

FF Global Multi Asset Income Fund

Reddito e crescita sono sempre di stagione

Premio Morningstar Migliore Società Multi Asset 2014 - 2015 - 2016

Awards 2015 Morningstar Italia, marzo 2016

Fidelity INTERNATIONAL

GESTORI QUELLI PIÙ BRAVI A GIOCARE IN DIFESA

www.milanoфинanza.it

MILANO FINANZA

FF Global Multi Asset Income Fund

Reddito e crescita sono sempre di stagione

Premio Morningstar Migliore Società Multi Asset 2014 - 2015 - 2016

Awards 2015 Morningstar Italia, marzo 2016

Fidelity INTERNATIONAL

€ 4,20* Sabato 9 Aprile 2016 Anno XXVII - Numero 069

MF il quotidiano dei mercati finanziari

Classeditori

Spedizione in A.P. art. 1 c.1 L. 46/04, DCB Milano
*Offerta indivisibile con MF Fashion (Milano Finanza € 3,80 + MF Fashion € 0,40)

DA CAIRO-RCS A VIVENDI-MEDIASET



Come cambierà la mappa di tv e giornali

BORSA

I titoli bancari da inizio anno hanno perso in media il 40%. C'è incertezza su aumenti di capitale e sofferenze. Eppure c'è più di un motivo per andare controcorrente, senza farsi prendere dal panico

Avete fegato? Comprate una banca



ORSI & TORI

DI PAOLO PANERAI

Quando ha parlato, giovedì 7, della «generazione perduta», sicuramente **Mario Draghi** aveva davanti agli occhi la sua avventura personale. Esempio.

Allievo del grande **Federico Caffè** all'università di Roma, l'impegno come assistente universitario, la specializzazione al **Mit** di Boston, la cattedra a Firenze, la designazione, a 38 anni, a direttore esecutivo della **Banca Mondiale** in rappresentanza dell'Italia; nel 1991, a 44 anni, direttore generale del Tesoro, e poi deputy chairman di **Goldman Sachs** per ritornare civil servant come governatore della **Banca d'Italia** e infine, con l'intermezzo contemporaneo

di presidente del **Financial Stability Forum**, voluto dagli americani, il vertice della **Banca centrale europea**.

Quando lo incontrai la prima volta, durante un **Fondo monetario** a Washington, sulla scalinata del Dipartimento di Stato americano, era da poco il più giovane direttore esecutivo della Banca Mondiale, certamente meno importante del Fondo, dove allora, due volte all'anno, si fissavano le strategie economiche e monetarie mondiali, ma comunque con compiti anche altamente umanitari, visto che la banca doveva e deve finanziare lo sviluppo soprattutto nei Paesi più poveri.

Nonostante l'apparente freddezza, anche i ricordi di quegli anni a pensare a come sconfiggere la povertà devono essergli passati davanti agli occhi quando ha lanciato l'allarme sul dramma dei giovani oggi, istruiti come mai prima, ma vittime

I nostri clienti hanno sempre saputo dove trovare le migliori opportunità.



DNCA
INVESTMENTS

Gérant d'épargne

CASO A2A

**Occasione persa
per le casse
di Milano e Brescia**

OCCHIO AI TITOLI

**I nuovi bond
bancari
ai raggi X**

REBUS PETROLIO

**Il barile rotolerà a 10 dollari
o risalerà verso quota 60?
Le opinioni (opposte) di due guru**

Direttore ed editore Paolo Panerai (02-58.219.209)

Direttore ed editore associato Gabriele Capolino (02-58.219.227)

Direttore Pierluigi Magnaschi (02-58.219.207)

Condirettrici Andrea Cabrini (coordinamento media digitali)

Vicedirettrici Filippo Buraschi (02-58.219.205),

Antonio Satta (Capo della sede di Roma 06-69.760.847)

Caporedattore centrale Francesco Allegra (02-58.219.875),

Capiredattore Davide Fumagalli (Internet e Patrimoni 02-58.219.229),

Aldo Bolognini Cobiachini (Patrimoni 02-58.219.233),

Alessandro Wagner (MF Fashion 02-58.219.798)

Vicecaporedattore

Giuliano Castagneto (02-58.219.336), Lucio Sironi (02-58.219.228)

Capiservizio

Teresa Campo (02-58.219.471), Roberta Castellarin (02-58.219.260), Ester Corvi (ufficio studi, 02-58.219.317), Stefania Peveraro (02-58.219.401), Stefano Roncato (MFF Magazine 02-58.219.225), Angela Zoppo (06-69.760.831, Roma)

Vicecaposervizio Marcello Bussi (02-58.219.392)

Redazione Chiara Bottoni (MF Fashion 02-58.219.446), Cristina Cimato (MF Personal 02-58.219.566), Andrea Di Biase (02-58.219.314), Manuel Follis (02-58.219.779), Gian

Marco Giura (02-58.219.460), Luca Gualtieri (02-58.219.757), Luisa Leone (06-69.760.829),

Anna Messia (06-69.760.865), Luciano Mondellini (02-58.219.592), Andrea Montanari

(02-58.219.316), Francesco Ninfolo (02-58.219.238), Paola Valentini (02-58.219.475)

Redazione di New York Andrea Fiano (corrispondente, 001-212.447.7953)

Capo economista Massimo Brambilla (02-58.219.495)

Impaginazione Alessandra Superti (responsabile), Marco Delise

(viceresponsabile), Daniela Asperges (pubblicità), Filomena Donofrio

Illustrazioni e grafici Lucrezia Alfieri, Monica Pegoraro

Segreteria Rosalba Pagano e Federica Troia (Milano).

Barbara Alabiso e Tiziana Cioppa (Roma)

Milano Finanza Editori Spa
INTERNET: www.milanofinanza.it

E-MAIL: mf-milanofinanza@class.it

20122 Milano, via Marco Burigozzo 5, tel. 02-58.219.1, fax 02-58.317.518 - 58.317.559.

00187 Roma, via Santa Maria in Via 12, tel. 06-6976.081 ra., fax 06-69.920.373 - 69.920.374

AI LETTORI

Tutte le informazioni contenute in queste pagine si basano su fonti che MF/Milano Finanza ritiene attendibili. Le asserzioni espresse nei vari articoli dei collaboratori rispecchiano esclusivamente l'opinione degli autori. Nonostante l'estrema cura nel trattare la materia, MF/Milano Finanza non si assume responsabilità per quanto riguarda conseguenze derivanti da eventuali inesattezze o imprecisioni dei dati e delle quotazioni. In particolare, l'investimento in prodotti derivati (opzioni, futures, premi, warrant) offre la possibilità di ottenere elevatissime performance ma anche correndo un rischio molto elevato. Nel caso più negativo, si può verificare anche la perdita totale del capitale investito. In un normale portafoglio, la quota da destinare a prodotti di questo tipo dovrebbe essere limitata.

