

STRUMENTI PER INVESTIRE

AZIONI A CONFRONTO

Novartis e Roche, focus sull'oncologia

I due gruppi elvetici puntano molto anche sui farmaci generici. Poco rilevanti le attese di crescita per il 2017

Pagina a cura di
Analisi Mercati Finanziari

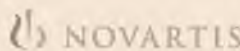
■ Più armi contro alcune delle neoplasie più frequenti in Italia (mammella e polmone, rispettivamente al primo e al terzo posto per incidenza secondo l'Associazione Registri dei Tumori). Questo dovrebbe essere possibile grazie alle ultime scoperte dei colossi elvetici del pharma, Novartis e Roche. Novartis infatti ha recentemente ottenuto un parere positivo a livello europeo dal Comitato per i Medicinali per uso umano per i farmaci in associazione Tafilin e Mekinist, utilizzati per il trattamento di tumori ai polmoni derivanti da mutazione genetica. E Roche ha diffuso i risultati di uno studio che evidenziano una sensibile riduzione dei rischi di recidiva e un incremento della sopravvivenza delle ammalate di tumore al seno con la combinazione dei trattamenti Perjeta e Herceptin associati a chemioterapia. I due gruppi hanno evidenziato andamenti differenti nell'esercizio 2016. Novartis (che redige i bilanci in dollari Usa) ha conseguito ricavi netti in flessione dell'1,8% a 48.518 milioni di \$, mentre l'ebit è sceso del 7,9% a 8.268 milioni. L'utile netto si è più che dimezzato a 6.698 milioni (-62,3%), ma tale riduzione è dovuta al fatto che nel 2015 il gruppo ha conseguito, nel 2015, proventi non ricorrenti per ben 10.766 milioni derivanti dalla cessione a GSK della divisione Vaccini (esclusi quelli per l'influenza) e a Eli Lilly della divisione Farmaci Veterinari. Su base organica e a cambi costanti, i risultati del gruppo sarebbero rimasti quasi invariati rispetto al 2015. Roche, da parte sua, nel 2016 ha visto crescere i ricavi del 5% a 50.576 milioni di Chf, e anche l'ebit è salito dell'1,8% a 14.069 milioni e l'utile netto dell'8% a 9.576 milioni, grazie soprattutto a minori oneri finanziari netti. Per l'esercizio 2017 Novartis ritiene che i ricavi possano rimanere sostanzialmente invariati (a cambi e perimetro costanti), non considerando però l'effetto negativo che alcuni farmaci generici potrebbero avere sulle vendite del gruppo, specie quelli alternativi all'antileucemico Gleevec/Glivec. Tale effetto viene stimato in circa 2,5 miliardi di \$. Anche l'ebit "core" dovrebbe rimanere stabile o in lieve flessione (meno del 5%). Roche ha invece indicato per il 2017 un giro d'affari in aumento fino al 5% (a cambi costanti) e un analogo incremento dell'utile per azione "core". Novartis continuerà a focalizzarsi su tre principali segmenti di mercato: farmaci su prescrizione innovativi (in particolare oncologici), farmaci oftalmici e generici. Non molto diversa la strategia di Roche, che però oltre ai farmaci oncologici e oftalmici continuerà a puntare sul segmento della Diagnostica (test di laboratorio) e sui prodotti per il trattamento del diabete.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

NOVARTIS

www.novartis.com

Ceo
JOSEPH JIMENEZ



Ricavi netti (in mln \$)	48.518
Ebit	8.268
Risultato netto	6.712
Net Debt/Equity (n.volte)	0,21
Prezzo al 04/04/2017 (in Chf)	74,8
Target chef (in Chf)	80,7
Consensus di mercato	Overweight
Flottante	100,00%

Azionista principale: Public Company. Il magg. azionista detiene meno del 5% del capitale sociale

Ricavi, ebit ed utile netto "core" in lieve discesa nel 2016 per Novartis, anche per la pressione sui prezzi di alcuni farmaci. Il livello di indebitamento è molto basso

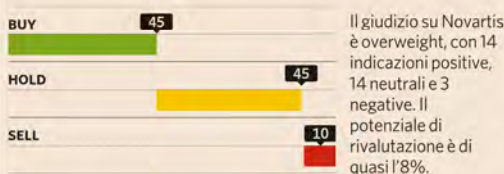
DATI DI MERCATO

Dati in mln al 31/12/2016

FONTE: elaborazione Amf sui dati società

CONSENSUS ANALISTI

Dati in %



Il giudizio su Novartis è overweight, con 14 indicazioni positive, 14 neutrali e 3 negative. Il potenziale di rivalutazione è di quasi l'8%.

ANALISI TECNICA

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



Fase laterale per il titolo Novartis con un potenziale orientamento ribassista con alcune sedute sotto 73 franchi. Per ritrovare segnali di forza le quotazioni devono portarsi stabilmente sopra quota 76. (a cura di Andrea Gennai)

ANDAMENTO PERIODICO

Dati in %



Negli ultimi 12 mesi le quotazioni sono salite di circa l'8%, ma da 3 mesi a questa parte i corsi sono quasi invariati, con una lieve ripresa nell'ultima settimana.

PUNTI DI FORZA

- 1 Rafforzata la pipeline di prodotti nel settore oftalmico con l'acquisizione di Encore Vision, azienda statunitense che sta sviluppando un innovativo farmaco contro la presbiopia
- 2 In programma per il periodo 2017-2020 investimenti in ricerca clinica in Italia per 200 milioni, oltre al potenziamento dello stabilimento di Torre Annunziata (Na)
- 3 Acquisita Ziarno Group, azienda britannica che ha allo studio un farmaco orale in grado di ridurre significativamente le lesioni da dermatite atopica in 8 settimane

PUNTI DI DEBOLEZZA

- 1 Nel 2016 la controllata Alcon (settore oftalmico) ha evidenziato una perdita operativa di 132 milioni per minori vendite nel settore della cataratta e chirurgia refrattiva
- 2 Per alcuni farmaci "blockbuster", specie oncologici come Herceptin, il brevetto è vicino alla scadenza e potrebbero essere insidiati da farmaci generici
- 3 La crescita dei volumi di vendita della controllata Sandoz (farmaci generici e da banco) nel 2016 è stata quasi interamente erosa dalle pressioni sui prezzi

ROCHE

www.roche.com

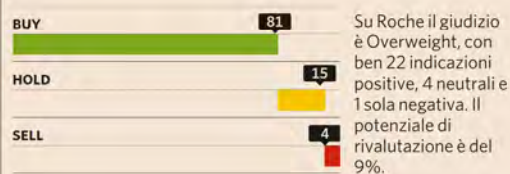
Ceo
SEVERIN SCHWAN



Ricavi netti (in mln Chf)	50.576
Ebit	14.069
Risultato netto	9.576
Net Debt/Equity (n.volte)	0,50
Prezzo al 04/04/2017 (in Chf)	257,0
Target chef (in Chf)	280,8
Consensus di mercato	Overweight
Flottante	22,00%

Azionista principale: Famiglia Hoffmann-Oeri (45%), Novartis (33%)

Roche nel 2016 ha evidenziato una buona crescita sia a livello di ricavi che di margini reddituali, trainata dalla divisione Diagnostica. Rapporto Debt/Equity contenuto



Su Roche il giudizio è Overweight, con ben 22 indicazioni positive, 4 neutrali e 1 sola negativa. Il potenziale di rivalutazione è del 9%.



Fase di consolidamento all'interno di un trend rialzista per il titolo Roche. L'azione potrebbe dare primi segnali di debolezza con alcune sedute sotto 250 franchi. Verso l'alto attendere la ripresa di 260 per prove di forza. (a cura di Andrea Gennai)



Per Roche l'incremento annuo delle quotazioni è stato di circa il 9%, quasi tutto conseguito nell'ultimo trimestre. Rialzo di circa il 2% a 7 giorni.

- 1 Il farmaco Actemra/RoActemra contro l'artrite reumatoide mostra vendite in crescita del 16% nel 2016 e sta ottenendo estensioni di trattamento per altre malattie
- 2 Tre farmaci oncologici lanciati nel 2016 (Alecensa, Tecentriq e Cotellic) hanno già generato vendite complessive per 384 milioni di Chf nell'anno di debutto sul mercato
- 3 Roche intende avviare due studi clinici di Fase III sulla molecola gantenerumab, che si ritiene promettente per il trattamento dell'Alzheimer nelle prime fasi

- 1 Nel 2016 negli Usa le vendite del farmaco Avastin per applicazioni oncologiche sono scese del 5% per il sempre maggiore impiego di immunoterapie nel tumore ai polmoni
- 2 Il giro d'affari dei trattamenti per il diabete è sceso del 4% nel 2016 a seguito di forti pressioni sui prezzi negli Usa e minori vendite nell'area EMEA e in Giappone
- 3 Alcune reazioni avverse osservate nella sperimentazione di Fase III potrebbero rallentare lo sviluppo della molecola emicizumab, potenziale farmaco contro l'emofilia

STRUMENTI PER INVESTIRE

IL GESTORE DELLA SETTIMANA

HARALD PREISSLER
BANTLEON BANK

Cio è responsabile investimenti



Harald Preissler è Chief Investment Officer, ovvero il capo economista e responsabile della gestione degli investimenti di Bantleon Bank SA. Conseguita la laurea in economia all'Università di Würzburg, con specializzazione in politica

monetaria, teoria congiunturale e della crescita, metodi matematici per l'economia e ricerca economica empirica, ha lavorato presso le Università di Würzburg e Ulm, come collaboratore scientifico. Nel 1999, ovvero nel corso del suo dottorato in

scienze politiche, conseguito «summa cum laude», è entrato in Bantleon Bank SA dove ha iniziato ad operare come senior analyst e nel 2001 è poi diventato responsabile dell'analisi di mercato e nel 2005 capo economista.

«Pochi titoli di Stato e più bond societari»

Siamo neutrali sull'Italia, mentre sulla Spagna abbiamo una sovraesposizione

Isabella Della Valle

Lei è un gestore multi asset, quale peso dovrebbe avere oggi il comparto azionario nel portafoglio?

