avviata dal pubblico ministero ginevrino Claudio Mascotto, dopo le rivelazioni dei Panama Papers. Secondo Mondex Corp, società canadese specializzata nella ricerca di opere d'arte, il quadro sarebbe stato rubato dai nazisti al collezionista ebreo Oscar Stettiner, che fuggì da Parigi nel 1939. In seguito il dipinto offerto da Christie's in asta sarebbe stato acquistato nel giugno 1996 per 3,2 milioni di dollari a Londra dalla società off-shore International Art Center (IAC), creata dallo studio legale panamense Mossack Fonseca con azioni al portatore, dal 2014 assegnate a Davide Nahmad. Nel 2011 i Nahmad citati in giudizio da Philippe Maestracci, nipote di Stettiner, hanno negato davanti alla corte americana di possedere l'opera che oggi potrebbe

valere tra 20-25 milioni di dollari, pur avendola esposta diverse volte in galleria. Alla luce delle novità la Corte Suprema di New York, scrive *Bbc News*, ha chiesto di riaprire il caso nominando un amministratore che farà chiarezza sulla IAC, possibile alter ego della famiglia Nahmad creata «per confondere la loro identità e nascondere i ricavi generati». «L'aver individuato la proprietà dell'opera – spiega l'avvocato Giuseppe Calabi, esperto in diritto internazionale dell'arte dello studio CBM & Partners – costituisce una solida base affinché il tribunale americano accolga il ricorso del nipote di Stettiner».

Il caso Modigliani è uno dei tanti emersi dai Panama Papers, che hanno svelato operazioni fatte da nomi di spicco nel mercato dell'arte, dall'inquisito proprietario di diversi porti franchi Yves Bouvier alla famiglia di armatori greci Goulandris. Molte opere di fascia alta sono scambiate attraverso società off-shore che celano i proprietari, molto spesso per eludere le tasse. Secondo Deloitte il 42% dei ricchi collezionisti adoperano il freeport. Così la corsa al rialzo dei prezzi dei capolavori mostra il suo lato oscuro, non sono le caratteristiche estetiche e di unicità a moltiplicare il valore delle opere, ma la necessità di riporre i soldi in porti sicuri e ben protetti, trasformando l'arte in una commodity il cui valore è utilizzato per qualsiasi tipo di operazione di copertura dalla richiesta di finanziamenti al regolamento di cause di divorzio. Senza escludere anche azioni di riciclaggio, visto che il

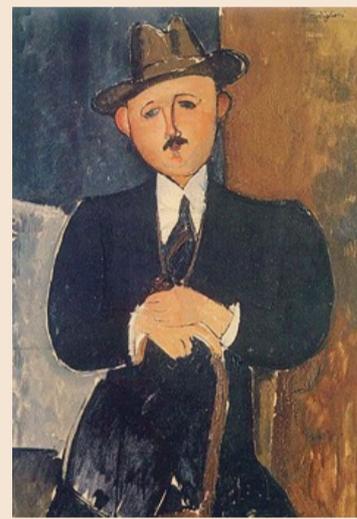
mercato dell'arte non è sottoposto alle leggi sul riciclaggio del denaro e ai relativi obblighi di trasparenza e segnalazione. E se le opere fisicamente spesso sono in Svizzera, la copertura attraverso società off-shore è costruita altrove. «La Svizzera da quando è stata adottata la legge sul trasferimento dei beni culturali nel 2005 e ha aderito alla Convenzione dell'Unesco, collabora pienamente con le autorità. Aver siglato con diversi stati accordi bilaterali per la restituzione delle opere rende il mercato svizzero solido e trasparente. Per questo chi ha interesse ad effettuare operazioni poco chiare si rivolge oggi ad altri

mercati scarsamente regolamentati, come Panama o Dubai» è convinto Dario Jucker dello studio di Lugano Cavadin Jucker & Partners.

Insomma nei Panama Papers non ci sono solo tanti soldi, ma anche capolavori. «È ingenuo chi si sorprende e pensa che l'arte sia un oggetto d'amore il cui valore è irrilevante» afferma Massimo Sterpi, partner dello Studio legale Jacobacci & Associati e esperto di diritto dell'arte. «È un asset che talvolta vale più di un immobile ed è palese che transazioni finanziarie sofisticate vengano applicate anche alle opere con precise strategie di diversificazione del portafoglio».

È finto il tempo dei commercialisti acrobati, piazzisti in società off-shore di risparmi fiscali e riservatezza? «Sì, oggi le leggi contro il riciclaggio, lo scambio d'informazioni tra le autorità vigilanti nei diversi paesi e la presenza di whistleblower rendono – afferma Sterpi – tutto più trasparente e sconsigliano l'adozione di tali strategie, che possono portare a sanzioni gravissime. Tuttavia molte volte lo spostamento delle opere in porti franchi come Ginevra ha anche lo scopo, del tutto legittimo, di spostare all'estero le opere della propria collezione prima che possano essere dichiarate beni culturali rilevanti e diventare inesportabili, perdendo così fino all'80% del loro valore di mercato: è il caso dell'Italia, dove ciò può avvenire dopo soli 50 anni dalla creazione dell'opera ed indipendentemente dal valore della stessa, il che sembra francamente assurdo».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



«L'uomo seduto con bastone» 1918 di Amedeo Modigliani

Arte e design nelle collezioni contemporanee

Gran richiesta in fiera e in asta degli autori italiani

Maria Adelaide Marchesoni

■ Design e arte contemporanea appartengono a due diversi segmenti di mercato, ma sempre più uniti da un denominatore comune: la condivisione di una buona fetta di collezionisti, negli ultimi anni, anche le principali fiere d'arte. Sono infatti sempre più numerose le fiere di contempora-

neo che ampliano la loro offerta con una sezione dedicata al design, sulla scia del potente marchio Art Basel. Ultima a condividere questa tendenza la 12ª edizione SP-Arte la fiera di San Paolo (Brasile) che si è svolta dal 7 al 10 aprile con un focus sui più importanti protagonisti del design brasiliano come Oscar Niemeyer (1927-2012). In asta l'architetto conta 157 passaggi di cui 108 riferiti al *functional furniture*. Da Phillips, nell'asta di design del 9 giugno 2015, sono stati battuti tre lotti (37, 38, 39), di cui «Ottoman», 1978 (n.38) è stato aggiudicato per 12.500 dollari rispetto alla stima compresa tra 7-9 mila.

La contaminazione tra design e arte è più evidente nel contemporaneo. Due i fattori che hanno contribuito a rafforzare il rapporto: l'integrazione di oggetti di design in aste di arte contemporanea e un dialogo crescente tra artisti e progettisti. Gagosian tra i suoi artisti ha il designer australiano Mark Newson. La sua «Lockheed Lounge», 1990 detiene il primato di oggetto di design più costoso al mondo, dopo essere stata battuta in asta da Phillips nell'aprile 2015 per 2,4 milioni di sterline, rispetto alla stima compresa tra 1,5-2,5 milioni. Frédéric Chambre, direttore generale della casa d'asta francese Piasa conferma tuttavia che: «gli

oggetti più apprezzati dai collezionisti sono quelli storici e il design italiano è ancora molto ricercato, in particolare l'intera produzione di Fontana Arte, i designer dal XX secolo, tra cui Eugenio Quarti, Carlo Bugatti e i maestri degli anni '40 e '50». Nel 2015 Piasa ha battuto 25 aste di design e per il semestre in corso ne sono state programmate 12. Nell'asta Design Italien del 17 marzo sono stati aggiudicati pezzi di Pietro Chiesa, Ignazio Gardella, Ico Parisi, Max Ingrand e Gio Ponti, che con il «Fauteuil» battuto per 126.400 euro contro i 25-35 mila euro di stima, è stato uno dei top lot della seduta.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

«China Clean» mostra l'estetica sostenibile

INTERVISTA**Enrico Marone Cinzano**
Designer

■ Enrico Marone Cinzano, classe 1963, è un designer italiano che ha scelto la Cina per realizzare la sua collezione di mobili che integra sostenibilità e design artistico. Tra i designer di Pearl Lam, influente galleria d'arte e design in Cina, nel 2015 ha esposto al Museo Bagatti Valsecchi di Milano. La colle-

zione comprende una produzione in serie, realizzata con Stellar Works, società che raggruppa designer contemporanei con sede a Hong Kong e Shanghai, e oggetti unici come «Fibonacci Coffee Table», 2015 (15 mila dollari) che fa parte di «China Clean».

«China Clean», qual è il significato della collezione?

Il mio lavoro si basa sulla sostenibilità che contrasta con la visione attuale della Cina, con il suo enorme output di prodotti a basso costo e gli insostenibili livelli di inquinamento. La sfida è stata quella di realizzare un

prodotto in Cina, sostenibile al 100% e allo stesso tempo industriale, come la serie «Flat Pack Collection» (2015) in collaborazione con Stellar Works.

Valore economico ed etica, come si combinano queste due entità?

Gli oggetti sono realizzati con materiali di riciclo, riciclabili recuperati in Cina, oltre a materiali industriali di produzione cinese, scelti personalmente come nel caso di «Flat Pack Collection». Questa serie (nove opzioni di colore di sedie e tavoli pieghevoli) nasce dall'esigenza di ridurre i costi di trasporto e imballaggio, che hanno un

impatto ambientale notevole, agendo sulla dimensione dell'oggetto.

I prezzi?

Le sedie e il tavolo «Flat Pack» sono nell'ordine di 950 dollari e 2.100, mentre i pezzi unici oscillano da un minimo di 12.000 a un massimo di 100 mila dollari.

Il primo mercato di commercializzazione?

«China Clean» è commercializzata in tutto il mondo, ma il sud est asiatico è il mercato più importante soprattutto la Corea. — **M.A.Ma.**

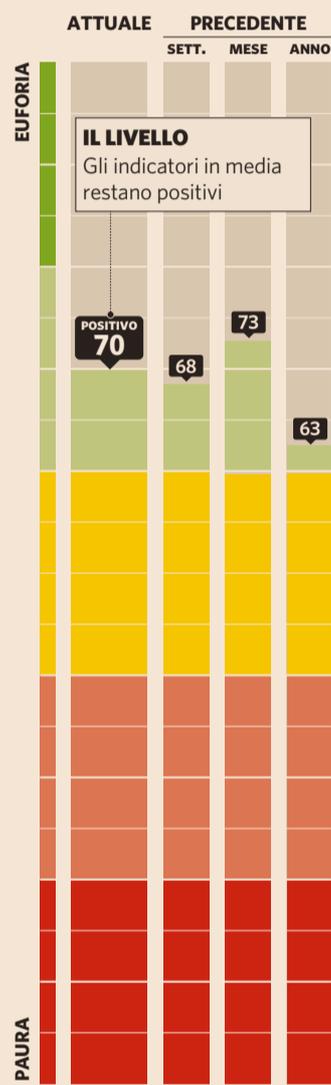
© RIPRODUZIONE RISERVATA

STRUMENTI PER INVESTIRE

SENTIMENT

Stabile l'umore degli investitori

■ L'indicatore che misura il sentiment degli investitori Usa resta su valori elevati. Tra tutti i sotto-indici non ci sono valori negativi, un evento abbastanza raro.



I SETTE INDICATORI

Il Fear & Greed Index di Cnn Money su cui si basa il grafico sintetizza sette indici Usa e riflette il sentiment sulle azioni: i livelli di euforia devono spingere alla prudenza e viceversa.

- 1) SLANCIO DELLE AZIONI**
Rapporto tra S&P500 e la sua media mobile a 125 giorni
- 2) FORZA DEI PREZZI AZIONARI**
Numero di azioni al Nyse ai massimi e ai minimi delle ultime 52 settimane
- 3) RESPIRO DELLE AZIONI**
Rapporto tra i volumi delle azioni in rialzo e in ribasso
- 4) OPZIONI PUT E CALL**
Rapporto tra i volumi delle opzioni call (al rialzo) e delle put (al ribasso)
- 5) DOMANDA DI BOND SPAZZATURA**
Lo scarto di rendimento tra obbligazioni investment grade e spazzatura
- 6) VOLATILITÀ DEL MERCATO**
Indice Vix sulle opzioni dello S&P500
- 7) DOMANDA INVESTIMENTI RIFUGIO**
Rapporto tra i ritorni delle azioni e delle obbligazioni

LA SETTIMANA

I titoli bancari trainano Piazza Affari

Entusiasmo a scoppio ritardato per il varo del fondo Atlante

Marzia Redaelli

■ È un ritmo sincopato, quello dei mercati finanziari. Dopo la frenata recente, un nuovo slancio degli investitori ha spinto le azioni e ha riportato forza al dollaro.

