

AZIONI A CONFRONTO

GSK e Sanofi, ok alla diversificazione

Le campagne di fusioni e di acquisizioni hanno inciso sui conti di entrambi i colossi del pharma

Pagina a cura di
Analisi Mercati finanziari

■ Anno bisesto anno funesto. Per i farmaci di automedicazione, che in Italia nel 2016, secondo recenti dati di Assosalute, hanno evidenziato un calo dei consumi del 3,9%, la contrazione più elevata dal 2012, mentre il giro d'affari è sceso dell'1,9% a 2,4 miliardi. Gli italiani sono più sani? Purtroppo la spiegazione non è questa: si tratta invece di una maggiore preferenza per i prodotti salutistico-farmaceutici (integratori, erboristici, omeopatici ecc.), il cui fatturato totale nel 2016 è salito del 6,5% a oltre 3,8 miliardi. I produttori dei due farmaci da banco più venduti nel nostro Paese (secondo le rilevazioni del Ministero della Salute) sono il gruppo britannico GlaxoSmithKline e il francese Sanofi. Nell'esercizio 2016 GlaxoSmithKline ha evidenziato ricavi complessivi in aumento del 16,6% a 27.889 milioni di sterline, mentre l'ebit si è ridotto del 74,8% a 2.598 milioni e l'utile netto dell'89,2% a 912 milioni. Ma l'esercizio 2015 beneficiava di proventi non ricorrenti per 9,2 miliardi relativi alla cessione della divisione oncologica a Novartis, mentre per quanto riguarda i risultati 2016 va sottolineato che includono per l'intero anno la divisione Vaccini e Consumer Healthcare acquistata proprio da Novartis a ottobre 2015. Sanofi, da parte sua, ha chiuso l'esercizio 2016 con ricavi in lieve flessione (-0,7% a 33.821 milioni di euro), ma i margini reddituali sono notevolmente saliti: l'ebit infatti è aumentato del 16,2% a 6.534 milioni e l'utile netto del 9,8% a 4.709 milioni, pur in presenza di un tax rate passato dal 13,5% al 23,4%. L'ottima performance reddituale è stata peraltro favorita da minori ammortamenti e svalutazioni su attività intangibili, passati dai 2.904 milioni del 2015 a 1.884 milioni. Per l'esercizio in corso GlaxoSmithKline ha indicato un eps (a cambi costanti) in crescita del 5% - 7% rispetto ai 102,4 pence del 2016, ma a condizione che negli Usa non venga lanciato un sostituto generico del farmaco Advair (anti-asmatico e contro la broncopneumopatia ostruttiva). Se questo dovesse accadere, l'eps 2017 potrebbe scendere rispetto al dato 2016. Quanto a Sanofi, per il 2017 ha indicato un eps (a cambi costanti) stabile o in discesa del 3%, rispetto ai 5,68 euro del 2016. GlaxoSmithKline per il futuro intende sviluppare equamente i tre settori dei Farmaci su prescrizione, Consumer Healthcare e Vaccini, sempre con maggior attenzione per i farmaci su prescrizione che generano il 58% dei ricavi del gruppo. Non dissimile la strategia di Sanofi, che ha recentemente acquisito da Boehringer Ingelheim la divisione Consumer Healthcare in cambio di Merial (farmaci veterinari) e di un pagamento cash di 4,7 miliardi di euro.

DATI DI MERCATO

Dati in mln al 31/12/16

FONTE: elaborazione Amf sui 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**

GLAXOSMITHKLINE

www.gsk.com

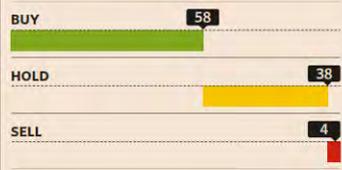
Ceo
ANDREW WITTY
(dall'1/4/2017
EMMA WALMSLEY)



Ricavi netti (mln £)	27.889
Ebit	2.598
Risultato netto	912
Net Debt/Equity (n. volte)	2,78
Prezzo al 21/02/2017	16,5 £
Target price	18,2 £
Consensus di mercato	Overweight
Flottante	100%

Azionista principale: Public Company. Il maggiore azionista detiene il 6,72% del cap. sociale

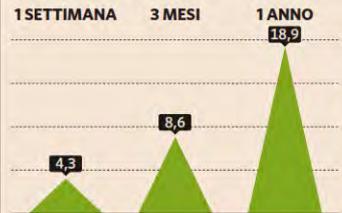
Dati di mercato
GlaxoSmithKline
Nel 2016 i ricavi hanno beneficiato dell'acquisizione di alcune attività da Novartis. Non presenti proventi non ricorrenti. Rapporto Debt/Equity elevato



Il giudizio su GlaxoSmithKline è Overweight, con 15 indicazioni positive, 10 neutrali e 1 negativa. Il potenziale di rivalutazione è di circa il 10%



Inizio d'anno in recupero per il titolo Gsk, che accelera al rialzo dopo la rottura del precedente massimo relativo in area 1.600 pence. Fondamentale che venga mantenuto questo livello per tentare nuovi allunghi. (a cura di Andrea Gennai)



Negli ultimi 12 mesi le quotazioni di GlaxoSmithKline sono salite di quasi il 20 per cento, di cui circa il 9% nell'ultimo trimestre e oltre il 4% a 7 giorni

- Inaugurato a fine 2016 un nuovo centro di ricerca e sviluppo sui vaccini a Rockville (Usa), in cui saranno investiti oltre 50 milioni di \$ nel biennio 2017-2018
- Annunciata una collaborazione con il gruppo biofarmaceutico Miltenyi Biotec per sviluppare terapie geniche per il trattamento di malattie oncologiche
- Significativamente rafforzati gli impianti produttivi britannici di Barnard Castle, Montrose e Ware, con investimenti complessivi di 275 milioni di sterline

- Il gruppo britannico evidenzia un livello di indebitamento molto significativo, con un rapporto Debt/Equity a fine 2016 di quasi 3 volte
- Il responsabile del comparto farmaceutico Abbas Hussain ha annunciato che lascerà il gruppo GSK dopo la mancata nomina del successore Andrew Wittly
- Il gruppo è stato perseguito per presunti casi di corruzione medica in Cina e nel 2016 gli è stata comminata una multa di 20 milioni di \$ da parte della Sec

SANOFI

www.sanofi.com

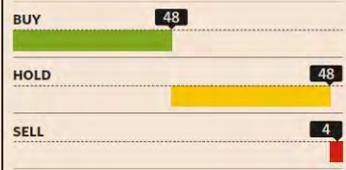
Ceo
OLIVIER BRANDICOURT



Ricavi netti (mln €)	33.821
Ebit	6.534
Risultato netto	4.709
Net Debt/Equity (n. volte)	0,14
Prezzo al 21/02/2017	80,5 €
Target price	85,4 €
Consensus di mercato	Overweight
Flottante	90,8%

Azionista principale: L'Oréal (9,2%, e 16,5% dei diritti di voto)

A fronte di ricavi stabili, Sanofi nel 2016 ha evidenziato una buona crescita dei margini anche per minori ammortamenti e svalutazioni. Il livello di indebitamento è minimo



Anche su Sanofi il giudizio è Overweight con 13 indicazioni positive, 13 neutrali e 1 negativa. Il potenziale di rivalutazione è intorno al 6%



Il titolo Sanofi è uscito da una fase di accumulazione portandosi sui massimi da inizio anno in area 80 euro. Fondamentale la tenuta di 75 euro per mantenere l'impostazione positiva verso area 90. (a cura di Andrea Gennai)