Sommario

Anno XXIX, numero 14, Sabato 9 Aprile 2016 - Nuova serie anno XXVII, numero 69

4 Visto & Previsto

8 News

- 8 Banche/1**
Ci vuole gran fegato
- 10 Banche/2**
Alla prova della borsa
- 11 Banche/3**
Arriva un'altra stretta
- 12 Banche/4**
Gli errori si pagano cari
- 16 Salone del risparmio**
I maestri del rischio
- 18 Fondi**
Che grandi difensori
- 22 Petrolio**
Su o giù? Ecco dove andrà il barile
- 24 Media/1**
La riscossa europea
- 25 Media/2**
Cairo all'assalto di Rcs
- 27 Utility**
Per un pugno di euro
- 28 Imprese**
Niente manager, grazie
- 29 Panama papers**
Rimpiazzino col Fisco
- 30 Navi da crociera**
Un bastimento di ordini
- 31 Storie d'impresa**
Diamanti da borsa

32 M&A awards 2016

L'Italia regina di deal

33 Stipendi

Paperoni a Wall Street

34 Def

Navigando tra i ghiacci

51 Nel Portafoglio

Luxottica si difende

54 Cambi & Materie prime

Così è yen dei record

55 Bond Market

Non solo high yield

Rubriche

8 Contrarian

21 Contrarian

30 Il Punto di Mauro Masi

31 Lombard Street

35 Domande & Reclami

36 Occhio ai Titoli

Nel Mattone

56 Investimenti

Il mercato guarda a Sud

58 Atmosfere vittoriane

Personal

62 My Tech

A ciascuno il suo Apple

63 Arte

La bolla contemporanea si sgonfia

64 Il Laboratorio

43 I Vostri Soldi

In Gestione

43 Azionari America Usa o getta?

45 Etf Relazioni pericolose

47 Etici con i fatti

48 Pensione & Previdenza

Assegni più equilibrati

Il Trader

49 Come vincere con alpha

50 Trading Focus

In evidenza A2A e Snam

ORSI & TORI

della crisi, senza lavoro e senza prospettive. Anzi con una minaccia, secondo il presidente della Bce: la possibilità di un nuovo scossone in Europa, con il Vecchio continente che potrebbe non resistere. Della disoccupazione giovanile Draghi aveva parlato anche in passato, come conseguenza della crisi, ma mai aveva usato parole così partecipate e così crude. Perché lo ha fatto?

Perché capisce che nella Ue e più in generale in tutto il Vecchio continente non c'è più pietas, nell'esatto significato del vocabolo latino: non c'è più quel sentimento che induce amore, comprensione e rispetto per le altre persone. Neppure per i miserandi che tentano di sfuggire la fame e la guerra, di quegli immigrati che solo l'Italia continua ad accogliere senza troppe formalità (sbagliando per la sicurezza), si respira in Europa anche solo un briciolo di pietas. Figuriamoci per i giovani.

Se non fosse così, tutti i Paesi della Ue sarebbero solidali e convergenti, non potendo neppure ammettere per un momento che non sappiano che senza unità di intenti, di regole e di politica comune non si può uscire dalla crisi economica che flagella larga parte del continente ormai da otto anni e che è la causa prima della generazione perduta. Le parole di Draghi, che per questo hanno allarmato i mercati, caduti in picchiata subito dopo le sue dichiarazioni, hanno il suono dell'ultimo appello, ben sapendo che l'appello è rivolto a una grande maggioranza di sordi.

Così appare davvero paradossale cosa sta accadendo in Italia, e sia pure con modalità diverse nei principali Paesi europei. Ma ci si rende conto? Per uscire dalla crisi è necessario dare un futuro a quattro banche fallite che, pur pesando solo per lo 0,9% del sistema, hanno innescato fluttuazioni paurose in borsa di tutto il sistema; per uscire dalla crisi è necessario che vadano in porto i tre aumenti di capitale delle popolari venete; per uscire dalla crisi è necessario tagliare drasticamente il debito; per uscire dalla crisi è necessario neutralizzare la politica distorta del supervisory board che guida la Vigilanza unificata sul sistema bancario e che, per bocca del suo ineffabile presidente, la francese **Daniele Nouy**, dice che non ci dovranno esserci più alti requisiti di capitale per garantire gli investimenti in derivati (la banca più inguaiata in questo settore è la tedesca **Deutsche Bank**), ma poi aggiunge che per superare la crisi è bene rafforzare il capitale anche per le banche, come quelle italiane, che non hanno praticamente derivati in pan-

cia; per uscire dalla crisi è necessario che dopo giochi di prestigio finalmente il governo riesca a schivare i veti di Bruxelles per poter dare garanzia pubblica alla cessione delle sofferenze bancarie, ora, finalmente, affrontate da un fondo promosso dalla nuova dirigenza della **Cassa depositi e prestiti** (Cdp), guidata da **Claudio Costamagna**, anche lui come Draghi con un passato tutto privato e arricchito in Goldman Sachs; per superare la crisi è necessario ottenere da Bruxelles una politica flessibile, perché anche uno studente del primo anno di economia capisce che le regole dure vanno messe quando il vento è buono e l'economia cresce, per evitare gli abusi e le speculazioni, mentre la rigidità, il rigore, in mezzo alle crisi, non fanno che peggiorare la crisi.

Per uscire dalla crisi, in primo luogo in Italia, serve tutto questo e molto di più, ma proprio in Italia si sta quasi assistendo una sorta di Cena delle beffe, che avendo come palcoscenico la Firenze dei **Medici** ha qualcosa di specifico riferito al presidente del Consiglio **Matteo Renzi**. La storia è diversa, ma il senso analogo. Anche in Italia, oggi, in buona fede (o meno) certi accadimenti appaiono realmente delle beffe. Non si può non constatare che la beffa del referendum (difficilissimo da capire fra il sì e il no) sulle estrazioni di petrolio entro le 12 miglia ha preso vigore verso il governo quando dalla mitica Potenza (nel senso dei pm come **Henry John Woodcock**) sono stati fatti conoscere i dialoghi fra l'ex ministro **Federica Guidi** e il suo marito, un compagno, si padre di suo figlio, non né marito né compagno perché comunque al figlio ha sempre pensato lei e la sua famiglia e mai il padre, **Gianluca Gemelli**. Che caos che ne è uscito fuori, con mozioni di sfiducia sul governo per un emendamento che si è stato presentato dal governo, ma approvato dal Parlamento e quindi a essere sfiduciato, se ci fosse coerenza da parte dell'opposizione, dovrebbe essere il Parlamento. E a ruota cosa succede? Il movimento per la famiglia, che era nato per impedire che nel riconoscimento legislativo delle coppie dello stesso sesso venisse anche inclusa la possibilità di adozione di figli nati da uno solo dei partner, maschio o femmina che sia, ora è diventato il sostenitore del sì, cioè dell'abolizione delle concessioni di sfruttamento petrolifero entro le 12 miglia. Come se la famiglia avesse qualche relazione con il petrolio.

Il governo contava sul disinteresse generale verso il referendum, promosso da governatori di regione anche pd, così da farlo decadere per mancanza del quorum. Ora è come se il focus si fosse spostato tutto su questo micragnoso referendum, offrendo lo spunto al mai domo **Pier Luigi Bersani** per dire che andrà a votare perché a lanciarlo è stato il Pd, o una parte di esso, ma che da ex ministro dell'Industria quindi esperto di energia voterà no, cioè come gradirebbe il governo. Ma

(continua a pagina 4)

FTSE MIB DELLA SETTIMANA
-1,53%
FTSE All Share -1,53
FTSE Mid Cap -1,52
MF ITALY40 Large cap

Atlantia	+0,04	IntesaSanpaolo	-3,29
Azimut	-2,44	Luxottica	+1,63
A2a	+5,97	Mediaset	-2,18
B Pop Milano	-5,80	Mediobanca	+0,56
Banca Carige	-1,20	Moncler	-2,51
Bca Mediolanum	-2,55	Mps	-5,75
Bper	+2,68	Poste	-1,98
Bco Popolare	-15,63	Prismian	-2,91
Buzzi Unicem	+1,17	Recordati	+2,59
Campari	+0,52	Saipem	-5,03
Cnh Industrial	-3,06	Snam	+1,85
Enel	-2,99	Stm	+2,00
Eni	+0,47	Telecom Italia	-2,90
Exor	-2,30	Tenaris	+2,40
Ferragamo	-2,90	Terna	+1,92
Ferrari	+1,14	ToB's	-4,29
Fiat Chrysler	-6,00	Ubi Banca	-5,68
FinecoBank	-5,46	Unicredit	-0,97
Finmeccanica	-0,63	UnipolSai	+0,40
Generali	-3,43	Yoox	-7,43

www.milanofinanza.it/mfitaly



Visto &



L'ULTIMA SETTIMANA

ORSI & TORI

segue da pagina 3

subito aggiunge che Renzi è un prevaricatore, che svuota di potere i ministeri, che il caso **Tempa rossa** ha aperto il vaso di Pandora e che non si può andare avanti con comportamenti del governo non lineari. Così il referendum è una prova, all'interno e fuori dal Pd, su Renzi e il suo governo.