L'entusiasmo si è riversato in particolare sul settore bancario. Il varo del fondo tricolore Atlante per il salvataggio degli istituti di credito in difficoltà, ha scaldato la propensione al rischio a scoppio ritardato; forse gli operatori hanno deciso di avvalorare l'ipotesi che gli acquisti dei crediti deteriorati da parte del fondo (privato, ma "facilitato" dal Governo, come affermato dal ministro dell'Economia Pier Carlo Padoan) saranno effettuati a prezzi vicini a quelli iscritti in bilancio, e quindi non dovrebbero lasciare grossi buchi. Inoltre, giovedì 14 (giorno di chiusura di Plus24), l'umore si è rinsaldato con un'intesa franco-italiana per richiedere un intervento Ue a sostegno del settore bancario. A dispetto dei moniti dell'agenzia di rating Fitch sugli effetti collaterali di

Atlante (in primis per le grandi banche che ci mettono i capitali), da Piazza Affari è partito un riscatto del comparto, che ha coinvolto le Borse europee e quella americana, confortata dai conti di JP Morgan, di gran lunga migliori delle attese (per la verità riviste al ribasso).

Linfa all'ottimismo è giunta anche dai buoni dati macroeconomici cinesi: a marzo le esportazioni sono tornate in crescita dal giugno scorso, e ne hanno beneficiato i listini dell'area asiatica in generale. Tokyo ha trovato la via del rialzo nel dietrofront dello Yen forte, che faceva temere per il fatturato delle imprese nipponiche; non ci sono stati motivi particolari, se non una ricopertura di pesanti posizioni al rialzo sulla valuta giapponese. D'altra parte, il biglietto verde si è avvantaggiato del ritorno dell'euforia, nonostante il passo dei consumi e dei prezzi Usa rimanga contenuto. L'euro ha così recuperato un po' di competitività ed è sceso a quota 1,12 contro dollaro.

Un quadro apparentemente roseo è compatibile con la perdita corale di appeal delle obbligazioni (avevano funto da beni rifugio le scorse settimane), a cominciare da quelle più sicure (Treasury Usa e Bund). Tanto che i differenziali di rendimento si sono assottigliati, anche con i tassi più alti.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ZONA BUND

di Francesco Pagliani

Resta la fase di trading range

■ Il movimento del rendimento del Bund, da quota 0,07 a 0,17%, si è sviluppato in concomitanza del fallito attacco del cross euro dollaro alla resistenza: 1,14-1,15. Le intenzioni dei membri del board della Fed, due rialzi dei tassi nel 2016, hanno portato a vendere le posizioni create in euro attraverso il Bund. Se nelle prossime sedute l'euro dollaro continuerà a oscillare al di sotto della fascia di resistenza, compresa fra quota 1,14 e 1,15, è probabile che il Bund subirà nuove pressioni al rialzo sul rendimento. La massima estensione del movimento negativo è stimato in quota 0,30%, dove si trova la prima resistenza. Si ipotizza che fra quota 0,25 e 0,30% ritornino gli acquisti legati all'obbligazione e non più al cambio. Non si prevedono forti

movimenti del rendimento verso l'alto così come avvenne dodici mesi fa quando il Bund passò, in poche settimane, da quota 0,04 all'1%. La Bce sa di avere poco tempo per consentire agli Stati ad alto debito come l'Italia di completare le riforme necessarie. Draghi ha la necessità di togliere down side all'obbligazionario europeo e spingere i rendimenti sul livello più basso possibile. Solo così potrà contribuire a far investire il rapporto deficit/Pil, che è in forte crescita lì dove le economie sono più inefficienti. È poco prudente lavorare su livelli di rendimento vicino allo zero, ma sul breve periodo non è previsto nessun movimento del Bund che vada oltre lo 0,30 per cento.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

AGENDA

Settimana dal 18 al 22 aprile

MERCATI ED EVENTI

ORA	PAESE	DATO	PERIODO PRECEDENTE
LUNEDÌ 18			
14:30	USA	Discorso di Dudley (Fed)	
16:00	USA	Indice Mercato Immobiliare NAHB	Apr 58
18:30	USA	Discorso di Kashkari (Fed)	
MARTEDÌ 19			
	GB	Osborne alla Commissione del Tesoro sul referendum UE	
01:00	USA	Discorso di Rosengren (Fed)	
10:00	EUR	● La BCE pubblica l'indagine sul credito	
11:00	GER	ZEW (Sit. corrente)	Apr 50.7
11:00	GER	●● ZEW (Sentiment econ.)	Apr 4.3
14:30	USA	● Nuovi cantieri residenziali	Mar 1.178mln
14:30	USA	Licenze edilizie	Mar 1.177mln
MERCOLEDÌ 20			
01:50	GIA	Bilancia commerciale	Mar 242.8mld
08:00	GER	PPI m/m	Mar -0.5%
08:00	GER	PPI a/a	Mar -3.0%
10:30	GB	Retribuzioni medie	Feb 2.1%
10:30	GB	Tasso di disoccupazione ILO	Feb 5.1%
16:00	USA	Vendite di case esistenti (mln ann.)	Mar 5.08mln
GIOVEDÌ 21			
08:45	FRA	●● Fiducia imprese	Apr 101
10:30	GB	● Vendite al dettaglio m/m	Mar -0.4%
10:30	GB	Vendite al dettaglio a/a	Mar 3.8%
13:45	EUR	● BCE annuncio tassi (previsione Intesa Sanpaolo: refi invariato a 0.0%)	
14:30	USA	Richieste di sussidio	Settim x1.000
14:30	USA	● Indice Philadelphia Fed	Apr 12.4
15:00	USA	Indice dei prezzi delle case m/m	Feb 0.5%
16:00	USA	Indice anticipatore m/m	Mar 0.1%
16:00	EUR	● Fiducia consumatori flash	Apr -9.70
VENERDÌ 22			
	EUR	●● Riunione Eurogruppo e banchieri centrali	
	EUR	●● Riunione Ecofin e banchieri centrali (22 - 23 aprile)	
04:00	GIA	PMI manifatturiero prelim	Apr 49.1
09:00	FRA	● PMI manifatturiero prelim	Apr 49.6
09:00	FRA	● PMI servizi prelim	Apr 49.9
09:30	GER	● PMI manifatturiero prelim	Apr 50.7
09:30	GER	● PMI servizi prelim	Apr 55.1
10:00	EUR	● La BCE pubblica la Survey of Professional Forecasters	
10:00	EUR	●● PMI composito prelim	Apr 53.1
10:00	EUR	●● PMI manifatturiero prelim	Apr 51.6
10:00	EUR	●● PMI servizi prelim	Apr 53.1
10:00	ITA	Fatturato industriale a/a	Feb -0.30%
10:00	ITA	Fatturato industriale m/m	Feb 1.00%
10:00	ITA	Ordini all'industria a/a	Feb 0.10%
10:00	ITA	Ordini all'industria m/m	Feb 0.70%
11:00	ITA	Vendite al dettaglio a/a	Feb -0.80%

LEGGENDA: ● importante; ●● molto importante; ds, stagionalizzata; ret, rettificata per i giorni lavorativi; nella colonna "precedente" in parentesi il dato antecedente la revisione; nds, serie grezza; 3mm, media mobile di 3 termini; CPI = prezzi al consumo; HICP = prezzi al consumo armonizzati; WPI = prezzi ingrosso; PPI = prezzi alla produzione; C/A = partite correnti; PIL = prodotto interno lordo; PCE = consumi delle famiglie; Cepr EuroCOIN = vedi www.cepr.org
FONTE: a cura di Intesa Sanpaolo-Servizio Studi e ricerche

LE ASTE DEI TITOLI DI STATO

Aste dei tesori dell'area dell'euro (mld di €) e degli Stati Uniti (mld di \$)

PAESE	TITOLO	AMMONTARE IN EMISSIONE	DATA REGOLAMENTO	AMMONTARE IN SCADENZA
LUNEDÌ 18				
FRA	BTF 12 sett. e 6, 12 mesi		20/04/16	6.38
USA	T-bill 13, 26 sett.		21/04/16	Tot bills 112
MARTEDÌ 19				
ESM	T-bill 6 mesi		21/04/16	2.44
USA	T-bill 4 sett.		21/04/16	
MERCOLEDÌ 20				
GER	Bund 0.5% 02/26	4	21/04/16	
POR	T-bill 22/07/16		21/04/16	2.57
	T-bill 17/03/17		22/04/16	
		Tot 0.75 - 1		
GIOVEDÌ 21				
FRA	Oat e Btan m/t, Infl. Link		25/04/16	29.73
SPA	Bonos&Oblig.		25/04/16	
USA	Tips 5 anni		29/04/16	

FONTE: Intesa Sanpaolo

20 miliardi nel Private Banking.
 Se i numeri non parlano abbastanza,
 parlate con chi è già nostro cliente.

20 miliardi

BCG

THE BOSTON CONSULTING GROUP

Fineco è la banca più consigliata al mondo grazie al passaparola secondo una ricerca 2015 di The Boston Consulting Group. Con 20 miliardi di patrimoni nel private banking e i più alti indici di soddisfazione dei clienti, affidarsi a Fineco è semplice.

LA BANCA CHE SEMPLIFICA LA BANCA.

[Banca del Gruppo UniCredit]

800.101.101 | fineco.it

FINECO

THE NEW BANK

Messaggio pubblicitario con finalità promozionale. Tutti i servizi offerti presuppongono l'apertura di un conto corrente Fineco.
 Banca più consigliata - fonte dati: ricerca 2015 The Boston Consulting Group. Indice di soddisfazione - fonte dati indagine: TNS Infratest 2015.

AZIONI A CONFRONTO

Il driver di crescita è l'energy Projects

Prosegue la fase di ristrutturazione della francese Nexans Migliorano i risultati dell'italiana Prysmian

Pagina a cura di **Analisi Mercati Finanziari**

■ Ai blocchi di partenza il piano nazionale per la banda ultra-larga "sponsorizzato" anche dal Governo e in cui assumerà senz'altro un ruolo di primo piano la nuova società Enel Open Fiber, che si propone di portare la fibra ottica ai contatori elettrici. E il cavo adatto già esiste: lo ha messo a punto Prysmian, colosso italiano del settore, che ha realizzato un sistema di cablaggio che consente di portare fino all'utenza finale energia elettrica e connessione dati a banda ultra-larga fino a 1 Gb/sec. D'altra parte i grandi operatori del settore Cavi si stanno focalizzando sui prodotti destinati al settore Energia, e fra questi il gruppo francese Nexans, il principale competitor europeo di Prysmian. Nexans, peraltro, sta attraversando già da alcuni anni una fase di ristrutturazione che l'ha portata a chiudere in rosso sia il 2014 sia il 2015. Nello scorso esercizio il gruppo transalpino ha visto una contrazione dei ricavi netti pari al 2,6% a 6.239 milioni; al netto però della variazione del prezzo dei metalli e a cambi costanti, la flessione sarebbe stata solo dell'1,7%. Ma la perdita operativa è quasi raddoppiata (da 35 a 66 milioni) e la perdita netta è salita del 15,5% a 194 milioni. Va però considerato che l'esercizio 2015 scontava impairment (svalutazioni su diverse attività), oneri di ristrutturazione e un effetto negativo dei derivati di copertura complessivamente pari a 262 milioni, contro 184 milioni nel 2014. Il risultato operativo ante oneri non ricorrenti è invece salito del 31,8%, passando da 148 a 195 milioni. Prysmian ha invece chiuso il 2015 con risultati molto positivi; in particolare il giro d'affari è aumentato del 7,6% a 7.361 milioni (+5,3% tenendo conto della variazione del prezzo dei metalli e a cambi costanti), mentre l'ebit è salito del 27,9% a 399 milioni e l'utile netto è pressoché raddoppiato, balzando da 115 a 214 milioni. Il gruppo ha beneficiato soprattutto dell'ottima performance del segmento Energy Projects, che ha visto un incremento a due cifre di ricavi e margini reddituali. Per il 2016 Nexans e Prysmian non hanno fornito guidance numeriche. Il gruppo francese, il cui piano di ristrutturazione si concluderà nel 2017, ha sottolineato che proseguirà il programma di taglio dei costi sia fissi che variabili, sottolineando tuttavia che il contesto di mercato rimane molto incerto, in particolare in alcuni Paesi emergenti e nel settore Oil & Gas. Anche Prysmian proseguirà nel processo di razionalizzazione delle attività, con l'obiettivo di realizzare ulteriori efficienze di costo e rafforzare la competitività. Trainante per entrambi rimarrà il settore Energy Projects; Nexans punta anche sul segmento Trasporti.

