



OBBLIGAZIONI BANCA MONDIALE PER UNO SVILUPPO SOSTENIBILE

DISEGNA UN FUTURO MIGLIORE CON I TUOI INVESTIMENTI



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

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

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

- UN INVESTIMENTO SOCIALMENTE RESPONSABILE
- LA SICUREZZA DI UN EMITTENTE CON UN RATING AAA/Aaa¹
- RIMBORSO A SCADENZA PARI AL 100% DEL VALORE NOMINALE IN VALUTA AUSTRALIANA E NEOZELANDESE²
- IL VANTAGGIO DI UNA FISCALITÀ AGEVOLATA: IMPOSTA SOSTITUTIVA DEL 12,50%³
- EMISSIONE NON SOGGETTA A BAIL IN⁴

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

Per maggiori informazioni consulta www.obbligazionisostenibili.org

Numero Verde
800 93 93 53

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

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

PROFESSIONISTI DEL RISPARMIO

ANALISI

RISPARMIO GESTITO

Cassa psicologi e i rendimenti all'8,3%

di Vitaliano D'Angerio

Cassa psicologi (Enpap) un anno dopo il lancio della Sicav, il veicolo finanziario scelto dall'ente di previdenza per gestire 420 milioni di euro, circa un terzo del patrimonio. Enpap è un investitore istituzionale che ha imparato dagli errori del passato a differenza di qualche altra «cugina» Cassa. La Sicav, gestita dalla svizzera Ubs, ha consentito di guadagnare nel 2016 un rendimento dell'8,3 per cento. Un risultato che avrà una ricaduta molto concreta per gli iscritti all'ente di previdenza appena ci sarà il via libera dei ministeri vigilanti: i soldi incassati grazie alla buona gestione della Sicav, consentiranno di rivalutare del 3% i montanti di tutti gli iscritti per il 2016. Il «montante» rappresenta il capitale che il lavoratore, in questo caso lo psicologo, ha accumulato nel corso degli anni di professione sul quale sarà poi calcolata la pensione. Enpap, insieme a un altro paio di enti previdenziali, ha deciso di rivalutare i contributi versati in base ai rendimenti degli investimenti invece che in riferimento al Pil italiano.

Le best practice, le migliori procedure internazionali seguite da Enpap, hanno consentito dunque alla Cassa presieduta da Felice Torricelli di raggiungere interessanti risultati finanziari. «Quando abbiamo iniziato il nostro mandato di consiglieri nel 2013, in Enpap non esisteva un regolamento di gestione del patrimonio e le scelte erano in capo al Cda che in alcuni casi delegava totalmente al presidente. Abbiamo costruito da zero un meccanismo di investimento»: a parlare è Federico Zanon, vicepresidente Enpap. Che dire, i risultati gli stanno dando ragione. A breve, lunedì 27 febbraio, inizieranno le nuove elezioni dell'ente degli psicologi e dureranno 5 giorni. Enpap in pochi anni è incappata in due bastos: il crack Lehman e lo scandalo della Stamperia, il palazzo romano comprato e rivenduto in un solo giorno su cui c'è un procedimento in corso. Dopo c'è stato un profondo rinnovo del vertice, la scelta della Sicav e i rendimenti. Speriamo che altre Casse ne seguano l'esempio. Anche per la rivalutazione dei montanti.

v.dangerio@ilsol24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

I fondi a cedola rastrellano il 62% della raccolta totale

Nel 2016 in Italia nelle casse dei fondi a cedola sono affluiti 21,4 miliardi di euro

Gianfranco Ursino

■ Sono solo delle stime ma sono attendibili e, soprattutto, sono gli unici dati disponibili. Nell'ultimo decennio, infatti, le società di gestione dei fondi comuni hanno via via perso la buona abitudine di comunicare la raccolta netta dei singoli prodotti presenti nella loro gamma di offerta. Ma dall'analisi condotta da Plus24, con l'aiuto del database Morningstar, è possibile desumere che in Italia nel 2016 su 34,5 miliardi raccolti nel complesso dall'industria dei fondi comuni, ben 21,4 miliardi di euro sono stati indirizzati sui fondi a cedola.

IL SUCCESSO COMMERCIALE

Prosegue quindi il trend che vede ormai da 5 anni gli intermediari proporre ai clienti soprattutto fondi con una scadenza predefinita, in genere 5-7 anni, che promettono l'incasso di proventi periodici paragonabili a quelli dei titoli di Stato. Il rendimento, però, in genere non è certo neanche a scadenza. Il valore delle cedole è infatti «garantito» solo per i primi anni di vita del fondo, mentre l'ultima cedola non è predeterminata e potrebbe non essere pagata. Per ingolosire l'investitore, quindi, il gestore potrebbe pagare negli anni cedole anche superiori al rendimento dei titoli in portafoglio, senza restituire a scadenza tutto il capitale inizialmente versato. E nonostante le

«garanzie» di partenza, l'investimento potrebbe chiudersi in perdita.

I CAMPIONI DI INCASSI

Il gruppo più attivo su questo versante anche nel 2016 è stato Eurizon Capital, che ha portato a casa più di 8 miliardi con i circa 50 fondi a cedola lanciati a ripetizione sul mercato nel corso dell'ultimo anno. Tra le altre case d'investimento che cavalcano il successo dei fondi a cedola figurano Ubi, Anima, Arca, Pioneer Investments e Aletti Gestie. Quest'ultima società può «vantare» (in realtà non diffonde neanche i dati) nella sua gamma di offerta i due fondi a cedola campioni di incassi nel 2016: in fase di collocamento Gestie Cella Fissa III e Gestie Cella Multi Target III sono riusciti ad attrarre intorno al miliardo di euro cadauno (vedi tabella a lato).

L'INCENTIVO PER I COLLOCATORI

Le reti di vendita sono invogliate a spingere i fondi a cedola perché hanno la prospettiva di incassare subito tutte le provvigioni di collocamento che in genere viaggiano intorno al

3-5%. Una percentuale del capitale raccolto viene quindi girata ai distributori e imputata al fondo in un'unica soluzione, per essere poi ammortizzata linearmente ogni giorno per tutta la durata del fondo. Ed è per questo che questi prodotti prevedono una commissione di uscita a carico dei singoli partecipanti in caso di rimborsi richiesti prima che la commissione di collocamento sia stata interamente ammortizzata. Una vera e propria penale di uscita anticipata che dovrebbe disincentivare i riscatti prima della scadenza.

Eppure gli investitori spesso escono anzitempo dall'investimento, anche su suggerimento degli stessi intermediari che guadagnano più commissioni se i clienti passano da un fondo all'altro. Un effetto distorsivo che, numeri alla mano, Plus24 ha portato alla luce nel settembre del 2013 dimostrando che non si trattava solo di un rischio potenziale e su cui la Consob ha successivamente deciso di vederci chiaro, fino a sanzionare il Banco Popolare.