Nonostante l'attuale livello dei prezzi sia già elevato, riteniamo che anche nei prossimi mesi i mercati azionari continueranno a essere fondamentalmente ben supportati dalle buone prospettive congiunturali globali e dalla progressiva crescita degli utili aziendali. Gli indici europei potrebbero guadagnare un ulteriore 10% entro la fine dell'anno. Pertanto, si può intravedere ancora un interessante rendimento potenziale dalle borse; tale convinzione ci porta a optare per una sovrapposizione. Oggi la nostra esposizione azionaria è del 30%, non così lontana dal livello massimo consentito dal regolamento del fondo, previsto al 40 per cento.

Nei bond come siete posizionati sui titoli di Stato?

I titoli di Stato europei sono fortemente sopravvalutati. Il ritmo di crescita sta accelerando e l'inflazione ha superato il suo punto minimo; questi due elementi indicano come la fine della politica monetaria non convenzionale sia ormai vicina. L'insieme di questi aspetti fa presagire un rialzo dei tassi sul mercato dei capitali. Per questo motivo deteniamo una marcata sottoesposizione in titoli governativi; in contropartita, abbiamo nettamente rafforzato le posizioni in obbligazioni societarie.

Che posizione avete sull'Europa e in particolare su Italia e Spagna?

Sul fronte dei titoli sovrani europei, i maggiori rischi a medio termine sono legati agli acquisti di obbligazioni attuati dalla Bce, programma che ha fatto precipitare i rendimenti dei bond tedeschi e sui quali siamo a oggi particolarmente scettici. Su Italia e Spagna il nostro punto di vista è decisamente differente. Nel primo caso abbiamo un posizionamento neutrale dato che una maggiore esposizione è ostacolata da prospettive politiche poco chiare. In Spagna, invece, il contesto politico si è tranquillizzato e le condizioni economiche sono migliorate molto, per cui deteniamo una netta sovraesposizione su questo Paese.

Brexit ed elezioni francesi: quali ripercussioni avranno sulle varie asset class?

Sebbene la Brexit comporterà cambiamenti strutturali tra il Regno Unito e l'Europa continentale, non vi saranno effetti duraturi sulle prospettive dei mercati finanziari. Soprattutto non nel resto dell'Unione Europea. Per quanto riguarda le elezioni francesi, ci attendiamo la vittoria del candidato moderato Macron; di conseguenza, l'incertezza che regna sui mercati finanziari dovrebbe placarsi al più tardi dopo il secondo turno elettorale. In tale contesto, i mercati azionari dovrebbero progredire, mentre i premi di rischio sui mercati obbligazionari dovrebbero ridursi. Oltre alla Francia, saranno soprattutto l'Italia e la Spagna a beneficiarne.

Quali sono le sue valutazioni sulle materie prime e che ruolo hanno nei portafogli?

Le commodity dovrebbero far parte di un portafoglio diversificato, poiché sono sinonimo di asset reali, in maniera analoga ai mercati emergenti. Prevediamo che nei prossimi due anni le commodity registreranno un buon andamento con un incremento dell'8%-10% annuo. Questa previsione vale, tuttavia, solo per i metalli industriali e preziosi: sulle fonti energetiche, infatti, siamo invece meno fiduciosi considerando l'enorme eccedenza di offerta che continua ad alterare l'equilibrio del mercato.

E in particolare che ruolo attribuisce oggi all'oro?

Da anni manteniamo una posi-

zione strategica nei confronti dell'oro, la cui quota in portafoglio oscilla tra il 5% e il 10% e attualmente è pari all'8%. Un livello, questo, che intendiamo conservare quale copertura contro le incertezze a livello politico.

Quali sono i possibili fattori di rischio all'orizzonte per i mercati?

Il rischio principale è rappresentato dalla svolta protezionistica dell'economia statunitense nei confronti della "sgradita" concorrenza estera. Ciò penalizzerebbe maggiormente Germania, Irlanda e Italia, poiché sono i Paesi europei con la maggiore quota di esportazioni negli Usa. Il secondo scenario riguarda da vicino l'Italia ed è legato alla vittoria delle forze euroscettiche alle prossime elezioni politiche. Le conseguenze per l'Italia e l'Eurozona sarebbero enormi: sui mercati azionari si assisterebbe a una correzione di almeno il 30% e i tassi dei titoli di Stato italiani salirebbero al 10 per cento, portando quale conseguenza l'inevitabile bancarotta. Nel lungo periodo, invece, la preoccupazione più significativa è la scarsa crescita delle economie. Tale rischio è anche imputabile al trend demografico sfavorevole. I riflessi riguardano da vicino Germania e Italia; l'effetto di tale andamento viene stimato in una contrazione annua compresa tra lo 0,5% e lo 0,75% delle prestazioni economiche.

Su che cosa state puntando in particolare?

Considerando l'ambito azionario, i nostri investimenti sono focalizzati sui mercati e sulle regioni che traggono beneficio in misura maggiore del buon contesto congiunturale globale. Tra questi rientrano i Paesi emergenti, come pure i titoli tedeschi quotati al Dax, in quanto vantano una solidità nell'esportazione. Il nostro sguardo non trascura il settore bancario: abbiamo sfruttato i progressi del comparto italiano e partecipato al recupero del settore a livello europeo, puntando sull'indice bancario Eurostoxx.

Che consigli darebbe a un investitore che vuole investire sul comparto obbligazionario con un grado di rischio moderato?

Investire in un portafoglio ben diversificato, che abbia un'esposizione di rischio alla variazione dei tassi il più ridotto possibile. In particolare, una gestione attiva della duration è importante per garantire un'ampia copertura del portafoglio contro il rialzo dei tassi, come pure una valutazione costante dell'andamento degli spread e un monitoraggio permanente dei rischi degli emittenti.

La fotografia

ANDAMENTO DI DIVERSE CATEGORIE DI OBBLIGAZIONI EUROPEE



FONTE: Bloomberg, Bantleon

Anche nel 2016, nonostante attese pessimistiche, non abbiamo assistito alla grande inversione di tendenza dei tassi. Tutte le categorie di rendimento europee hanno dunque chiuso un altro anno con una performance positiva (grafico in alto). Si prenda come esempio la curva dei tassi delle obbligazioni di Stato tedesche (grafico in basso), per le quali si osserva uno spostamento verso il

basso più marcato, o almeno parallelo, fino a fine settembre e successivamente una verticalizzazione. Mentre il segmento lungo della curva dei rendimenti ha iniziato a salire, quello a breve termine ha registrato un'ulteriore flessione. Nel 2017 dovrebbe definitivamente verificarsi un'inversione di tendenza, seppur relativamente modesta.

LE EMISSIONI

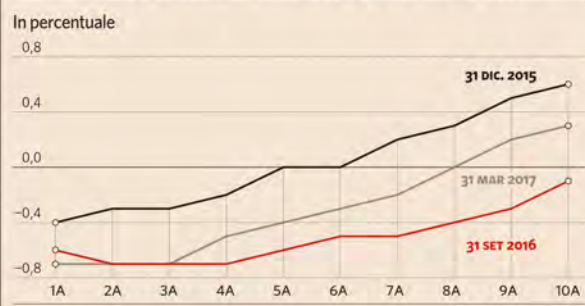
ISIN	EMISSIONE	CEDOLA	SCADENZA	VALUTA
USQ8809VAD12	Sydney Airport Finance Co. Pty Ltd.	3,900	22/03/2023	Usd
XS1111428402	Aurizon Network Pty Ltd.	2,000	18/09/2024	Eur
US776743AD85	Roper Technologies Inc.	3,800	15/12/2026	Usd
AU3CB0225506	The Export-Import Bank of Korea	4,250	21/05/2020	Aud
FR0011052661	Casino Guichard-Perrachon S.A.	5,976	26/05/2021	Eur
XS1529515584	HeidelbergCement AG	1,500	07/02/2025	Eur
IE00BJ38CR43	Irlanda	2,400	15/05/2030	Eur
XS1060842975	Romania	3,625	24/04/2024	Eur
XS1385239006	Colombia	3,875	22/03/2026	Eur
ES00000128H5	Spagna	1,300	31/10/2026	Eur

FONTE: Bantleon Bank

La nostra top 10 obbligazionaria include Sydney Airport, uno degli aeroporti più redditizi al mondo, e HeidelbergCement, numero due mondiale nel settore del cemento. Considerando i fondamentali, Roper Technologies è apprezzata per il suo bilancio solido, mentre Aurizon Network Pty per la stabilità del suo cash flow. La Export-Import Bank of

Korea, invece, oltre a vantare un ottimo rating, presenta un interessante rendimento alla scadenza del 3%, mentre per Casino Guichard, che ha un rating in parte "investment grade", è la cedola a risultare allettante. Infine, con l'esposizione ai titoli di Stato spagnoli, colombiani, rumeni e irlandesi intendiamo beneficiare del restringimento atteso degli spread.

Andamento del rendimento titoli di Stato tedeschi



FONTE: Bloomberg, Bantleon

FLASH

Focus sul mantenimento del capitale nel tempo

Bantleon è una casa di gestione con una forte focalizzazione nella conservazione del capitale. Ha rapporti con oltre 150 clienti istituzionali, tra cui: banche, compagnie di assicurazione, aziende edili e fondi pensione. Fondata nel dicembre del 1991 da Jörg Bantleon ad Hannover, la società ha raggiunto un patrimonio di 139,8 milioni € e amministra, complessivamente, 8,8 miliardi di euro. Bantleon, presente in Germania, Italia, Spagna, Belgio, Lussemburgo e Svizzera, si avvale della collaborazione di Capital Strategies Partners, azienda di consulenza che seleziona boutique di risparmio gestito e le supporta per le attività di collocamento e commercializzazione.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

INDICI & NUMERI

LE CIFRE IN BALLO

Casse Peota sempre più fuori dalla Chiesa ma dentro la legge

di Gianfranco Ursino

In tutto sono 77. Tutte dislocate nel Veneto. Sono le Casse Peota, ovvero le associazioni che raccolgono piccole somme e le prestano a fini sociali. Questi soggetti privi di qualsiasi forma societaria raggruppano conoscenti che si riuniscono in parrocchie e osterie e versano periodicamente piccole somme a un tesoriere, che cerca di spuntare le migliori condizioni possibili da banche locali e, senza fine di lucro, eroga modesti prestiti agli associati. Le casse, che prendono il nome dalla peota, antica imbarcazione lagunare veneta, sono state davvero la scialuppa di salvataggio finanziario di generazioni di braccianti. Nel corso dei decenni, però, le Casse Peota si sono prestate a truffe, riservando cocenti delusioni agli associati.