DATI DI MERCATO

Dati in mln al 31/12/2015

FONTE: elaborazione Amf su dati società

CONSENSUS ANALISTI

Dati in %

ANALISI TECNICA

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

ANDAMENTO PERIODICO

Dati in %

PUNTI DI FORZA

PUNTI DI DEBOLEZZA

NEXANS

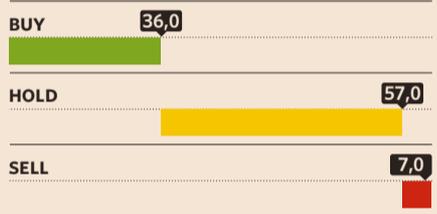
www.nexans.com



CEO **A. POUPART-LAFARGE**

Ricavi	6.239
Ebit	-66
Risultato netto	-194
Net Debt/Equity (n. volte)	0,16
Prezzo al 12/04/2015 (in €)	39,1
Target price (in euro)	40,3
Consensus di mercato	Overweight
Flottante	41,50%
Azionista principale:	Invexans (28,8%), Bpifrance Participations (7,9%), Financière de l'Echiquier (4,8%)

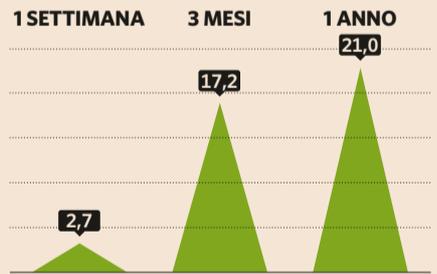
Come già nel 2014, anche il 2015 ha visto per il gruppo francese una forte presenza di impairment e oneri di ristrutturazione che hanno mantenuto i conti in rosso. Debito molto basso



Il giudizio su Nexans è Overweight, in presenza di 5 indicazioni positive, 8 neutrali e 1 sola negativa. Il potenziale di rivalutazione è pari a circa il 3



Impostazione rialzista per il titolo Nexans, che accelera sopra i 40 euro. Fondamentale la tenuta di questo livello. Sotto 40 euro il titolo consolida mentre la discesa sotto i 38 euro spinge prese di beneficio. (a cura di Andrea Gennai)



Molto positivo l'andamento del titolo Nexans a 12 mesi, con un rialzo del 21% conseguito quasi interamente nell'ultimo trimestre. A 7 giorni il rialzo è stato di quasi il 3%.

- 1 Attualmente il gruppo ha un livello di indebitamento molto contenuto e nel corso del 2015 è riuscito a ridurlo di oltre la metà, portandolo da 460 a 201 milioni
- 2 Siglata alleanza strategica con il consorzio G2mobility per la realizzazione di un'infrastruttura per la ricarica dei veicoli elettrici dapprima in Francia e poi nel mondo
- 3 Nexans si è aggiudicata un contratto da 11 milioni di euro per la fornitura dei cavi energia che alimenteranno l'ampliamento della linea ferroviaria Istanbul Metroline

- 1 L'uscita dalle attività "non core" è ancora lungi dall'esser completata nonostante la prossima chiusura dello stabilimento di Elm City (North Carolina) dedicato ai cavi per la difesa
- 2 Le prospettive per il mercato nordamericano, dove il gruppo è leader nei cavi per il settore Oil & Gas, rimangono molto deboli dato il basso prezzo degli idrocarburi
- 3 La presenza nei cavi per telecomunicazioni, ad elevata marginalità, è molto contenuta (il segmento genera solo il 5% dei ricavi consolidati)

PRYSMIAN

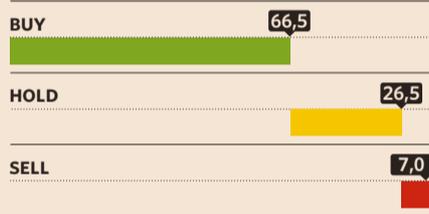
www.prysmiangroup.com



AD **VALERIO BATTISTA**

Ricavi	7.361
Ebit	399
Risultato netto	214
Net Debt/Equity (n. volte)	0,53
Prezzo al 12/04/2015 (in €)	20,0
Target price (in euro)	22,0
Consensus di mercato	Overweight
Flottante	100,00%
Azionista principale:	Public Company. Il maggiore azionista detiene il 6,2% del capitale sociale

Esercizio 2015 molto positivo per il gruppo Prysmian sia in termini di ricavi sia di margini grazie a contenimento costi e minori oneri finanziari. Rapporto Debt/Equity equilibrato



Anche su Prysmian il giudizio complessivo è Overweight, con 10 indicazioni positive, 4 neutrali e sempre 1 negativa. Il potenziale di rivalutazione è pari al 10%.



Impostazione rialzista per il titolo Prysmian sopra la resistenza dei 20 euro. Sotto questo livello l'azione potrebbe consolidare mentre il quadro muta in negativo, nel breve, sotto quota 18 euro. (a cura di Andrea Gennai)



Per Prysmian nell'ultimo anno l'incremento delle quotazioni è stato modesto (2%), ed è dovuto quasi interamente alla performance dell'ultima settimana, positiva per quasi il 6%.

- 1 Siglato un contratto del valore di circa 250 milioni di euro con TenneT TSO BV ed Energinet.dk SOV per un collegamento in cavo sottomarino a corrente continua tra Olanda e Danimarca
- 2 A partire dal 2013 circa il 40% dei dipendenti del gruppo ha fatto richiesta di aderire al piano di partecipazione azionaria YES (Your Employee Shares), diventando azionista di Prysmian
- 3 Il gruppo intende crescere nei segmenti a valore aggiunto (Industrial, Telecom e Power Transmission) anche con piccole-medie acquisizioni in Medio Oriente, Nord America o Asia

- 1 Nel 2015 i ricavi dell'area Industrial & Network Components sono scesi del 2,3% per l'instabilità della domanda dei comparti Oil & Gas, Automotive e On-Shore Wind
- 2 Prosegue il rallentamento della domanda di cavi per telecomunicazioni in Brasile, dove la difficile congiuntura economica ha portato a un taglio degli investimenti
- 3 Il 2016 sarà interessato dal residuo impatto negativo del progetto Western Link sull'ebitda rettificato, sebbene per soli 12 milioni rispetto ai 17 stimati in precedenza

STRUMENTI PER INVESTIRE

IL GESTORE DELLA SETTIMANA

MICHAEL SOUED
NATIXIS AM

Portfolio manager



Michael Soued è Head of Aggregate e Portfolio manager del fondo Natixis Euro Aggregate di Natixis Asset Management. Con 24 anni di esperienza nel settore, Soued ha iniziato la sua carriera in LCFER (Compagnie Financière Edmond de

Rothschild) per poi proseguire in Louis Dreyfus Finance e poi in SSgA, prima come portfolio manager obbligazionario e poi nel ruolo di Head of fixed income and currency per SSgA France. Prima di entrare in Natixis AM, ha lavorato in Oddo AM

dal 2009 al 2013 come responsabile delle attività di gestione dei prodotti euro aggregate. Michael Soued ha conseguito una laurea specialistica in Capital Markets & Corporate Finance presso l'Università di Parigi IX - Dauphine.

«Preferiamo l'Europa agli Stati Uniti»

L'estensione del Qe ai titoli corporate investment grade è un fattore importante

Isabella Della Valle

Con i rendimenti a questi livelli, ha senso oggi investire in titoli di rating?

I bassi rendimenti presenti nella zona euro potrebbero essere considerati una buona ragione per sottopesare il settore, ma l'eterogeneità dei vari spread lascia spazio a delle opportunità. L'esposizione sugli spread core non è giustificata agli attuali livelli, fatta eccezione per gli Oat francesi. Quanto ai mercati non-core, continuiamo ad acquistare Bonos con scadenza entro i 10 anni in virtù dei fondamentali e delle emissioni nette negative ad aprile. La nostra scommessa favorita è ancora l'Italia, dove ci aspettiamo delle sovraperformance su tutte le scadenze. Attualmente, consideriamo una buona notizia la possibilità della creazione di una "bad bank" con garanzia pubblica per la gestione dei non-performing loan, così come altre riforme del settore bancario che potrebbero aiutare la compressione ulteriore degli spread sul lungo periodo.

Quali sono i segmenti del comparto obbligazionario che possono offrire interessanti opportunità di rendimento?

Riteniamo che l'estensione del Quantitative Easing alle obbligazioni corporate investment grade europee sia un fattore importante per gli investitori obbligazionari. Riteniamo che il rischio di credito sia ben remunerato dal punto di vista dei fondamentali, viste le basse probabilità di default. Preferiamo, quindi, gli emittenti europei a quelli americani dove vediamo il rischio di una maggiore aggressività in termini di azioni sul capitale. Relativamente ai covered bond, guardando le valutazioni, manteniamo un approccio costruttivo sugli emittenti non-core. Quanto a una potenziale diversificazione fuori dalla zona euro, per ora siamo lontani dal Regno Unito, visto l'incombere del referendum del 23 giugno, mentre stiamo reinserendo opportunisticamente debito di alcuni mercati emergenti (Ungheria, Messico).

Quale criterio seguite nella selezione dei bond da inserire in portafoglio?

La selezione delle emissioni è solo il passaggio finale del nostro processo di investimento top-down. Quando decidiamo di aumentare l'esposi-

zione a un particolare settore obbligazionario, utilizziamo differenti parametri di valutazione per selezionare gli emittenti. Cerchiamo la combinazione ottimale tra fondamentali, valutazioni interessanti corrette per il rischio, valore relativo tra competitor (a livello di settore, paese...) prendendo naturalmente in considerazione anche le condizioni di liquidità.

Quanto vi fidate delle agenzie di rating?

Non abbiamo attualmente nessun motivo per diffidare dalle agenzie di rating, ma come investitori andiamo oltre il giudizio delle agenzie per cercare di identificare l'andamento fondamentale di un emittente e prendere in considerazione altri elementi. Grazie alla comprovata esperienza dei nostri analisti del credito, che supportano il team di gestione, abbiamo sviluppato una metodologia di rating proprietario per gli emittenti corporate. Inoltre, il nostro strategista di mercato analizza i principali indicatori per i titoli sovrani, in modo da anticipare eventuali cambiamenti nelle valutazioni degli spread tra i vari paesi.

Come gestite la variabile valutaria?

Al nostro interno abbiamo un team dedicato alla gestione valutaria che copre sia i mercati emergenti sia quelli sviluppati. Attualmente, il nostro processo aggregate sta allocando un budget di rischio variabile sulla copertura valutaria. La dimensione della copertura si basa sull'appetito

per il rischio a livello globale, determinato dal portfolio manager, mentre l'implementazione delle strategie specifiche sulle valute rimane responsabilità del gestore valutario.

Cosa ne pensa degli high yield?

Anche se i titoli con beta elevato non faranno parte del programma della Bce, il mercato degli high yield presenta attualmente spread intorno ai 460 bps, il che incontra l'interesse degli investitori alla ricerca di rendimenti. Questa asset class, inoltre, offre ancora una buona remunerazione per il rischio assunto, specialmente in Europa dove si prevede che i tassi di default rimangano bassi. Attualmente, all'interno di questo universo, sovrappesiamo gli emittenti con rating "B" e i titoli corporate periferici.

In che modo oggi è possibile investire la liquidità a breve termine?

Nella maggior parte dei casi, le carte commerciali e i certificati di deposito hanno rendimenti a un anno negativi. Una soluzione per impiegare meglio la liquidità è cavalcare la curva dell'Euribor acquistando carta con scadenze più lunghe o abbassare la qualità degli emittenti per catturare maggiori premi rispetto ai tassi swap. Attualmente, inoltre, i depositi overnight in euro presso le banche depositarie rendono lo 0%. Riteniamo quindi che, quando permesso dalle linee guida del cliente, sia meglio non investire la liquidità. Ma probabilmente tali condizioni sono destinate a terminare presto.

Quali emissioni suggerirebbe a un investitore con media propensione al rischio?