Adesso a scorrere i flussi di raccolta stimata dei fondi a cedola proposti negli ultimi tre anni, non ci sono casi di massicci disinvestimenti realizzati in un solo mese per essere dirottati su fondi a cedola di nuova emissione. Tuttavia, anche se questi prodotti vengono proposti al cliente con il consiglio di portarli a scadenza, spesso i sottoscrittori optano per un riscatto anticipato del capitale investito. In alcuni casi le masse uscite da fondi ancora lontani dalla scadenza sono anche nell'ordine del 60% delle masse inizialmente raccolte (vedi tabella in basso). E l'arco temporale consigliato è spesso solo un «lontano» ricordo.

gianfranco.ursino@ilsol24ore.com
@g_ursino

© RIPRODUZIONE RISERVATA

I più gettonati nel 2016

I fondi a cedola che hanno raccolto di più tra quelli lanciati nel 2016. Dati stimati in milioni di euro

FONDO	RACCOLTA INIZIALE
Gestie Cella Fissa III	1.132
Gestie Cella Multi Target III	1.026
Eurizon Epsilon Difesa Attiva Set 2021	774
Eurizon Epsilon Difesa Attiva Dic 2021	729
Eurizon Epsilon Difesa Attiva Lug 2021	712
Ubi Pramerica Obiettivo Stabilità	711
Ubi Sicav Obiettivo Stabilità A EUR Inc	699
Eurizon Ise Mult. Cedola Glib-02/2016	656
Eurizon Epsilon Mult. Valore Glib Giu 2021	562
Anima Reddito 2021 S	493
Gestie Cella Corporate Plus	449
Eurizon Obblig Multi Credit Dic 2021	396
Eurizon Ise Mult. Cedola Glib-12/2015	367
Eurizon Flessibile Az Dicembre 2023 D	357
Ubi Sicav Obiettivo Controllo A Eur Inc	352
Eurizon Flessibile Obbl. Giu 2021	339
Eurizon Multiasset Reddito Giu 2021	315
Arca Cedola 2021 Plus	309
Pioneer SSF Progetto Cedola 05/2021	286

FONTE: Elaborazione di Plus24 su dati Morningstar

DOVE SONO INDIRIZZATI I FLUSSI IN ENTRATA

34,5 miliardi

CEDELE PIGLIATUTTO

Nel corso del 2016 il sistema dei fondi comuni ha raccolto in Italia 34,5 miliardi di euro, il 62% dei quali (21,4 miliardi) sono stati indirizzati sui fondi a cedola con scadenza predefinita, che prevedono una fase di collocamento iniziale che garantisce un'immediata e incentivante remunerazione per i distributori.

I fondi più bersagliati da riscatti anticipati

I fondi a cedola che hanno visto fuoriuscire una importante percentuale delle masse in gestione prima di giungere alla futura scadenza. Dati in milioni di euro

FONDO	DATA PARTENZA	RACCOLTA INIZIALE	MASSE DISINVESTITE SUCCESSIVAMENTE	DISINVESTIMENTI SU RACCOLTA INIZIALE	PATRIMONIO ATTUALE
Eurizon Cedola Attiva Top Ottobre 2021	15/07/2014	101,2	66,5	65,71%	43,4
Eurizon Cedola Attiva Top Maggio 2021	11/02/2014	213,3	140,2	65,70%	93,6
Gestie Cella MultiAsset II	09/06/2014	1.743,2	1.100,3	63,12%	642,6
Eurizon Cedola Attiva Top Luglio 2021	05/05/2014	219,7	134,1	61,05%	104,1
Amundi Orizzonte 2020 Globale	01/04/2014	140,3	84,1	59,99%	66,5
Anima Traguardo Cedola America	18/03/2014	463,7	252,5	54,46%	260,9
Deutsche AWM Fixed Maturity HY Bd 2020 II	17/07/2014	176,5	94,9	53,76%	73,0
Anima Traguardo 2021 Globale	02/05/2014	708,8	355,2	50,11%	383,3
Pioneer SSF PUA Europa 6 Nov 2020 E	07/08/2014	479,6	224,7	46,84%	246,8
Anima Cedola Alto Potenziale 2021	01/07/2014	296,2	137,0	46,26%	187,1
Gestie Cella Forex Opportunity US\$D	05/01/2015	1.649,9	571,2	34,62%	1.030,4
Pioneer SSF Obiettivo Cedola 11/2019 E	28/10/2014	490,2	168,9	34,46%	327,8

FONTE: Elaborazione di Plus24 su dati Morningstar

PROFESSIONISTI DEL RISPARMIO

ASSICURAZIONI

I reclami sulle polizze parlano straniero

Il contenzioso dei gruppi esteri è maggiore
Incidenza maggiore
dei ricorsi sulle dirette,
nell'Rca e nell'assistenza

Federica Pezzatti

«I reclami dei consumatori sono una "cartina al tornasole" del livello di qualità dei prodotti e servizi assicurativi», a dirlo è l'Ivass, l'Authority del settore assicurativo che, per la prima volta, ha mostra sul suo sito i reclami ricevuti, oltre che dalle compagnie italiane, anche dalle compagnie assicurative estere operanti in Italia.

L'annuncio è stato dato lo scorso 14 febbraio quando l'Authority presieduta da Salvatore Rossi ha spiegato in un comunicato che «la rilevazione punta ad accrescere la trasparenza del mercato, mettendo a disposizione di consumatori e operatori una ulteriore informativa sulla qualità dei servizi offerti dalle imprese».

«Plus24» ha stilato una classifica in base all'incidenza dei reclami ricevuti sul volume dei premi raccolti dalle singole compagnie (sia sul Danni sia sul Vita). Se in termini assoluti nel primo semestre del 2016 la compagnia che ha ricevuto il maggior numero di reclami è stata Generali Italia con 10.339 reclami, seguita da UnipolSai con 8.419 reclami, parame-
trando gli stessi ai premi raccolti (quindi al volume d'affare gestito) si scopre che in realtà entrambe le compagnie hanno un numero di reclami per milione di premi pari a 1,64. Un

Chi ha ricevuto più reclami

Classifica delle compagnie in base al più alto numero di reclami per milione di premi

CLASSIFICA I SEMESTRE 2016 ITALIANE

	NUMERO TOTALE VITA E DANNI I SEM. 2016	NUMERO RECLAMI PER MILIONE DI PREMI	
		I SEM. 2016	2015
Poste Assicura	694	12,12	13,5
Nationale Suisse Vita	167	11,23	1,49
Linear S.P.A.	801	10,75	14,95
Zurich Insurance Company	635	10,35	0,48
Europ Assistance Italia	708	9,91	9,47
Rbm Salute	1.641	9,56	3,46
Genialloyd	2.885	8,62	5,6
Direct Line Insurance	2.029	8,13	8,54
Genertel S.P.A.	1.688	7,56	7,72
Ergo Assicurazioni	161	6,28	5,73
Media settore italiano	-	1,7	-

NOTA: (*) Rappresentanza Ue

CLASSIFICA I SEMESTRE 2016 GRUPPI ESTERI

	NUMERO TOTALE VITA E DANNI I SEM. 2016	NUMERO DI RECLAMI PER MILIONE DI PREMI	
		I SEM. 2016	2015
Cardif Assurances Risques Div.	1.504	19,99	Nd
Donau Versicherung Ag	118	16,75	Nd
Awp P&C S.A.	504	12,59	Nd
Caci Non-Life Dac	176	9,66	Nd
Cnp Santander Insurance Eu.	68	9,36	Nd
Mapfre Asistencia S.A.	82	8,57	Nd
Aspecta Assur. Intern. Luxembourg Sa*	77	7,93	Nd
Sogessur*	37	5,99	Nd
Cardif Assurance Vie S.A.*	540	5,53	Nd
Metlife Europe Insurance Dac*	57	5,24	Nd
Media settore estere	-	6,27	Nd

FONTE: Rielaborazione Plus24 su dati Ivass

dato nella media. Anche se va detto che su queste grosse compagnie incide molto la massa di premi gestita nel Vita che tendenzialmente annacqua l'incidenza del contenzioso incentrata invece storicamente sull'Auto.