Sul finire degli anni '90 sembravano però destinate all'estinzione: Banca d'Italia aveva stabilito che le casse potessero costituirsi in organismi bancari entro il 31 dicembre '98, o promuovere l'adesione dei soci a banche locali, o sciogliersi. Si scatenarono richieste di deroga sfociate in un disegno di legge di iniziativa regionale del Veneto. Una delibera del 9 febbraio 2000 del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio (Cicr) e un decreto del ministero del Tesoro del 28 luglio 2000 alla fine ne hanno consentito la prosecuzione, in deroga alle norme sui requisiti minimi di capitale, purché provvedessero a registrarsi in un apposito albo tenuto dall'Ufficio italiano dei cambi. Successivamente, con l'attuazione del Dlgs 141 del 2010 è stato anche stabilito che le Casse Peota non avessero più neanche l'obbligo di iscrizione in albi ed elenchi tenuti dalla Banca d'Italia, senza più alcun obbligo informativo e segnaletici. L'Istituto di Via Nazionale si limita ormai a pubblicare periodicamente solo l'elenco delle Casse Peota ancora in vita, sulla base delle informazioni disponibili che possono quindi non essere esaustive.

Nate nei secoli scorsi con uno spirito ancora condivisibile, oggi le Casse Peota sono fuori ogni contesto. Basti pensare alla normativa antiriciclaggio a cui sono sottoposti gli intermediari vigilati. E se le Casse Peota sono destinate a diventare in futuro solo un lontano ricordo, sarà solo per volontà "divina" e non Parlamentare. Alcune diocesi del Veneto periodicamente mettono in guardia i parrochiani, mettendo al bando qualche Cassa Peota che orbita in ambienti ecclesiali. Forse è tornato il momento di metterle anche "fuori-legge"?

© RIPRODUZIONE RISERVATA
gianfranco.ursino@ilsolo24ore.com
@g_ursino

LA SETTIMANA

INDICE	FTSE MIB	Dow Jones	MSCI World	Stoxx	S&P 500
DATIN PERCENTUALE	Variazione % da inizio anno	Variazione % da inizio anno	Variazione % da inizio anno	Variazione % da inizio anno	Variazione % da inizio anno
VALORE ASSOLUTO	+5,52	+4,81	+4,56	+5,35	+5,38
Variazione % della settimana	20.296,97	20.712,95	464,33	380,77	2.359,27
DATIN PERCENTUALE	-0,35	-0,07	-0,57	+0,08	-0,37

INDICI

BORSE MONDIALI		PREZZO/UTILE (1)		DIVIDENDO/ PREZZO (2)		REND AZIONI/ OBBLIGAZ. (3)		VOLATILITÀ ANNUALE (4)		RENDIM ANNUO ULT. 10 ANNI (5)	
		ULTIMO 20,31	MEDIA 10 ANNI 15,09	ULTIMO 2,45	MEDIA 10 ANNI 2,62	ULTIMO 2,09	MEDIA 10 ANNI 2,09	ULTIMO 7,18	MEDIA 10 ANNI 18,83	ULTIMO 5,10	MEDIA 10 ANNI 5,10
Usa	Dow Jones Ind.	20,31	15,09	2,45	2,62	2,09	2,09	7,18	18,83	5,10	5,10
	S&P 500	22,40	17,30	2,03	2,14	1,89	2,15	7,44	20,52	5,01	5,01
Regno Unito	FTSE 100	30,92	15,10	3,66	3,67	3,15	2,65	8,98	19,77	1,37	1,37
	FTSE 350	28,34	15,13	3,49	3,54	3,43	2,56	8,42	19,38	1,82	1,82
Germania	Dax index	15,21	13,32	2,69	3,31	25,35	3,74	10,43	21,92	5,60	5,60
Italia	Comit 30	18,70	15,60	4,01	4,62	2,36	1,92	14,83	23,68	-4,72	-4,72
	Comit	18,30	15,80	4,05	4,67	2,41	1,85	13,52	22,04	-4,02	-4,02
Francia	Cac 40	15,43	12,71	4,83	5,50	6,96	3,24	9,46	21,81	-1,23	-1,23
Giappone	Nikkei 500	18,24	20,25	1,95	1,96	84,35	5,73	13,87	22,63	1,85	1,85
	Topix	16,40	18,50	1,94	1,94	93,81	6,61	16,36	25,19	-4,60	-4,60
Canada	Tsx Composite	—	23,32	—	2,93	—	1,93	8,08	18,69	1,54	1,54
Belgio	Bel 20	19,25	23,61	4,18	4,50	6,59	2,22	8,12	20,62	-1,86	-1,86
Danimarca	Kfx	20,90	17,90	2,28	2,13	8,72	2,61	13,62	22,04	6,30	6,30
Svezia	Affarsvanden Gen	17,20	13,90	3,50	3,53	9,94	3,41	9,50	20,50	3,25	3,25
Olanda	Aex Index	26,10	14,40	3,38	3,71	7,66	3,37	10,12	22,26	-0,79	-0,79
Irlanda	Ireland-DS-Market	20,00	16,70	0,97	1,80	5,22	1,77	12,13	24,27	-2,31	-2,31
Spagna	Ibex 35	18,89	13,80	3,64	5,20	3,27	2,12	12,46	25,08	-3,58	-3,58
Singapore	Straits Times	12,88	12,15	3,20	3,00	3,50	3,91	8,87	17,97	0,21	0,21
Malaysia	Kuala Lumpur SE Emas	18,32	16,31	2,95	3,33	1,73	2,18	7,56	14,55	-2,04	-2,04
Hong Kong	Hang Seng	14,09	12,72	3,47	3,41	4,52	4,08	11,88	25,37	1,90	1,90
Filippine	Philippines SE Comp.	19,70	18,10	1,64	2,31	—	0,64	16,42	19,58	9,19	9,19
Thailandia	Bangkok SET	17,49	16,59	3,11	3,58	—	1,82	11,33	19,63	8,61	8,61

INDICI PAESI	PREZZO/UTILE (1)		DIVIDENDO/ PREZZO (2)		REND AZIONI/ OBBLIGAZ. (3)		VOLATILITÀ ANNUALE (4)		RENDIM ANNUO ULT. 10 ANNI (5)
	ULTIMO	MEDIA TO ANNI	ULTIMO	TO ANNI	ULTIMO	TO ANNI	ULTIMO	TO ANNI	ANNI
World	19,10	15,60	2,46	2,65	—	—	6,33	16,81	1,33
America	22,50	17,50	2,10	2,23	1,70	1,39	7,53	19,98	4,28
Europa	17,50	13,80	3,07	3,36	—	—	9,84	23,09	-2,56
Far East	15,00	18,00	2,38	2,17	—	—	10,98	17,20	-0,37
Pacifico	15,50	15,10	2,59	2,65	3,01	1,78	10,03	18,58	0,71
Argentina	21,60	12,10	0,78	3,65	12,65	4,52	19,65	26,65	19,77
Australia	19,90	15,90	4,13	4,43	0,70	0,62	10,84	17,97	-0,04
Austria	16,50	15,60	2,72	2,82	—	0,91	10,11	21,94	-4,48
Brasile	15,40	13,60	3,19	3,75	—	0,89	19,34	23,80	2,91
Cile	17,60	17,60	2,72	3,22	—	1,96	8,91	13,43	2,95
Cina	7,80	11,20	3,95	3,42	7,79	3,73	15,64	31,60	1,63
Corea Sud	12,70	13,80	1,73	1,46	2,52	1,64	10,18	20,95	3,79
Finlandia	22,00	14,90	3,91	4,22	1,15	1,32	10,84	23,72	-1,72
Grecia	10,30	13,00	2,22	2,54	—	—	19,68	36,17	-24,23
India	23,60	18,90	1,47	1,37	0,48	0,65	12,46	22,03	8,61
Indonesia	21,50	17,80	1,89	2,46	-21,34	5,00	13,94	22,85	10,84
Messico	20,20	17,90	1,82	1,85	—	3,89	11,70	16,36	6,34
Norvegia	17,40	13,30	4,10	3,78	—	—	12,47	24,98	-0,41
N. Zelanda	15,50	16,90	4,06	4,47	1,14	0,93	9,37	10,02	1,31
Portogallo	15,90	17,00	3,99	4,34	1,85	1,22	11,46	21,00	-7,21
Russia	6,70	8,20	3,94	3,15	—	—	12,91	29,84	1,63
Sud Africa	19,00	15,90	3,14	3,27	—	0,53	15,42	19,08	5,59
Svizzera	22,50	16,90	3,10	2,88	2,33	1,99	8,95	17,29	0,26
Taiwan	14,70	15,80	3,71	3,77	—	1,53	10,82	19,43	1,73
Turchia	11,00	10,90	2,59	2,43	—	—	14,03	25,06	6,53