Tra le obbligazioni sovrane della zona euro, abbiamo selezionato recentemente il BTPS 5% 08/2034 con rendimento del 2% e uno spread di +1,5% rispetto alla Germania. L'Italia è un paese interessante, poiché il contesto macro è in miglioramento, la liquidità è buona ed i flussi della Bce sono a supporto. Tra gli emergenti, troviamo interessante il titolo sovrano ungherese 5,75% 11/23 denominato in dollari con rendimento del 3,60% per la crescita in miglioramento e il potenziale upgrade a Investment Grade nel 2016. Ci piace, inoltre, il Treasury americano a 10 anni legato all'inflazione per il breakeven a buon mercato (1,60%). Una Fed accomodante dovrebbe mantenere un limite alle aspettative sull'inflazione, mentre può rappresentare una copertura rispetto ad un prezzo del petrolio in eventuale rialzo sul medio termine. Recentemente, siamo tornati positivi sul mercato dei covered bond dei paesi periferici (ad esempio Unicredit) e su alcuni titoli di agenzie come Fade che potrebbe essere inclusa nel programma di acquisti della Bce.

La fotografia

Tasso di default storico

Valori in percentuale



Il grafico mostra il tasso di default storico degli emittenti high yield della zona euro in base alle previsioni di Moody's. Moody's stima che i tassi di default dovrebbero rimanere stabili leggermente al di sopra del 2% considerando dicembre 2016 come riferimento temporale, mentre negli Stati Uniti si aspettano che il tasso di default possa aumentare dal

5% al 6% nello stesso orizzonte temporale. Gli Stati Uniti, infatti, stanno registrando maggiori sofferenze a causa del settore energetico. Secondo noi, la chiave per gli investimenti negli high yield risiede in una solida analisi del credito che permetta una selezione attenta e una diversificazione del rischio tra i vari emittenti

Le emissioni obbligazionarie

EMISSIONE	ISIN	S&P RATING	YIELD	CEDOLA	SCADENZA
Irish Govt 3,4%	IE00B6X95T99	A+	0,53	3,40%	18-03-24
Spanish Gov't 3,8%	ES00000124W3	BBB+	1,24	3,80%	30-04-24
Tsy Infl Ix N/B 0,125%	US912828WU04	AA+	0,05	0,13%	15-07-24
Unicredit Spa 3,0%	IT0004988553	A	0,59	3,00%	31-01-24
Hungary 5,75%	US445545AJ57	BB+	3,62	5,75%	22-11-23
Italie BTps 5,0%	IT0003535157	BBB-	1,98	5,00%	01-08-34
Fade 5,9%	ES0378641023	BBB	0,74	5,90%	17-03-21
Eni Spa 1,75%	XS1292988984	BBB+	0,94	1,75%	18-01-24
Securitas Ab 1,25%	XS1379779827	BBB	1,15	1,25%	15-03-22
Prologis Intl II 1,876%	XS1218788013	BBB+	1,82	1,88%	17-04-25

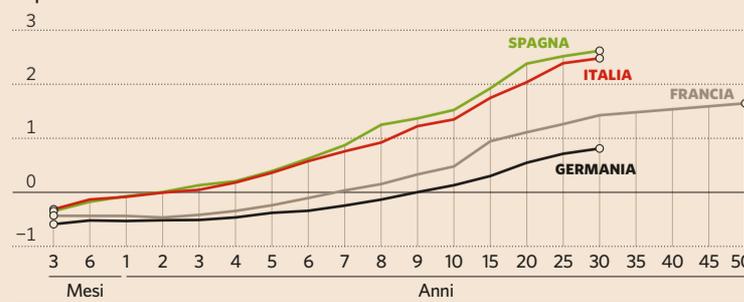
FONTE: Bloomberg, Natixis AM

Il nostro giudizio macro sul debito sovrano della zona euro è ancora molto positivo per l'Italia e l'Irlanda su durate fino a 30 anni e per la Spagna fino a 10 anni. Anche l'estensione del quantitative easing della Bce è un altro fattore di supporto per queste emissioni periferiche. Siamo recentemente tornati positivi sul mercato dei covered bond dei paesi periferici e

su alcuni titoli di agenzie come Fade. All'interno del mercato del credito, favoriamo nomi come Prologis (società leader nella logistica industriale in campo immobiliare), che ha un interessante profilo rischio/rendimento, o Securitas (società che offre servizi di vigilanza/sicurezza) che beneficia di una domanda di sicurezza in aumento

La curva dei rendimenti

In percentuale



FONTE: Bloomberg, Natixis AM

FLASH

Una società che gestisce 330 miliardi di euro

Con un patrimonio in gestione di oltre 330 miliardi di euro, Natixis Asset Management è una delle principali società di gestione europee. Natixis AM offre ai vari clienti soluzioni personalizzate, innovative ed efficienti su sei diverse aree: reddito fisso; azioni europee; soluzioni di investimento per la clientela; prodotti strutturati e gestione della volatilità sviluppati da Seeyond; soluzioni sui mercati emergenti globali sviluppate da Emerise; investimenti responsabili sviluppati da Mirova. L'offerta di Natixis AM è distribuita dalla piattaforma globale di Natixis Global Asset Management che offre accesso a una molteplicità di società di gestione specializzate tra Europa, Stati Uniti e Asia.

INDICI & NUMERI

LE CIFRE IN BALLO

Vegas (Consob) si autoassolve ma raddoppia i controlli

di Gianfranco Ursino

Un vero e proprio disimpegno "morale". In settimana nel corso dell'audizione alla commissione Finanze del Senato, nell'ambito dell'indagine conoscitiva sulle condizioni del sistemabancario e la tutela del risparmio, Giuseppe Vegas ha proiettato 34 slides con una serie di numeri e considerazioni per autoassolvere la Consob sui bond subordinati collocati dalle banche alla vasta platea di piccoli risparmiatori.

Il presidente dell'authority ha evidenziato che già nel marzo del 2009 la Consob si è preoccupata ed è intervenuta sui prodotti finanziari rischiosi con una comunicazione in materia di prodotti illiquidi. In particolare Vegas ha rimarcato che la Consob «ha ritenuto opportuno procedere alla specificazione delle regole di condotta che il distributore deve seguire in sede di trattazione dei prodotti illiquidi e ha indicato precise misure di trasparenza, presidi di correttezza in relazione alle modalità di pricing e in relazione alla verifica dell'adeguatezza/appropriatezza degli investimenti».

Una normativa che ha sicuramente contribuito a limitare i danni, ma non ad evitarli. Lo sanno bene le 130 mila famiglie clienti di Banca Marche, Banca Etruria, Cari Ferrara e Cari Chieti che nei mesi scorsi hanno visto azzerarsi il loro investimento in bond subordinati (e azioni) delle quattro banche. Vegas ha comunque sottolineato che «oltre il 70% del totale delle obbligazioni subordinate emesse dalle quattro banche in risoluzione è stato collocato prima del 2008, ovvero in un'era geologica completamente diversa da quella attuale». In quel periodo «non c'era stata Lehman, le banche erano in una situazione completamente diversa. Le sofferenze sono iniziate ad arrivare a seguito della crisi». Fino al 2008, ha ribadito Vegas, «non ci sarebbe stato motivo di evidenziare un rischio che all'epoca non esisteva».

Intanto, anche sulla scia di quanto è successo, la Consob ha intensificato i controlli. «Lo scorso anno - ha detto Vegas - il numero di interventi di vigilanza operati dalla Consob sulle banche italiane è praticamente raddoppiato rispetto al 2014». Nel 2015 l'authority ha fatto 9 verifiche ispettive (3 nel 2014), 129 richieste di dati e notizie (72 nel 2014), 5 convocazioni di esponenti aziendali di banche (5 nel 2014). E nel 2016 finora sono stati effettuati 32 interventi di vigilanza. «Il numero di banche sanzionate nel 2015 è stato il più alto in assoluto dal 2007 al 1° trimestre 2016 - ha proseguito Vegas -. In quest'arco temporale abbiamo sanzionato 416 esponenti di banche (121 solo nel 2015), 35 istituti (8 nel 2015)». Numeri in crescendo che sottolineano, quantomeno, un aumento di attenzione.

LA SETTIMANA

INDICE FTSE MIB Variazione % da inizio anno: -14,42 Valore indice: 18.329,09 Variazione % della settimana: +8,98	Variazione % da inizio anno: +2,98 Valore indice: 17.943,45 Variazione % della settimana: +2,29	Variazione % da inizio anno: -1,44 Valore indice: 409,91 Variazione % della settimana: +2,79	Variazione % da inizio anno: -5,96 Valore indice: 343,99 Variazione % della settimana: +4,84	Variazione % da inizio anno: +2,02 Valore indice: 2.085,20 Variazione % della settimana: +2,12
--	--	---	---	---

INDICI

BORSE MONDIALI

		PREZZO/UTILE (1)		DIVIDENDO/PREZZO (2)		REND AZIONI/OBBLIGAZ. (3)		VOLATILITÀ ANNUAL. (4)		RENDIM ANNUO ULT. 10 ANNI (5)
		ULTIMO	MEDIA 10 ANNI	ULTIMO	MEDIA 10 ANNI	ULTIMO	MEDIA 10 ANNI	ULTIMO	MEDIA 10 ANNI	
Usa	Dow Jones Ind.	17,22	15,24	2,61	2,58	3,29	1,89	15,66	18,87	4,86
	S&P 500	20,30	17,00	2,15	2,11	2,79	1,99	16,18	20,56	4,91
Regno Unito	FTSE 100	26,90	13,00	3,93	3,61	2,59	2,52	19,05	19,81	0,54
	FTSE 350	24,65	13,48	3,72	3,48	2,82	2,42	18,14	19,43	1,25
Germania	Dax index	11,95	13,44	3,27	3,27	61,54	3,15	22,01	21,73	4,93
Italia	Comit 30	20,80	15,10	4,02	4,60	3,45	1,85	26,48	23,05	-4,56
	Comit	20,00	15,50	4,07	4,60	3,59	1,76	24,85	21,51	-3,83
Francia	Cac 40	13,83	12,64	5,80	5,38	17,69	2,88	19,19	21,59	-1,83
Giappone	Nikkei 500	15,90	20,71	2,03	1,86	—	4,67	27,11	22,66	0,09
	Topix	14,10	19,60	2,02	1,85	—	5,27	27,79	25,40	-8,80
Canada	Tsx Composite	59,94	21,26	3,06	2,88	1,34	1,83	16,46	18,92	1,10
Belgio	Bel 20	18,35	23,31	3,88	4,40	10,27	2,02	19,37	20,50	-1,47
Danimarca	Kfx	21,70	17,20	2,80	2,08	11,71	2,34	24,52	22,02	7,58
Svezia	Affarsvanden Gen	17,00	13,60	3,81	3,42	10,84	3,02	21,01	20,85	3,41
Olanda	Aex Index	22,40	13,20	3,70	3,67	12,44	3,11	22,36	22,21	-1,00
Irlanda	Ireland-DS-Market	24,60	16,30	0,86	1,89	6,73	1,68	17,54	23,99	-0,58
Spagna	Ibex 35	14,43	13,85	4,83	5,09	4,75	1,99	21,11	24,57	-3,25
Singapore	Straits Times	12,65	12,11	3,70	2,90	4,10	3,73	16,12	18,35	1,91
Malaysia	Kuala Lumpur SE Emas	17,63	16,50	3,02	3,40	1,83	2,12	9,64	17,00	-0,06
Hong Kong	Hang Seng	10,34	13,03	3,91	3,34	7,44	3,49	21,12	25,50	2,56
Filippine	Philippines SE Comp.	22,20	17,60	1,82	2,36	—	0,67	18,01	20,26	13,04
Thailandia	Bangkok SET	20,27	15,54	3,43	3,68	—	1,82	14,55	20,77	6,25