Decisamente maggiori sono i ricorsi per milione di euro raccolti da Poste Assicura, compagnia danni di Poste Italiane che nel primo semestre del 2016 ha ricevuto 694 reclami (relativi al ramo Danni non auto, dove non opera ancora) risultando in vetta alla graduatoria con un numero di reclami per milione di premi pari a 12,12 (numero leggermente inferiore ai 13,5 reclami per milione

di euro a tutto il 2015).

Se a livello generale le statistiche Ivass segnalano un calo nel contenzioso sull'Rc auto con reclami pari a 26.326 (-2,5% rispetto al primo semestre del 2015) continuano a essere elevati i reclami (rapportati ai volumi) delle compagnie dirette operanti in Italia e specializzate proprio nell'Rca: Linear (gruppo Unipol) ha ricevuto oltre 800 reclami nel primo semestre dello scorso anno (pari a 10,75 reclami per milione di premi incassati). Seguono Genialloyd (con 8,62 reclami per milione di premi e ben 2.885 reclami ricevuti) e Direct line e Genertel rispettivamente con 2.029

reclami e 1.688 reclami.

Si registra invece a livello di sistema una decisa impennata nel ramo Danni non auto dove i reclami complessivi giunti nei primi sei mesi dello scorso anno sono stati 16.936 (+7,7% rispetto all'analogo periodo dello scorso anno). In quest'ambito, resta elevato il contenzioso di Rbm Salute, compagnia attiva nelle polizze sanitarie che ha ricevuto 1.688 reclami (pari a 7,56 ricorsi per milione di euro di premi, un coefficiente in linea con quello del 2015) e quello di Europe Assistance (ancora intorno a nove reclami per milione di euro raccolto).

Decisamente più elevati proporzionalmente i reclami che giungono alle imprese di assicurazione con sede in un altro Paese Ue e operanti in Italia in regime di stabilimento o in lps (libera prestazione di servizi) che per la prima volta vengono rilevati da Ivass. Tra queste sventa Cardif assurances risques con quasi 20 reclami per milione di euro raccolto, seguita da Donau Versicherung (16,75 reclami per milione). La fotografia delle estere mostra un dato medio di clienti insoddisfatti maggiore con 6,27 reclami per milione di euro raccolto (contro 1,64 delle italiane).

© RIPRODUZIONE RISERVATA

IN EDICOLA

La Guida del Sole 24 Ore, classificando tutte le agevolazioni in vigore a seconda della tipologia contrattuale, dei soggetti ritenuti da agevolare e dei settori e/o delle aree territoriali da incentivare, ricostruisce un quadro chiaro ed estremamente operativo di una materia complessa e rappresenta il punto fermo per tutte le imprese e i professionisti del lavoro.

IN EDICOLA CON IL SOLE 24 ORE A € 9,90 IN PIÙ*

OPPURE DISPONIBILE IN FORMATO PDF SU WWW.SHOPPING24.IT

Il Sole **24 ORE**

PROFESSIONISTI DEL RISPARMIO

FINANZA E HI-TECH

Ipo Snapchat, una scommessa

Tra gli analisti c'è molto scetticismo: la forchetta è alta, meglio puntare su società come Facebook, care ma in crescita

Alberto Magnani

■ Dopo Facebook e Twitter, arriva il turno del "fantasma". Snap, la società che realizza il servizio di messaggistica istantanea Snapchat, si prepara al debutto a Wall Street con l'obiettivo di raccogliere 3 miliardi di dollari. Ma c'è chi teme che la Ipo, attesa per marzo, possa essere effimera come le chat che hanno reso famosa la app creata dal 26enne Evan Spiegel.

I dettagli? La forchetta è di 14-16 dollari per azioni senza diritto di voto, per una capitalizzazione di mercato compresa tra i 19 e i 22 miliardi di dollari (un picco mai toccato dai tempi della Ipo da 25 miliardi del gigante cinese dell'e-commerce Alibaba). Il market cap che ne risulta proietterebbe Snap a metà via tra le valutazioni raggiunte da altri colossi social come Facebook (104 miliardi) e Twitter (14,4 miliardi), i termini di confronto che ricorrono di più a pochi giorni dall'operazione. Se il colosso di Zuckerberg si è consolidato nell'impero miliardario di oggi, la crisi aperta di Twitter alimenta il timore di una "bolla social" sui listini globali. Un'ipotesi che potrà essere confermata o smentita proprio dal futuro di Snap. Il business dell'azienda dipende quasi per intero dalla pubblicità online, mercato dato in ascesa a quasi 800 miliardi di dollari nel 2020. Ma basterebbe un rallentamento del settore, o l'incapacità di rinnovare i servizi, asfissiare il fenomeno prima di quella data.

Per ora i conti sono in rosso. Snap vanta un fatturato in crescita a 404,5 milioni di dollari nel 2016 contro i 58,7 milioni del 2015, ma a fronte di perdite nette per 515 milioni (erano 373 milioni del 2015). L'obiettivo è di crescere a 1 miliardo di dollari di ricavi entro il 2017 e arrivare a 2 miliardi nel 2018. «Gli investitori devono continuare a cre-

dere in questo tasso di crescita. Ma non sono sicuro che si fidino troppo del modello. E il vero punto è la capacità di Snap di generare profitti» dice Bill Fischer, analista della società di ricerca britannica eMarketer. Quanto a fondi e gestori, l'orientamento è unanime: prudenza. Johan Van Der Biest, senior fund manager di Candriam Investors Group, si dice «abbastanza cauto» sulla quotazione di Snap. La società preferisce investire su colossi come Alphabet (la holding di Google) e Facebook, perché già «collaudati» nelle capacità di offrire profitti e una crescita organica. Garanzie che non possono essere offerte dal colosso di Spiegel, almeno nel breve periodo: «Snapchat ha un rapporto prezzo/fatturato per azione di circa 40 contro i 20 offerti all'epoca da Facebook, c'è molta competizione e stanno accumulando enormi perdite - dice Van Der Biest - Preferiamo investire nei gruppi già detti, più che partecipare all'Ipo di Snapchat».

Una posizione analoga a quella sposata da Columbia Threadneedle Investments, che non commenta il debutto in borsa di Snap ma rende noto che la tecnologia «rappresenta il 30% del fondo. Le nostre posizioni principali sono in Alphabet, Amazon e Facebook: società che offrono maturità dei rendimenti unitamente a forti tassi di crescita». Alessandro Ambrosetti, amministratore delegato di Ambrosetti Asset Management sim, ammette che l'investimento in aziende hi tech «presenta sempre una certa aleatorietà rispetto alle prospettive di guadagno». Secondo Ambrosetti, la sfida di Snap sarà rinforzare l'azienda con operazioni di aggregazione e acquisizione, come nel caso degli accordi già siglati da Facebook per inglobare le chat di Whatsapp (19 miliardi di dollari) e da Microsoft per fare suo il sociale network professionale LinkedIn (26,2 miliardi di dollari). Facebook si era fatta avanti nel 2013 proprio per l'acquisizione di Snapchat, con un'offerta da 3 miliardi di dollari rifiutata da Spiegel. Oggi, dopo la Ipo, il suo "fantasma" potrebbe valere sette volte di più.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La crescita dei ricavi