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.	BENI VOLTUARI	VAR. (%) SETT.	INFORMATICA	VAR. (%) SETT.	BENI IMMOBILI	VAR. (%) SETT.	FINANZA	VAR. (%) SETT.
AMIGLIORI	1 Mota Engil(PT)	+13,48	2 Damiani Spa(IT)	+9,63	1 Exprivia(IT)	+21,29	1 Industria E Inn(IT)	+30,98	1 M&C(IT)	+12,57
	2 Fincantieri(IT)	+13,28	3 Bialelli Ind(IT)	+8,20	2 Be(IT)	+15,64	2 Br Land Co(GB)	+7,00	2 Provident Finc(GB)	+7,17
	3 Maire Tecnimont(IT)	+9,80	4 Csp Int(IT)	+8,15	3 Blackberry Ltd(CA)	+15,32	3 Land Secs Group(GB)	+5,64	3 BD-Brianza(IT)	+7,17
PIGGIORI	1 Gruppo Waste It(IT)	-7,65	1 Magna Intl(CA)	-8,11	1 Fujitsu Ltd(JP)	-4,44	1 Aedes(IT)	-3,61	1 Old Mutual(GB)	-13,56
	2 Sintesi(IT)	-6,17	2 Honda Motor(JP)	-7,28	2 Hitachi(JP)	-4,39	2 Mitsui Fudosan(JP)	-3,04	2 Bk Popular(ES)	-12,50
	3 Toshiba Corp(JP)	-5,87	3 Nissan Motor C(JP)	-7,17	3 Murata Mfg Co(JP)	-4,27	3 Sumitomo Re&De(JP)	-2,27	3 Resona Holding(JP)	-7,99

BORSA ITALIANA

I TITOLI MIGLIORI	SETT.	1 MESE	3 MESI	1 ANNO
1 Industria e Inn.	30,98	20,09	42,94	14,29
2 Exprivia	21,29	22,14	21,98	23,87
3 BE	15,64	10,93	52,03	130,16
4 Digital Bros	13,34	9,39	4,83	242,07
5 M&C	12,57	13,97	8,43	37,99
6 K.R.Energy	12,49	22,24	9,06	39,79
7 Unicredit r nc	10,08	-83,30	28,90	-0,92
8 Maire Tecnimont	9,80	39,33	36,26	49,40
9 MolMed	9,74	21,52	21,92	51,18
10 Damiani	9,63	25,56	21,37	25,16

I TITOLI PEGGIORI	SETT.	1 MESE	3 MESI	1 ANNO
1 FullSix	-10,56	-5,36	88,57	96,24
2 Ergycapital	-8,52	38,76	25,59	27,98
3 Nova Re	-7,40	-3,79	3,64	-14,03
4 Immsi	-6,81	8,29	3,21	10,12
5 B.Profilo	-6,61	3,12	-5,46	1,71
6 L.Venture Group	-6,25	1,18	30,71	23,87
7 Sintesi	-6,17	-9,00	—	—
8 Dmail Gr.	-5,42	-7,32	-60,72	-68,79
9 Mediactech	-5,22	20,38	25,88	-35,29
10 Saes G r nc	-5,15	10,51	33,12	47,39

OBBLIGAZIONI

INDICI MTS	SETT.	3 MESI	6 MESI	1 ANNO
Generale	+0,17	-0,61	-3,10	-2,43
BoT	—	-0,07	-0,11	-0,15
CcT	+0,11	-0,24	-0,44	-0,08
BTP	+0,20	-0,71	-3,62	-2,87
CTz	+0,01	—	+0,02	+0,09

ITALIA	RENDIMENTI OBBLIGAZIONARI
	6 MESI 1 ANNO 2 ANNI 3 ANNI
Titoli di Stato Italiani	-0,32 -0,19 0,10 0,40
Obbl. Bancarie (A+/A)	-0,22 -0,17 -0,05 0,08
Obbl. Indust. (BBB/BBB-)	-0,10 -0,07 0,03 0,18

Fonte: Banco di Desio e della Brianza

MONDO	RENDIMENTI OBBLIGAZIONARI
	12 MESI 3 ANNI 5 ANNI 10 ANNI 30 ANNI
Usa	Tit. Stato 1,02 1,45 1,86 2,34 3,00
	Tassi Swap (1) 1,37 1,72 1,95 2,30 2,58
Germania	Tit. Stato -0,78 -0,72 -0,45 0,26 1,04
Italia	Tit. Stato -0,25 0,31 0,44 2,28 3,26
Francia	Tit. Stato -0,54 -0,34 0,05 0,90 1,91
Euro	Tassi Swap (1) -0,22 -0,06 0,16 0,74 1,35
Giappone	Tit. Stato -0,19 -0,17 -0,14 0,06 0,84
	Tassi Swap (1) 0,04 0,06 0,10 0,25 0,83
Uk	Tit. Stato 0,14 0,23 0,55 1,09 1,70
	Tassi Swap (1) 0,52 0,66 0,80 1,14 1,36

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

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

SI SCRIVE **PRIVATE BANKING**
SI LEGGE *Futuro*



Private Banking in Fineco significa costruire la relazione più profonda con ogni cliente. Affiancarlo nella realizzazione degli obiettivi di vita, combinando tecnologie di pianificazione con la professionalità unica dei nostri consulenti. Questi sono i nostri valori. È così che siamo diventati la banca più consigliata al mondo, con un patrimonio private di oltre 22 miliardi di euro. Si scrive Private Banking, si legge Fineco.

FINECO
B A N K

PRIVATE
BANKING

Messaggio pubblicitario con finalità promozionale. Per le condizioni relative ai servizi pubblicizzati fare riferimento ai fogli informativi e alla documentazione informativa disponibile sul sito www.finecobank.com o presso i consulenti Finanziari Fineco. "Banca più consigliata al mondo" fonte dati: ricerca 2015 The Boston Consulting Group "patrimonio private oltre 22 miliardi di euro": elaborazione dati Finecobank.

FinecoBank S.p.A. - Banca del Gruppo UniCredit

INDICI & NUMERI

a cura di CITYWIRE / DISCOVERY

IL LATO UMANO DEI FONDI COMUNI

Ecco i gestori che brillano sui listini a stelle e strisce

■ Perché è importante seguire il gestore? Considerando che i fund manager cambiano società di gestione abbastanza spesso, analizzare esclusivamente la performance del fondo non fornisce un quadro completo e soprattutto non tiene conto del track record del responsabile delle performance. La classifica elaborata a questa settimana comprende i primi 10 fund manager selezionati in base alle performance registrate sui listini americani negli ultimi tre anni. In questa asset class Citywire analizza 165 gestori, che nell'orizzonte temporale considerato hanno registrato una performance media del +57,60% (dati a fine febbraio scorso).

Il primo posto va a Ian Heslop, Mike Servent e Amadeo Alentorn, che co-gestiscono il fondo Old Mutual North American Equity A Usd, con una performance a 36 mesi del +78,63%. Con un MR pari a 0,30 i tre gestori vantano anche la migliore performance corretta per il rischio a tre anni. Il trio di testa batte di misura Frank Caruso di Alliance Bernstein, che gestisce il fondo AB FCP I-American Growth Portfolio I Usa e da tre anni può fregiarsi di un rating Citywire: in questa categoria Caruso lo scorso anno era al primo posto ed era nei top ten anche due anni fa. Seguono Raffaele Zingone e Tim Snyder che hanno ottenuto una delle migliori performance a un anno con il fondo JPM US Research Enhanced Index Eq C Acc Usd. La coppia di gestori di JPM Morgan basata a New York, lo scorso anno occupava la 28esima posizione e per qualche decimale manca l'attribuzione del rating Citywire. L'ultimo gestore con un Total Return elevato, ma anche con una performance corretta in base al rischio positiva, è Alexander Farman-Farmaian che conferma la posizione dello scorso anno con il fondo Edgewood L Select US Select Growth A Usd.

LA TOP TEN DEI GESTORI

GESTORE	PUNTEGGIO (TR)	RATING	MANAGER RATIO (MR)	RANK 2016	FONDI GESTITI
1 Ian Heslop	78,63	A	0,30		Old Mutual North American Equity A USD
1 Amadeo Alentorn	78,63	A	0,30		Old Mutual North American Equity A USD
1 Mike Servent	78,63	A	0,30		Old Mutual North American Equity A USD
4 Frank Caruso	78,48	+	0,00	1	AB FCP I-American Growth Portfolio I USD
5 Raffaele Zingone	75,12		-0,03	28	JPM US Research Enhanced Index Eq C (perf) Acc USD
5 Tim Snyder	75,12		-0,02	28	JPM US Research Enhanced Index Eq C (perf) Acc USD
7 Alexander Farman-Farmaian	74,98	+	0,00	6	Edgewood L Select US Select Growth A USD
8 Peter Bourbeau	74,57		-0,01	8	Legg Mason ClearBridge US Lrg Cap Gro A Dis A USD
8 Margaret Vitrano	74,57		-0,01	8	Legg Mason ClearBridge US Lrg Cap Gro A Dis A USD
10 James Tierney	73,80		-0,06		AB SICAV I-Concentrated US Equity Pf I USD

LEGENDA In Italia i sottoscrittori prestano poca attenzione ai nomi dei gestori dei fondi comuni. In realtà il fattore umano e l'abilità gestoria fanno la differenza tra i vari prodotti. Il discorso vale in particolare per i money manager che effettuano gestione attiva. Mentre tra i fondi passivi la personalizzazione della gestione è meno importante. Chi possiede fondi, e li ha scelti per l'efficienza dimostrata in passato, dovrebbe quindi fare attenzione ai passaggi di consegne tra i gestori che, tra l'altro, le Sgr non comunicano in genere ai sottoscrittori. Uomini e performance sono legati a doppio filo. Pertanto con l'aiuto di Citywire forniamo ai lettori i nomi dei gestori che spiccano nelle diverse categorie d'investimento tra i fondi autorizzati alla vendita in Italia. Le classifiche sono basate sul **Total Return (TR)** di ciascun manager, calcolato attraverso la performance mensile cumulata dei fondi gestiti nella categoria esaminata. Nel caso un manager gestisca due o più fondi nello stesso settore, viene considerata la media dei TR dei fondi gestiti. Per l'assegnazione del **Rating**, invece, il gestore deve avere una storia di almeno 30 mesi di performance negli ultimi 3 anni. I rating sono calcolati ogni mese sulla base delle performance triennali dei gestori corrette per il rischio. In particolare il rating è basato sul **Manager Ratio (MR)**, che esprime l'extra-rendimento del fondo rispetto al benchmark per ogni unità di rischio relativo (tracking error) e consente di valutare la capacità del gestore di sovraperformare il benchmark in relazione al rischio assunto (rappresentato dallo scostamento rispetto al benchmark) con tutti i fondi che gestisce e non solo con quelli della categoria qui analizzata. È necessario un MR positivo (maggiore di 0) per ottenere un rating. La metodologia considera anche i cambi di casacca dei gestori nel corso della loro carriera, che si portano dietro le performance quando si spostano da una società all'altra.