Ma le beffe sono anche quelle subite da parte della Guidi per mano, o meglio per bocca, del suo compagno a tutti gli effetti, secondo le sue dichiarazioni, marito, ma poi neppure compagno con un giardinetto di intercettazioni su accuse di strumentalizzazioni, pianti, accuse di arroganza, che fanno invidia alla stagione dei Furbetti del quartiere. Perfino il mansueto **Gianni Cuperlo** si è sentito all'ultima direzione Pd autorizzato a usare parole forti, offensive (non sei adeguato a guidare un partito del livello del Pd) contro Renzi.

Se non bastasse, la beffa, se beffa è, dell'intervista di **Bruno Vespa** al figlio **Salvo di Totò Riina**. Un putiferio, accuse a Vespa, a difenderlo solo un consigliere della Rai lì per **5Stelle**, **Carlo Freccero**, grande conoscitore dei meccanismi tv, il quale papale papale ha detto: «Bruno non ha sbagliato, lo capisco, per noi la Tv è come una droga. Io ci ho parlato, se ne frega, è a fine carriera e lo sa». Quindi la difesa (giusta) ma anche la beffa con una frase che equivale quasi a una lettera di dimissioni volontarie di Vespa. Figuriamoci. Uscire da *Porta a Porta* proprio lui, che è in tale confidenza con il governo di Renzi da permettersi di dire alla lucidissima **Maria Elena Boschi**, che si, «ma sa che lei è anche più brava di Renzi», dopo che la bionda aretina si era difesa attaccando, ma misurando le parole sui magistrati: mentre Renzi aveva sparato dicendo che sarebbe stata ora di arrivare a chiudere l'indagine dopo anni e anni di rinvii. Attacco frontale. L'abilità della Boschi gli

ha fatto dire che, certo i magistrati vanno lunghi, ma che è corretto che decidano quando considerano di aver raggiunto un serio convincimento.

E nel bel mezzo di tutto ciò, arriva il lancio dell'offerta di scambio di **Urbano Cairo** delle sue azioni con quelle di **Rcs**. È una beffa? Potrebbe esserla per qualcuno. Cairo capitalizza circa 360 milioni con un fatturato di circa 260 milioni; Rcs con un fatturato di quasi un miliardo capitalizza 250 milioni: Cairo ha un po' di più di 100 milioni di liquidità; Rcs intorno a 400 milioni di debiti; Cairo ha il 73% della sua casa editrice e in Rcs ha intorno al 5%, dove la quota più grossa è il 9% di **Mediobanca**, il secondo azionista **Diego Della Valle**, poi **Pirelli** e **Unipol** con quote intorno al 4,5, più o meno come **Intesa Sanpaolo**, che viene descritta come il primo sostenitore dell'ops lanciata da Cairo. Intesa è il maggior creditore con 200 milioni; il suo ceo, **Carlo Messina**, aveva lanciato giorni fa il segnale: pur essendo azionista, la banca deve fare la banca e quindi preoccuparsi dei suoi crediti. Intesa non ha fiducia nella capacità del ceo **Laura Cioli** di riuscire a raddrizzare la situazione: in sei mesi non è riuscita a rinnovare l'accordo con le banche, il parco macchine della Rcs (eredità dei leasing di **Fiat**, che sfruttava ogni occasione per vendere auto) è di 800 unità; nella holding ci sono 450 persone; Cairo ha sempre fatto bene, ha saputo raddrizzare anche **La7**, è fuori dai giochi di partito e via dicendo. Opinione opposta sulle possibilità che l'attuale management di Rcs ce la faccia l'hanno **Pirelli**, **Della Valle**, **Mediobanca** e **Unipol**. A loro giudizio, per la prima volta dopo molti anni la società è gestita da persone serie e capaci. Non c'è nessuna necessità di scambiare azioni con Cairo, che naturalmente, anche concedendo un premio consistente, arriverebbe

ad avere quasi la maggioranza assoluta se la sua offerta avesse successo e dal punto di vista degli azionisti attuali, in particolare dei quattro che arrivano oggi intorno al 24%, ci sarebbe una diluizione delle quote; sta a vedere se il valore delle azioni Cairo ricevute in cambio potrà essere maggiore di quello che potrebbe garantire il recupero di valore della Rcs una volta vendute le attività spagnole e di fatto ricondotto il debito a valori standard rispetto all'ebitda, che quest'anno il management stima arrivi a 100 milioni; come si vede, c'è qualcuno che potrebbe sentirsi beffato e qualcuno che potrebbe beffare. La partita è aperta. Chi non si fida di lui sostiene che la sua abilità è la fortuna, come è successo a **Franco Caltagirone** con la **Caltagirone editore** (che ancora oggi ha in cassa 350 milioni residuo di quanto raccolto con la quotazione nel 2000, al vertice dei valori), di aver raccolto grande liquidità che ha reso molto negli anni buoni e che gli ha consentito di sostenere **La7**, anche grazie alla dote ricevuta da **Telecom**. Ora la liquidità è altissima per una società che fattura quanto Cairo, ma gli utili sono scesi anche per il mutato rendimento della liquidità stessa, e certo sono una goccia dentro il grande debito Rcs. Quindi non si può dire che Cairo non abbia avuto coraggio, anche se è sostenuto dalla prima banca italiana per la concorrenza di questa con **Mediobanca**, giudicata perversa nell'aver in questi anni incassato grandi fee per tutte le operazioni fatte fare a Rcs. Si vedrà se sarà una beffa e chi saranno i beffati. Ma la svolta non promette certo di portare la pace ai vertici del capitalismo italiano. Quindi la beffa rischia di essere ancora più grande per la Generazione perduta. (riproduzione riservata)

Paolo Panerai

LUNEDÌ

4

Sofferenze.

Banca d'Italia ha chiesto alle banche nuove segnalazioni su prestiti dubbi, garanzie e possibilità di recupero.

MARTEDÌ

5

Banche. Incontro

a Palazzo Chigi tra governo, Bankitalia, Cdp, fondazioni e istituti. L'obiettivo è chiudere le partite aperte su sofferenze e aumenti di capitale attraverso l'uso di fondi e garanzie.

MERCOLEDÌ

6

Bcc. Ok del Senato

al decreto banche, che comprende anche la garanzia sulle sofferenze. Il progetto di aggregazione del credito cooperativo mantiene intatte le riserve e mette paletti alla way out. Gacs estesa agli intermediari finanziari.

GIOVEDÌ

7

Bpvi. Unicredit

estende la garanzia sull'aumento di capitale dal 30 aprile al 10 maggio. Proroga in attesa delle decisioni del governo.

VENERDÌ

8

Enel.

Enel, attraverso la control-

lata Enel Green Power North America, ha avviato negli Stati Uniti la costruzione del parco eolico di Cimarron Bend, che avrà una capacità installata totale di 400 mw e sarà il parco eolico più grande al mondo del gruppo.