INDICI PAESI

	PREZZO/UTILE (1)		DIVIDENDO/PREZZO (2)		REND AZIONI/OBBLIGAZ. (3)		VOLATILITÀ ANNUAL. (4)		RENDIM ANNUO ULT. 10 ANNI (5)
	ULTIMO	MEDIA 10 ANNI	ULTIMO	MEDIA 10 ANNI	ULTIMO	MEDIA 10 ANNI	ULTIMO	MEDIA 10 ANNI	
World	17,20	15,40	2,66	2,61	—	—	13,39	16,89	1,91
America	20,60	17,10	2,22	2,20	1,93	1,31	16,31	20,04	4,34
Europa	16,70	13,60	3,37	3,29	—	—	18,01	23,00	-0,75
Far East	12,40	18,60	2,53	2,07	—	—	18,19	17,54	-1,04
Pacifico	13,20	15,50	2,82	2,57	4,23	1,61	17,75	18,90	0,60
Argentina	15,40	11,30	1,00	3,69	14,96	4,10	33,34	26,65	18,92
Australia	17,00	15,60	4,98	4,36	0,63	0,65	16,35	18,12	0,14
Austria	15,80	15,70	2,68	2,68	—	0,90	18,62	22,20	-5,43
Brasile	14,00	13,20	3,71	3,77	—	0,88	26,51	23,98	3,26
Cile	17,40	17,90	3,15	3,15	—	1,87	10,32	13,75	4,78
Cina	6,20	12,20	4,35	3,10	12,51	3,14	25,44	32,05	3,52
Corea Sud	10,70	13,70	1,79	1,45	3,26	1,55	13,26	21,35	3,04
Finlandia	10,20	15,00	4,46	4,12	3,18	1,30	21,32	23,90	-1,90
Grecia	10,90	14,20	1,63	2,53	—	—	41,93	35,50	-24,82
India	19,40	18,70	1,62	1,35	0,57	0,66	15,29	23,41	7,50
Indonesia	20,90	17,30	2,23	2,53	-11,66	4,13	16,88	23,39	12,71
Messico	23,80	17,20	1,81	1,80	—	3,75	10,05	17,19	10,32
Norvegia	19,90	13,10	4,33	3,61	—	—	24,26	25,78	-0,65
N. Zelanda	17,60	17,10	3,93	4,50	1,00	0,92	7,62	9,92	1,97
Portogallo	18,10	17,60	3,94	4,17	1,62	1,20	21,79	20,62	-6,41
Russia	9,20	8,80	4,15	2,88	—	—	17,65	31,50	1,53
Sud Africa	19,10	15,50	3,05	3,23	—	0,54	24,33	19,60	8,57
Svizzera	16,00	16,50	3,33	2,72	3,28	2,02	17,66	17,39	0,90
Taiwan	13,10	15,80	3,81	3,74	—	1,53	14,95	19,75	1,25
Turchia	11,40	11,40	2,53	2,38	—	—	21,02	25,95	6,92

Note:

(1) L'ultimo p/u inferiore alla media degli ultimi 10 anni è un segnale di sottovalutazione. (2) L'ultimo dividendo/prezzo superiore alla media degli ultimi 10 anni è un segnale di sottovalutazione. (3) Il rendimento azionario è il rapporto utile per azione/prezzo. Il rendimento obbligazionario è il rendimento a scadenza del titolo di Stato a 10 anni del Paese di riferimento. L'ultimo rapporto rendimento azionario/rendimento obbligazionario superiore alla media degli ultimi 10 anni è un segnale di sottovalutazione. (4) La volatilità degli ultimi 6 mesi superiore alla media degli ultimi 3 anni è un segnale di tensione dei prezzi e di mutamento di scenario. (5) In valuta locale.

FONTE: elaborazione Ufficio Studi del Sole 24 Ore e Thomson Reuters Datastream (dati al mercoledì)

BORSA ITALIANA

I TITOLI MIGLIORI

		VARIAZIONE (%)			
		SETT.	1 MESE	3 MESE	1 ANNO
1	RCS Mediagroup	40,93	12,97	-6,50	-52,60
2	B. Popolare	36,00	-25,90	-46,50	-58,58
3	Monte Paschi Si	35,06	-1,34	-34,41	-98,58
4	B.P. E. Romagna	34,04	0,60	-18,51	-36,12
5	C. Valtellinese	33,07	-6,11	-31,35	-46,98
6	B.P. Milano	26,05	-9,33	-25,27	-32,78
7	B. Carige	25,57	12,86	-30,44	-99,97
8	UBI Banca	23,63	-13,06	-34,45	-54,05
9	K.R. Energy	23,16	2,59	-14,83	-48,17
10	Unicredit	21,59	-13,44	-22,65	-46,93

I TITOLI PEGGIORI

		VARIAZIONE (%)			
		SETT.	1 MESE	3 MESE	1 ANNO
1	Sintesi	-12,34	-8,44	-35,63	-69,88
2	Conafi Prestito	-9,39	-10,11	4,81	-21,21
3	Zucchi rnc	-7,79	-11,89	-31,03	-9,74
4	Eems	-4,82	-13,20	-29,24	-51,99
5	B. Interbancaria	-4,56	-6,30	17,59	-41,47
6	Seat P. G.	-3,70	—	-3,70	-43,48
7	Diasorin	-3,48	11,41	13,01	23,14
8	Premuda	-3,41	-14,40	-23,62	-49,26
9	Industria e Inn.	-3,38	-15,46	-12,08	-56,65
10	Dmail Gr.	-3,34	-14,76	-16,72	-42,04

OBBLIGAZIONI

INDICI MTS

	VARIAZIONE (%)			
	SETT.	3 MESI	6 MESI	1 ANNO
Generale	+0,29	+1,37	+2,39	+1,51
BoT	+0,00	0,00	+0,02	+0,05
CcT	+0,13	-0,04	+0,22	+0,56
BTP	+0,34	+1,64	+2,84	+1,70
CTz	+0,02	0,00	+0,09	+0,22

FONTE: MTS Markets

RENDIMENTI ITALIA

CAMPIONI DI	VARIAZIONE (%)			
	6 MESI	1 ANNO	2 ANNI	3 ANNI
Titoli di Stato Italiani	-0,08	-0,07	0,01	0,12
Obbl. Bancarie (A+/A)	0,00	0,02	0,11	0,20
Obbl. Indust. (BBB/BBB-)	0,05	0,09	0,16	0,24

FONTE: Banco di Desio e della Brianza

RENDIMENTI MONDO

		VARIAZIONE (%)				
		12 MESI	3 ANNI	5 ANNI	10 ANNI	30 ANNI
Usa	Tit. Stato	0,53	0,93	1,25	1,80	2,62
	Tassi Swap (1)	0,75	0,98	1,20	1,64	2,13
Germania	Tit. Stato	-0,52	-0,50	-0,35	0,18	0,87
Italia	Tit. Stato	-0,07	0,06	0,36	1,36	2,48
Francia	Tit. Stato	-0,45	-0,39	-0,20	0,52	1,48
Euro	Tassi Swap (1)	-0,15	-0,12	0,03	0,57	1,08
Giappone	Tit. Stato	-0,19	-0,24	-0,21	-0,09	0,41
	Tassi Swap (1)	-0,05	-0,13	-0,08	0,11	0,55
Uk	Tit. Stato	0,44	0,63	0,87	1,47	2,33
	Tassi Swap (1)	0,76	0,89	1,04	1,47	1,71

Note:

(1) Il tasso swap è il migliore rendimento offerto da emittenti con rating AA (inferiore al debitore sovrano).

FONTE: a cura di Intesa Sanpaolo - Direzione Studi e Ricerche

IL SETTORE TOP

INDICI	BENI VOLUTTUARI	VAR. (%) SETT.	ENERGIA	VAR. (%) SETT.	FINANZA	VAR. (%) SETT.	INDUSTRIALI	VAR. (%) SETT.	MATERIALI	VAR. (%) SETT.					
											1 MIGLIORI	1 PEGGIORI			
	1	RCS Mediagroup(I)	+40,93	1	Chesapeake Ener(USA)	+64,82	1	B. Popolare(I)	+36,00	1	Saipem(I)	+20,13	1	Fst Quantum Min(CAN)	+25,27
	2	Mediaset(I)	+16,80	2	Sw Energy Co(USA)	+29,96	2	B.P. E. Romagna(I)	+34,04	2	Obr Huarte Lai(E)				

IL PRESENTE DOCUMENTO CONTIENE UN MESSAGGIO PUBBLICITARIO CON FINALITÀ PROMOZIONALE E NON COSTITUISCE UN'OFFERTA O UNA SOLLECITAZIONE ALL'INVESTIMENTO NELLE OBBLIGAZIONI GOLDMAN SACHS TASSO MISTO IN DOLLARI STATUNITENSIS (LE "OBBLIGAZIONI")

Obbligazioni Goldman Sachs Tasso Misto in Dollari Statunitensi

CEDOLA FISSA 6,00%*
i primi due anni

**CEDOLA VARIABILE
USD Libor 3 mesi con valore
minimo 1,25% p.a. e massimo 6,00% p.a.***
dal terzo anno alla Data di Scadenza

* Cedola da intendersi al lordo degli oneri fiscali applicabili

Le nuove Obbligazioni Goldman Sachs Tasso Misto in Dollari Statunitensi, con durata 10 anni, offrono agli investitori flussi cedolari annuali fissi per i primi due anni e flussi cedolari trimestrali variabili dal terzo anno fino a scadenza, nonché il rimborso integrale del valore nominale a scadenza.

È possibile acquistare le Obbligazioni attraverso la propria banca di fiducia sul Mercato Telematico delle Obbligazioni di Borsa Italiana S.p.A. (MOT, segmento EuroMOT). L'Emittente intende quotare le Obbligazioni sul mercato regolamentato della Luxembourg Stock Exchange.

Il rimborso del capitale e il pagamento delle cedole fino alla Data di Scadenza avvengono nella valuta di denominazione: l'investitore è esposto pertanto al rischio derivante dalle variazioni del rapporto di cambio tra la valuta di denominazione dei titoli (Dollaro Statunitense) e l'Euro. L'eventuale deprezzamento della valuta di denominazione rispetto all'Euro avrebbe un impatto negativo sul contravalore in Euro delle Obbligazioni.

Avvertenze:

L'Emittente si riserva il diritto di diminuire in ogni momento l'ammontare emesso cancellando il relativo ammontare di Obbligazioni che non risultassero ancora acquistate dagli investitori. Avviso di tale cancellazione delle Obbligazioni verrà dato sul sito di Borsa Italiana S.p.A., ovvero, di volta in volta secondo quanto applicabile, sul sito della Luxembourg Stock Exchange. Gli investitori sono esposti al rischio di credito dell'Emittente. Nel caso in cui l'Emittente non sia in grado di adempiere agli obblighi connessi alle Obbligazioni, gli investitori potrebbero perdere in parte o del tutto il capitale investito.

La cedola trimestrale variabile lorda è legata al tasso di riferimento (USD Libor 3 mesi), in uno scenario in cui il tasso di riferimento assuma un valore inferiore all'1,25% su base annuale², la cedola trimestrale variabile lorda risulterà pari al suo valore minimo (1,25% su base annuale). Viceversa, in uno scenario in cui il tasso di riferimento assuma un valore superiore al 6,00% su base annuale, la cedola trimestrale variabile lorda risulterà pari al suo valore massimo (6,00% su base annuale). Il rendimento delle Obbligazioni dipenderà anche dal prezzo di acquisto e dal prezzo di vendita (se effettuata prima della scadenza) delle stesse sul mercato. Tali prezzi, nella valuta di denominazione, dipendendo, inter alia, dai tassi di interesse sul mercato, dal merito creditizio dell'Emittente e dal livello di liquidità, potrebbero pertanto differire anche sensibilmente rispettivamente dal prezzo di emissione e dall'ammontare di rimborso. Non vi è alcuna garanzia che si sviluppi un mercato secondario liquido.

Per maggiori informazioni:

www.goldman-sachs.it

www.borsaitaliana.it

www.bourse.lu

¹ Considerando l'imposta sostitutiva italiana applicabile agli interessi pagabili agli investitori nelle Obbligazioni vigente al momento dell'emissione, pari al 26% che potrebbe variare nel tempo.

² Il valore effettivo della cedola corrisposta in ciascun trimestre sarà quindi pari ad una frazione dell'ammontare annuale, ed il calcolo per determinare la cedola trimestrale terrà conto della durata di ciascun periodo cedolare trimestrale e delle convenzioni di calcolo applicate come specificato nel Prospetto.