Per Sanofi il rialzo a un anno è stato intorno al 15 per cento, di cui oltre il 6% conseguito a tre mesi. Quotazioni invariate nell'ultima settimana

- Con l'acquisizione della divisione Consumer Healthcare di Boehringer, Sanofi è leader in Italia nel comparto dei farmaci di automedicazione e negli integratori
- Investiti 300 milioni € nell'ampliamento dell'impianto produttivo di Geel (Belgio) per la produzione di anticorpi monoclonali per la terapia di malattie rare
- Sanofi e Verily Life Sciences (gruppo Alphabet/Google) hanno creato la joint-venture Onduo che gestirà una piattaforma web dedicata al trattamento del diabete di tipo 2

- Il gruppo è stato battuto da Pfizer nell'acquisizione di Medivation, che avrebbe consentito a Sanofi di raggiungere una posizione rilevante nei farmaci oncologici
- Merck Sharp & Dohme ha richiesto l'autorizzazione alla Fda per un farmaco insulinico che secondo Sanofi viola dieci brevetti sui suoi prodotti Lantus e Lantus Solostar
- A inizio 2017 è stata scelta la jv con il gruppo Msd nel settore dei vaccini, Sanofi Pasteur Msd, che risaliva al 1994. I due gruppi perseguiranno strategie separate in Europa

RISPARMI

Il primato nella solidità e nove buoni motivi per scegliere Banca Mediolanum

Nella scelta della propria banca la solidità prima di tutto

A novembre 2016 Banca Mediolanum ha superato a pieni voti l'esame complessivo (Comprehensive Assessment) da parte della Banca Centrale Europea. Tra tutte le banche sottoposte a questo esame della BCE nel corso del 2016, Banca Mediolanum è risultata essere tra i primi in Europa per solidità. L'indice di solidità - Common Equity Tier 1 (CET1*) - è pari al 20% (al 31 dicembre 2016).

FAMILY BANKER

Il cliente può contare sulla professionalità di oltre 4.300 Family Banker, una squadra di professionisti molto radicata sul territorio che affiancano i clienti soprattutto nella pianificazione e gestione dei risparmi.



BANCA IN TASCA**

Effettuare pagamenti e bonifici, comprare titoli, monitorare lo stato delle carte e i movimenti del conto. Operazioni tutte eseguibili con lo smartphone e con il tablet. Banca Mediolanum ha fatto dell'innovazione il suo fiore all'occhiello. E la strada è ormai segnata: i clienti preferiscono entrare in banca attraverso le app per smartphone e tablet. Due le applicazioni disponibili per iOS e Android: l'App Mobile Banking, per effettuare le principali operazioni bancarie in assoluta e completa libertà e Mediolanum Wallet, il portafoglio virtuale dedicato ai pagamenti sullo smartphone.



SICUREZZA**

L'accesso a Banca Mediolanum e l'utilizzo dei servizi avviene con l'inserimento di due codici segreti: il primo per le informazioni, il secondo per le disposizioni. Inoltre è stato introdotto un terzo codice, che si genera automaticamente ogni volta che si effettua un'operazione e che il cliente riceve sul cellulare che ha certificato con la banca. Non solo. Per accrescere ulteriormente la sicurezza il cliente può decidere di cambiare i codici segreti, in qualsiasi momento, in modo autonomo e riservato, ora anche attraverso l'home banking, oppure contattando un operatore del Banking Center o utilizzando il Risponditore Automatico del numero verde 800.107.107. La sicurezza è garantita ancor di più quando si opera attraverso lo smartphone: il sistema FingerPrint permette di accedere e autorizzare le disposizioni usando anche la propria impronta digitale.



APRI IL CONTO IN POCHE MINUTI

Aprire un conto con Banca Mediolanum è ancora più facile e comodo. Si può diventare clienti in pochi minuti, adesso anche dal proprio smartphone, in completa autonomia, senza dover stampare documenti. Sul sito di Banca Mediolanum si inseriscono i propri dati anagrafici, digitandoli, oppure in automatico attraverso la geo localizzazione. Inoltre è possibile scegliere quale carta di credito richiedere e abbinare al proprio conto, personalizzando la carta stessa con la propria foto, anche con un selfie scattato e caricato in fase di apertura conto. Infine, per farsi identificare dalla banca, non occorre più recarsi nell'ufficio di un consulente finanziario, basta una videochiamata con un operatore del Banking Center, mostrandogli un documento d'identità.



BUONO REGALO AMAZON.IT***

Chi diventerà nuovo cliente di Banca Mediolanum sottoscrivendo un conto corrente MyFreedom dal 16 gennaio al 16 aprile, con l'accredito dello stipendio o della pensione nei primi tre mesi dall'apertura, avrà un regalo speciale: un Buono Regalo del valore di 100 euro da spendere su Amazon.it.



VARIETÀ E CONVENIENZA

Conti correnti: Banca Mediolanum offre soluzioni adatte ad ogni esigenza. Il conto MyFreedom e numerose altre soluzioni che offrono un'operatività bancaria completa. Varietà e convenienza. E' fondamentale inoltre confrontare, tra le varie offerte sul mercato, l'ISC (Indicatore sintetico di costo) relativo al proprio profilo di utilizzo. L'ISC dei c/c di Banca Mediolanum per "le famiglie con un profilo di operatività media" è pari a 116,36 euro annui, contro una media delle principali banche italiane che si attesta a 144,70 euro annui (elaborazione Corriere Economia su dati Comparacconti.it, sito promosso dall'Abi).



BANKING CENTER

Lo sportello bancario ad un solo squillo di distanza. Banca Mediolanum mette a disposizione del cliente oltre 500 banking specialist per fornire assistenza, competenza e supporto. Una squadra di specialisti per rispondere alle richieste dei clienti al numero verde 800.107.107 dal lunedì al venerdì dalle 8 alle 22 e il sabato dalle 9 alle 18.



CREDITO

Banca Mediolanum vuole accompagnare i clienti nella realizzazione dei propri obiettivi



1° PER SOLIDITÀ*

Banca in tasca



Family Banker



Apri il conto in pochi minuti



Sicurezza



Buono regalo Amazon.it



Varietà e convenienza



Credito



Banking Center



Protezione

di vita, offrendo la soluzione migliore per le diverse esigenze attraverso mutui, prestiti o fidi. Per la casa l'offerta del Gruppo prevede mutui per l'acquisto o la ristrutturazione dell'immobile. Per affrontare con più serenità l'eventuale rialzo dei tassi l'ultima soluzione è il "Mutuo Mediolanum Freedom variabile con CAP", che garantisce un tetto massimo dinanzi ad un eventuale rialzo del tasso stesso.

PROTEZIONE

Banca Mediolanum propone un ampio ventaglio di polizze assicurative per aiutare ad affrontare gli imprevisti della vita, dai grandi eventi ai piccoli inconvenienti quotidiani. Un'offerta completa e flessibile per proteggere: la persona, la famiglia e la casa.



Diventare cliente è ancora più facile, sul sito www.bancamediolanum.it si può aprire il proprio conto corrente in pochi minuti e in completa autonomia. Facile e veloce. Inoltre, in soli 13 giorni, puoi chiudere il vecchio conto e la tua operatività sarà attiva. E ci pensa Banca Mediolanum senza che tu debba più recarti presso la tua banca precedente. Per saperne di più puoi rivolgerti ad un Family Banker.



Message pubblicitario.