I DUE FOCUS

LA CONFERMA

Peter Bourbeau e Margaret Vitrano gestiscono il fondo Legg Mason ClearBridge US Large Cap Growth A Usd. Attualmente il le allocazioni maggiori sono ripartite nei titoli tecnologici, farmaceutici e nel settore dei consumi discrezionali particolarmente sensibili ai cicli economici. Tra i primi 10 titoli in portafoglio spiccano Alphabet, Amazon, Celgene, Microsoft e Visa.

Legg Mason ClearBridge US Large Cap Growth A



A CORRENTE ALTERNATA

Samantha McLemore gestisce il fondo Legg Mason Opportunity A Usd dal suo lancio nel 2009. Due anni fa era al primo posto in questa asset class, mentre adesso è fuori dalla top ten pur mantenendo un total return superiore alla media di categoria. Attualmente tra i primi titoli nel portafoglio del fondo figurano Amazon, Platform Specialty Products, OneMain e Delta Air Lines e United Continental.

Legg Mason Opportunity A Acc Usd



FONDI CHIUSI IMMOBILIARI

a cura di NORISK

Il mistero del fondo Unicredit Immobiliare Uno

■ Il fondo Unicredit Immobiliare Uno, dopo aver procrastinato l'approvazione del rendiconto annuale da febbraio a marzo, ha comunicato che il Cda per approvare i risultati economici si terrà dal 26 aprile al 10 maggio. È un fatto insolito e sarebbe stato corretto conoscere, almeno vagamente, i motivi di tale rinvio, visto che le quote sono negoziate in Borsa. Ricordiamo come il fondo abbia venduto negli ultimi mesi l'immobile locato a Brembo e il portafoglio di supermercati ed è quindi lecito attendersi un rimborso di capitale piuttosto sostanzioso.

Recentemente diversi fondi hanno proceduto a dismettere alcuni cespiti, come ad esempio Valore Immobiliare Globale (13 milioni di euro), Socrate e Atlantica, per un controvalore ancora da definire. Il fondo Atlantica ha siglato un nuovo contratto di finanziamento per sostituire quelli in scadenza, consentendo al fondo di attuare il processo di dismissione senza eccessive forzature.

La dinamica borsistica dei fondi immobiliari si conferma molto deludente nel 2017 (media -9,9%), anche se nell'ultimo mese i titoli che erano calati maggiormente hanno vissuto una sorta di rimbalzo tecnico. Si segnala Atlantica come uno degli strumenti più deludenti (-13,7%), mentre tra i più brillanti Valore Immobiliare Globale (+6,4%) e Polis (+6,3%). Tra le perdite più evidenti si segnalano Obelisco (-50%) e Securfondo (-62%), che si concluderanno probabilmente come le esperienze più amare dell'intero comparto per quanto riguarda gli investitori privati.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

FONDI CHIUSI QUOTATI

DATI AL 06/04/2017
NOME FONDO E SCADENZA

	PREZZO	NAV (1)	SCONTO (2)	CANONI/ VALORE IMMOB (3)	DIV 12M/ PREZZO (4)	CONTROV. SETTIM. EURO (5)	RENDIM. ANNUO PREZZO (6)	RENDIM. ANNUO NAV (7)	RENDIM. 1SETT	RENDIM. 2016	DATA SCADENZA MASSIMA
Atlantic 1 (12/2019)	214,00	512,000	-58,2	+22,8	+12,6	197061	+0,84	+6,20	-1,29	-13,67	12/2022
Atlantic 2 (12/2018)	73,00	134,000	-45,6	+16,0	—	8660	+6,94	+8,11	+1,46	-8,30	12/2018
Estense G.D. (12/2016)*	757,00	422,000	—	+14,2	—	—	+4,40	+3,56	—	—	12/2016
Europa Imm. 1 (12/2017)	945,00	1016,000	-7,0	+21,5	—	114662	-2,99	-2,61	+1,56	+0,48	12/2017
Fondo Alpha (06/2019)	1314,00	3100,000	-57,6	+31,7	—	578500	+2,61	+6,34	+0,08	+0,69	12/2033
Fondo Beta (12/2017)	108,00	166,000	-35,2	+31,2	—	18987	+7,74	+8,16	+0,75	-8,59	12/2017
Fondo Delta (12/2017)	63,10	92,900	-32,1	+28,9	—	119330	-3,80	-0,26	+0,48	-1,87	12/2017
Imm. dinamico (12/2020)	78,00	189,000	-58,9	+25,8	—	387192	-7,66	-1,23	+0,39	+1,27	12/2023
Immobiliare 2001 (12/2020)	1459,00	3320,000	-56,1	+18,0	—	71251	-2,95	+0,92	+3,04	-18,72	12/2022
Invest Real Sec. (12/2016)*	410,00	21,000	—	+7,9	—	—	-4,71	-4,40	—	—	12/2016
Investitico (12/2018)	32,00	35,000	-9,3	+4,9	—	26687	+3,59	+3,60	+4,60	-7,21	12/2018
Med. RE - A (12/2021)	3,43	5,850	-41,4	+21,3	—	18716	-3,32	+1,42	+0,88	-5,25	12/2027
Med. RE - B (12/2021)	2,37	3,890	-38,9	+21,3	+5,5	138655	-1,97	+1,48	+0,59	-5,27	12/2027
Obelisco (12/2018)	108,00	226,000	-52,2	+18,3	—	29534	-22,78	-17,78	+10,77	-50,21	12/2018
Opportunità Italia (12/2022)	1262,00	2502,000	-49,6	—	—	388707	-19,25	+0,02	+3,95	—	12/2024
Polis (12/2017)	566,00	898,000	-37,0	+15,6	—	232306	+0,48	+1,58	+0,62	+6,34	12/2020
Portfolio Imm. (12/2016)*	467,00	448,000	—	+7,9	—	—	-1,32	-1,40	—	—	12/2016
RE Europa (12/2019)	991,00	1915,000	-48,2	+12,7	—	369423	-1,74	+1,25	+3,23	+2,15	12/2022
RE Italia (12/2019)	748,00	1857,000	-59,7	+23,4	+2,7	399522	-0,59	+2,79	-1,97	-16,06	12/2021
Risp. Imm. 1 Energia (12/2018)	5800,00	3765,000	+54,0	+8,7	—	—	-3,45	-7,18	—	-7,64	12/2021
Securfondo (12/2017)	266,00	1099,000	-75,8	+8,4	—	206458	+0,91	+3,11	+0,95	-62,11	12/2019
Socrate (12/2020)	250,00	525,000	-52,4	+10,1	+2,8	28799	-5,23	+1,66	+0,81	-7,34	12/2020
Tecia (12/2017)	83,00	83,000	+0,4	+20,7	—	9699	—	+7,66	—	—	12/2017
Unicredit Imm. 1 (12/2017)	1225,00	1780,000	-31,2	+3,7	—	806596	+1,61	+2,76	+0,57	+2,34	12/2020
Valore Imm. glob. (12/2019)	883,00	1187,000	-25,6	+7,9	—	143344	+0,53	+0,95	+0,34	+6,43	12/2022

(Norisk presta occasionalmente e autonomamente attività di consulenza a favore degli emittenti degli strumenti finanziari oggetto di analisi)

GUIDA ALLA LETTURA

(1) Ultimo Nav annuale disponibile (30/06/2016), rettificato per eventuali dividendi e rimborsi distribuiti.

(2) rapporto tra prezzo di mercato e Nav. (3) Canoni/ Valore immobili: è calcolato rapportando l'ultimo dato diffuso sui canoni annui e il valore degli immobili implicito nei prezzi di borsa. (4) Div.12m/ prezzo: calcolato rapportando il dividendo cumulato negli ultimi 12 mesi rispetto all'ultimo prezzo disponibile. Eventuali distribuzioni di capitale non sono state computate, se debitamente comunicate e dettagliate. Diversi fondi hanno distribuito plusvalenze monetizzate derivanti dalla cessione di immobili e alcuni hanno posto in pagamento proventi riconducibili ad esercizi precedenti.

(5) Controvalore settimanale: somma del controvalore scambiato nelle ultime cinque sedute di borsa.

(6) Rendimento annuo da collocamento (prezzo): tasso annualizzato, tiene conto dei dividendi corrisposti con riferimento alla data di calcolo della tabella considerando come valore di uscita l'ultimo prezzo di mercato.