Intesa Sanpaolo. Il presidente del consiglio di gestione di Intesa Sanpaolo, Gian Maria Gros-Pietro, non assumerà alcun ruolo esecutivo in Astm. Lo ha precisato lo stesso Gros-Pietro, che in relazione alla prossima assemblea ordinaria di Intesa Sanpaolo, convocata il prossimo 27 aprile, ha ricordato che «attualmente ricopre, all'esterno del gruppo Intesa Sanpaolo, la carica di consigliere non esecutivo e indipendente in Edison e quella di presidente in Astm». In caso di riconferma in quest'incarico «non assume-

rà alcun ruolo esecutivo».

Anima. La raccolta netta di Anima nel mese di marzo è stata positiva per 460 milioni, arrivando a un totale da inizio anno di 4,4 miliardi. Nel complesso le masse gestite a fine marzo erano pari a 70,3 miliardi, con un aumento del 13% anno su anno.

Grecia. La Grecia ha ufficialmente siglato l'accordo per vendere una quota pari al 67% del Porto del Pireo, il più grande del Paese, alla compagnia marittima cinese China Cosco Holding.

Veneto Banca. Sono state depositate le due liste di candidati per l'assemblea del 5 maggio. Il board uscente ha presentato 11 nomi, guidati dal presidente Pierluigi Bolla e dall'ad Cristiano Carrus. L'altra compagine, sostenuta dalle associazioni Per Veneto Banca e Azionisti Veneto Banca, candida alla presidenza Stefano Ambrosini.

Unimpresa. Il comitato di presidenza di Unimpresa ha eletto Laura Mazza nuovo segretario ge-

IL ROMPI SPREAD

Fallito il vertice sul caso Regeni. Gli egiziani si sono presentati a mani vuote. Tenaglie, manganelli e pinze glieli avevano sequestrati alla dogana

nerale, mentre Paolo Longobardi è stato confermato presidente.

Associazione Montenapoleone. Gli associati hanno rinnovato la fiducia al presidente Guglielmo Miani, arrivato così al terzo mandato. Al suo fianco viene confermato il consiglio direttivo, composto da sei consiglieri, espressione dei Brand del Quadrilatero.

Beni Stabili. L'assemblea degli azionisti di Beni Stabili ha approvato il bilancio che partite straordinarie hanno portato in rosso per 66,3 milioni. Ok anche alla distribuzione di un dividendo di 0,024 per azione. L'assemblea ha inoltre nominato il cda per il prossimo triennio confermando Enrico Laghi alla presidenza e Christophe Kullmann come ad.

Previsto

MF
il quotidiano
dei mercati finanziari

LUNEDÌ 11 **Milano.** Ventesimo Forum SAF organizzato dall'Ordine dei commercialisti di Milano dal titolo «Il falso in bilancio: il dibattito attuale, tra giurisprudenza e prassi contabile». Ore 9. Corso Magenta 61.

Milano. «Smart City, Smart Insurance? La sfida della città del futuro e il ruolo delle assicurazioni». Ore 15. X-Lab Sda Bocconi School of Management, via Bocconi 8.

MARTEDÌ 12 **Roma.** Abi: «From the Financial Crisis to the Banking Union. Perspectives from Economic History». Economic History. Ore 12. Via S. Stefano del Cacco 1.

MERCOLEDÌ 13 **Roma.** Luiss, incontro con Luigi Abete, presidente della Banca Nazionale del Lavoro Bnp Paribas. Ore 12,30. Sala Riunioni, via di Villa Emiliani 14.

GIOVEDÌ 14 **Milano.** Aim Investor Day. Ore 8,15. Piazza degli Affari 6.

Roma. Tavola Rotonda «Iran oggi e domani, opportunità per gli imprenditori». Ore 15,30. Studio Nunziante Magrone.

VENERDÌ 15 **Milano.** Ubi Banca: presentazione di Ubi Money, il nuovo servizio di gestione del risparmio e degli investimenti. Ore 11. Corso Europa 16.

Gli eventi chiave

In collaborazione con



Giorno	Ora	Paese	Evento	Periodo	Consensus	Precedente	Rilevanza
Lunedì	3:30	CIN	Inflazione	MAR	2,40%	2,30%	★★★★
11-Apr	10:00	ITA	Produzione industriale m/m	FEB	-0,60%	1,90%	★★★
	15:25	USA	Dudley (Fed votante): discorso				★★★
Martedì	10:30	GBR	Inflazione	MAR	0,40%	0,30%	★★★★
12-Apr	10:30	GBR	Inflazione core	MAR	1,30%	1,20%	★★★★
	14:30	USA	Indice prezzi importazioni m/m	MAR	1,00%	-0,30%	★★★★
Mercoledì		CIN	Bilancia commerciale (Mld\$)	MAR	34,95	32,59	★★★★
13-Apr	11:00	ITA	Asta titolo a 3 anni				★★★★
	11:00	EUR	Prod industriale destag. m/m	FEB	-0,50%	2,10%	★★★★
	14:30	USA	Vendite al dettaglio m/m	MAR	0,10%	-0,10%	★★★★
	14:30	USA	Vendite dettaglio ex auto m/m	MAR	0,40%	-0,10%	★★★★
	14:30	USA	PPI domanda finale a/a	MAR	0,30%	0,00%	★★★★
	16:00	CAN	Bca centrale: decisione tassi	13-Apr	0,50%	0,50%	★★★★
	16:30	USA	DOE: scorte greggio (Mln/b)	8-Apr		-4,9	★★★★
	20:00	USA	Fed: pubblicazione Beige Book				★★★★
Giovedì	11:00	EUR	Inflazione	MAR F	-0,10%	-0,20%	★★★★
14-Apr	13:00	GBR	BoE: meeting di politica monetaria				★★★★
	14:30	USA	Inflazione	MAR	1,00%	1,00%	★★★★
	14:30	USA	Inflazione core a/a	MAR	2,30%	2,30%	★★★★
Venerdì	4:00	CIN	PIL a/a	IT	6,70%	6,80%	★★★★
15-Apr	8:00	EUR	Immatricolazioni auto	MAR		14,30%	★★★★
	11:00	EUR	Bilancia commerciale (Mld€)	FEB		21,2	★★★★
	14:30	USA	Indice manifatturiero Stato NY	APR	2	0,62	★★★★
	15:15	USA	Produzione industriale m/m	MAR	-0,10%	-0,50%	★★★★
	16:00	USA	Fiducia consumatori Univ. Michigan	APR P	92	91	★★★★
	22:00	USA	Flussi TIC netti L/T (Mld\$)	FEB		-12	★★★★

Fonte consensus: Bloomberg - Rilevanza: ★ bassa; ★★ media; ★★★ buona; ★★★★ alta

Obbligazioni Goldman Sachs Tasso Misto in Dollari Statunitensi

CEDOLA FISSA 6,00%*
i primi due anni

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

* Cedola da intendersi al lordo degli oneri fiscali applicabili

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

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

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

Avvertenze:

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

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

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

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

Disclaimer

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

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

Per maggiori informazioni:

www.goldman-sachs.it

www.borsaitaliana.it

www.bourse.lu

Goldman Sachs

SECURITIES DIVISION
Securitized Products

TLC L'ingresso di Enel nel mercato delle reti di telecomunicazione a banda ultralarga cambia tutti gli scenari e costringe Telecom a mutare strategia e abbandonare le vecchie rendite di posizione