* Solidità Gruppo Bancario Mediolanum 20% -

Vai sul sito www.bancamediolanum.it e in pochi minuti puoi diventare cliente in completa autonomia e senza stampare documenti

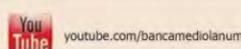
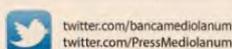
Indice CET1 al 31/12/2016 - relativo all'indice di capitale di "miglior qualità" delle banche richiesto dall'autorità di Vigilanza.

** App Mediolanum Wallet: condizioni e limiti di utilizzo, vedi la sezione Wallet su www.bancamediolanum.it. La funzione impronta digitale (FingerPrint) è disponibile per le operazioni previste nell'App Mediolanum Wallet e limitatamente agli smartphone indicati nella sezione Wallet.

*** Amazon.it non è uno sponsor della presente promozione. I Buoni Regalo Amazon.it possono essere utilizzati per l'acquisto di prodotti elencati sul sito www.amazon.it. I Buoni Regalo non possono essere rimborsati in contanti, rivenduti o trasferiti ad altro account. Amazon.it non è responsabile per lo smarrimento, il furto, la distruzione o l'uso non autorizzato dei Buoni Regalo. I termini e le condizioni d'uso sono disponibili su: www.amazon.it/legge. I Buoni Regalo sono emessi da Amazon EU S.a.r.l. ©, ®, TM Amazon.com, Inc. o sue affiliate.

Per le condizioni economiche e contrattuali dei conti offerti fare riferimento ai Fogli Informativi, alle Norme contrattuali e al documento Promozioni; per i mutui al documento "Informazioni Generali sul Credito Immobiliare offerto a Consumatori" e per prestiti e fidi di importo superiore a 75.000 € ai Fogli Informativi. Documentazione precontrattuale disponibile nella sezione Trasparenza su www.bancamediolanum.it e presso i Family Banker®. Informazioni Europee di base sul Credito ai consumatori" per prestiti e fidi di importo pari o inferiore a 75.000€ e Informazioni personalizzate sui mutui offerti richiedibili presso i Family Banker®. L'apertura del Conto e la concessione di strumenti di pagamento e l'erogazione del credito sono subordinate alla valutazione della Banca. Polizze assicurative di Mediolanum Assicurazioni S.p.A. Prima della sottoscrizione leggere i Fascicoli disponibili su www.mediolanumassicurazioni.it e presso i Family Banker. Le polizze prevedono l'applicazione di franchigie, scoperti e massimali, nonché limitazioni ed esclusioni alle Coperture Assicurative.

Seguici su:



Questa è una pagina di informazione aziendale con finalità promozionali. Il suo contenuto non rappresenta una forma di consulenza né un suggerimento per investimenti.

INDICI & NUMERI

LE CIFRE IN BALLO

Gli strascichi giudiziari del crack di Coop Operaie

di Gianfranco Ursino

Circa 17mila piccoli soci prestatori delle Coop Operaie di Trieste, Istria e Friuli a oggi hanno recuperato circa il 70% dei risparmi affidati alla cooperativa di consumo triestina fallita nel 2014. Nella migliore delle ipotesi, secondo quanto prospettato già tre anni fa dall'amministrazione giudiziaria Maurizio Consoli, una volta completata la procedura di liquidazione potranno riavere al massimo l'81,4% dei capitali inizialmente investiti sui libretti di risparmio di Coop Operaie. Un piano di rientro parziale che era stato anche approvato dai creditori, ma i tempi si stanno via via dilatando.

Tuttavia c'è chi non si accontenta e per cercare di ottenere il rimborso integrale 222 soci hanno deciso di far causa alla Regione Friuli, accusandola di non aver vigilato a dovere sulla mala gestione delle Coop Operaie nel corso degli anni. Un controllo a tutela dei soci che nelle regioni a statuto speciale non spetta solo alle associazioni del movimento cooperativo ma anche all'amministrazione pubblica attraverso specifici compiti e funzioni di vigilanza.

La giunta regionale friulana, però, ha sempre respinto ogni responsabilità e nei giorni scorsi il giudice ha accolto le argomentazioni addotte dagli avvocati difensori della Regione e ha rigettato il rito sommario richiesto dai ricorrenti (equivalente al rito abbreviato in sede penale) e ha disposto di procedere con il più lungo rito ordinario. La decisione lascia per il momento l'amaro in bocca ai soci prestatori, che dovranno così attendere ancora degli anni per la sentenza finale. La prossima udienza è fissata per il 14 aprile e solo allora si inizierà ad entrare nel merito.

Intanto pur continuando ad esprimere la massima comprensione per i soci prestatori che hanno perso una parte dei loro sudati risparmi, la Regione non è disposta a mettere sul piatto i 31 milioni di euro che a oggi sarebbero sufficienti per assicurare il rimborso integrale a tutti i 117mila soci prestatori che nell'ottobre del 2014 hanno subito nel complesso il blocco di 103 milioni quando è stato ufficializzato il dissesto di Coop Operaie. Una cifra destinata a scendere a circa 20 milioni se dalla procedura di liquidazione si arriverà a recuperare un altro 11,4%. Ma tale decisione potrebbe voler dire per i vertici della Regione ammettere un concorso di colpa e per i soci prestatori non rimane che attendere le vicissitudini processuali per sperare di recuperare, prima o poi, tutti i loro risparmi.

gianfranco.ursino@ilssole24ore.com

@g_ursino

© RIPRODUZIONE RISERVATA

LA SETTIMANA

INDICE	FTSE MIB	Dow Jones	MSCI World	Stoxx	S&P 500
DATIN PERCENTUALE	Variazione % da inizio anno				
VALORE ASSOLUTO	18.819,49	20.793,40	464,54	372,85	2.360,90
Variazione % della settimana	-1,40	+0,84	+0,58	+0,74	+0,58
DATIN PERCENTUALE					

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	
Usa	Dow Jones Ind.	20,51	15,06	2,42	2,62	2,02	2,08	8,53	18,88	5,06
	S&P 500	22,40	17,30	2,02	2,14	1,85	2,14	8,83	20,57	4,96
Regno Unito	FTSE 100	31,48	14,89	3,63	3,66	2,65	2,63	10,30	19,83	1,36
	FTSE 350	29,02	14,95	3,46	3,53	2,88	2,54	9,66	19,45	1,82
Germania	Dax index	14,65	13,31	2,65	3,31	25,39	3,67	10,61	21,97	5,36
Italia	Comit 30	18,90	15,50	4,13	4,62	2,40	1,92	16,01	23,72	-5,30
	Comit	19,20	15,80	4,26	4,66	2,37	1,84	14,57	22,08	-4,62
Francia	Cac 40	15,28	12,69	4,87	5,49	6,30	3,20	10,32	21,85	-1,53
Giappone	Nikkei 500	18,69	20,29	1,91	1,95	63,02	5,61	14,14	22,71	1,54
	Toxip	17,00	18,60	1,88	1,93	69,29	6,45	16,76	25,27	-4,70
Canada	Tsx Composite	-	23,24	-	2,92	-	1,92	8,65	18,72	1,74
Belgio	Bel20	18,12	23,56	4,26	4,48	7,01	2,20	8,65	20,66	-2,22
Danimarca	Kfx	20,80	17,80	2,17	2,12	7,98	2,58	13,81	22,08	6,08
Svezia	Affarsvandin Gen	17,40	13,80	3,46	3,53	9,08	3,36	9,82	20,61	3,45
Olanda	Aex Index	24,70	14,20	3,45	3,71	9,21	3,34	11,40	22,32	-0,83
Irlanda	Ireland-DS-Market	19,80	16,60	1,02	1,81	4,75	1,76	12,48	24,37	-2,93
Spagna	Ibex 35	18,14	13,78	3,84	5,19	3,22	2,11	11,84	25,13	-4,38
Singapore	Straits Times	13,62	12,16	3,20	3,00	3,23	3,89	9,52	18,13	0,21
Malaysia	Kuala Lumpur SE Emas	17,82	16,33	3,00	3,34	1,90	2,18	7,45	16,17	-2,37
Hong Kong	Hang Seng	13,15	12,75	3,37	3,40	4,13	4,01	13,02	25,45	1,52
Filippine	Philippines SE Comp.	19,40	18,00	1,78	2,31	-	0,64	16,77	19,91	8,50
Thailandia	Bangkok SET	18,40	16,51	2,92	3,60	-	1,82	13,55	19,64	8,53