(7) Rendimento annuo da collocamento (Nav): tasso annualizzato, tiene conto dei dividendi corrisposti con riferimento alla data di calcolo della tabella considerando come valore di uscita l'ultimo Nav rettificato. (8) Rendimento annuo: è calcolato ipotizzando l'ultimo prezzo di borsa come valore di entrata e l'ultimo NAV rettificato come quello di uscita alla data di scadenza massima, non considerando nel computo alcun provento distribuito (dividendi e rimborsi). Rendimento 1 settimana e 2016: scostamenti dei prezzi di borsa tenuto conto di eventuali dividendi distribuiti * fondi delistati dal 29/12/2016

INDICI & NUMERI

QUANTO RENDONO I BOND

GUIDA ALLA LETTURA

La tabella mostra alcuni indicatori di una selezione di oltre 3000 emissioni. I dati sono riferiti a emissioni benchmark, ossia quelle con maggiore liquidità e diffusione. I prezzi indicativi rappresentano le quotazioni all'ingrosso per gli scambi tra intermediari e investitori istituzionali. I rendimenti pubblicati sono rendimenti effettivi a scadenza lordi. Numerosi Istituti Bancari in virtù di loro disposizioni interne, emesse a recepimento del Testo Unico della Finanza, potrebbero tuttavia non rendere possibile l'acquisto di obbligazioni prima che sia trascorso

un anno dalla data dell'emissione. Indicazioni sul range di appartenenza del **lotto minimo in euro:**
1 Inferiore-uguale a 5.000;
2 Superiore a 5.000 e inferiore-uguale a 50.000;
3 Superiore a 50.000 e inferiore-uguale a 100.000;
4 Superiore a 100.000;
5 Non disponibile.
I valori precisi e puntuali sul lotto minimo delle singole obbligazioni andranno verificati dall'investitore al momento della sottoscrizione. Il seguito della tabella su www.ilsole24ore.com/indici/numeri

RATING DELL'EMISSIONE INDIVIDUATO SECONDO LE SEGUENTI CLASSI DI AGGREGAZIONE

	AAA	AA	A	BBB	BB	B
MOODY'S	Aaa	Aa, Aa1, Aa2, Aa3	A, A1, A2, A3	Baa, Baa1, Baa2, Baa3	Ba, Ba1, Ba2, Ba3	B, B1, B2, B3
FITCH	AAA	AA+, AA, AA-	A, A+, A-	BBB+, BBB, BBB-	BB+, BB, BB-	B+, B, B-
S&P	AAA	AA+, AA, AA-	A, A+, A-	BBB+, BBB, BBB-	BB+, BB, BB-	B+, B, B-
	Rischio di credito estremamente basso. Capacità di pagare gli interessi e rimborsare il capitale elevata. Probabilità di default a 5 anni: 0,1%	Rischio di credito estremamente basso. Obbligazioni con capacità di rimborso non sensibile, in misura significativa, ai mutamenti economici. Probabilità di default a 5 anni: 0,16%-0,56%	Forte capacità di pagamento di interessi e capitale, ma una certa sensibilità agli effetti sfavorevoli del mutamento delle condizioni economiche. Probabilità di default a 5 anni: 0,63% - 0,89%	La capacità di rimborso è adeguata, ma si ha una maggiore sensibilità ai cicli economici. Probabilità di default a 5 anni: 2,81% - 5,54%	Se la situazione economica non risultasse favorevole, nel medio periodo, esiste la concreta possibilità d'insolvenza. Probabilità di default a 5 anni: 7,62% - 16,27%	Investimento altamente speculativo. Pur esistendo un significativo rischio di credito, si ha ancora un limitato margine di sicurezza. Probabilità di default a 5 anni: 21,96% - 39,23%

DATI AL 06.04.2017	CODICE ISIN	RATING	OBBLIGAZIONE	SCAD.	PREZZO	REND.
EMITTENTE			INDIC.		INDIC.	EFFET.

AREA EURO						
1 Bpce Sa	FR0011952647	BBB	06/26	116,525	3,28	
2 Caf	XS1025870574	AA	02/39	111,316	2,80	
3 Edf	FR0010961581	A	11/40	129,568	2,77	
4 Enbw Int Fin	XS0438844093	A	07/39	164,380	2,37	
5 Teliasonera	XS1193213953	BBB	02/35	90,309	2,29	
6 Edf	XS0162990229	A	02/33	144,163	2,28	
7 Goldman Sachs	XS1362373224	BBB	02/31	109,597	2,19	
8 Edf	FR0010891317	A	04/30	128,885	2,08	
9 Teliasonera	XS0968972199	BBB	09/33	119,595	2,05	
10 Eandis	BE6272359488	A	10/44	120,718	2,01	
11 Abinbev	BE6248644013	A	01/33	117,980	1,92	
12 Statoil	XS1004979727	A	12/33	121,931	1,81	
13 State Grid Europ	XS1165756633	A	01/27	105,970	1,78	
14 Ge Capital	XS0795151082	AA	06/30	124,458	1,76	
15 Robert Bosh	XS1084874533	AA	07/39	121,813	1,76	
16 Philip Morris	XS0940697187	A	06/33	119,410	1,74	
17 Bristol-Myers	XS1226748512	A	05/35	100,200	1,74	
18 A B I	BE6276040431	A	04/30	97,390	1,73	
19 dEsm	EU000A1U9936	AA	12/55	103,395	1,73	
20 Bhp Bill Fin	XS0924998809	A	04/33	119,337	1,73	
21 Corporacion Andi	XS1003743827	AA	12/28	116,697	1,72	
22 Elia System Oper	BE0002433085	BBB	04/33	125,149	1,69	
23 European Fin Sta	EU000A1G0DB8	AA	07/44	114,417	1,69	
24 Eni	XS1023703090	BBB	01/29	120,552	1,69	
25 Invstr	XS1001594065	AA	12/33	126,177	1,68	
26 Basf Se	XS0888667200	A	02/43	132,889	1,67	
27 Basf	XS0932307100	A	05/33	117,734	1,62	
28 dEsm	EU000A1U9902	AA	10/45	103,986	1,58	
29 Ge Cap Euro Fndg	XS0816246707	A	08/32	128,048	1,58	
30 Bayernlb	DE000BLB28V5	A	02/30	96,442	1,56	
31 Autorts Sud Fra	FR0011637750	A	11/28	118,760	1,56	
32 Bang Fed Credit	XS1292974414	AA	09/27	103,131	1,55	
33 Edf	FR0011225143	A	03/27	124,063	1,50	
34 Bayernlb	DE000BLB3D35	A	06/30	106,179	1,48	
35 Eib	XS1107247725	AAA	09/45	106,240	1,48	
36 Jpmorgan	XS1178242506	A	01/30	103,164	1,48	
37 Abn Amro	XS1325221031	A	11/27	104,289	1,44	
38 Elia System Oper	BE0002466416	BBB	04/29	117,140	1,43	
39 Cez	XS0940239763	BBB	06/28	116,060	1,43	
40 Philip Morris	XS1066312395	A	05/29	115,960	1,43	
41 Etisalat	XS1077882394	AA	06/26	111,420	1,42	
42 Autostrade Lital	XS1327504087	BBB	06/26	103,088	1,39	
43 Basf	XS0885399583	A	02/33	122,857	1,38	
44 Intesa Sanpaolo	XS0986194883	BBB	10/23	116,310	1,38	
45 Nord/Lb	DE000NLB8D56	BBB	08/24	101,932	1,35	
46 Bpifrance Financ	FR0012729000	AA	05/30	106,380	1,34	
47 Rbrt Bsch Inv	XS0937160272	A	05/33	123,625	1,34	
48 Eib	XS0752034206	AAA	03/42	148,304	1,33	
49 Teliasonera	XS0826189028	BBB	09/27	116,093	1,33	
50 Eandis	BE0002470459	A	05/29	117,220	1,32	
51 European Fin Sta	EU000A1G0AT6	AA	04/37	135,904	1,32	
52 Eu	EU000A1G6W58	AAA	04/42	151,560	1,32	
53 Tennet Hldg	XS0513509959	A	06/30	141,164	1,32	
54 Ausnet Services	XS1191877452	A	02/27	101,720	1,31	
55 Eni	XS1180451657	BBB	02/26	101,673	1,30	
56 Autostrade Lital	XS1316569638	BBB	11/25	104,641	1,30	
57 Obb-Infra	XS0984087204	AA	10/33	125,306	1,29	
58 Toti Cptl Canada	XS1111559925	A	09/29	109,590	1,29	
59 Nord/Lb	DE000NLB8B60	BBB	02/24	106,333	1,28	
60 Jpmorg Chas	XS0935427970	A	05/28	116,384	1,28	
61 Bayernlb	DE000BLB3A38	A	04/27	98,091	1,25	
62 European Fin Sta	EU000A1G0B8J5	AA	09/34	127,228	1,25	
63 Wal-Mart	XS0453133950	AA	09/29	141,537	1,25	
64 Eib	XS0884635524	AAA	03/40	129,680	1,25	
65 Airbus Group	XS1128224703	A	10/29	110,056	1,25	
66 Blackstone Group	XS1234760699	A	05/25	105,773	1,25	
67 Nord/Lb	DE000NLB8B52	BBB	11/23	105,623	1,24	
68 Sagesse	FR0012969129	AA	10/27	102,512	1,24	
69 Klepierre C	FR0013030038	A	10/25	107,029	1,23	
70 Bp Capital Mark	XS1190974011	A	02/27	103,210	1,23	
71 Wells Far	XS110934382	A	04/26	106,549	1,23	
72 Baic Inalfa Hk	XS1308332508	BBB	11/20	102,352	1,22	
73 Obb-Infra	XS0782697071	AA	05/32	129,701	1,21	

DATI AL 06.04.2017	CODICE ISIN	RATING	OBBLIGAZIONE	SCAD.	PREZZO	REND.
EMITTENTE			INDIC.		INDIC.	EFFET.