Ricavi netti negli anni inclusi mobile e internet. Dati in percentuale

	2015	2016	2017	2018
Snapchat	-	519,0	155,1	88,2
Tencent	393,1	112,2	69,0	64,3
Alibaba	206,6	91,1	42,7	33,1
Amazon	73,7	81,6	36,0	50,2
Facebook	77,8	66,6	35,2	27,8
Youku Tudou	109,0	61,1	39,6	33,7
Google	49,4	54,5	32,3	23,2
Yelp	60,5	29,0	21,3	22,8
Yahoo	36,5	27,0	16,7	10,7
Baidu	80,4	22,0	24,4	24,5
Yp	25,0	20,0	17,0	14,0
Pandora	29,1	17,2	16,4	14,0
Sohu.com	65,2	15,7	5,7	7,6
Twitter	64,0	15,4	13,5	11,6
Other	93,2	30,1	19,3	32,3
Totale	76,6	51,7	31,8	28,8

NOTA: sono inclusi i display mentre sono esclusi gli sms, mms e P2p basati sulle campagne pubblicitarie
FONTE: eMarketer

Il confronto

Base 01/01/2015 = 100



Perché dovrà imitare il modello Facebook

INTERVISTA

Paolo Baile

Accenture Strategy

■ Aumentare gli utenti, monetizzare la pubblicità e lanciare prodotti inediti, come un canale televisivo. Sono queste le priorità secondo Accenture per il "dopo Ipo" di Snap, azienda leader nella messaggistica istantanea.

Snapchat potrebbe debuttare a Wall Street già a marzo. La valu-

tazione si aggira sui 20 miliardi di dollari e l'obiettivo è di raggiungerne 3 con l'Ipo. Come potrebbe impiegare le nuove risorse?

Dopo la quotazione, Snapchat dovrà investire le risorse finanziarie raccolte per monetizzare il suo principale asset: una customer base di utenti giornalieri ampia e composta al 60% da giovani, una fascia particolarmente interessante per gli advertiser. La società potrebbe insistere su un target "generazionale" (il 23% degli iscritti ha meno di 35 anni e il 37% è sotto ai 19) per mantenere un buon ritmo di

crescita e sviluppare nuovi servizi. Proprio come ha fatto Facebook nel 2012, dopo l'Ipo, allargando il portafoglio di funzionalità e servizi.

Ci saranno nuovi servizi?

Una possibile interessante evoluzione per Snapchat riguarda la possibilità di posizionarsi come la Tv del futuro per la distribuzione di contenuti premium specifici (short video) per il target di utenti su cui sono meglio posizionati. Cioè, come abbiamo visto, i giovani sotto i 35 anni.

A proposito di innovazione. C'è chi ha ipotizzato che l'Ipo ser-

va, anche, a raccogliere capitali per ridurre i costi operativi e rendere Snapchat più autonoma dal punto di vista tecnologico.

Sì. Non a caso un'altra area di focus dovrà essere la revisione delle strategie di operations (come il cloud hosting, la tecnologia cloud ndr), particolarmente onerosi in particolare se rapportati ai ricavi, e ad oggi completamente affidati a Google in outsourcing. Un modello che rappresenta un evidente elemento di rischio competitivo. — Alb.Ma.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

LETTERA DA WALL STREET

Mario Platero

Le tre forze dietro il nuovo Trump rally

Quando vedremo sfondare quota 21.000 per il Dow Jones? Devo ammettere che un rally di questo genere non me lo sarei aspettato. Non so in quanti a Wall Street se lo sarebbero aspettato: la settimana scorsa abbiamo passato giornate storiche dal punto di vista del mercato, si è registrato il più alto numero di record consecutivi per l'indice Dow Jones in oltre 30 anni! E credo che si possa dire tutto quel che si vuole di Donald Trump, che è aggressivo, provocatore, umorale, magari cattivo con gli immigrati illegali, ma gli si deve dare un riconoscimento: questo rally è suo, non c'è alcun dubbio che ci troviamo nel bel mezzo di Trump Rally!

Non me lo sarei aspettato perché siamo abituati a ragionare in termini tradizionali. Un dato è evidente: la ripresa economica americana ormai dura da giugno 2009, stiamo perciò per entrare nel nono anno consecutivo di espansione. A parte il periodo clintoniano, fra il marzo del '91 e il marzo del 2001, quando la ripresa stabilì il primato storico di 120 mesi, questa è già fra le riprese più lunghe. Come sappiamo a un certo punto le riprese si fermano. La coincidenza di un aumento dei tassi di interesse con la possibilità di un indebolimento dell'economia avrebbe potuto spostare le lancette verso la prudenza in termini di crescita. Vero che in questo periodo la crescita media è stata del 2,1% contro il 3,6% su base annuale per l'era Clinton. In quel periodo però si è avuto l'equivalente di una grande rivoluzione industriale con l'esplosione di Internet, che adesso non abbiamo. Quali sono dunque le forze guida che danno ottimismo al mercato? Primo: il taglio dell'aliquota fiscale societaria, se scenderà dal 35% al 20% ci sono margini di aumento del profitto del 15% solo per quello. Secondo: meno regole, le aziende potranno avviare nuovi business senza troppa burocrazia. Terzo: il progetto infrastrutturale da mille miliardi, passerà? Il mercato scommette di sì e durerà dieci anni. Per Trump dunque la sfida a questo punto è di prolungare la ripresa di alcuni anni e di battere il record di Clinton. L'unico neo per lui? Dovrò condividere il primato con Obama. Ma se riuscirà a portare il tasso medio di crescita sopra il 3%, avrà la soddisfazione di poter reclamare di aver fatto meglio.

mplatero@ilsolo24ore.it

© RIPRODUZIONE RISERVATA

PROFESSIONISTI DEL RISPARMIO

ART ECONOMY24

pagina a cura di **Marilena Pirrelli**

Arte, meno imprese e più ricavi

Al 2016 in 5 anni calo del numero di imprese (-13,6%) e di addetti (-1,5%), ma al 2015 incassi in crescita del 43,9%

Marilena Pirrelli

È la prima volta che si riesce a disegnare la mappa delle imprese commerciali attive negli scambi di arte e antiquariato sul territorio italiano, analizzando un arco temporale di cinque anni per il numero di operatori e di quattro anni per l'andamento dei fatturati di gallerie d'arte, antiquari e case d'aste (eccetto online). Grazie alla collaborazione con la Camera di commercio di Milano, il cui ufficio studi ha su richiesta di *ArtEconomy24* elaborato i dati nazionali del Registro delle imprese 2011, 2015 e 2016.

Cosa vi leggiamo? Dal 2011 al 2016 il numero di gallerie si è contratto del 19,1%, le chiusure hanno lasciato a casa il 12,2% degli addetti, contrazione che non ha inciso sui fatturati: i ricavi infatti tra il 2011 e il 2015 (ultimo dato utile) sono cresciuti del 47,5%, un bel balzo in quattro anni. Gli antiquari hanno registrato una minore flessione del numero di imprese, solo dell'8,9%, con un calo del 2,1% degli addetti, a fronte di un aumento dei ricavi del 42,5%. Le case d'asta hanno mostrato un trend più omogeneo: sono cresciute di numero, 183 (+8,28%) e per addetti (+46,8%) con un miglioramento dei ricavi (+39%), rispetto a galleristi e antiquari che probabilmente oltre a incidere sui costi (personale e forse immobili) hanno dovuto modificare il modello di business (il web?) e i mercati di riferimento per vedere crescere i fatturati.

Nel complesso le imprese attive nel commercio d'arte in Italia dal 2011 al 2016 sono scese da 4.336 a 3.745 — di cui 1.842 gallerie, 1.720 antiquari e 183 case d'asta —, perdendo 591 operatori (-13,6%) e riducendo gli organici a 5.266 unità (-1,5%) con un fatturato complessivo di 435.393.749 euro cresciuto in quattro anni del 43,9 per cento.