Disclaimer

Le Obbligazioni sono negoziate sul MOT al prezzo di mercato che potrà, di volta in volta, differire significativamente da quello pagato dagli investitori in sede di acquisto delle Obbligazioni. Non vi è alcuna garanzia che si sviluppi un mercato secondario liquido per le Obbligazioni. Prima di procedere all'investimento si invitano i soggetti interessati a consultare i propri consulenti fiscali, legali e finanziari, e a leggere attentamente la documentazione per la quotazione – il prospetto datato 13/01/2016 (il "Prospetto") approvato, ai sensi della Direttiva 2003/71/CE (la "Direttiva Prospetti"), dalla Luxembourg Commission de Surveillance du Secteur Financier (la "CSSF") che ha effettuato le procedure di notifica previste dalle disposizioni comunitarie di cui all'art. 98 del D.Lgs. 58/1998, ed in particolare i fattori di rischio ivi contenuti – reperibile sul sito web www.goldman-sachs.it, nonché la documentazione e le informazioni di volta in volta disponibili ai sensi della vigente normativa applicabile. Le Obbligazioni non sono destinate alla vendita negli Stati Uniti o a U.S. persons e la presente comunicazione non può essere distribuita negli Stati Uniti o a U.S. persons.

© Goldman Sachs Group, 2016. Tutti i diritti sono riservati.



SECURITIES DIVISION
Securitized Products

Emittente	Goldman Sachs International, London UK
Rating	A1 (Moody's) / A (S&P) / A (Fitch)
Valuta di denominazione	Dollaro Statunitense (USD)
Data di Emissione	15 gennaio 2016
Data di Scadenza	15 gennaio 2026
Valore Nominale	USD 2.000
Cedole	Anno 1 e 2: cedola fissa annuale pari a 6,00% lordo (4,44% netto¹) Dall'anno 3 alla Data di Scadenza: cedola trimestrale variabile lorda pari a USD Libor 3 mesi, con valore minimo pari a 1,25% su base annuale e valore massimo pari a 6,00% su base annuale
ISIN	XS1267261805

INDICI & NUMERI

INVESTIRE NEL MONDO

a cura di **Consultique**
Free-Only Financial Planners

Tutti gli strumenti per puntare su Singapore

L'economia di Singapore continua a registrare tassi di crescita positivi, sebbene in rallentamento rispetto agli anni scorsi. Nel 2015 l'economia è cresciuta a un tasso del 2% (il più basso dalla fine della crisi del 2008), inferiore rispetto al 3,3% del 2014 e al 4,7% del 2013. La crescita è stata sostenuta dalla dinamica positiva del settore dei servizi - con in testa il comparto finanziario e quello del commercio - e dalle costruzioni; il manifatturiero ha invece contribuito in maniera negativa, contraendosi per il 5,2% rispetto all'anno precedente. Per il 2016 ci si attende un ulteriore rallentamento rispetto al tasso di crescita attuale: da inizio anno le stime di crescita sono state riviste al ribasso, a causa della debolezza del prezzo del petrolio e delle fosche previsioni sul settore manifatturiero, che rappresenta il 20% del Pil e che dovrebbe continuare a contrarsi a causa del rallentamento della domanda globale. Il tasso di inflazione è atteso negativo anche per il 2016, mentre per il dato "core" si attende nel medio periodo un tasso vicino al 2%. Dato l'outlook in peggioramento e le basse aspettative di inflazione, la Banca Centrale si è mossa nell'ultimo anno per allentare la politica monetaria: fino alla settimana scorsa ha lasciato apprezzare in modo "modesto e graduale" la valuta locale contro un basket di valute dei principali partner economici, per poi portare l'apprezzamento a un tasso pari allo zero per cento.

Da inizio anno il mercato azionario di Singapore è risultato in linea con il mercato mondiale, dopo la pesante sottoperformance registrata nel 2015. È possibile esporsi sul mercato di Singapore con diversi Etf e fondi comuni. È inoltre possibile acquistare singole obbligazioni governative in valuta locale.

Singapore è una città-Stato del sud-est asiatico, che si sviluppa su un arcipelago formato da circa 60 isole



Dati in %	2013	2014	2015	STIMA 2016
Pil %	4,4	3,3	2,0	1,9
Disoccupazione %	1,9	2,0	1,9	2,2
Inflazione (%)	2,4	1,0	-0,5	-0,2
Deficit di bilancio %	1,3	1,3	-0,1	0,3
Debito/Pil %	105,5	103,2	105,6	-
Tasso ufficiale	121,84	122,94	123,88	124,83
Eur/Sgd	1,74	1,60	1,54	1,53

MERCATO AZIONARIO

Indicatori fondamentali

P/E	12,13
Dividend Yield	4,12%
Eps 2015 vs 2014	0,87%
Capitalizzazione	261,5 (mld €)
Composizione del paniere (%)	
Finanziari	56,8
Industriali	16,4
Telecom	12,7
Consumi di base	7,2

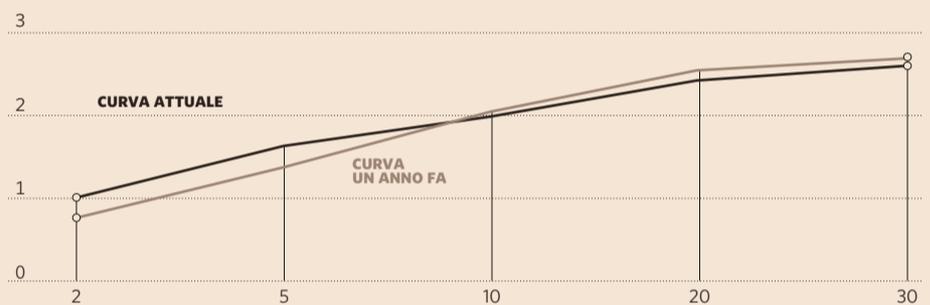
MERCATO OBBLIGAZIONARIO

Rendimenti

2 anni	1,02
5 anni	1,63
10 anni	1,99
Differenziale 2Y-10Y	0,97
Rating	
Rating S&P	AAA
Rating Fitch	AAA
Rating Moody's	AAA
CDS	-

GLI STRUMENTI PER INVESTIRE

TIPOLOGIA	ISIN	1 ANNO			% INV DIRETTO	
		COSTI %	PERF. %	VOLAT. %		
Fondi/Etf/Certificates						
UBS MSCI Singapore SGD	ETF Az	LU1169825954	0,45	-12,65	26,60	100
DB X-trackers Msci Singapore	ETF Az	LU0659578842	0,50	-11,10	25,93	100
JPMorgan Singapore A (acc) USD	Fondo Az	LU0210528336	1,90	-16,27	21,82	98,7
HSBC GIF Singapore Equity AC	Fondo Az	LU0164908906	1,92	-19,53	21,76	97,1
Fidelity Singapore Y-EUR-Inc	Fondo Az	LU0951203263	1,21	-14,21	19,20	85,9
Eaton Vance Intl (IRL) Global Macro A2€	Fondo Az	IE00B5WH7H92	2,33	-3,75	4,08	77,5
UBS (Lux) EF Singapore (USD) P	Fondo Az	LU0067411776	1,85	-12,92	17,96	100,0
Singoli titoli obbligazionari						
	CEDOLA	ISIN	VALUTA	PREZZO	SCADENZA	RENDIM. %
Singapore Government Bond	0,50%	SG3259987679	SGD	99,04	01/04/18	0,99
Singapore Government Bond	2,25%	SG7Y76964295	SGD	103,09	01/06/21	1,62
Singapore Government Bond	2,38%	SG31A0000001	SGD	103,30	01/06/25	1,98



FONDI ALTERNATIVI

a cura di **MONDOALTERNATIVE**

I fondi di fondi hedge attutiscono le perdite in questo inizio 2016

Lo scorso mese di febbraio, con i mercati estremamente volatili e continue inversioni dei trend sui mercati azionari e delle materie prime, hanno sofferto anche i fondi di fondi hedge italiani, che chiudono il mese in calo dell'1,51% secondo l'indice MA-Eurizon FdF Indice Generale. Tuttavia, osservando la prestazione di questi strumenti a un anno, si rileva che il -4,22% riportato dai fondi di fondi hedge italiani corrisponde a circa un terzo delle perdite registrate dal mercato azionario europeo nello stesso periodo (-12,65%) e a circa un quinto dei ribassi subiti dal listino italiano (-18,93%).

A marzo, invece, il proseguimento del rimbalzo iniziato a metà febbraio sulla scia degli annunci della Fed - che hanno avuto come riflesso un restringimento degli spread sui titoli del reddito fisso e un indebolimento del dollaro - ha favorito l'andamento dei fondi hedge mondiali che, secondo l'Hfri Fund Weighted Composite Index, sono saliti del +1,8%. In particolare, si sono messi in evidenza i prodotti specializzati sui mercati emergenti che, con una performance pari a +6,9%, evidenziano il maggior guadagno mensile riportato dal maggio del 2009. Elevato anche il rendimento dei fondi che prendono posizioni long e short sul mercato azionario (Hfri Equity Hedge +3,43%) e di quelli che operano sui titoli azionari o obbligazionari di società coinvolte in deal societari (Hfri Event Driven +2,74%). La riduzione dei rendimenti nel comparto del reddito fisso ha favorito anche i fondi specializzati sugli arbitraggi (Hfri Relative Value +2,34%), mentre al contrario i fondi Macro pagano le inversioni sui mercati (Hfri Macro -1,35%).

IL CONFRONTO CON I MERCATI

Indici Total Return in €

Dati a fine gennaio 2016	PERFORMANCE IN PERCENTUALE					VOLATILITÀ % (1)	CORRELAZIONE (2)	SHARPE RATIO (3)
	1 MESE	1 ANNO	3 ANNI	5 ANNI	10 ANNI			
MA-Eurizon FdF Indice Generale	-1,51%	-4,22%	5,38%	2,97%	2,22%	4,87%	-	Neg
MA-Eurizon Single Manager (L/S Equity)	-3,38%	-14,21%	12,01%	11,15%	N.d.	N.d.	N.d.	N.d.
EuroStoxx Total Market Net Return	-2,86%	-12,65%	26,46%	22,94%	16,90%	17,78%	0,69	0,12
Ftse Mib Index Total Return	-5,54%	-18,93%	20,79%	-7,18%	-31,07%	21,86%	0,57	Neg
Msci World Total Return	-1,16%	-8,13%	40,55%	61,58%	59,58%	13,41%	0,64	0,34
EuroMTS Eurozone Gov (1-25 y)	0,04%	0,53%	4,49%	4,03%	21,99%	3,35%	-0,27	0,31

LE CLASSIFICHE TRICOLORI

I migliori tre

Dati a fine gennaio 2016	PERFORMANCE %				VOL. (6)
	1 MESE	3 ANNI	5 ANNI	5 ANNI	
Fondi di fondi multistrategy					
1 O'Connor Multi Strategies Alpha P	0,25%	5,29%	10,80%	2,90%	
2 Generali Diversified Multi Strategy	0,24%	10,69%	14,88%	2,47%	
3 Alpha Hedge Selection Classe C	-0,22%	-4,95%	-6,48%	2,36%	
Fondi di fondi specializzati					
1 Tages Equity Hedge	-0,82%	12,49%	12,29%	3,98%	
2 Pioneer Restructuring Fund	-1,40%	-0,12%	-0,67%	4,10%	
3 Hedge Invest Sector Specialist I	-2,23%	9,45%	8,66%	5,37%	
Single manager					
1 Finint Bond Classe A	0,73%	32,94%	-	-	
2 Nextam Partners Hedge Fund F. Spec	0,66%	27,25%	36,92%	7,13%	
3 Symphonia Equity Long/ Short	0,46%	21,32%	18,00%	6,64%	

I peggiori tre

Dati a fine gennaio 2016	PERFORMANCE %				VOL. (6)
	1 MESE	3 ANNI	5 ANNI	5 ANNI	
Fondi di fondi multistrategy					
1 Eurizon Multi Alpha Classe I	-1,85%	6,75%	10,52%	4,67%	
2 Tages Platinum Growth	-2,75%	-	-	-	
3 Global Managers Selection Fund A	-2,84%	10,24%	14,31%	6,46%	
Fondi di fondi specializzati					
1 Pioneer Momentum Equity Hedge	-2,27%	8,60%	2,72%	4,73%	
2 Asian Managers Selection Fund A	-2,86%	7,21%	14,87%	8,04%	
3 n.d.	-	-	-	-	
Single manager					
1 8a+ Matterhorn	-4,20%	34,69%	27,09%	20,53%	
2 Finint Dynamic Equity	-8,91%	-	-	-	
3 Faro	-14,11%	27,06%	-24,84%	41,10%	