1 Eib	XS1361554584	AAA	09/36	98,474	1,21	
2 Bayernlb	DE000BLB2Q80	A	03/25	109,441	1,20	
3 dEsm	EU000A1U9928	AA	11/36	107,424	1,20	
4 Deutsche Bk Uk	XS0403573438	BBB	02/19	97,854	1,20	
5 Dtsch Bahn Fin	XS1316420089	AA	11/30	105,280	1,20	
6 Obb-Infra	XS0717614951	AA	12/31	137,622	1,19	
7 Omv	XS0834371469	BBB	09/27	122,651	1,19	
8 Elia System Oper	BE0002432079	BBB	04/28	121,318	1,17	
9 Edf	FR0010961540	A	11/25	122,965	1,17	
10 Eib	XS0116967836	AAA	09/30	85,555	1,17	
11 Eni	XS0970852348	BBB	09/25	120,590	1,17	
12 Nord/Lb	DE000NLB2GS2	BBB	06/23	108,002	1,16	
13 Eib	XS0878008225	AAA	03/35	123,680	1,16	
14 Bp Capital Mark	XS114473579	A	09/26	109,339	1,16	
15 Adp	FR0011509488	A	06/28	116,690	1,15	
16 Honeywell Intl	XS1366026919	A	02/28	111,185	1,15	
17 Nord/Lb	DE000NLB1HT0	BBB	08/22	108,293	1,14	
18 Credit Agri Lon	FR0013092541	A	01/23	100,140	1,14	
19 lbrd	XS1342506158	AAA	01/36	106,124	1,14	
20 Jpmorgan Chase	XS1034975406	A	02/26	115,655	1,13	
21 Eu	EU000A1G30R0	AA	04/38	142,060	1,12	
22 Eib	XS0219724878	AAA	10/37	152,430	1,12	
23 Generali	XS0452314536	BBB	09/24	128,450	1,12	

STERLINA INGLESE						
1 Myriad Cap	XS1005023301	A	12/43	131,462	3,02	
2 Cambrid Hsg Cap	XS1103297849	A	09/45	124,478	2,97	
3 Emh Treas	XS1021246852	A	01/44	129,543	2,91	
4 Wheatley Gro	XS1140662575	A	11/44	128,247	2,89	
5 Riverside Fin	XS1148849018	AA	12/44	119,357	2,86	
6 Aster Treasury	XS1004490150	A	12/43	136,022	2,62	
7 Apple	XS1269176191	AA	07/42	118,215	2,61	
8 Wal-Mart	XS0279218132	AA	01/39	138,097	2,58	
9 Allianz Fin li	DE000A1HGL14	AA	03/43	135,663	2,58	
10 Artesian Finance	XS0167358257	A	09/33	146,156	2,55	
11 Rabobank	XS0530302628	A	08/60	174,825	2,50	
12 Sthrn Water Fin	XS0380898144	A	09/56	166,085	2,47	
13 Wal-Mart	XS0419834931	AA	03/34	144,279	2,43	
14 Wal Mart	XS0202477953	AA	09/35	142,021	2,42	
15 East Japan Ry	XS0241265445	AA	01/36	132,292	2,34	
16 Temasek Financ I	XS0528414377	AAA	07/40	149,593	2,33	
17 East Japan Ry	XS0257129519	AA	06/34	136,009	2,30	
18 Univ Manchester	XS0947761556	AA	07/53	149,158	2,26	
19 Cardiff Univ	XS1351950149	AA	12/55	119,339	2,25	
20 Univ Of Liver	XS1246881673	AA	06/55	129,250	2,23	
21 Wal Mart	XS0121671517	AA	12/30	142,620	2,14	
22 Eurofima	XS0132378166	AA	06/32	143,324	2,12	
23 Rabobank	XS0228265574	A	08/29	126,161	2,11	
24 Affordable Housi	XS1070308082	AA	05/42	133,310	2,09	
25 Univ Of Cambridge	XS0841542961	AAA	10/52	142,137	2,07	
26 Affordable Hsng	XS1273543162	AA	08/43	117,109	2,05	
27 Apple	XS1269175466	AA	07/29	111,083	2,03	
28 East Japan Ry	XS0276809927	AA	12/31	133,996	2,03	
29 Wellcome Trst Fn	XS0261559594	AAA	07/36	140,830	2,03	
30 Lcr Finance Plc	XS0094835278	AA	12/38	143,380	2,02	
31 Procter & Gamble	XS0158603083	AA	01/33	143,396	2,00	
32 Wellcome Trust	XS1063571277	AAA	05/59	156,838	1,98	
33 Eib	XS0295479983	AAA	03/44	152,064	1,97	
34 Lcr Finance Plc	XS0150670551	AA	03/51	177,190	1,97	
35 Eib	XS0096499057	AAA	04/39	153,713	1,96	
36 Eib	XS0740808802	AAA	06/37	132,408	1,91	
37 Ned Waterschap	XS0130092793	AAA	06/32	145,210	1,90	
38 Eib	XS0202407093	AAA	10/54	173,590	1,87	
39 Procter & Gamble	XS0106655235	AA	01/30	149,419	1,86	
40 Network Rail	XS0206361221	AA	11/35	145,266	1,85	
41 Eib	XS0114126294	AAA	06/32	151,010	1,75	
42 Kfw Intl Finance	XS0113870470	AAA	06/32	153,677	1,70	

YEN GIAPPONESE						
1 Rbc	JP378360AC99	AA	10/22	100,129	0,45	
2 Natl Aust Bank	XS0786619253	AA	06/17	100,084	0,38	
3 Eib	XS0876282137	AAA	01/33	94,623	0,35	
4 Eib	JP500103AA76	AAA	07/20	102,709	0,33	
5 Svenska Hndlsbnk	JP364300CA92	AA	09/20	99,875	0,33	

DATI AL 06.04.2017	CODICE ISIN	RATING	OBBLIGAZIONE	SCAD.	PREZZO	REND.
EMITTENTE			INDIC.		INDIC.	EFFET.

7	Seven&I Hldgs	JP365820AF55	A	06/25	103,870	0,30
8	Hsbc Hk	JP333656AE61	AA	06/19	100,107	0,30
9	Rabobank	XS1227246896	A	05/20	100,311	0,28
10	Rabobank	JP552816BE54	A	05/19	100,365	0,26
11	Nordea Bk	JP364300AF65	AA	06/20	100,193	0,25
12	Rbc	JP324640B8A9	AA	10/20	100,179	0,24
13	Hsbc Hk	JP534411AD61	AA	06/18	100,454	0,23

INDICI & NUMERI

L'EMISSIONE DELLA SETTIMANA

a cura di **NORISK**

Bond Creval, quando i costi sono "altri"

■ L'attenzione nei confronti delle banche sul mercato rimane molto elevata, a causa delle difficoltà dei due istituti veneti (Pop Vicenza e Veneto Banca). Le banche stanno continuando a privilegiare la raccolta presso la Bce rispetto all'emissione di bond e i titoli offerti sul mercato risultano esigui, sia per numero che per ammontare proposto. Il Credito Valtellinese, dopo essersi aggiudicato un miliardo di fondi a basso costo contribuendo a stabilizzare il funding, sta collocando un bond di durata triennale e a reddito fisso, che riconosce cedole annue pari all'1%, pagate con frequenza semestrale. Il Creval ha superato gli esami Srep di Bankitalia, superando le soglie minime previste dall'autorità di vigilanza, ma è considerato dalle agenzie di rating come emittente speculativo e quindi caratterizzato da un profilo di rischio significativo.

Il polso sul titolo può essere offerto dalla dinamica del prezzo dell'azione, che anche nella prima parte del 2017 ha continuato a sottoperformare l'indice bancario italiano (-7,5% rispetto a +6,5%). Il bond offerto dall'istituto valtellinese riconosce appena l'1% annuo, prospettando un rendimento inferiore a quanto rinvenibile sul mercato secondario optando per il medesimo emittente. Il motivo di questa scarsa redditività risiede nella presenza di costi davvero ingenti in questa emissione (2,91%). Nel prospetto, il Credito Valtellinese dichiara l'assenza di commissioni di collocamento e classifica tali oneri come "altri". Al lettore sicuramente sfuggirà cosa possa costare lo 0,97% all'anno, quando la sua remunerazione è solo leggermente superiore (1%).

CARATTERISTICHE EMISSIONE

Codice ISIN	IT0005245995
Descrizione titolo	Creval 2017/2020 1%
Tipologia	Tasso fisso
Data di emissione	18/04/2017
Data di scadenza	18/04/2020
Rank	Senior
Cedole semestrali	1% su base annua
Rating emittente	Moody's: Ba2; Fitch: BB
Cds 5Y Eur	nd
Cds 5Y Eur. prob. Default	nd
Quotazione	Hi-MTF

VALUTAZIONE EMISSIONE

Valore teorico	97,08
Premio	2,92%
Rendimento annuo garantito*	1,00%
Costo annuo strumento	0,97%

SCOMPOSIZIONE

Valore teorico	97,08
Componente derivativa	0,00
Rischiosità prodotto	Medio-alta

IL CONFRONTO CON IL BTP

RENDIMENTO ANNUO A SCADENZA **0,34%**

PROBABILITÀ DELL'OBLIGAZIONE DI SOVRAPERFORMARE BTP*



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

PUNTI DI FORZA



Durata:
La durata del prestito è abbastanza contenuta (3 anni)



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



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

PUNTI DI DEBOLEZZA



Costi non identificati:
L'emissione prevede costi imprecisati pari allo 0,97% annuo del nozionale raccolto, un ammontare quasi pari al rendimento riconosciuto all'investitore



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



Crediti deteriorati:
Lo stock di crediti deteriorati netti, 18,1% sul totale, non è contenuto e maggiore di quelli di "sistema"

IL GRAFICO
I differenziali di rendimento rispetto alla curva dei tassi osservati per una serie di bond a tasso fisso con scadenza prossima a quella del titolo in collocamento

Mediobanca - 14/05/2020	0,49%
Bayerische Landesbank - 10/12/2020	0,62%
Rbs - 22/06/2020	0,84%
Deutsche Bank - 20/09/2020	0,99%
Credito Valtellinese - 18/04/2020	1,00%
Dexia Crediop - 22/10/2020	1,16%
Credito Valtellinese - 04/03/2019	1,62%
Hsh Nordbank Ag - 13/01/2020	1,66%
Credito Valtellinese - 25/05/2020	1,94%

TITOLI LEGATI AL CAROVITA

a cura di **JCI CAPITAL**

L'inflazione, vista al rialzo, favorisce i BTP inflation linked

■ Le recenti dichiarazioni del presidente della Bce, Mario Draghi, confermano l'intenzione di mantenere una politica monetaria ancora accomodante con l'obiettivo di costruire fiducia rispetto al fatto che l'inflazione convergerà, nel medio-breve termine, verso il livello obiettivo della Banca Centrale. L'intento è quello di raggiungere un livello di normalizzazione tale da rendere gestibile per il mercato un inasprimento della politica monetaria. Gli ultimi dati disponibili relativi al valore degli indici di inflazione italiana (FOI) ed europea (HICP) per il mese di febbraio sono rispettivamente pari a 1,5% e 2% e, in uno scenario in cui la crescita è vista in ripresa, è credibile attendersi valori in rialzo che rendono più prossimo il target della Bce. In questo scenario lo spettro della deflazione sembra via via allontanarsi, rendendo sempre più appetibile l'emissione indicizzata all'inflazione come i Btp inflation linked e i BTP Italia, sebbene l'investimento in titoli governativi rappresenti in questo particolare contesto di rialzo delle curve dei rendimenti una maggiore fonte di rischio, data dall'alta correlazione con le evoluzioni politiche nell'area europea.