La mappa restituisce una geografia degli scambi nella quale la Lombardia è in testa con 720 imprese in tutte e tre le categorie (-7,8% sul 2011), seguita dal Lazio con 427 (-11,8%), Toscana con 425 (-13,1%), Emilia Romagna con 337 (-8,7%), Campania con 311 (-15,3%), Piemonte con 294 (-15%) e Veneto con 280 (-18,1%). Le chiusure non sono state omogenee per tipologia di rivendita o intermediario così come per area geografica.

La piazza più vivace negli scambi commerciali si conferma la Lombardia con ricavi complessivi pari a 166.595.925 euro (di cui 142,9 milioni nella sola Milano) e una quota di mercato del 38,2% in gran parte prodotta dalle gallerie (90,2 milioni di euro), segue la Toscana con 56 milioni di ricavi e una quota del 12,8% del mercato (di cui 29,4 milioni nella sola Firenze), il Lazio con 11,89% di ricavi (5,9 milioni a Roma), il Piemonte (10,8%, a Torino 33,3 milioni) e il Veneto

Arte, imprese commerciali ai raggi X in 5 anni di attività

Mappa delle imprese commerciali attive negli scambi di arte e antiquariato nel 2016

TOTALE RICAVI* ITALIA - Ricavi in milioni di euro e variazione % 2016/2011

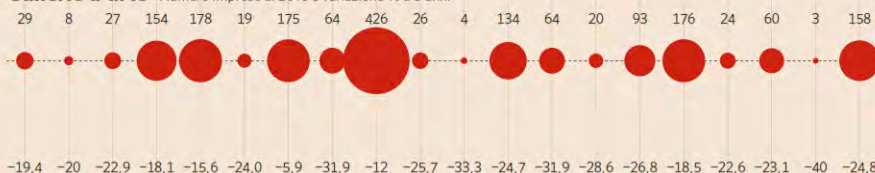
GALLERIE 2016
222,54
+47,5%

ANTIQUARI 2016
75,91
+42,5%

CASE D'ASTA 2016
136,94
+39,0%



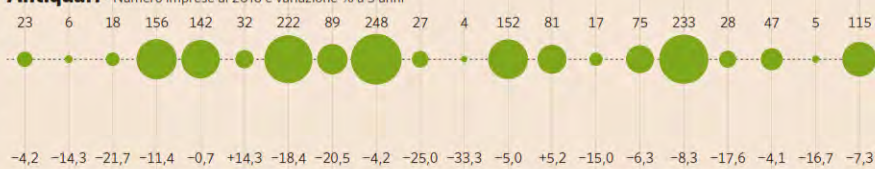
Gallerie d'arte - Numero imprese al 2016 e variazione % a 5 anni



RICAVI DELLE VENDITE 2015 IN MILIONI E VARIAZIONE % IN 4 ANNI

0,5	0	0,9	3,2	10,0	0,9	22,2	1,9	90,2	2,3	n.d.	27,5	0,6	0,4	2,1	30,4	2,1	0,9	0	27,6
+1,5	n.d.	+7,3	-51,2	+25,7	-31,1	+28,3	+19,8	+79,1	+25,9	n.d.	+83,9	-51,7	-74,0	+51,4	+44,3	+85,8	+95,3	n.d.	+9,8

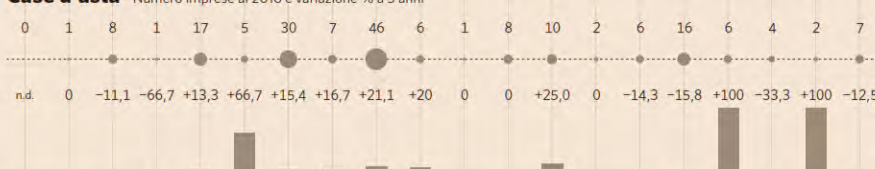
Antiquari - Numero imprese al 2016 e variazione % a 5 anni



RICAVI DELLE VENDITE 2015 IN MILIONI E VARIAZIONE % IN 4 ANNI

0,2	0	0,2	1,7	1,9	0,2	13,7	1,0	32,7	0,5	n.d.	2,2	3,9	0,6	0,4	11,8	0,2	0,7	0	4,5
-33,6	n.d.	75,9	-43,4	113,1	-21,2	32,8	51,6	90,0	-50,3	n.d.	12,6	18,4	-29,0	-19,5	60,1	86,4	-58,1	n.d.	-3,3

Case d'asta - Numero imprese al 2016 e variazione % a 5 anni



RICAVI DELLE VENDITE 2015 IN MILIONI E VARIAZIONE % IN 4 ANNI

0	0	0,1	0	7,0	1,3	15,9	12,5	43,7	0,9	n.d.	17,4	0,2	0,5	0,6	13,8	17,6	1,1	1,3	3,1
n.d.	n.d.	-57,1	n.d.	+31,7	+5,3	+9,4	+142,5	+60,0	+8,6	n.d.	+30,9	-62,4	+72,2	+24,8	+87,0	+4,9	-2,5	+58,4	-10,0

(*) I dati finanziari riguardano le società di capitale e per l'ultimo anno 2015 potrebbero essere sottostimati in quanto non sono stati caricati i bilanci di alcune società
 FONTE: elaborazione dell'Ufficio studi della Camera di commercio di Milano su dati del registro delle imprese 2011, 2015 e 2016

(8,08%). In tutte le categorie hanno mostrato particolare vitalità economica la Liguria (+108%, in particolare le case d'asta +142,5%) e le Marche (+107,9%, +259% per le gallerie), seguite da Lombardia (+75,6%), Toscana (+56,3%) e Piemonte (+55,9%), nel quadriennio perde invece il 48,8% dei ricavi la Campania.

La geografia degli occupati con-

ferma la Lombardia quale regione a maggior assorbimento (1.081 unità, +15,2%, pari al 20,5% di tutto il settore), seguita dalla Toscana (682 unità, anche se perde il 6,4%), mentre tra le regioni a maggior presenza di imprese è in forte contrazione il Veneto (-16%). Infine, qual è la natura giuridica di queste imprese? Nella maggior parte dei casi sono imprese indi-

viduali 2.327 (-17,9% sul 2011) seguite da società di capitale 808 (in crescita del 3,9%), società di persone 577 (-17,1%) e da altre forme giuridiche 33 (+17,9%). Un segno forse che il mercato sta andando verso un consolidamento crescendo in dimensione.