INDICI PAESI

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
World	19,40	15,50	2,44	2,65	-	-	7,31	16,87	1,33
America	22,80	17,40	2,07	2,23	1,55	1,38	8,94	20,04	4,32
Europa	17,70	13,80	3,08	3,35	-	-	10,87	23,15	-2,57
Far East	15,20	18,10	2,35	2,16	-	-	11,62	17,28	-0,61
Pacifico	15,80	15,20	2,58	2,64	2,82	1,76	10,59	18,66	0,56
Argentina	20,20	12,00	0,83	3,65	10,65	4,46	19,32	26,79	18,74
Australia	20,80	15,90	4,11	4,42	0,66	0,62	11,30	18,04	-0,03
Austria	18,10	15,60	2,51	2,81	-	0,91	10,00	22,03	-4,64
Brasile	17,90	13,60	3,03	3,75	-	0,89	19,82	23,93	3,61
Cile	15,50	17,70	3,04	3,21	-	1,95	8,23	13,55	2,20
Cina	7,80	11,30	3,83	3,38	7,80	3,65	16,59	31,71	1,49
Corea Sud	13,10	13,80	1,81	1,46	2,31	1,63	10,76	21,01	3,55
Finlandia	21,90	14,90	3,95	4,21	1,07	1,33	11,92	23,80	-1,71
Grecia	11,70	13,20	2,47	2,54	-	-	20,14	36,20	-24,61
India	22,80	18,80	1,53	1,37	0,50	0,65	13,37	22,27	7,48
Indonesia	21,10	17,80	1,86	2,47	-18,39	4,88	15,33	22,94	10,76
Messico	22,70	17,90	1,93	1,85	-	3,85	12,27	16,52	6,22
Norvegia	18,00	13,30	4,05	3,76	-	-	13,12	25,04	-0,25
N. Zelanda	15,60	17,00	4,13	4,47	1,13	0,93	10,14	10,05	1,35
Portogallo	16,80	17,10	4,23	4,32	1,75	1,22	12,29	21,01	-7,94
Russia	7,60	8,20	3,83	3,11	-	-	11,68	29,94	1,59
Sud Africa	19,60	15,90	3,22	3,27	-	0,53	16,17	19,16	5,86
Svizzera	23,90	16,80	3,05	2,86	2,20	1,99	9,52	17,38	0,04
Taiwan	15,20	15,80	3,78	3,76	-	1,53	12,54	19,51	1,64
Turchia	10,90	10,90	2,26	2,42	-	-	15,46	25,18	6,76

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)

IL SETTORE TOP

INDICI	INDUSTRIA	VAR. (%) SETT.	INFORMATICA	VAR. (%) SETT.	BENI IMMOBILI	VAR. (%) SETT.	BENI VOLLUTUARI	VAR. (%) SETT.	FINANZA	VAR. (%) SETT.
	1 Sintesi(IT)	+48,98	1 Ems Spa(IT)	+35,59	1 Intu Properties(GB)	+6,71	1 B&C Speakers(IT)	+8,24	1 Gequity(IT)	+29,17
	2 Aerop Gugli Marco(IT)	+11,91	2 Ericsson B(SE)	+8,56	2 Hammerson(GB)	+5,14	2 Juventus F.C.(IT)	+7,74	2 M&C(IT)	+9,62
	3 Astm(IT)	+10,04	3 Dada(IT)	+7,47	3 Simon Prop Grp(US)	+3,11	3 Emak(IT)	+7,49	3 Tamburi(IT)	+4,61
	1 Gruppo Waste It(IT)	-12,67	1 Tas(IT)	-11,09	1 Gabetti(IT)	-5,99	1 Zucchi(IT)	-12,42	1 Banca Mediolanum(IT)	-11,10
	2 Rosss S.P.A.(IT)	-10,76	2 Fingerprint B(SE)	-8,86	2 Industria E Inn(IT)	-5,21	2 Dmail Group(IT)	-10,18	2 Cr Valtellinese(IT)	-10,76
	3 Trevi Fin.Ind(IT)	-7,33	3 Digital Bros(IT)	-6,12	3 Risamento(IT)	-4,61	3 Mondo Tv(IT)	-6,51	3 Bper Banca(IT)	-9,56

BORSA ITALIANA

TITOLI MIGLIORI	VARIAZIONE (%)			
	SETT.	1 MESE	3 MESI	1 ANNO
1 Sintesi	48,98	106,19	n.s.	n.s.
2 Ems	35,59	36,21	46,34	47,60
3 B. Carige r	16,00	7,81	-0,09	-4,92
4 ASTM	10,04	11,45	31,57	23,99
5 Cofide	9,88	13,74	34,56	42,52
6 FullSix	9,88	21,40	112,05	113,85
7 M & C	9,62	2,01	1,39	40,28
8 B&C Speakers	8,24	18,48	22,00	38,94
9 Juventus FC	7,74	10,39	17,05	39,63
10 Emak	7,49	8,88	29,45	50,71

TITOLI PEGGIORI	VARIAZIONE (%)			
	SETT.	1 MESE	3 MESI	1 ANNO
1 Zucchi	-12,42	-22,75	41,03	-12,14
2 Tas	-11,09	-24,88	171,13	n.s.
3 Rosss	-10,76	40,27	142,78	62,05
4 C. Valtellinese	-10,76	-29,78	12,13	-45,60
5 Dmail Gr.	-10,18	-43,05	-52,68	-73,09
6 Trevi	-7,33	-7,85	18,86	-22,46
7 Azimut H.	-7,14	-7,78	12,60	-4,42
8 UBI Banca	-6,98	-18,37	41,76	-14,38
9 Mondo TV	-6,51	-6,18	10,52	-25,22
10 Mondadori	-6,37	6,83	69,75	69,55

OBBLIGAZIONI

INDICI MTS	VARIAZIONE (%)			
	SETT.	3 MESI	6 MESI	1 ANNO
Generale	-0,49	-0,39	-5,03	-2,04
BoT	-0,02	-0,04	-0,10	-0,09
CcT	-0,62	-0,08	-1,07	-0,43
BTP	-0,52	-0,46	-5,82	-2,36
CTz	-0,06	+0,07	-0,04	+0,07

FONTE: MTS Markets

ITALIA

ITALIA	RENDIMENTI OBBLIGAZIONARI			
	6 MESI	1 ANNO	2 ANNI	3 ANNI
Titoli di Stato Italiani	-0,26	-0,11	0,19	0,49
Obbl. Bancarie(A+/A)	-0,26	-0,23	-0,13	0,01
Obbl. Indust.(BBB/BBB-)	-0,16	-0,14	-0,05	0,09