Serve una buona fibra

di Angela Zoppo

Quattro piani per cablare l'Italia. Troppi, secondo il mercato, che spinge per un'alleanza tra i due pesi massimi impegnati nel match della banda ultra larga: l'outsider Enel, affiancato nella prima fase da Vodafone e Wind, e l'operatore storico Telecom. Per ragioni di puro interesse, sia chiaro, non per il bene superiore di un'Italia iper connessa. A prendere posizione e fare la prossima mossa, affermano in coro le banche d'affari, deve essere proprio Telecom, per difendere il suo patrimonio più grande, la rete: 115,5 milioni di chilometri in rame e altri 10,4 milioni di chilometri in fibra ottica. Sull'altro versante, l'ad Enel, Francesco Starace, non ha mai perso occasione per dire che il gruppo elettrico andrà andato avanti anche senza l'alleanza con l'ex monopolista telefonico. Ma giovedì, accanto al premier Matteo Renzi, i toni sono tornati quelli di un invito. «Sarebbe fantastico se Telecom fosse della partita», ha detto Starace, «Siamo aperti a qualunque soluzione con tutti gli operatori». Per Telecom, stimano le banche d'affari, il rischio in questa partita così affollata è di quelli da non sottovalutare, e l'impressione è che il colosso italiano delle tlc finora lo abbia preso un po' sottogamba, forte di numeri impressionanti: mille comuni già cablati, investimenti annunciati per 3,6 miliardi di euro, il 20% della popolazione raggiunta servita entro il 2018 con tecnologia FttH (Fiber to the home), la stessa che utilizzerà Enel, quella cioè che arriva fino alle case e non si ferma ai cosiddetti armadietti stradali.

Telecom manda anche a dire di essere già presente con la fibra ottica in tutte le prime 10 città annunciate da Enel (Perugia, Bari, Venezia, Catania, Cagliari, Firenze, Genova, Napoli, Palermo, Padova). Non solo. Perché non ci siano dubbi sulla capillarità della rete, il gruppo delle tlc fa sapere che proprio a Perugia, Bari, Catania, Firenze, Genova e Venezia sono già stati avviati i lavori per la fibra a domicilio, l'ambita FttH. Ma cosa rischia allora Telecom? Lasciando la parola alle banche d'affari, secondo Kepler «il piano annunciato da Enel con Vodafone e Wind rappresenta una minaccia concreta per i ricavi wholesale e retail del gruppo di tlc». La perdita sui primi «stimano gli analisti, potrebbe raggiungere i 500 milioni di euro. La sovrapposizione dei cavi, per quanto negata con forza dagli altri attori, è un altro elemento di debolezza secondo il mercato. Banca Imi, per esempio, osserva che «lo sviluppo parallelo di infrastrutture tecnologiche multiple comporta il rischio di



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

inefficienze».

C'è poi da mettere in conto anche la spinta che l'accordo con Enel potrebbe dare ai competitor Vodafone e Wind, che acquisirebbero nuove quote di mercato appoggiandosi al network Enel (di certo Vodafone apporta i suoi circa 2 milioni di clienti della rete fissa sulla futura rete Enel). Su questo punto è ancora Kepler a mettere in guardia il nuovo ad Telecom, Flavio Cattaneo. Va ricordato che Enel Open Fiber non vuol

diventare un operatore di tlc, ma sarà invece una sorta di fornitore all'ingrosso: allestirà cioè l'offerta di servizi per gli operatori tlc, e non direttamente per i consumatori finali.

Vivendi, azionista di riferimento di Telecom, ha smentito invece ripercussioni sulla forza lavoro, come quelle paventate dai sindacati con una stima di 15 mila esuberanti. Ma il quadro è ancora più complesso. Durante le schermaglie a distanza tra Enel e Telecom, i

I CINQUE ATTORI DELLA BANDA LARGA

- **Enel** – Realizzerà una rete in fibra ottica che collegherà 224 città italiane attraverso la rete elettrica. Nella nuova veste si comporterà come operatore all'ingrosso mettendo a disposizione l'infrastruttura. La società investirà 2,5 miliardi attraverso la società Enel OpEn Fiber nelle aree A e B, quelle più remunerative, d'intesa con Vodafone e Wind.
- **Metroweb** – La società possiede una rete in fibra ottica in modalità fiber to the home già operativa a Milano, Genova, Bologna e Torino. Ha avviato negoziati con Enel per dare vita a una società-veicolo per la banda ultralarga in cui mettere a fattore comune asset, risorse finanziarie e know how.
- **Telecom** – Possiede la rete nazionale di telecomunicazioni, oltre a dorsali in fibra ottica che collegano le principali città. Il piano al 2018 prevede un investimento per lo sviluppo della rete in fibra ottica di 3,6 miliardi, così da arrivare a coprire entro due anni l'84% della popolazione. Probabile tentativo di riavvicinamento con Enel per entrare a far parte del progetto.
- **Vodafone** – Ha iniziato a cablare in fibra con una propria infrastruttura le prime città. L'accordo con Enel consentirà di accelerare il progetto con enormi sinergie.
- **Wind** – Dispone di una infrastruttura estesa in buona parte del territorio, in parte già in fibra ottica. Ha aderito al progetto di Enel con lo scopo di rafforzare la propria posizione di provider di servizi a banda ultralarga a privati e imprese.

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

Fiber Man, la seconda vita di Pompei

di Angelica Romani

A quasi 74 anni, un ritorno di fiamma col primo amore non capita a tutti. A Tommaso Pompei, classe 1942, è andata esattamente così. Quando l'ad di Enel, Francesco Starace, ha deciso di creare Enel Open Fiber, non ha avuto esitazioni nello scegliere il manager che quasi 20 anni prima aveva creato e guidato Wind. Così Pompei non solo è tornato a occuparsi di tlc, ma lo ha fatto rientrando in quello stesso gruppo che nel 2005 (l'ad era allora Paolo Scaroni) aveva ritenuto chiusa la fase della multi utility decidendo di uscire dal settore e cedendo la quota di maggioranza di Wind a Naguib Sawiris. In Enel Pompei era arrivato come responsabile dell'area telecomunicazioni chiamato direttamente da Franco Tatò. Chiusa quell'esperienza, è passato per Tiscali e Telit Communications. A conti fatti, Pompei ha



Tommaso Pompei

un'esperienza sul campo che risale agli anni '80, dai suoi primi incarichi in Alitalia (erano gli anni in cui i sistemi informativi della compagnia aerea dovevano essere rinnovati), per poi passare a Sigma, nella galassia Iri.

Il debutto vero e proprio nel mondo della telefonia avviene però col consorzio Pronto Italia, che porta all'assegnazione della licenza per la seconda rete mobile italiana a Omnitel Pronto Italia. La chiamata di Starace è arrivata proprio quando stava occupandosi di tutt'altro, la ristrutturazione di gruppi immobiliari (ha seguito la Nuova Boscolo Hotels anche nelle trattative con il fondo Blackstone). Intanto, la squadra di Enel Open Fiber sta prendendo forma. Pompei ha arruolato Stefano Paggi, già a capo della rete Telecom. La nomina è arrivata con l'investitura ufficiale del piano per la banda ultra larga, che vale oltre 2,5 miliardi di euro. (riproduzione riservata)

(vedi altro articolo in pagina), ha incontrato venerdì a Milano gli azionisti di Metroweb, F2i e Cdp Equity, proprio per cercare di chiudere a breve un accordo per l'ingresso di Enel in una newco per la banda ultra larga con una quota iniziale intorno al 50%. Ma le possibili alleanze non si esauriscono qui, andando a modificare anche la mappa della nuova fibra. Per esempio Roma, che finora era esclusa dai piani Enel, potrebbe rientrarvi se Acea, come sembra, sarà della partita.