FOCUS SULLE STRATEGIE

Dati a fine febbraio 2016	PERFORMANCE IN PERCENTUALE					VOLATILITÀ % (1)	CORRELAZIONE (4)	SHARPE RATIO (3)
	1 MESE	1 ANNO	3 ANNI	5 ANNI	10 ANNI			
Hfri Fund Weighted Composite Index (5)	1,77%	-4,05%	6,40%	9,22%	39,37%	6,30%	0,89	0,40
Hfri Equity Hedge	3,43%	-4,48%	7,99%	9,08%	30,27%	8,77%	0,92	0,23
Crescono i fondi specializzati sui fondamentali di società Growth (+4,7%) e Value (+3,6%), salgono anche i quantitativi (+2,6%)								
Hfri Event-Driven	2,74%	-6,24%	4,70%	10,51%	43,77%	6,62%	0,86	0,43
Guadagni realizzati grazie al restringimento degli spread sui deal, l'indice Special situation chiude a +4%. Bene i fondi Activist, +3,1%								
Hfri Macro	-1,35%	-3,25%	3,73%	1,15%	38,60%	4,83%	0,28	0,49
Perdite dovute a fondi sistematici che scendono del 2,8%. La strategia rimane comunque la migliore da inizio anno con +1,2%								
Hfri Relative Value	2,34%	-2,03%	7,76%	20,18%	66,03%	5,09%	0,77	0,83
Le parole della Fed favoriscono i titoli fixed income, salgono soprattutto i fondi sul credito del settore energia, infrastrutture e corporate, +4,9%								

NOTE: La classifica non comprende i fondi feeder, i fondi replica e le classon principali. (SP) fondi che hanno istituito i side pocket, le performance sono riferite soltanto al fondo di origine post-scissione (parte liquida del portafoglio). (1) Calcolata sulla base dei rendimenti mensili. (2) Calcolata sulla base dei rendimenti mensili rispetto all'indice MA-Eurizon FdF Indice Generale. (3) Calcolata sulla base dei rendimenti mensili considerando un tasso free risk pari all'1%. (4) Calcolata sulla base dei rendimenti mensili rispetto all'indice Msci World Total Return in Usd. (5) Indice globale rappresentativo dei fondi alternativi elaborato da HFR, Inc. (6) La volatilità a 5 anni è calcolata come deviazione standard annualizzata dei rendimenti mensili dei fondi. Per i fondi a liquidità settimanale la performance mensile è calcolata sulla base dell'ultimo Nav disponibile del mese di riferimento. FONTE: elaborazione MondoAlternative su dati www.mondoalternativindex.com / collaborazione Eurizon Capital Sgr, Bloomberg, HFR, Inc. (HFR)

INDICI & NUMERI

EXCHANGE TRADED FUND

a cura di



GUIDA ALLA LETTURA

L'insieme dei dati quantitativi e qualitativi sugli Etf, Etc, Etn, confluisce in un indicatore sintetico delle qualità dello strumento: il Rating Consultique, espresso con un numero di stelle (da uno a cinque). Il Rating Consultique tiene conto dei seguenti indicatori: le commissioni totali annue (Ter), la liquidità (spread bid-ask ratio) e indicatori che misurano la bontà della replica del benchmark quali l'Excess return (extrarendimento dello strumento rispetto al benchmark) e il Tracking error (volatilità dei differenziali Excess return). I punteggi delle suddette variabili sono sintetizzati in un unico indice attraverso l'utilizzo di metodi quantitativi. Il Rating è basato su un giudizio assoluto e non relativo all'eventuale classe di appartenenza. Infatti, ad esempio, nulla vieta che nemmeno uno strumento raggiunga le 5 stelle. Quindi vengono assegnate 5 stelle (il massimo Rating) solo agli strumenti che rispetteranno tutti i target stabiliti. Note metodologiche: 1) l'attribuzione del rating è vincolata sia all'esistenza dello strumento sul mercato di quotazione di Borsa Italiana da almeno 6 mesi, sia alla possibilità di poterlo confrontare in maniera tecnicamente corretta con il benchmark di riferimento; 2) lo spread bid-ask ratio è calcolato su una base temporale di 3 mesi con cadenza ogni 30 minuti e viene riportato solo per gli strumenti quotati da almeno 6 mesi; 3) il controvalore medio scambiato è calcolato sugli ultimi 30 giorni di quotazione, per cui non vengono riportati dati per quegli strumenti quotati da meno di un mese; 4) la liquidità di un Etf/Etc/Etn rilevata riguarda esclusivamente il mercato secondario (principalmente retail); sul mercato primario i soggetti istituzionali possono avvantaggiarsi di spread ratio ancora più contenuti; 5) per alcuni strumenti la minore liquidità dei titoli componenti il paniere replicato si riflette in un bid-ask più ampio,

STRUMENTO	RATING 1-5 STELLE	COMM TOT % ANNO	SPREAD % BID/ASK	CTV MEDIO 30GG €	PERF ANNO %
AZIONARIO					
EMERGENTE					
iShares Msci Emerging Markets Ucits Etf (IE00B0M63177) [Fisica a Campione: prestito titoli (9,3%) e collaterale (102,5%-112%)]	★★★★	0,75	0,09	4.230.522	-21,48
db X-Trackers Msci Emerging Markets Index Ucits Etf (LU0292107645) [Sintetica Unfunded: basket sostitutivo (107,91%) Swap (-7,91%)]	★★★★	0,65	0,11	3.121.834	-22,08
Lyxor Etf Msci Emerging Markets/France (FR0010429068) [Sintetica Unfunded: basket sostitutivo (100%) Swap (0%)]	★★★★	0,55	0,13	2.555.975	-21,87
iShares Core Msci Emerging Markets Imi Ucits Etf (IE00BKM4GZ66) [N/P]	★★★★	0,25	0,28	917.793	-21,06
Lyxor Etf Msci India (FR0010361683) [Sintetica Unfunded: basket sostitutivo (100%) Swap (0%)]	★★★★	0,85	0,24	804.367	-22,69
Lyxor Ucits Etf Russia Dow Jones Russia Gdr - C Eur (FR0010326140) [Sintetica Unfunded: basket sostitutivo (100%) Swap (0%)]	★★★★	0,65	0,25	711.747	-14,05
Amundi Etf Msci Emerging Markets Ucits Etf - A (FR0010959676) [Sintetica Unfunded: basket sostitutivo (100,64%) Swap (-0,64%)]	★★★★	0,20	0,20	571.503	-21,53
Lyxor Etf Eastern Europe Cece Eur (FR0010204073) [Sintetica Unfunded: basket sostitutivo (100%) Swap (0%)]	★★★★	0,50	0,64	269.027	-20,01
iShares Bric 50 Ucits Etf (IE00B1W57M07) [Fisica Completa: prestito titoli (9,05%) e collaterale (102,5%-112%)]	★★★★	0,74	0,28	264.010	-25,86
EUROPA					
Lyxor Etf Ftse Mib - Eur (FR0010010827) [Sintetica Unfunded: basket sostitutivo (100%) Swap (0%)]	★★★★	0,35	0,06	18.058.699	-22,85
Lyxor Etf Ftse Mib Daily Leveraged (FR0010446658) [Sintetica Unfunded: basket sostitutivo (100%) Swap (0%)]	★★★★	0,60	0,12	17.778.104	-46,40
Lyxor Etf Ftse Mib Daily Double Short Xbear (FR0010446666) [Sintetica Unfunded: basket sostitutivo (100%) Swap (0%)]	★★★★	0,60	0,11	12.892.796	23,71
Lyxor Etf Euro Stoxx 50 (FR0007054358) [Sintetica Unfunded: basket sostitutivo (100%) Swap (0%)]	★★★★	0,20	0,06	11.057.391	-18,41
iShares Ftse Mib Ucits Etf Inc (IE00B1XNH568) [Fisica Completa: prestito titoli (12,38%) e collaterale (102,5%-112%)]	★★★★	0,35	0,10	9.341.832	-23,08
iShares Euro Stoxx 50 Ucits Etf Inc (IE0008471009) [Fisica Completa: prestito titoli (5,1%) e collaterale (102,5%-112%)]	★★★★	0,35	0,06	8.134.675	-18,59
iShares Msci Europe Ucits Etf Inc (IE00B1YZ5C51) [Fisica Completa: prestito titoli (6,91%) e collaterale (102,5%-112%)]	★★★★	0,35	0,09	6.120.531	-15,71
iShares Core EURO STOXX 50 Ucits Etf Acc (IE00B53L3W79) [N/P]	★★★★	0,10	0,10	6.064.636	-18,45
db X-Trackers Euro Stoxx 50 Ucits Etf - 1C (LU0380865021) [Fisica Completa: prestito titoli (0,27%) e collaterale (106,92%)]	★★★★	0,09	0,06	4.373.737	-18,37
Lyxor Etf Euro Stoxx 50 Daily Double Short (FR0010424143) [Sintetica Unfunded: basket sostitutivo (100%) Swap (0%)]	★★★★	0,60	0,17	4.090.924	21,27
iShares Stoxx Europe 600 De (DE0002635307) [Fisica Completa: prestito titoli (0,92%) e collaterale (102,5%-112%)]	★★★★	0,20	0,07	3.580.070	-14,70
Boost Ftse Mib 3X Leverage Daily Etp (IE00B8NB3063) [Sintetica Funded: con Swap (100%) (collaterale 107%)]	★★★★	0,75	0,27	3.250.182	-65,90
Boost Ftse Mib 3X Short Daily Etp (IE00B873CW36) [Sintetica Funded: con Swap (100%) (collaterale 107%)]	★★★★	0,80	0,27	3.250.140	19,51
Lyxor Etf Ftse Mib Daily Short Bear (FR0010446146) [Sintetica Unfunded: basket sostitutivo (100%) Swap (0%)]	★★★★	0,60	0,08	2.861.857	15,94
Amundi Etf Msci Europe Ucits Etf (FR0010655696) [Sintetica Unfunded: basket sostitutivo (100,14%) Swap (-0,14%)]	★★★★	0,28	0,10	2.806.597	-15,45
Lyxor Etf Dax (LU0252633754) [Sintetica Unfunded: basket sostitutivo (100%) Swap (0%)]	★★★★	0,15	0,09	2.661.457	-19,34
Ubs-Etf Msci Emu (LU0147308422) [Fisica Completa: prestito titoli (14,98%) e collaterale (108,73%)]	★★★★	0,23	0,12	2.296.542	-15,73
Lyxor Etf Lev dax (LU0252634307) [Sintetica Unfunded: basket sostitutivo (100%) Swap (0%)]	★★★★	0,40	0,09	2.248.035	-39,29
Etf 3X Daily Long Ftse Mib (JE00B8DVVK97) [N/P]	★★★★	0,82	0,50	2.194.689	-66,29
db X-Trackers - Euro Stoxx 50 Short Daily Ucits Etf (LU0292106753) [Sintetica Funded: con Swap (100%) (collaterale 120,12%)]	★★★★	0,40	0,10	1.724.777	13
Source Euro Stoxx 50 Ucits Etf - A Eur Accumulating (IE00B60SWX25) [Sintetica Unfunded: basket sostitutivo (95,5% Min Swap 4,5% Max*)]	★★★★	0,25	0,09	1.625.806	-18,55
Lyxor Etf Stoxx Europe 600 Banks (FR0010345371) [Sintetica Unfunded: basket sostitutivo (100%) Swap (0%)]	★★★★	0,30	0,22	1.396.421	-31,17
Etf 3X Daily Long Dax 30 (JE00B992Q458) [N/P]	★★★★	0,82	0,28	1.306.929	-57,04
Lyxor Etf Ftse 100/France (FR0010438127) [Sintetica Unfunded: basket sostitutivo (100%) Swap (0%)]	★★★★	0,15	0,17	1.284.253	-14,90
Lyxor Etf Daily Shortdax X2 (FR0010869495) [Sintetica Unfunded: basket sostitutivo (100%) Swap (0%)]	★★★★	0,60	0,15	1.278.726	22,99
Etf 3X Daily Short Ftse Mib (JE00B894R074) [N/P]	★★★★	0,82	0,47	1.232.897	16,91
Lyxor Etf Euro Stoxx 50 Daily Leverage (FR0010468983) [Sintetica Unfunded: basket sostitutivo (100%) Swap (0%)]	★★★★	0,40	0,15	1.108.180	-38,60
db X-Trackers Msci Europe Index Ucits Etf (DR) (LU0274209237) [Fisica Completa: prestito titoli (5,38%) e collaterale (107,88%)]	★★★★	0,30	0,15	1.033.623	-15,57
iShares Stoxx Europe 50 Ucits Etf (IE0008470928) [Fisica Completa: prestito titoli (10,62%) e collaterale (102,5%-112%)]	★★★★	0,35	0,15	967.903	-17,74
Boost Euro Stoxx 50 3X Short Daily Etp (IE00B8JF9153) [Sintetica Funded: con Swap (100%) (collaterale 107%)]	★★★★	0,80	0,27	952.158	19,65
Lyxor Etf Msci Europe (FR0010261198) [Sintetica Unfunded: basket sostitutivo (100%) Swap (0%)]	★★★★	0,30	0,12	873.254	-15,46
db X-Trackers Euro Stoxx 50 Ucits Etf - 1D (LU0274211217) [Fisica Completa: prestito titoli (0,27%) e collaterale (106,92%)]	★★★★	0,09	0,08	826.725	-18,39
Boost Euro Stoxx 50 3X Leverage Daily Etp (IE00B7SD4R47) [Sintetica Funded: con Swap (100%) (collaterale 107%)]	★★★★	0,75	0,42	770.849	-56,24
db X-Trackers Ftse Mib Index Ucits Etf (DR) (LU0274212538) [Fisica Completa: prestito titoli (13,78%) e collaterale (108,37%)]	★★★★	0,30	0,12	762.426	-23,14
Lyxor Etf Euro Stoxx 50 Daily Short (FR0010424135) [Sintetica Unfunded: basket sostitutivo (100%) Swap (0%)]	★★★★	0,40	0,17	754.932	13,40
Lyxor Etf Stoxx Europe 600 Oil & Gas (FR0010344960) [Sintetica Unfunded: basket sostitutivo (100%) Swap (0%)]	★★★★	0,30	0,19	753.898	-15,49

questo vale soprattutto per gli Etf sui paesi emergenti o sui cosiddetti panieri tematici.