FONTE: Banco di Desio e della Brianza

MONDO

MONDO	RENDIMENTI OBBLIGAZIONARI					
	12 MESI	3 ANNI	5 ANNI	10 ANNI	30 ANNI	
Usa	Tit. Stato	0,79	1,44	1,87	2,39	3,03
	Tassi Swap (1)	1,29	1,71	1,97	2,35	2,63
Germania	Tit. Stato	-0,87	-0,82	-0,55	0,25	1,03
Italia	Tit. Stato	-0,24	0,39	0,96	2,21	3,31
Francia	Tit. Stato	-0,55	-0,33	0,04	0,97	1,96
Euro	Tassi Swap (1)	-0,21	-0,08	0,12	0,72	1,36
Giappone	Tit. Stato	-0,23	-0,18	-0,11	0,08	0,86
	Tassi Swap (1)	0,03	0,06	0,11	0,28	0,85
Uk	Tit. Stato	0,03	0,14	0,39	1,16	1,90
	Tassi Swap (1)	0,54	0,67	0,85	1,24	1,49

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

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

INDICI & NUMERI

LA SFIDA TRA FONDI COMUNI ED ETF

a cura di **NORISK**

La tecnologia incorona gli Etf Solo tre gestori attivi reggono il confronto

Il settore tecnologico occupa uno spazio importante nell'immaginario collettivo del risparmiatore. È considerato quasi sinonimo di performance e volatilità e, negli ultimi tre anni, l'Etf Lyxor Msci World Information Technology TR che replica il mercato tecnologico globale ha registrato un incremento dell'85,6%.

Il comparto, negli ultimi anni, è cresciuto talmente tanto che è stato pressoché impossibile fare male in valore assoluto. Ci si poteva però attendere che, con una specializzazione così particolare, l'analisi delle singole società avrebbe potuto creare ulteriore valore e, quindi, extra-rendimento rispetto a quanto ottenibile dall'Etf. Al contrario, escludendo le classi multiple, solo tre fondi attivi specializzati su questo settore hanno fatto meglio dell'Etf. Il peso dei costi ha contribuito a comprimere le performance ottenute con le scelte attive. Inoltre, il mercato dei titoli tecnologici è ormai molto liquido ed efficiente e, quindi, i prezzi di Borsa incorporano tutte le informazioni disponibili, complicando il lavoro dei gestori.

L'applicazione della metodologia "risk-adjusted" consente di comparare i fondi che presentano profili di rischio differenti, pur condividendo il medesimo focus d'investimento. I risultati confermano quanto evidenziato dall'analisi delle mere performance e sono gli stessi tre fondi ad essere promossi, grazie a un Rap superiore a quello dell'Etf e alla persistenza della overperformance misurata con l'indicatore "Sortino ponderato". Vi sono alcuni fondi che dichiarano benchmark diversi rispetto all'Etf. Fidelity Global Technology, ad esempio, può investire anche nei titoli tecnologici dei Paesi Emergenti, mentre l'Etf si concentra solo sulle società dei Paesi sviluppati. Tale fondo si conferma piuttosto brillante non solo rispetto all'Etf globale ma anche rispetto al benchmark dichiarato. Anche altri fondi hanno focus di investimento più concentrati, ma queste differenze rispetto all'indice sottostante l'Etf non modificano il giudizio sullo strumento.

Tra i fondi che gestiscono masse ingenti emergono diverse delusioni: Pictet Digital (oltre 1 miliardo di Aum) ha registrato performance molto inferiori a quelle dell'Etf, visto che il Rap differenziale a 3 anni, rispetto al clone, è risultato pari a -227 euro su 1.000 investiti. Anche l'Henderson Horizon Global Technology (oltre 2 miliardi di Aum), ha registrato un Rap differenziale rispetto all'Etf pari a -142 euro. Le spese correnti medie di questo comparto sfiorano il 2% e sono da confrontare con appena lo 0,4% addebitato annualmente dall'Etf. Non è un caso che il fondo più oneroso, Mediolanum BB Global Tech SA (3,73% annuo), sia risultato tra i peggiori della categoria. Se guardiamo ai fondi con spese correnti maggiori del 2,5%, solo quello di Fidelity si merita le provvigioni che addebita. Gli indicatori R2 molto elevati evidenziano in generale come, in questi fondi, le scelte di gestione attiva siano in genere contenute. Eurizon EasyFund High Tech dichiara ufficialmente di discostarsi il meno possibile dal benchmark, presentando però spese correnti piuttosto elevate (2,12%).

I FONDI SOTTO ESAME

Categoria:	Aziendari Tecnologia
Tipologia di investitore:	Retail
Investimento minimo:	<= 10mila euro
Storia del fondo:	almeno 3 anni

TOTALE FONDI ANALIZZATI **22**

PERFORMANCE MAGGIORI DELL'ETF	PERFORMANCE MINORI DELL'ETF
3 (13,6%)	19 (86,4%)



UP & DOWN

NOME	RAP: IN 3 ANNI MILLE EURO SONO DIVENTATI (1)	SORTINO (2)	DOWNSIDE RISK (3)	DRAWDOWN (4)	CAPTURE RATIO (5)	R2 (6)	ASSET (MLN €)
I MIGLIORI							
Fidelity Global Technology A-EUR	2.122	0,66	18,1%	-21,0%	0,91	0,90	506,90
Raiffeisen-Technologie-Aktien VT	2.044	0,08	18,3%	-19,2%	0,76	0,60	4,88
Threadneedle(Lux) Global Technology AU	2.015	0,46	21,6%	-20,1%	0,97	0,80	46,87
Parvest Equity World Technology P C	1.876	-0,03	21,4%	-21,6%	0,99	0,91	25,70
Eurizon EasyFund Eq High Tech LTER	1.833	-0,52	20,0%	-18,8%	0,98	0,93	16,07
ETF							
Lyxor Ucits ETF Msci World Inf. Tech.	1.956	-	19,8%	-18,9%	1,00	0,82	50,57
I PEGGIORI							
GAM Star Technology USD Acc	1.393	-1,12	25,8%	-30,3%	1,20	0,77	57,56
Allianz Global Hi-Tech Growth A USD	1.420	-0,83	24,0%	-28,6%	1,10	0,68	111,53
Mediolanum BB Global Tech Collect L A	1.530	-0,88	18,5%	-26,1%	0,74	0,46	62,54
JPM US Technology D (acc) USD	1.615	-0,56	24,6%	-30,8%	1,16	0,81	15,73
AB SICAV I International Technology A \$	1.657	-0,73	23,5%	-24,2%	1,08	0,87	133,62

QUANDO L'OVER-PERFORMANCE SVANISCE

Il fondo GAM Star Technology USD Acc nel triennio 2011-2014 ha ottenuto performance davvero brillanti, conseguendo un rendimento aggiuntivo del 31,9% rispetto all'Etf comparabile. Ma per chi avesse deciso di entrare nel fondo tre anni orsono, sulla base dei risultati precedenti, sarebbe stata una scelta infelice: nel triennio successivo Gam Star Technology Usd ha conseguito performance inferiori del 37,9% rispetto a quanto ottenuto dall'Etf che "clona" passivamente l'andamento del settore tecnologico.

Base 25/02/2011 = 1000



Base 21/02/2014 = 1000



L'EXTRA-RENDIMENTO A CORRENTE ALTERNATA

Se l'analisi su Threadneedle Global Technology l'avessimo svolta tre anni fa avremmo giudicato negativamente i rendimenti del fondo, inferiori del 14,8% rispetto all'Etf paragonabile. Nei tre anni successivi, però, le (s)fortune del fondo si sono invertite e il gestore è riuscito a surclassare di circa il 22% l'Etf utilizzato come termine di paragone, seppur evidenziando una rischiosità maggiore. Chi avrebbe acquistato però il fondo tre anni fa?