Intanto, il piano che l'ad Starace ha affidato a Pompei, è pronto e prevede investimenti per circa 2,6 miliardi di euro. Enel procederà con la posa delle reti il più possibile in parallelo col progetto di Enel Distribuzione d'installazione dei contatori di seconda generazione. Nella prima fase toccherà 10 città. Si partirà con Perugia, cablando 66mila unità immobiliari: il debutto già a maggio, con i primi 50 clienti. Successivamente, la fibra verrà posata a Bari, Cagliari, Catania e Venezia. Qui la copertura inizierà da settembre e coinvolgerà circa 420 mila abitazioni. Questa prima fase si chiuderà con Firenze, Genova, Napoli, Padova e Palermo, dove il roll out partirà da ottobre e coinvolgerà oltre un milione di persone. Enel Open Fiber parteciperà anche alle gare pubbliche bandite da Infratel, che dal 29 aprile metteranno in palio i cluster C e D, quelli a fallimento di mercato. Sta per aprirsi così un'altra partita che non mancherà di riservare sorprese. (riproduzione riservata)

BANCHE/1 In attesa del varo dello scudo di sistema i titoli del credito restano sulle montagne russe. I prezzi da saldo potrebbero rappresentare un'occasione, ma molto dipenderà dall'intervento promosso dal governo. Che sarà comunque di natura privata

Ci vuole gran fegato

di Massimo Brambilla
e Andrea Di Biase

Lo spinoso tema dei crediti in sofferenza, l'imminente avvio dell'aumento di capitale della Popolare di Vicenza (cui seguirà a stretto giro quello di Veneto Banca), le incertezze sul futuro di Carige, alle prese con l'offerta del fondo Apollo, che secondo alcuni godrebbe dell'endorsement della Vigilanza europea, e sullo sfondo l'annoso tema della sistemazione di Mps. È in questo scenario complesso che negli ultimi tempi la speculazione internazionale è tornata a colpire con forza i titoli delle banche italiane (rimbalzati solo nella giornata di venerdì 8) tanto da spingere il governo a scendere in campo per cercare di realizzare, con il contributo decisivo dei principali attori della finanza nazionale, una soluzione capace di mettere in sicurezza una volta per tutte il sistema bancario.

Un tentativo che, come evidenziato su *MF-Milano Finanza* di venerdì 8 aprile, forse anche a causa di qualche cortocircuito nella comunicazione, ha inizialmente contribuito ad aumentare la pressione speculativa anziché allentarla. La notizia, lasciata trapelare sulle agenzie di stampa nella giornata di martedì 5, sulla riunione di emergenza a Palazzo Chigi tra il ministro dell'Economia Pier Carlo Padoan, il governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco, il presidente dell'Acri Giuseppe Guzzetti, e i vertici della Cdp Claudio Costamagna e Fabio Gallia e di alcune delle principali banche, tra cui Intesa Sanpaolo e Unicredit, invece di contribuire a rasserenare i mercati, facendo intravedere una possibile soluzione di sistema, ha ingenerato ancora maggiore incertezza sul mercato. Sebbene dall'incontro di Palazzo Chigi sia emersa la determinazione del governo, assistito dalla Cdp, a favorire una soluzione di natura privatistica al problema dei crediti e in grado di facilitare anche il buon esito dei prossimi aumenti di capitale delle banche, la mancanza di dettagli sia sulla struttura tecnica dell'operazione (che dovrà essere compatibile con la stringente legislazione comunitaria e i vincoli posti dalla Bce) sia sui tempi di realizzazione (con-

L'ANDAMENTO DELLE BANCHE ITALIANE...

	Variazione da inizio 2016	Variazione sul 7 apr 2016	Quotazioni al 8 apr 2016
* Banco Popolare	-62,03%	+10,9%	4,86 €
* B. M. Paschi Siena	-61,81%	+7,89%	0,47 €
* Ubi Banca	-50,71%	+8,75%	3,06 €
* Cr. Valtellinese	-50,5%	+7,57%	0,54 €
* Unicredit	-40,21%	+9,72%	3,07 €
* B. Pop. Emilia Romagna	-38,95%	+14,31%	4,30 €
* Banca Pop. di Milano	-38,27%	+10,93%	0,57 €
* Mediobanca	-28,98%	+5,78%	6,31 €
* B. Popolare di Sondrio	-28,13%	+2,61%	2,98 €
* Intesa Sanpaolo	-25,71%	+6,01%	2,29 €

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

... E QUELLE EUROPEE IN BORSA

	Variazione da inizio 2016	Variazione sul 7 apr 2016	Quotazioni al 8 apr 2016
* CS Group	-40,06%	1,96%	13,00 fs
* Deutsche Bank	-37,89%	1,78%	13,99 €
* Barclays	-31,16%	2,45%	150,7 p
* Société Générale	-27,81%	2,69%	30,89 €
* Ubs	-25,31%	1,11%	14,58 fs
* Commerzbank	-21,72%	3,11%	7,49 €
* Bnp Paribas	-20,26%	1,41%	41,94 €
* Bbv Argentaria	-19,77%	1,56%	5,41 €
* B. Santander	-19,64%	2,43%	3,66 €
* Credit Agricole	-16,47%	2,32%	9,10 €

GRAFICA MF-MILANO FINANZA



Claudio Costamagna, Pier Carlo Padoan e Fabio Gallia

CONTRARIAN

Titoli bancari, quando il gioco si fa duro...

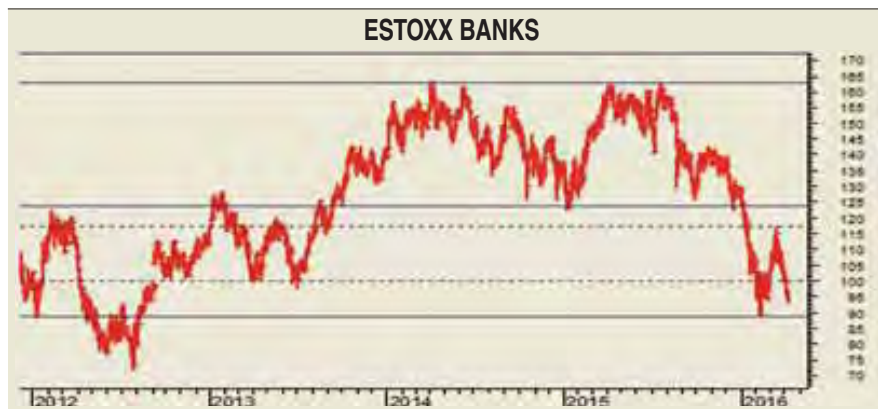
Di fronte a cali dei prezzi in borsa del 50% e più in poche settimane ci vogliono i nervi saldi, ma le migliori opportunità vengono proprio nei momenti di panico, se non si rivelano giustificati. I prezzi delle banche italiane, chi più chi meno, ma praticamente tutti, sono stati colpiti da un filotto perfetto di situazioni sfavorevoli. Per prima, la frettolosa normativa sul bail-in che ha spaventato il pubblico. Poi la confusione tra i crediti problematici lordi e quelli al netto degli accantonamenti, assai inferiori (tanto più considerando le garanzie). Quindi ci si è accorti che, con i tassi di interesse di riferimento che restano sotto zero, chi vende denaro guadagna poco e non può prosperare solo con le commissioni. Infine, sono partite copiose aumenti di capitale, con effetti pesanti: operazioni previste (a Vicenza e Montebelluna, con i garantiti dei relativi aumenti); non previste (Verona) o derivanti da qualche piccola ragione tecnica di ipervenduto (come sulle azioni Ubi sbloccate al termine della procedura di recesso post-trasformazione in spa). Ragioni che ben spiegano i cali di borsa. Ma nessun calo, a ben vedere, parrebbe destinato a durare troppo a lungo. Il bail-in verrà gradualmente digerito e, a fronte di un gruppetto di banche ancora deboli, le molte banche solide potranno trarne vantaggi. Sui crediti problema-