Note sulla modalità di replica: 1) Replica Fisica Completa: l'Etf acquista tutti i titoli componenti l'indice da replicare. 2) Replica Fisica a Campione/Ottimizzata: l'Etf acquista una parte significativa dei titoli componenti l'indice da replicare. Per la replica fisica è possibile che il fondo preli ad una controparte esterna una parte o la totalità dei titoli detenuti in portafoglio. La remunerazione ricevuta in cambio consente all'Etf di ridurre il Ter. Il rischio controparte che emerge dall'operazione può essere mitigato mediante una collateralizzazione sui titoli prestati. 3) Replica Sintetica Funded: l'Etf stipula di un contratto swap con una o più controparti selezionate, in base al quale il fondo trasferisce ad esse il denaro derivante dalle sottoscrizioni vedendosi riconoscere in contropartita la performance total return del benchmark (meno il costo dello swap se previsto). Il rischio controparte viene contestualmente mitigato tramite l'apporto da parte della controparte swap di un collaterale. 4) Replica Sintetica Unfunded: la replica dell'indice di riferimento avviene attraverso una strategia di investimento che prevede l'utilizzo del denaro derivante dalle sottoscrizioni per l'acquisto di un paniere di titoli e l'ingresso in un contratto di swap con una controparte selezionata che riconosce all'Etf le performance total return dell'indice di riferimento (meno il costo dello swap se previsto) in contropartita del rendimento del paniere sostitutivo.

Note sulla compilazione: (N/P - non pervenuto) qualora il dato sulla modalità di replica non sia stato inviato dall'emittente; (*) i dati indicati sono espressione di un dato medio di periodo (variabile a seconda dell'emittente).

STRUMENTO	RATING 1-5 STELLE	COMM TOT % ANNO	SPREAD % BID/ASK	CTV MEDIO 30GG €	PERF ANNO %
Amundi Etf Euro Stoxx 50 Ucits Etf C (FR0010654913) [Sintetica Unfunded: basket sostitutivo (99,81%) Swap (0,19%)]					
iShares Ftse Mib Ucits Etf Acc (IE00B53L4X51) [N/P]	★★★★	0,33	0,11	707.295	-22,83
Amundi Etf Ftse Mib Ucits Etf (FR0010892208) [Sintetica Unfunded: basket sostitutivo (100,03%) Swap (-0,03%)]	★★★★	0,18	0,13	701.670	-22,93
Lyxor Etf Stoxx Europe 600 Basic Resources (FR0010345389) [Sintetica Unfunded: basket sostitutivo (100%) Swap (0%)]	★★★★	0,30	0,25	653.566	-25,69
Amundi Etf Short Euro Stoxx 50 Daily Ucits Etf (FR0010757781) [Sintetica Unfunded: basket sostitutivo (101,52%) Swap (-1,52%)]	★★★★	0,30	0,13	644.001	13,41
iShares Dax Ucits Etf (DE0005933931) [Fisica Completa: prestito titoli (0,39%) e collaterale (102,5%-112%)]	★★★★	0,16	0,09	640.128	-19,07
db X-Trackers Stoxx Europe 600 Ucits Etf DR (LU0328475792) [Sintetica Funded: Non presente]	★★★★	0,20	0,11	635.572	-14,83
Lyxor Etf Stoxx Europe 600 Utilities (FR0010344853) [Sintetica Unfunded: basket sostitutivo (100%) Swap (0%)]	★★★★	0,30	0,20	605.178	-11,11
Etf 3X Daily Long Euro Stoxx 50 (JE00B9689G92) [N/P]	★★★★	0,82	0,57	533.094	-56,54
Amundi Etf Msci Emu Ucits Etf (FR0010655688) [Sintetica Unfunded: basket sostitutivo (99,91%) Swap (0,09%)]	★★★★	0,25	0,12	506.873	-15,85
Lyxor Ucits Etf Euro Stoxx Banks (FR0011645647) [N/P]	★★★★	0,30	0,18	477.705	-34,04
Boost Euro Stoxx Banks 3X Leverage Daily Etp (IE00BLS09N40) [Sintetica Funded: con Swap (100%) (collaterale 107%)]	★★★★	0,89	0,58	469.313	-80,57
Spdr S&P Euro Dividend Aristocrats Ucits Etf (IE00B5M1WJ87) [Fisica Completa]	★★★★	0,30	0,17	447.921	-7
iShares Ftse 100 Ucits Etf Inc (IE0005042456) [Fisica Completa: prestito titoli (3,3%) e collaterale (102,5%-112%)]	★★★★	0,40	0,10	407.585	-14,90
db X-Trackers Lev dax Daily Ucits Etf (LU0411075376) [Sintetica Funded: con Swap (100%) (collaterale 120,09%)]	★★★★	0,35	0,15	396.968	-39,44
Boost Shortdax 3X Daily Etp (IE00B8GKPP93) [Sintetica Funded: con Swap (100%) (collaterale 107%)]	★★★★	0,80	0,24	390.326	22,32
Etf 3X Daily Short Dax 30 (IE00B984KF15) [N/P]	★★★★	0,82	0,47	375.010	23,56
iShares Euro Div Ucits Etf (IE00B0M62572) [Fisica Completa: prestito titoli (11,03%) e collaterale (102,5%-112%)]	★★★★	0,40	0,23	369.745	-9,12
Lyxor Ucits Etf Ftse Italian Mid Cap - D-Eur (FR0011758085) [Sintetica Unfunded: basket sostitutivo (100%) Swap (0%)]	★★★★	0,50	0,34	353.452	-7,93
Db X-Trackers Msci Emu Index (LU0846194776) [Fisica Completa: prestito titoli (0%) e collaterale (111,7%)]	★★★★	0,15	0,21	341.789	-15,74
Boost Lev dax 3X Daily Etp (IE00B878KX55) [Sintetica Funded: con Swap (100%) (collaterale 107%)]	★★★★	0,75	0,39	320.579	-57,44
db X-Trackers Smi Ucits Etf (DR) (LU0274221281) [Fisica Completa: prestito titoli (2,36%) e collaterale (114,28%)]	★★★★	0,30	0,10	304.862	-17,47
Db X-Trackers Dax Ucits Etf Dr 1C (LU0274211480) [Fisica Completa: prestito titoli (0,77%) e collaterale (106,86%)]	★★★★	0,09	0,11	295.934	-19,24
db X-Trackers Shortdax Daily Ucits Etf (LU0292106241) [Sintetica Funded: con Swap (100%) (collaterale 120,12%)]	★★★★	0,40	0,08	293.221	13,99
Sg Etf Ftse Mib +3X Daily Leveraged Collateralized (XS1101721923) [N/P]	★★★★	0,69	0,46	274.916	-65,96
Lyxor Etf Stoxx Europe Select Dividend 30 (FR0010378604) [Sintetica Unfunded: basket sostitutivo (100%) Swap (0%)]	★★★★	0,30	0,30	266.312	-9,56
GIAPPONE					
Lyxor Etf Japan Topix (FR0010245514) [Sintetica Unfunded: basket sostitutivo (100%) Swap (0%)]	★★★★	0,45	0,18	529.619	-11
Ubs-Etf Msci Japan (LU0136240974) [Fisica Completa: prestito titoli (3,15%) e collaterale (162,58%)]	★★★★	0,35	0,16	326.291	-12,43
GLOBALE					
iShares Msci World Ucits Etf Inc (IE00B0M62Q58) [Fisica a Campione: prestito titoli (8,4%) e collaterale (102,5%-112%)]	★★★★	0,50	0,07	3.674.785	-10,51
iShares Core MSCI World Ucits Etf Acc (IE00B4LSY983) [Fisica a Campione: prestito titoli (0,88%) e collaterale (102,5%-112%)]	★★★★	0,20	0,09	2.903.093	-10,24
db X-Trackers Msci World Index Ucits Etf (LU0274208692) [Sintetica Unfunded: basket sostitutivo (109,51%) Swap (-9,51%)]	★★★★	0,45	0,09	2.358.951	-10,53
Lyxor Etf Msci World Euro (FR0010315770) [Sintetica Unfunded: basket sostitutivo (100%) Swap (0%)]	★★★★	0,45	0,15	1.169.739	-10,33
iShares Msci World Minimum Volatility Ucits Etf (IE00B8FHGS14) [N/P]	★★★★	0,30	0,32	1.036.188	-0,27
iShares Msci World Hedged Ucits Etf (IE00B441G979) [Fisica a Campione: prestito titoli (3,54%) e collaterale (102,5%-112%)]	★★★★	0,55	0,40	745.505	-6,90
Amundi Etf Msci World Ucits Etf (FR0010756098) [Sintetica Unfunded: basket sostitutivo (100,29%) Swap (-0,29%)]	★★★★	0,38	0,10	657.835	-10
iShares Developed Markets Property Yield Ucits Etf (IE00B1FZS350) [Fisica a Campione: prestito titoli (6,13%) e collaterale (102,5%-112%)]	★★★★	0,59	0,25	644.888	-3,78
Lyxor Etf Msci World Health Care Tr (LU0533033238) [Sintetica Unfunded: basket sostitutivo (100%) Swap (0%)]	★★★★	0,40	0,34	534.836	-14,15
Ubs-Etf Msci World (LU0340285161) [Fisica a Campione: prestito titoli (7,98%) e collaterale (111,02%)]	★★★★	0,30	0,15	285.790	-10,75
NORD AMERICA					
Lyxor Ucits Etf S&P 500 Daily Hedged D-Eur (LU0959211243) [Sintetica Unfunded: basket sostitutivo (100%) Swap (0%)]	★★★★	0,15	0,15	4.658.704	-0,18
iShares S&P 500 Ucits Etf Inc (IE0031442068) [Fisica Completa: prestito titoli (5,05%) e collaterale (102,5%-112%)]	★★★★	0,40	0,06	4.383.570	-5,90
iShares S&P 500 - B Ucits Etf (IE00B5BMR087) [N/P]	★★★★	0,07	0,04	3.922.577	-5,77
iShares S&P 500 Hedged Ucits Etf (IE00B3ZWK018) [Fisica Completa: prestito titoli (1,93%) e collaterale (102,5%-112%)]	★★★★	0,45	0,07	2.264.044	-0,51
Powershares Eqqq Nasdaq-100 Ucits Etf (IE0032077012) [Fisica Completa: prestito titoli (1,667%) e collaterale (102,01%)]	★★★★	0,30	0,07	1.532.288	-3,10
db X-Trackers S&P 500 Inverse Daily Ucits Etf (LU0322251520) [Sintetica Funded: con Swap (100%) (collaterale 120,13%)]	★★★★	0,50	0,07	941.108	-10,06
Ubs-Etf Msci Usa (LU0136234654) [Fisica Completa: prestito titoli (2,89%) e collaterale (110,91%)]	★★★★	0,20	0,07	905.592	-7