Base 21/02/2014 = 1000



SE IL FONDO È IN REALTÀ UN ETF

Parvest Technology è risultato uno dei migliori tra i fondi attivi eppure non è riuscito a far meglio dell'Etf negli ultimi tre anni, evidenziando una dinamica pressoché uguale a quella del "clone". Il fondo ha un indicatore R2 maggiore di 0,9 che evidenzia un basso contenuto di gestione attiva, a segnalare come il gestore sostanzialmente si limiti a replicare il mercato. La replica dell'Etf, però, riesce nel medio periodo: a cinque anni, infatti, il fondo perde quasi il 10 per cento.

Base 21/02/2014 = 1000



IL "DOPPIO FONDO" NON VIAGGIA ALLA VELOCITÀ DELL'ETF

Mediolanum gestisce due fondi differenti sulla tecnologia mondiale, con risultati deludenti per entrambi. BestBrands Global Tech, con spese correnti annue del 3,2%, ha registrato performance triennali inferiori del 46% rispetto all'Etf, ma anche il Challenge Tech ha perso la sfida con lo strumento passivo. Se standardizziamo per il rischio l'investimento iniziale di mille euro, nel triennio BestBrands avrebbe prodotto 1.529 euro, Challenge Tech 1.743 euro, mentre la strategia in Etf 1.956 euro.

Base 21/02/2014 = 1000



Note metodologiche: Il giudizio sui risultati economici di uno strumento finanziario non è mai assoluto. Una performance del 2% annuo può essere elevata oppure infima a seconda del rischio al quale si è esposto il risparmiatore. Persino all'interno delle varie categorie di fondi vi è un'ampia eterogeneità e quindi è necessario standardizzare i rendimenti ottenuti con il rischio subito. Non solo. È importante che quanto è ottenuto con il fondo attivo venga rapportato con quanto conseguito con una meno dispendiosa strategia passiva offerta dagli Etf. Se il fondo è più rischioso dell'Etf la performance verrà ridotta proporzionalmente e viceversa. Per i fondi che distribuiscono proventi è stato ipotizzato che il reinvestimento avvenga senza costi per il sottoscrittore, mentre per i benchmark composti da un paniere di Etf i ribilanciamenti sono trimestrali e sono stati presi in considerazione anche i costi d'intermediazione applicando una spesa di 5 euro per operazione, come prevede un intermediario online, e i titoli sono stati venduti al prezzo bid di giornata e acquistati a quello ask (una differenza che rappresenta un costo implicito che va considerato per chi investe in Etf).

Legenda

1. Il calcolo tiene conto della performance risk adjusted che confronta il rendimento del fondo rispetto al tasso d'interesse privo di rischio, rettificato per la volatilità registrata dallo strumento rispetto a quella determinata dall'investimento in Etf. Se il Rap misurato per il fondo è inferiore a quello della strategia in Etf lo strumento dovrebbe essere evitato.
2. Indice Sortino relative confronta i rendimenti settimanali del fondo rispetto a quello dell'Etf, rapportato per il downside risk differenziale tra le due strategie. Questo indicatore permette di misurare la capacità del gestore di creare overperformance persistente nel tempo.
3. Indica la semivarianza ovvero la volatilità dei rendimenti calcolata solo se questi sono negativi.
4. Misura la perdita massima di un fondo rispetto al suo apice degli ultimi 3 anni.
5. Misura le performance relative del fondo rispetto al benchmark nelle fasi di discesa del mercato. Un valore > 100% indica che il fondo ha perso in media di più, un valore < 100% di meno.
6. Misura il legame (correlazione) tra i rendimenti osservati del fondo e la strategia in Etf: più il valore è elevato (tra 0 e 1), maggiore è l'adattamento del fondo al parametro di riferimento.

L'EMISSIONE DELLA SETTIMANA

Le cedole non in linea con il rischio del bond del Credito Siciliano

■ Nel panorama italiano vi sono diversi istituti di credito che sono diventati emittenti speculativi, high yield se preferite l'accezione anglosassone. Ciò significa che queste banche presentano una situazione patrimoniale non rassicurante e l'investitore dovrebbe non concentrare l'esposizione verso questi players e, soprattutto, richiedere un'adeguata remunerazione. E il riferimento non è solo verso banche in situazioni drammatiche (Mps) oppure molto difficili (Carige).

Credito Valtellinese, ad esempio, pur avendo mostrato segnali positivi dal punto di vista gestionale durante il 2016, continua a presentare carenze nella qualità del suo attivo. Questi problemi hanno portato il rating della banca in territorio speculativo e bisogna quindi richiedere una adeguata remunerazione. Una sua controllata, Credito Siciliano, sta proponendo un bond a tasso fisso di durata triennale, che corrisponde a cedole annue pari all'1%. A titolo di esempio, 1 bond speculativo presenti nell'Etf iShares € High Yield Corp Bond offrono un rendimento medio del 2,4%, con una durata finanziaria simile (2,7 anni). Non solo. Un bond Creval disponibile sul mercato secondario (IT000500222), con scadenza biennale e dunque più breve, offre un rendimento annuo del 1,8%, decisamente più sostanzioso. In aggiunta, il bond in collocamento offre una remunerazione più bassa rispetto a quanto ottenibile da emittenti "investment grade" e quindi meno rischiosi. È evidente come quanto venga prospettato al risparmiatore non sia adeguato rispetto a quanto potrebbe essere ottenuto con investimenti alternativi. Molto spesso questo disallineamento tra i rendimenti offerti in collocamento e quelli dei titoli quotati è riconducibile alla presenza delle commissioni implicite, in questo caso pari al 2,45%.

CARATTERISTICHE EMISSIONE

Codice ISIN	IT0005241903
Descrizione titolo	Credito Siciliano 03/04/2020 1%
Tipologia	tasso fisso
Data di emissione	03/04/2017
Data di scadenza	03/04/2020
Rank	senior
Cedole annue semestrale	1,00%
Rating emittente	Moody's: Ba1; Fitch: BB
Cds 5Y Eur	Nd
Cds 5Y Eur . prob. Default	Nd
Quotazione	Hi-MTF

VALUTAZIONE EMISSIONE

Valore teorico	97,55
Premio	2,45%
Rendimento annuo garantito*	1,00%
Costo annuo strumento	0,82%

SCOMPOSIZIONE

Valore teorico	97,55
Componente derivativa	0,00
Rischiosità prodotto	medio-alta

IL CONFRONTO CON IL BTP

RENDIMENTO ANNUO A SCADENZA DEL BTP +0,37%

PROBABILITÀ DELL'OBLIGAZIONE DI SOVRAPERFORMARE BTP*



* escludendo la probabilità di default dell'emittente e durata fino a scadenza e ipotizzando una struttura di tassi forward come quella corrente

PUNTI DI FORZA



Turnaround: Il cambio di statuto indurrà il management a gestire l'istituto in modo più efficiente e attento alle istanze dei soci



Buffer di capitale: L'istituto presenta un livello di patrimonializzazione superiore a quanto richiesto dalla Bce (Srep).



Gestione ordinaria: Il risultato economico del 2016 ha fornito segnali incoraggianti per il futuro della banca.