tici, il leggero miglioramento della congiuntura sta in realtà già facendo diminuire i passaggi da crediti in bonis a quelli incerti. Restano stock rilevanti di crediti problematici, lunghi da digerire, ma i nuovi flussi di accantonamenti sono in graduale riduzione e ciò compensa abbondantemente, sotto il profilo degli utili, l'ancor basso margine di interesse, e le prossime trimestrali dovrebbero confermarlo. Infine, gli aumenti di capitale, si sa, sono l'occasione ideale per chi vuole andare scoperto e riacquistare a prezzi più bassi. Prezzi così bassi da rendere interessanti, sul lungo periodo, le aspettative di dividendi sulle azioni bancarie, soprattutto confrontate ai rendimenti dei titoli obbligazionari e di Stato. Oggi il settore del credito sembra ancora in difficoltà e soggetto a forte volatilità; ma è nei momenti di incertezza che si possono trovare gli affari migliori. Azzeccare il timing giusto ed entrare sui minimi non è facile. Ma in presenza di un po' di ripresa gli utili bancari, anche se in valore assoluto non più quelli di dieci anni fa, si stabilizzeranno e cresceranno gradualmente. In tal caso gli enormi sconti tra i prezzi di borsa e il patrimonio netto tangibile delle banche si ridurranno, rappresentando una grande occasione per chi, pur soffrendo un po' all'inizio, si sarà preso qualche rischio.

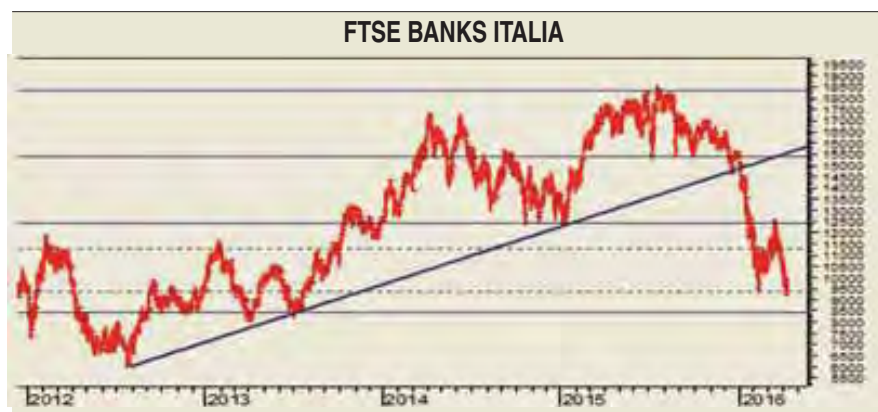
siderato che la riunione è stata convocata alla vigilia della ricapitalizzazione della Popolare di Vicenza interamente garantita da Unicredit) ha ulteriormente amplificato la percezione dell'emergenza da parte degli investitori, ingenerando il crollo dei titoli bancari registrato nella seduta di giovedì. Uno scivolone cui si è cercato di porre rimedio lasciando intendere al mercato che in realtà la soluzione di sistema è davvero sul tappeto, tanto da poter essere annunciata già nei primi giorni della settimana, probabilmente lunedì 11. Un segnale che i mercati hanno evidentemente colto, visto il rimbalzo con cui i titoli del comparto bancario hanno chiuso l'ultima seduta della settimana. Ora però agli annunci, per quanto ufficiosi, dovranno seguire i fatti. Per il momento si è ancora nel campo delle indiscrezioni, ma ormai da parte di quasi tutti i soggetti potenzialmente coinvolti arrivano segnali che l'operazione potrebbe andare in porto. Con quale struttura? Come riportato da *MF-Milano Finanza* di venerdì 8, dovrebbe essere varato un unico fondo partecipato in maggioranza da soggetti privati, con la Cdp in un ruolo più defilato ma comunque di rilevanza, che potrà acquistare crediti in sofferenza attualmente in portafoglio alle banche italiane e sottoscrivere al contempo azioni emesse in occasione di aumenti di capitale delle banche. Il veicolo, che non dovrebbe es-

sere una società per azioni ma un fondo gestito da una sgr, potrebbe avere una dotazione patrimoniale compresa tra 5 e 7 miliardi, che sarà fornita in maggioranza da soggetti privati: banche (potrebbero rispondere all'appello Intesa, Unicredit e Ubi), assicurazioni, fondi pensione, casse di previdenza e fondazioni. Queste ultime avrebbero già accolto l'invito del governo in maniera attiva. L'impegno complessivo delle fondazioni, sollecitato in una lettera di Guzzetti agli enti, potrebbe arrivare fino a 500 milioni, proporzionalmente ripartiti a seconda della grandezza e forza finanziaria dell'ente. Di certo le grandi banche straniere non saranno della partita. Né la spagnola Santander né la francese Bnp Paribas hanno alcun interesse a eventuali acquisizioni nel nostro Paese, hanno affermato i due amministratori delegati José Antonio Alvarez e Jean Laurent Bonnafé a margine del Workshop Ambrosetti di Cernobbio di venerdì.

Resta invece ancora da capire nel dettaglio con quali modalità operative il fondo faciliterà gli aumenti di capitale delle banche e si farà carico di parte dei loro crediti in sofferenza (80 miliardi il loro valore al netto degli accantonamenti per tutto il sistema). Ma sarà importante capire anche quale sarà l'atteggiamento delle autorità europee e dalla Bce. Dalla Ue (che lo scorso anno ha stoppato in rapida sequenza l'operazione Tercas, le quattro banche poi finite in risoluzione e la bad bank) non sono arrivati commenti ufficiali, ma se le risorse impiegate dal fondo saranno esclusivamente private



GRAFICA MF-MILANO FINANZA



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

non è necessario un ok preventivo, sebbene poi il piano sarà comunque studiato nel dettaglio. La situazione dunque rimane molto delicata anche dal punto di vista borsistico. La speculazione ha subito approfittato della rinnovata querelle sulle banche, in barba all'ultima raffica di azioni straordinarie messe in pista dalla Bce nell'ultima riunione del board del 10 marzo e salutate dai listini con un balzo durato solo due sedute: dopo il picco rea-

lizzato nella mattinata del 14 marzo, le vendite sugli istituti hanno riportato i corsi dopo tre giornate al livello pre-meeting Bce, rispetto al quale l'indice settoriale Ftse banks Italia non ha più chiuso una seduta con segno positivo, a parte quella con cui si è conclusa la settimana. Alla fine le quotazioni sono giunte proprio dove era l'intenzione della speculazione al ribasso: sul minimo di febbraio, segnato a quota 9.340 punti da parte dell'indice settoriale e

sul quale sono finite Unicredit, Intesa Sanpaolo, Montepaschi, Ubi Banca e Popolare Emilia Romagna tra le 40 blue chip. Da lì si sono prontamente innescate le ricoperture in scia alle voci che attribuiscono la presentazione del piano coordinato dal governo già nella giornata di lunedì 11. Un guadagno medio del 20%, o anche solo del 15%, in una dozzina di sedute non è cosa da disdegnare in un anno che si manifesta particolarmente avaro di rendi-

menti. E sparare sulle banche italiane, prendendo spunto dalla nuova normativa sul bail-in e dalla ricapitalizzazione delle due banche venete, assicura un guadagno senza particolari rischi, a maggior ragione sapendo a priori fino a che punto si può tirare la corda. Il livello minimo di febbraio rimane quindi un punto di arrivo concretamente a portata di mano, ma la corda si potrebbe tirare ancora di più: al di sotto di tale livello la discesa si estenderebbe velocemente di un altro 10-12% fino all'ultimo importante sostegno in difesa dei minimi segnati nel 2012, che rappresenterebbe l'ultima sfida della speculazione al ribasso.