m.pirrelli@isole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

SOLDI IN TESTA

Marco lo Conte

Calchi nascosti del profilo di rischio

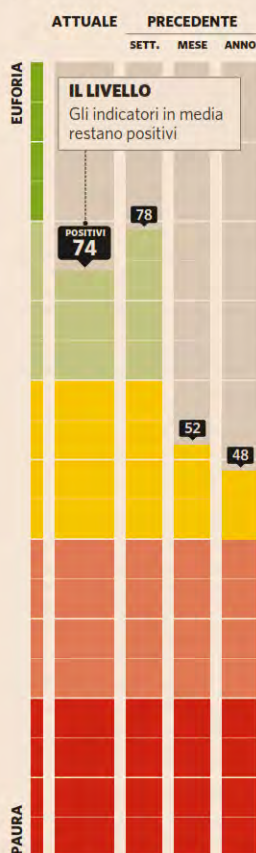
Si fa presto a dire "alta attitudine al rischio = alto rischio di portafoglio". La correlazione delle scelte finanziarie con il proprio Dna di risparmiatore sono condizionate da molti rumori di fondo, da indagare con cura. Per questo il fondo pensione Previdai ha commissionato un'indagine conoscitiva alla professoressa Barbara Alemanni dell'Università di Genova ed esperta di finanza comportamentale. Il campione è di particolare interesse: a Previdai, infatti, sono iscritti i dirigenti d'azienda, soggetti cioè in prima linea nelle aziende sul fronte dei ricavi, dei bassi costi e del monitoraggio costante degli elementi di rischio. Interessa notare quanto di questa attitudine professionale diventi parte dell'individualità dei dirigenti e si traduca in atteggiamenti e scelte conseguenti. L'indagine ha analizzato i dirigenti sotto cinque linee guida: comfort con il rischio, scelte di investimento, conoscenza del rischio, avversione al rammarico e avversione alle perdite. Non stupisce rilevare come persone con un buon comfort nei confronti del rischio, sperimentino investimenti mediamente rischiosi e davanti alle situazioni incerte e non ottimali presentino una bassa avversione al rammarico. Per i due terzi dei rispondenti questa inclinazione non costituisce una fonte di "fragilità decisionale": poichè psicologicamente disposti a sopportare bene situazioni dall'evoluzione non auspicata e prevista. Maggiore interesse viene invece dalla bassa correlazione tra l'avversione alle perdite e le altre dimensioni della *risk attitude*, addirittura leggermente negativa con la conoscenza del rischio finanziario. Chi è preparato in materia finanziaria, in altre parole, non è per forza maggiormente disponibile a sostenere perdite. «Ciò suggerisce che si tratti di una dimensione comportamentale - dice Alemanni - indipendente dalla tolleranza alla variabilità misurata attraverso le altre 4 dimensioni». Cosa spezza questa correlazione? Secondo la ricerca pesa per i dirigenti meno giovani la "maleducazione" al rischio prodotto dagli alti rendimenti dei titoli risk free degli anni 80. Un calcolo che resta in memoria e che si somma a un altro, strutturale per i dirigenti: l'attitudine a coprirsi dal rischio professionale nelle scelte finanziarie personali.

STRUMENTI PER INVESTIRE

SENTIMENT

Stabile l'umore degli investitori

■ L'indice che misura il sentiment degli investitori Usa resta su valori elevati. Tutti i sotto-indici sono positivi eccetto la volatilità e la domanda di titoli-rifugio.



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

Torna l'avversione al rischio

Le tensioni politiche in Europa spingono i titoli tedeschi, l'oro va al rialzo

Maria Redaelli

■ La paura che serpeggia sui mercati finanziari si legge nel rendimento del titolo di Stato tedesco a due anni, che gli acquisti hanno schiacciato al record negativo di rendimento, oltre il -0,9% (più aumenta il prezzo del titolo, e più si assottiglia il ritorno alla scadenza). Che significa, in pratica, che chi lo compra accetta di pagare un premio, anziché riceverlo, per il denaro prestato. La manovra si spiega con la necessità degli investitori istituzionali, per esempio fondi hedge e di investimento in generale, di tenere in portafoglio attività rischiose europee (azioni o obbligazioni di emittenti meno affidabili), ma allo stesso tempo di controbilanciare l'esposizione con la carta sicura dell'Unione Europea, che risulta solo quella della Germania. Infatti, mentre tutti si concentrano sulle emissioni obbligazionarie di Berlino, il club dei Paesi periferici si allarga, e include anche la Francia: i problemi d'Oltrealpe, più che di natura economica, sono politici e la tensione monta ogni

giorno in vista delle elezioni di aprile, che potrebbero far largo al partito anti-europeista di Marine Le Pen. Lo spread, cioè il differenziale di rendimento tra gli Oat francesi e il Bund tedesco, è aumentato ai massimi da cinque anni, intorno allo 0,7%, mentre quello del Btp italiano è di nuovo al 2%, sebbene il tasso di interesse si sia mantenuto sui livelli recenti. Le azioni di Piazza Affari, invece, hanno chiuso la settimana (fino a giovedì, giorno di chiusura di Plus 24), in calo dell'1%, zavorrate dal settore bancario su cui si concentrano le preoccupazioni e che ha perso il 3,5% rispetto al venerdì precedente (e un ulteriore 8% da gennaio, che si somma al -40% delle quotazioni nel 2016).

Anche l'oro ha beneficiato della ricerca ai porti sicuri e il prezzo ha raggiunto i 1.250 dollari l'oncia, una soglia abbandonata a novembre. I flussi di capitale sono confluiti pure sui Treasury americani, che nonostante i timori per il programma inflazionistico di Trump, hanno ridimensionato i rendimenti sotto i livelli di inizio anno (a meno di 1,2% per il biennale e del 2,4% per il decennale). Ma è sempre Wall Street a godere della fiducia maggiore, a dispetto dei prezzi tirati, e si arrampica sui picchi: gli indici S&P 500 e Dow Jones Industrial sono a +5% da gennaio e il Nasdaq è a +8 per cento.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ZONA BUND

di Francesco Pagliani

Il rendimento può aumentare

■ È una calma apparente quella che sta interessando il rendimento del T-note e del Bund. Da inizio anno il future del decennale americano si è stabilizzato in una fascia orizzontale compresa quota 2,30% e 2,50%, mentre il Bund nelle ultime settimane si è allontanato dalla fascia di resistenza compresa fra quota 0,40% e 0,50% per muoversi nella fascia orizzontale compresa fra quota 0,20% e 0,40%. La price action di questi due asset farebbe intendere che la pressione sul tasso fisso sia diminuita, in realtà i realizzi sui bond sono stati così elevati, da ottobre 2016 a oggi, che il trend ribassista non riesce a segnare nuovi massimi relativi di rendimento in assenza di nuove variabili negative. Probabilmente sarà così fino alla presentazione del piano economico

fiscale di Trump, poi tutto potrebbe essere diverso. Se i dazi americani saranno molto elevati rischieranno di deprimere la crescita americana, se invece si manterranno sul 10% e ci saranno incentivi agli investimenti, il Pil potrebbe crescere insieme all'inflazione. Quest'ultima è l'ipotesi centrale. Di conseguenza il Bund potrebbe nei prossimi mesi superare quota 0,50% e spingersi verso 0,70%. Il raggiungimento di quest'ultimo target è plausibile con l'incremento dell'inflazione europea e tedesca, entrambe molto vicine al 2%. Se il movimento negativo sul Bund non si è ancora sviluppato è a causa delle elezioni francesi che stanno generando un riposizionamento: dai bond periferici a quelli tedeschi.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