PUNTI DI DEBOLEZZA



High Yield L'emittente è considerato speculativo dalle agenzie di rating e la qualità dell'attivo ha sofferto per la persistente crisi economica



Scarso rendimento La remunerazione offerta ai risparmiatori è lontana da quanto ottenibile con un bond quotato della capogruppo



Crediti deteriorati Lo stock di crediti deteriorati netti, 18% sul totale, non è contenuto ed è maggiore di quelli di "sistema"

IL GRAFICO

Differenziali di rendimento rispetto alla curva dei tassi osservati per una serie di bond a tasso fisso con scadenza prossima a quella del bond in collocamento



DUE SCENARI PER I BOND

Con quali bond si può giocare al meglio la partita con il Fisco

■ Nel mese di febbraio la curva dei rendimenti dei titoli di Stato non ha subito significative variazioni. Anche il panorama dei titoli in tabella presenta rendimenti stabili in un contesto di riduzione delle quantità scambiate.

A giudicare dalle performance trimestrali e annuali un investitore può mediamente ritenersi soddisfatto dei propri recenti investimenti in obbligazioni. Quanto al futuro attenzione, come sempre, alla qualità dell'emittente, alla duration e all'effetto fiscale. In particolare alle minusvalenze che, con quotazioni sensibilmente sopra la pari, diventano rilevanti.

È il caso, ad esempio, del titolo Mediobanca scadenza maggio 2020 con rendimento effettivo lordo a scadenza pari a 0,65%, con spread ridottissimo rispetto alla curva dei BTP. Chilo comprasse oggi a 112 e lo portasse a scadenza si troverebbe un credito fiscale di oltre 3 punti (il 26% di 12 punti) che, se utilizzato a compensazione di utili futuri, dà una performance totale pari allo 0,48%. In caso contrario la performance sarà negativa di circa mezzo punto percentuale.

A confronto, il BTP con scadenza maggio 2020 offre un rendimento netto inferiore (0,44%) ma senza incertezze perché indipendente dagli effetti fiscali del rimborso, grazie al fatto che la quotazione del titolo governativo è attorno alla pari (100,5).

23.02.2017 ISIN	TITOLO	RATING	DATA EMISSIONE	DATA SCADENZA	QUANTITÀ MEDIA TRATTATA	PREZZO LISTINO	REND EFFETT LORDO	SPREAD REND STATO	DURATA LORDA	PERFORMANCE DA 1 ANNO	PERF. DA 3 MESI	PERF. FRA 1 ANNO +0,5%	REND -0,5%
XSO161100515	Telecomfin ge-33 7.75%		24-01-2003	24-01-2033	846	130,770*	4,91	2,14	10,43	13,61	4,99	0,37	9,82
IT0005188351	Mediobanca gn-26 3.75% call subord		16-06-2016	16-06-2026	697	102,880	3,38	1,17	7,86	—	3,47	-0,05	6,83
IT0005075533	Alerion 11-02-22 6% call		11-02-2015	11-02-2022	619	105,980	4,62	3,53	4,45	7,30	2,13	2,94	6,38
XSO213101073	Pemex 24-02-25 5.5%		24-02-2005	24-02-2025	597	110,750*	3,91	1,92	6,76	10,71	4,17	1,08	6,84
IT0004966823	B.Popolare 18-11-20 5.5% subord		18-11-2013	18-11-2020	594	103,200	3,94	3,68	2,13	6,73	2,01	3,07	4,27
XS1308021846	Ivs 15-11-22 4.5% call		06-11-2015	15-11-2022	565	105,150	3,49	2,14	5,13	7,75	3,18	1,42	5,56
DE000DB7XJ2	Deutschebank fb-25 2.75% subord		17-02-2015	17-02-2025	543	96,010*	3,32	1,33	7,26	12,90	8,73	0,30	6,56
IT0004917842	Mediobanca ap-23 5.75% subord		18-04-2013	18-04-2023	530	113,270	3,32	1,84	5,18	7,51	4,80	1,13	5,36
IT0005108490	Autostrade gn-23 1.625%		12-06-2015	12-06-2023	517	103,290	1,08	-0,44	5,98	3,82	1,16	-1,38	3,61
IT0005009524	Tip 14-04-20 4.75% call		14-04-2014	14-04-2020	459	107,030	2,39	1,87	2,89	5,92	1,90	1,36	3,28
IT0004608797	Mediobanca 14-05-20 4.5%		14-05-2010	14-05-2020	444	112,210	0,65	0,12	2,99	3,73	2,37	-0,36	1,65
IT0004842370	Ubi 08-10-19 6% subord		08-10-2012	08-10-2019	434	105,130	2,73	2,69	1,54	4,53	1,67	1,99	2,68
IT0004605074	Unicredit 31-05-20 su subord		31-05-2010	31-05-2020	427	104,100*	2,79	2,69	1,68	4,50	4,32	1,80	2,68
IT0001200390	Comit 17-02-28 zc		17-02-1998	17-02-2028	412	73,820	2,80	0,41	10,99	2,67	-1,68	-2,03	7,96
IT0004645542	Mediobanca 15-11-20 5% subord		15-11-2010	15-11-2020	364	110,450	2,05	1,42	3,47	7,92	3,24	0,81	3,28
IT0000966017	Comit 08-01-27 zc		08-01-1997	08-01-2027	249	76,910	2,69	0,40	9,88	4,21	-0,27	-1,59	7,29
FRO010014845	Giepsatresor st-33 6%		19-09-2003	19-09-2033	219	119,540*	4,32	1,50	11,23	12,95	4,05	-0,71	9,54
IT0005118796	Mediobanca gn-25 2.75% call		12-06-2015	12-06-2025	161	103,340	2,30	0,26	7,41	2,61	2,41	-0,88	5,55
IT0001086658	S.Paoloimi 30-01-22 zc		30-01-1997	30-01-2022	150	92,540	1,58	0,50	4,94	1,74	2,48	-0,34	3,59
IT0005022055	Unicredit 31-07-20 sd		31-07-2014	31-07-2020	135	104,200	0,85	0,28	3,31	3,58	2,27	-0,30	2,02