Concludiamo, sottolineando la differenza fondamentale tra i Btp "tradizionali" a tasso fisso e quelli legati all'inflazione (sia italiana che europea). Mentre i primi offrono un rendimento certo e calcolabile con precisione al momento dell'acquisto, per i secondi invece il rendimento finale dipenderà dal valore effettivo dell'inflazione.

BTP REALI E NOMINALI A CONFRONTO

TITOLI DI STATO INFLATION LINKED A CONFRONTO CON I PIÙ TRADIZIONALI BTP A TASSO FISSO. DATI AL 06.04.2017

ISIN	SCADENZA	CEDOLA	PREZZO	RENDIM ASCAD. (1)	RENDIM SWIL (2)	INDEX RATIO (3)
BTP Italia						
IT0004969207	nov-17	2,15%	101,68	0,57	-0,06	1,0059
IT0005012783	apr-20	1,65%	104,61	1,61	0,93	1,0058
IT0005058919	ott-20	1,25%	104,24	1,54	0,89	1,0055
IT0005105843	apr-23	0,50%	100,23	1,96	1,44	1,0060
IT0005174906	apr-24	0,40%	99,65	1,95	1,48	1,0066
IT0005217770	ott-24	0,35%	99,45	1,92	1,50	1,0057
BTP legati all'inflazione europea						
IT0004085210	set-17	2,10%	102,11	-0,45	-0,10	1,16583
IT0004890882	set-18	1,70%	104,20	-0,54	-0,36	1,01410
IT0004380546	set-19	2,35%	107,39	1,29	0,29	1,11042
IT0004604671	set-21	2,10%	110,12	1,81	0,90	1,08678
IT0004243512	set-23	2,60%	113,97	2,45	1,64	1,14523
IT0005004426	set-24	2,35%	111,30	2,83	2,06	1,00808
IT0004735152	set-26	3,10%	117,94	3,21	2,54	1,06379
IT0005138828	set-32	1,25%	98,55	3,34	2,94	1,00202
IT0003745541	set-35	2,35%	116,00	3,48	3,18	1,19915
IT0004545890	set-41	2,55%	115,39	3,92	3,44	1,08986

GUIDA ALLA LETTURA

Le due tipologie di BTP inflation linked sono prodotti che rispetto ai normali BTP nominali, oltre a prevedere il rimborso del valore nominale a scadenza, offrono un rendimento indicizzato all'andamento del costo della vita. In particolare i BTP Italia è un titolo indicizzato all'inflazione italiana (indice dei prezzi al consumo), mentre i BTP E in circolazione sono agganciati all'inflazione dell'area euro. I BTP Italia retrocedono l'inflazione insieme alla cedola, ogni sei mesi. I BTP legati all'inflazione area euro, invece, riconoscono tutta la rivalutazione legata alla crescita del carovita a fine periodo. Pertanto, a differenza dei BTP E che rimborsano a scadenza il valore nominale rivalutato, moltiplicando il capitale nominale sottoscritto per il coefficiente di indicizzazione, il BTP Italia rimborsa in un'unica soluzione a scadenza soltanto il valore nominale (100) che non viene cioè aggiustato per l'inflazione del periodo. La remunerazione semestrale offerta dal BTP Italia è pari dunque alla somma tra la cedola aggiustata per l'inflazione più la rivalutazione del capitale. Inoltre, a differenza dei BTP E, che prevedono una protezione dalla deflazione (variazione percentuale negativa dei prezzi) o floor sul capitale e soltanto a scadenza, il BTP Italia offre una protezione anche sulle cedole, venendo comunque calcolate sul capitale nominale sottoscritto: in caso di deflazione in un determinato semestre, il coefficiente di indicizzazione modificato e utilizzato per i calcoli è pari a 1 (limite inferiore). Infine, per calcolare il coefficiente di indicizzazione dei BTP E si deve riportare l'inflazione di riferimento della data di regolamento dell'operazione di compravendita all'inflazione di riferimento della data di godimento del titolo. Per il BTP Italia, al denominatore compare l'inflazione di riferimento (numero indice) della data di pagamento della cedola precedente oppure, se si tratta della prima cedola, della data di godimento del titolo. I risparmiatori che detengono il BTP Italia dall'emissione alla scadenza avranno al rimborso anche un premio fedeltà pari allo 0,4% lordo sul valore nominale.

- 1 Rendimento a scadenza: Rendimento a scadenza: rendimento calcolato considerando costante il livello del tasso di inflazione attuale, pari a 1,50% per l'Italia e 2% per l'area euro.
- 2 Rendimento a scadenza Swil: Rendimento calcolato considerando le previsioni di inflazione media futura del mercato degli "inflation swap". Quest'ultimi, anche denominati con l'acronimo Swil, sono operazioni finanziarie attraverso le quali due controparti istituzionali identificano un tasso di inflazione medio, relativo ad un determinato periodo di tempo futuro. Se l'inflazione sarà superiore una controparte pagherà all'altra la differenza e viceversa. Per gli investitori gli inflation swap sono utili per verificare le aspettative di inflazione futura da parte dei grandi operatori internazionali.
- 3 Index ratio: È l'indice per il quale va moltiplicato il prezzo e i dietimi per determinare l'effettivo esborso (o incasso) monetario.
- 4 Asw Spread: indica il differenziale di rendimento tra una determinata obbligazione a tasso fisso e il livello di tasso della curva degli Interest Rate Swap (Irs) di pari scadenza. Tanto maggiore è il Asw

PROSSIMA SETTIMANA

Focus sui rendimenti dei fondi alternativi

MESSAGGIO PUBBLICITARIO

OBBLIGAZIONI SOCIETE GENERALE A TASSO FISSO IN VALUTE EMERGENTI



Obbligazioni
10,00%
in Lira Turca
Scadenza: 2 anni

Obbligazioni
5,25%
in Rupia Indiana
Scadenza: 2 anni

Le cedole annue sono al lordo dell'effetto fiscale.

**OGNI ANNO,
CEDOLA FISSA LORDA PARI AL 10,00%
IN LIRA TURCA PAGATA IN EURO**
A SCADENZA, 100% DEL VALORE NOMINALE
IN LIRA TURCA PAGATO IN EURO

**OGNI ANNO,
CEDOLA FISSA LORDA PARI AL 5,25%
IN RUPIA INDIANA PAGATA IN EURO**
A SCADENZA, 100% DEL VALORE NOMINALE
IN RUPIA INDIANA PAGATO IN EURO

Le obbligazioni sono emesse e negoziate nella Valuta Emergente (cioè la Lira Turca o Rupia Indiana), mentre il pagamento delle cedole, il rimborso del capitale, le operazioni di acquisto e vendita sul mercato secondario sono regolati in Euro, convertendo la Valuta Emergente in Euro senza commissioni di cambio valuta¹.

Il rendimento dell'investimento dipende dall'effettivo prezzo di acquisto delle obbligazioni nonchè, in caso di disinvestimento prima della data di scadenza, dal relativo prezzo di vendita.

Le obbligazioni non sono a capitale garantito in Euro ed il loro rendimento dipende dalle variazioni del tasso di cambio tra la Valuta Emergente e l'Euro, tasso che potrebbe essere oggetto di un'elevata volatilità in caso di deterioramento della situazione economica o politica del paese emergente. Un apprezzamento dell'Euro rispetto alla Valuta di Emissione avrà un impatto negativo sul rendimento effettivo delle obbligazioni, e viceversa un deprezzamento dell'Euro rispetto alla Valuta di Emissione avrà un impatto positivo sul rendimento effettivo delle obbligazioni.

L'investimento nelle obbligazioni richiede una buona conoscenza del loro funzionamento. Per una descrizione esaustiva del prodotto si rinvia al Base Prospectus, ai Supplementi e ai Final Terms.

NOME	EMITTENTE/ GARANTE ²	VALUTA DI EMISSIONE / NEGOZIAZIONE	DATA DI EMISSIONE	DATA DI SCADENZA	CODICE ISIN	TAGLIO MINIMO / VALORE NOMINALE	VALUTA DI REGOLAMENTO	QUOTAZIONE
 Obbligazioni 10,00% in Lira Turca	SG Issuer / Société Générale	Lira Turca (TRY)	22/03/2017	22/03/2019	XS1526236580	3.000	EUR	Le obbligazioni sono negoziabili su Domestic- MOT (Borsa Italiana)
 Obbligazioni 5,25% in Rupia Indiana		Rupia Indiana (INR)	22/03/2017	22/03/2019	XS1526236663	70.000		

Per maggiori informazioni: www.prodotti.societegenerale.it/bond | info@sgborsa.it | 02 89 632 569 (da cellulari) | Numero verde 800 790 491



¹ Si applica il tasso di cambio rilevato tre giorni lavorativi prima della relativa data di pagamento delle cedole e del rimborso del capitale a scadenza; per le operazioni di acquisto e vendita sul secondario si applicano invece le modalità previste nelle istruzioni al Regolamento di Borsa Italiana.

² SG Issuer è un'entità del gruppo Societe Generale. L'investitore è quindi esposto al rischio di credito di Societe Generale (rating S&P A ; Moody's A2; Fitch A). In caso di default di Societe Generale, l'investitore incorre in una perdita del capitale investito.

Questi strumenti 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). Questo è un messaggio pubblicitario non costituisce sollecitazione, offerta, consulenza o raccomandazione all'investimento. Prima dell'investimento leggere attentamente il Prospetto di Base, approvato dalla CSSF in data 06 Luglio 2016, i relativi Supplementi e le Condizioni Definitive (Final Terms) del 20 marzo 2017, inclusive della Nota di Sintesi dell'emissione, disponibili sul sito internet <http://prospectus.socgen.com/> e presso la sede di Societe Generale a Milano (via Orla 2), ove sono illustrati in dettaglio il meccanismo di funzionamento, i fattori di rischio ed i costi.