AGENDA

Settimana dal 27 febbraio al 3 marzo

MERCATI ED EVENTI

ORA	PAESE	DATO	PERIODO	PRECEDENTE
LUNEDÌ 27				
	GB	Esame Camera Lord Disegno di Legge avvio iter Brexit (27 febbraio - 1° marzo)		
10.00	EUR	● M3 dest. a/a	Gen	5,0%
11.00	EUR	●● Indice di fiducia economica	Feb	107,9
14.30	USA	● Ordinativi, beni durevoli m/m prelim	Gen	-0,5%
14.30	USA	● Ordinini di beni durevoli ex-trasp m/m prelim	Gen	0,5%
MARTEDÌ 28				
07.30	FRA	● PIL t/t finale	T4	0,4%
08.00	GER	● Vendite al dettaglio m/m	Gen	-0,9%
08.45	FRA	● IPCA a/a prelim	Feb	1,6%
08.45	FRA	●● Spese per consumi m/m	Gen	-0,8%
11.00	ITA	● IPCA a/a prelim	Feb	1,0%
11.00	ITA	●● Prezzi al consumo m/m prelim	Feb	0,3%
11.00	ITA	●● Prezzi al consumo a/a prelim	Feb	1,0%
11.00	ITA	●● IPCA m/m prelim	Feb	-1,7%
14.30	USA	● PIL, deflatore t/t ann. prelim.	T4	2,1%
15.45	USA	● PMI (Chicago)	Feb	50,3
16.00	USA	● Fiducia consumatori (CB)	Feb	111,8
MERCOLEDÌ 1				
00.50	USA	Discorso di Bullard (Fed)		
09.45	ITA	● PMI manifatturiero	Feb	53,0
09.55	GER	● PMI manifatturiero finale	Feb	57,0
10.00	GER	● Variazione n° disoccupati	Feb	-26x1.000
10.00	EUR	● PMI manifatturiero finale	Feb	55,5
10.30	GB	● PMI manifatturiero	Feb	55,9
14.00	GER	●● CPI (Lander) m/m prelim	Feb	-0,6%
14.00	GER	● CPI (Lander) a/a prelim	Feb	1,9%
14.00	GER	●● IPCA m/m prelim	Feb	-0,8%
14.00	GER	● IPCA a/a prelim	Feb	1,9%
14.30	USA	● Deflatore consumi (core) m/m	Gen	0,1%
14.30	USA	● Spesa per consumi (nominale) m/m	Gen	0,5%
14.30	USA	● Deflatore consumi (core) a/a	Gen	1,7%
14.30	USA	● Deflatore consumi a/a	Gen	1,6%
16.00	USA	●● Indice ISM manifatturiero	Feb	56,0
20.00	USA	● Fed: pubblicazione del Beige Book Economic Survey		
GIOVEDÌ 2				
09.00	SPA	● PIL t/t finale	T4	0,7%
10.00	ITA	● Tasso di disoccupazione mensile	Gen	12,0%
11.00	EUR	● Tasso di disoccupazione	Gen	9,6%
11.00	EUR	● CPI ex energia e alim. non lav. a/a flash	Feb	0,9%
11.00	EUR	●● CPI a/a stima flash	Feb	1,8%
VENERDÌ 3				
00.30	GIA	● CPI (naz.) ex-alim. freschi a/a	Gen	-0,2%
00.30	GIA	● CPI (naz.) a/a	Gen	0,3%
00.30	GIA	● Consumi delle famiglie a/a	Gen	-0,3%
09.45	ITA	● PMI servizi	Feb	52,4
09.55	GER	● PMI servizi finale	Feb	54,4
10.00	EUR	● PMI composito finale	Feb	56,0
10.00	EUR	● PMI servizi finale	Feb	55,6
10.00	ITA	● PIL t/t finale	T4	0,2%
10.30	GB	● PMI servizi	Feb	54,5
16.00	USA	● Indice ISM non manifatturiero composito	Feb	56,5
19.00	USA	● Discorso di Yellen (Fed)		

LEGENDA: ● 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	REGOLAMENTO	DATA	AMMONTARE IN SCADENZA
LUNEDÌ 27					
ITA	BTP 1,2% 04/22 (nuovo)	3,5 - 4	01-03-17	-	-
	BTP 1,6% 06/26	0,5 - 1	01-03-17	-	-
	BTP 2,2% 06/27	1,5 - 2	01-03-17	-	-
	CCTeu 12/22 &	-	01-03-17	7,87	-
	CCTeu 02/24	Tot 2,5 - 3	01-03-17	-	-
USA	T-bill 13, 26 sett.	-	02-03-17	Tot bills 135	-
MARTEDÌ 28					
GER	Schatz 03/19 (nuovo)	5	02-03-17	-	-
USA	T-bill 4, 52 sett.	-	02-03-17	-	-
MERCOLEDÌ 1					
GER	Bund 0,25% 02/27	3	03-03-17	-	-

(*) previsioni; (**) emissione prevista nei prossimi giorni FONTE: Intesa Sanpaolo - Direzione Studi e Ricerche

STRUMENTI PER INVESTIRE

IL GESTORE DELLA SETTIMANA

ROBERTO TRONCI
ALBACORE

Chief investment officer



Roberto Tronci, è founding partner e Cio di Albacore, multi family office di Lugano nato dallo spin off di Starfin SA. È approdato in Starfin nel 2000 come investment officer per poi divenire Cio dal 2003 in poi, assumendo anche ruoli di

responsabilità in altre società clienti. Ha maturato una esperienza pluriennale negli investimenti sia liquidi che illiquidi costruendo un network a livello internazionale. Dal 1994 al 1999 è stato trader in eurobond e poi in titoli di stato

presso Banca Agricola Milanese e poi presso Bpm. Dal 1999 al 2000 è stato Senior Portfolio Manager presso Il Banco Desio. Laureato in Scienze Economiche e Bancarie presso la Cattolica nel 1993. Membro Aiap dal 1996.

«Un'azienda in cui credo è Sound Energy Plc»

Grazie ai giacimenti di gas in Marocco oggi la società è un player appetibile

Isabella Della Valle

Quali sono le mosse più importanti per gestire oggi in maniera efficace un portafoglio?

Questa fase rappresenta un momento storico di forte discontinuità dal periodo post 2008. Le politiche monetarie che hanno fornito il supporto reflattivo sulle asset class a iniziare dai bond per poi trasferirsi sull'azionario sono al giro di boa e ritorneranno a essere determinante la valutazione ancora più attenta degli investimenti. Non crediamo che la Bce in primis e neanche le altre banche centrali scompariranno dal mercato nell'arco di 6-12 mesi ma rimaniamo convinti che l'epoca dei tassi a zero stia terminando. In questo contesto crediamo che, passata l'iniziale fase di euforia post Trump, la ricetta "value" e un maggiore spirito critico sulle componenti di portafoglio siano ancora più opportune. Non siamo però negativi guardando l'economia a livello globale, ma il vero problema è poi se il portafoglio soddisfi le aspettative di ritorno e (soprattutto) dei rischi attesi.

Quindi?

Sarà importante mantenere un grado di diversificazione adeguato con delle componenti "risk off" che però possono essere diversificate da quelli tradizionali (divise anziché oro e titoli di stato, materie prime anziché obbligazioni inflation linked). Riconsiderare i prodotti anche in base ai costi mantenendo quelli con costi maggiori laddove vi sia effettivamente dell'alpha.

Lesuocattese sui mercati azionari?

Non siamo negativi sull'economia globale e non solo per l'effetto Trump, ma anche per un processo di stabilizzazione del prezzo delle commodity che aiuterà le diverse economie emergenti e i relativi consumi evitando inoltre spill over derivanti da vendite forzate di asset finanziari internazionali: si pensi all'Arabia Saudita, alla Russia, all'Australia, al Canada, al Brasile e al Messico. La riforma fiscale negli Usa promette poi di essere rivoluzionaria e di innescare energie fresche per la crescita Usa e, quindi, anche internazionale. Ecco allora che privilegiamo il comparto azionario a quello obbligazionario perché pure se non a sconto, economie più in salute e soprattutto deflusi dall'obbligazionario supporteranno corsi azionari più elevati in attesa di un ciclo di utili in crescita.

La crescente polemica sull'euro dove ci porterà?