GUIDA ALLA LETTURA

I titoli in tabella sono stati selezionati sulla base delle seguenti caratteristiche: quotati sui mercati MOT, EuroMOT e TLX, di emittenti bancari o corporate, a Tasso Fisso, StepUp, StepDown e Zerocoupon con vita residua di almeno due anni, con lotto minimo acquistabile non superiore a 10mila euro e con una quantità trattata media negli ultimi 10 giorni di almeno mille euro. **ISIN:** Codice identificativo del prestito obbligazionario. **Descrizione:** Descrizione dell'emittente, della data di scadenza e delle principali caratteristiche analogiche secondo la seguente legenda: **su:** step-up, **sd:** step-down, **oc:** one coupon, **zc:** zerocoupon, **tf:** tasso fisso, **subord:** obbligazioni subordinate per le quali i possessori sono soddisfatti successivamente agli altri creditori in caso di liquidazione dell'ente emittente, **call:** obbligazione con facoltà di rimborso anticipato da parte dell'emittente. **Data Scadenza:** è la data in cui viene rimborsata l'ultima quota di capitale (normalmente l'unica) del titolo. **Rating:** Giudizio sull'affidabilità dell'emittente in merito al pagamento delle cedole e dei rimborsi previsti dal titolo. **Quantità media trattata:** è la quantità media trattata sul mercato negli ultimi 10 giorni lavorativi. In migliaia di euro. **Prezzo di listino:** prezzo di chiusura sul mercato di quotazione del titolo (MOT, EuroMOT oppure TLX se presente *); per i titoli zerocoupon si intende tel-quel, cioè comprensivo della parte di interessi maturata alla data, altrimenti si intende sempre corso secco, cioè non comprensivo del rateo cedola. **Rend. Lordo %:** indica il rendimento effettivo lordo nell'ipotesi che il titolo venga tenuto fino a scadenza e che tutti i flussi vengano reinvestiti allo stesso tasso. **Duration Lorda:** è la vita media finanziaria espressa in anni e frazioni d'anno: è il baricentro temporale dei flussi (cedole e rimborsi) futuri attualizzati. La duration rappresenta un indicatore di rischio: maggiore è la duration, maggiore è la rischiosità intesa come reattività del prezzo del titolo al variare del suo rendimento. **Spread %:** esprime la differenza di rendimento effettivo lordo dell'obbligazione rispetto ad un titolo di Stato Italiano di similare durata. **Performance passata:** Rappresenta il rendimento di periodo ottenuto nel caso di acquisto dell'obbligazione nel passato (un anno fa o tre mesi fa) e di vendita sul mercato alla data di riferimento e al prezzo di listino, ipotizzando il non reinvestimento dei flussi incassati nel periodo. **Performance tra 1 anno:** Indica il rendimento di periodo che si otterrebbe in caso di acquisto dell'obbligazione, alla data di riferimento e al prezzo di listino, e di vendita del titolo tra un anno, a fronte di uno scenario di variazione dei tassi rispettivamente positivo o negativo di 50 basis points e nell'ipotesi di non reinvestire gli eventuali flussi che saranno incassati nel periodo: **Rend +0.5%:** performance prevista in caso di aumento dei tassi di interesse di 0.5%. **Rend -0.5%:** performance prevista in caso di diminuzione dei tassi di interesse di 0.5%.

PROSSIMA SETTIMANA

Focus sui fondi pensione aperti

MESSAGGIO PUBBLICITARIO

PRENDI IL VOLO CON I NUOVI LEVA FISSA X3 SU AZIONI



AZIONE DI RIFERIMENTO ¹	LONG/SHORT	CODICE ISIN	CODICE NEGOZIAZIONE
ENI	LONG +3x	LU1560712850	SENI3L
	SHORT -3x	LU1560750942	SENI3S
ENEL	LONG +3x	LU1560751080	SENL3L
	SHORT -3x	LU1560751163	SENL3S
FIAT CHRYSLER	LONG +3x	LU1560751247	SFCA3L
	SHORT -3x	LU1560751320	SFCA3S
TELECOM ITALIA	LONG +3x	LU1560751759	STIT3L
	SHORT -3x	LU1560751833	STIT3S
GENERALI	LONG +3x	LU1560752138	SGEN3L
	SHORT -3x	LU1560752302	SGEN3S

Il Gruppo Societe Generale quota su **Borsa Italiana (SeDeX) 10 nuovi certificati che, grazie ad un sottostante costituito da un apposito indice a leva¹, puntano a replicare la performance giornaliera moltiplicata per x3 (+3 ovvero -3) di 5 azioni Blue Chip italiane, fatto salvo per la decurtazione dei costi ed altri oneri.**

Rispetto all'investimento diretto in azioni, questi certificati permettono di **consumare meno capitale** (grazie alla leva) e possono essere utilizzati per strategie di **trading** (al rialzo o al ribasso) o di copertura. Inoltre, si applica la c.d. **"Tobin Tax" prevista per i derivati** e non per le azioni².

La leva x3 è fissa e viene **ricalcolata ogni giorno** sul prezzo di riferimento dell'azione, pertanto è valida **solo per la giornata** e non per periodi di tempo superiori al giorno (c.d. compounding effect)³.

Questi certificati sono emessi da SG Issuer⁴. **Non è prevista la protezione del capitale** e possono esporre ad una perdita massima pari al capitale investito. Questi prodotti sono **a complessità molto elevata**, altamente speculativi e presuppongono un approccio di breve termine. Il loro prezzo può aumentare o diminuire considerevolmente nel tempo.

Per maggiori informazioni: www.prodotti.societegenerale.it/leverage | info@sgborsa.it | 02 89 632 569 | Numero verde 800 790 491

**SOCIETE
GENERALE**

¹ Gli indici sottostanti che replicano una posizione con leva giornaliera +3 o -3 sulle citate azioni sono: per SENI3L "Solactive Eni Long x3 Index"; per SENI3S "Solactive Eni Short x3 Index"; per SENL3L "Solactive Enel Long x3 Index"; per SENL3S "Solactive Enel Short x3 Index"; per SFCA3L "Solactive Fiat Chrysler Long x3 Index"; per SFCA3S "Solactive Fiat Chrysler Short x3 Index"; per STIT3L "Solactive Telecom Italia Long x3 Index"; per STIT3S "Solactive Telecom Italia Short x3 Index"; per SGEN3L "Solactive Assicurazioni Generali Long x3 Index"; per SGEN3S "Solactive Assicurazioni Generali Short x3 Index". Gli indici sottostanti considerano i dividendi e la componente di finanziamento. In caso di movimenti avversi ed estremi del sottostante (oltre 16,6%) è previsto il ricalcolo infragiornaliero della leva.

² Ci si riferisce all'imposta sulle transazioni finanziarie di cui alla Legge 228/2012 e al Decreto Ministeriale del 21/02/2013, come applicabile alla data della presente pubblicazione. Si consiglia agli investitori di chiedere assistenza al proprio consulente fiscale al fine di determinare il regime fiscale applicabile alla loro specifica situazione.

³ Il ribasamento giornaliero della leva causa il cosiddetto compounding effect (effetto della performance composta) e pertanto i certificati replicano indicativamente (al lordo dei costi e altri oneri) la performance dell'azione di riferimento moltiplicata per +3 o -3 solo durante la singola seduta di negoziazione (e non per periodi superiori). Nel caso in cui si mantenga la posizione nel certificato per più giorni, è opportuno rivedere ogni mattina tale posizione incrementandola o diminuendola al fine di riportarla in linea con le proprie esigenze di trading o di copertura. Inoltre, al fine della corretta comprensione del meccanismo di calcolo delle performance si segnala che l'orario di rilevazione del Prezzo di Riferimento dei certificati (17:30) e del Prezzo di Chiusura delle azioni (17:35) sono differenti: ciò può portare a rilevare discrepanze nelle performance che sono tuttavia solo apparenti.

⁴ SG Issuer è un'entità del gruppo Societe Generale. L'investitore è esposto al rischio di credito di Societe Generale (rating S&P A; Moody's A2; Fitch A) che agisce in qualità di Garante di questi certificati. In caso di default di Societe Generale, l'investitore incorre in una perdita del capitale investito.

Questi prodotti sono soggetti 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). Il Regolamento UE n. 236/2012 prevede l'obbligo di comunicazione alla Consob delle posizioni nette corte in azioni quotate superiori allo 0,2% ed ogni successiva variazione dello 0,1%. Ulteriori indicazioni su <http://www.consob.it/web/area-pubblica/vendite-allo-scoperto> Questo è un messaggio pubblicitario e non costituisce sollecitazione, offerta, consulenza o raccomandazione all'investimento. Prima dell'investimento **leggere attentamente il Prospetto di Base, approvato dalla CSSF in data 20/07/2016, i relativi Supplementi e le Condizioni Definitive (Final Terms) del 02/02/2017, inclusive della Nota di Sintesi dell'emissione**, disponibili su www.prodotti.societegenerale.it e presso Société Générale - via Olona 2, 20123 Milano, ove sono illustrati in dettaglio i relativi meccanismi di funzionamento, i fattori di rischio ed i costi dei prodotti.