Questo è uno dei punti deboli del post 2008 insieme al complicato quadro geopolitico globale e ai venti populisti. Dopo Brexit, Trump e il referendum italiano che sta portando all'implosione del PD e quindi dando un'ulteriore forza a movimenti contro l'euro, il vento contrario continua a montare. Ritornare alle frontiere fragili stati europei e a diverse monete sembra, oltre che una follia dal punto di vista implementativo, un enorme costo economico e sociale. L'Europa deve fare un salto di qualità. E questo però può avvenire solo dopo un'altra crisi o un evento di forte cambiamento (come la vittoria della Le Pen in Francia). Si potrebbe prendere come esempio il modello confederativo svizzero e aggiustare il tiro in quella direzione, la Svizzera è un'unione che funziona.

Quanti margini di manovra ha ancora Draghi?

Qualche margine lo ha ancora. Il Qer rimane attivo e sarà allargato ulteriormente per mancanza di "carta" tedesca ai titoli di Stato periferici. Ci aspettiamo che il tapering diventi una possibilità 2018 e non escludiamo altre tecniche per mantenere gli spread tra "core" e "periphery" entro livelli di guardia. I problemi per la politica di Draghi potrebbero arrivare da un'eventuale ripresa dell'inflazione nei prossimi semestri.

Dove investire sul comparto obbligazionario?

FLASH

Un multi family office nato nel 2016 a Lugano

Albacore è un multi family office nato nel 2016 a Lugano per iniziativa dei fondatori di Starfin SA che, fin dal 1982, è stata il single family office di un'importante famiglia imprenditoriale italiana. Vi lavora un team di 15 fra analisti finanziari, investment managers, avvocati, fiscalisti e esperti di family business che curano ogni aspetto societario, fiscale e strategico dei rapporti fra famiglie imprenditoriali ed impresa. Albacore investe i capitali in gestione in mercati finanziari globali spaziando da investimenti e strategie liquide fino al private equity. Offre tutti i servizi utili alla gestione degli asset patrimoniali d al loro passaggio generazionale.

Guardiamo agli high yield soprattutto Usa, Emerging e Frontier Markets (sia in moneta locale che in dollari). Tips e investment grade per i più conservativi (con attenzione alla duration, soprattutto per titoli in dollari).

Settori e paesi sui quali state puntando?

Da fine 2016 abbiamo inserito un'esposizione direzionale su Dax, banche e infrastrutture del settore energetico Usa. Manteniamo inalterato il peso sul farmaceutico globale che, dopo le brutte performance dell'ultimo trimestre 2016, gode di un ottimo recupero in queste fasi del 2017.

Wall Street a questi livelli è sopravvalutata?

Sì, ma rimaniamo costruttivi. Le stime sugli Eps sono impressionanti, anche per via della politiche fiscali e di rimpatrio capitali di Trump. Qui il tema si gioca molto anche sui tassi Usa lungo termine. Fino al 2,75-3% il rialzo può essere considerato frutto di un'economia più solida e in crescita. Gli Usa rappresentano sempre l'economia e il sistema più dinamici.

Le prossime mosse della Fed?

Vi potranno essere tra i due e i tre rialzi nel 2017 se crescita economica, disoccupazione e inflazione lo giustificano. Lo scontro tra la Fed e la nuova amministrazione americana è però appena cominciato. Trump ora ha bisogno di un dollaro sotto controllo che non pregiudichi la crescita del settore domestico Usa e farà in modo di "addomesticare" per quanto possibile il Fomc alle sue necessità anche considerando le nuove nomine sulle quali deciderà proprio il nuovo presidente americano.

Quali le società più interessanti?

Investiamo raramente in single stocks preferendo identificare gestori di fondi e/o strategie che possano implementare l'asset allocation. Talvolta però cogliamo opportunità di tipo quasi Private Equities (anche se in società quotate) che meglio rispondono alle nostre competenze specifiche. A questo proposito nei nostri portafogli troviamo ancora la Spac Glenalta (ora Orsero Spa) perché riteniamo che il settore, la valutazione di entrata e la storia di turnaround sotto il nuovo management possano essere un'ottima opportunità nel medio periodo. Siamo inoltre azionisti e crediamo in Sound Energy plc. Benché il titolo abbia quasi moltiplicato per 10 la sua capitalizzazione da quando abbiamo investito, riteniamo che l'opportunità di sfruttamento dei giacimenti di gas in Marocco abbia trasformato la società in un player appetibile da un gruppo più grande e abbia inoltre delle valutazioni (basate sulle riserve stimate) ancora a sconto.

Sound Energy Plc

ANDAMENTO E VOLUMI



Il titolo Sound Energy sta reagendo a una prolungata fase di consolidamento all'interno di un trend rialzista di medio e lungo termine. L'attuale fase laterale di muove in un range compreso tra 97 e 65 pence. Nelle ultime sedute l'azione si è portata a ridosso della resistenza: una violazione al rialzo della soglia psicologia dei 100 pence potrebbe imprimere un impulso molto

significativo alla ripresa del trend ascendente. In attesa di questo segnale il titolo continuerà a consolidare. Verso il basso l'azione potrebbe correggere fino a 85 pence senza segnali particolarmente negativi. Al di sotto di questo livello potrebbero scattare nuove prese di beneficio con il rischio di andare a ritardare la parte bassa del range. (A cura di Andrea Gennai)

L'ANALISI

SOCIETÀ	RICAVI	EBIT	RISULTATO NETTO	CONSENSUS DI MERCATO
Sound Energy*	529	-1.931	1.041	Overweight

(*) valori in migliaia di sterline al 30/6/2016

FONTE: elaborazione Analisi Mercati Finanziari

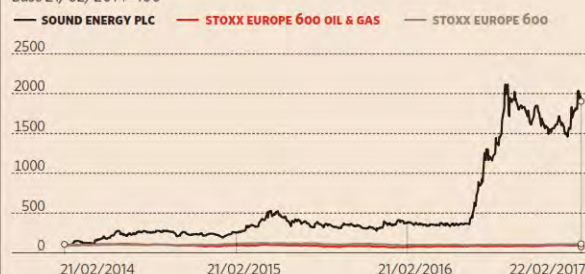
Sound Energy Plc è una piccola Oil & Gas Company focalizzata su attività di esplorazione e produzione idrocarburi in Europa e Nord Africa. Le scoperte più promettenti sono state effettuate recentemente in Marocco e sono in corso trivellazioni esplorative nelle aree di Tendirra e Meridja. A marzo dovrebbero iniziare le trivellazioni nel pozzo di Badile, frazione di Zibido S. Giacomo (Mi), in cui si ritiene vi sia il 34% di probabilità di rinvenire gas naturale. Date le sue piccole dimensioni Sound Energy (che è quotata al mercato Aim inglese)

non è confrontabile con i colossi petroliferi quotati e le principali società comparabili, anch'esse britanniche, sono Diversified Gas & Oil, Premier Oil e Victoria Oil & Gas. Le stime degli analisti su questi gruppi indicano prevalentemente risultati negativi per l'esercizio in corso, e non è di conseguenza possibile calcolare multipli P/E, mentre i multipli sul fatturato (P/Sales) sono molto elevati. Il consensus FactSet esprime però giudizi nel complesso favorevoli anche se diversificati. Per Sound Energy il giudizio espresso è Overweight.

Il confronto

Andamento del titolo rispetto al mercato europeo e all'indice di settore.

Base 21/02/2014=100



© RIPRODUZIONE RISERVATA