Nel frattempo sarà possibile osservare fin dove condurrà il rimbalzo tecnico partito all'apertura di venerdì 8, sul quale giocherà un ruolo fondamentale l'esito dello studio congiunto tra governo e banchieri: in termini di probabilità e di intensità Ubi Banca presenta la combinazione più interessante per un possibile morde e fuggi della durata di pochi giorni, avendo le spalle abbastanza coperte dal sostegno a 2,8 euro raggiunto nella chiusura di giovedì 7 (tracciato sul minimo di febbraio e sostanzialmente coincidente con il più importante sostegno costruito nel 2013, che protegge il punto più basso segnato nel 2012); verso l'alto la strada è totalmente sgombra da ostacoli fino a quota 3,39, al di sopra della quale è individuabile il test a 3,6 per ottenere il via libera verso il ritorno al livello di 4 euro.

Simile, ma con le spalle un po' meno coperte, è il quadro grafico di Unicredit: l'eventuale cedimento del punto più basso di febbraio, su cui giovedì 7 sono approdati i prezzi, porterebbe direttamente il titolo alla prova dei minimi del 2012 segnati a quota 2,35, mentre il rimbalzo tecnico in atto troverebbe una facile estensione fino a 3,6 euro, previo il guadagno della resistenza intermedia a 3,25 euro.

Al terzo posto del podio dell'appetibilità di breve, di carattere speculativo, si trovano a pari merito Intesa Sanpaolo e Bper: la prima mostra infatti una maggiore resistenza ai ribassi che viene controbilanciata da un minor spazio di slancio, trovando una discreta resistenza tra 2,47 e 2,55 euro; la seconda ha più carburante da bruciare nello spunto che potrebbe ricondurla senza troppi complicazioni a 5,1-5,2 euro, visto che già nella seduta di venerdì 8 il titolo è stato capace di aggredire l'ostacolo a quota 4,35. Molto meno inquadabili sono invece le situazioni di Banco Popolare e Bpm: la prima è infatti caduta ben al di sotto del livello

I PRINCIPALI DATI ECONOMICI E PATRIMONIALI DELLE BANCHE ITALIANE

Var. % 2015 rispetto al 2014

		Unicredit	Intesa Sanpaolo	Mps	Banco Popolare	Ubi Banca	Bper	Bpm	Banca Carige
Efficacia business bancario	Margine di interesse	-4,2%	-6,5%	5,4%	-0,4%	-10,3%	-5,0%	0,8%	-15,9%
	Commissioni	3,4%	10,8%	6,6%	3,3%	6,0%	5,2%	8,9%	3,5%
Evoluzione grandezze patrimoniali	Impieghi a clientela	0,7%	3,2%	-6,9%	-1,8%	-1,2%	-0,5%	6,6%	-9,3%
	Raccolta diretta	4,2%	3,4%	-2,9%	-3,6%	-1,8%	2,3%	2,1%	-12,7%
	Raccolta indiretta	n.a.	6,0%	0,0%	8,3%	4,8%	9,3%	4,4%	-4,4%
Efficienza operativa	Spese per il personale	1,7%	3,9%	-3,3%	0,4%	-0,5%	4,9%	0,0%	-15,6%
	Altre Spese Amministr.	-1,6%	-1,0%	-5,6%	25,1%	14,5%	14,3%	16,1%	16,1%
Qualità portafoglio crediti	Costo del credito (pb)	86	95	171	101	95	162	102	132
	Crediti deteriorati/lordi	15,4%	16,5%	34,8%	24,2%	15,1%	23,3%	16,3%	27,8%
	Coperture medie*	51,2%	47,6%	48,5%	31,9%	27,9%	44,2%	39,6%	42,4%
Patrimonio	CET 1 fully phased	10,9%	13,1%	11,7%	12,4%	11,6%	11,2%	12,2%	12,2%(1)

* % su impieghi lordi (1) Phased-in

Nota: i dati esposti sono calcolati sui dati comunicati durante le presentazioni dei risultati del 2015. La "normalizzazione" dei dati sarà possibile solo dopo l'approvazione e la pubblicazione dei bilanci

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

Fonte: presentazione comunicata stampa annual 2015, report analisti, analisi Value Partners

(continua a pag. 10)

(segue da pag. 9)

più basso toccato in febbraio, segnato a 6,27 euro, ritoccano progressivamente i minimi storici e potendo ora aspirare a un ritorno a quota 6,5, dove si trovava il 30 marzo. Anche la seconda ha ceduto i minimi invernali giungendo al test con quota 0,50, livello storicamente di forte supporto, puntando ora a fare ritorno, come la prima, sulla quotazione del 30 marzo, pari a 0,65 euro.

Assieme alle ricoperture delle posizioni ribassiste sono probabilmente scattati gli acquisti di chi, non a torto, ha pensato che a questi prezzi il gioco valesse la candela, ovvero che l'aspettativa di guadagno compensasse il rischio comunque elevato insito nell'investimento. L'iniziativa pagherà bene, anche solo se gli istituti di Piazza Affari tornassero a breve distanza dal picco segnato a metà marzo, nel caso in cui il governo Renzi saprà coordinare per tempo (ovvero prima dell'avvio dell'aumento di capitale della Popolare di Vicenza che partirà lunedì 18) la nuova iniziativa sulle banche, ridando fiato anche all'intero comparto dell'Eurozona che percepisce il sistema italiano come l'anello debole dell'Unione bancaria, capace di innescare crisi sistemiche. Anche l'indice settoriale Eurostoxx Banks è stato spinto infatti fino a un passo dal minimo di metà febbraio e il primo tassello affinché la reazione esca dal mero rimbalzo tecnico giungerebbe dalla riconquista del valore del 30 marzo, un passaggio comune all'indice settoriale italiano e a molte banche di Piazza Affari. L'auspicio è che questa strada venga ricoperta nel corso della settimana entrante, perché il vertice di Doha tra i Paesi produttori di petrolio, in agenda per domenica 17, potrebbe costituire un freno al recupero, visto il pessimismo sul raggiungimento di un accordo riguardante la produzione. Il greggio continua infatti a esercitare una grande influenza sull'andamento quotidiano dei mercati azionari: dopo aver realizzato anch'esso il minimo dell'anno a metà febbraio a 26 dollari al barile e il massimo a metà marzo poco sopra 42 dollari, con un successivo arretramento fino a quota 35 culminato a metà della settimana appena conclusa, attenderà nervosamente il vertice di domenica 27 attorno a 37-38 dollari prima di imboccare una direzione, che in caso di delusione sarà necessariamente al ribasso con un possibile obiettivo a quota 30. (riproduzione riservata)

BANCHE/2 Pop Vicenza sarà uno dei pochi istituti a sbarcare sul listino negli anni della crisi. Solo in Spagna gruppi retail si sono quotati, mentre in Italia i casi Fineco e Banca Sistema non sono comparabili

Alla prova della borsa

LE ULTIME IPO BANCARIE IN EUROPA

	Anno	Paese	Borsa	Offerta in mln di euro	Pricing range in euro	Tipologia
◆ Deutsche Pfandbriefbank	2015	Germania	Frankfurt	1.156	10,75 - 12,75	Banca commerciale
◆ Banca Sistema	2015	Italia	Borsa Italiana	161	3,50 - 4,35	Banca specializzata
◆ Abn Amro	2015	Paesi Bassi	Euronext Amsterdam	3.838	16-20	B. commerciale e d'investimento
◆ TSB Banking Group	2014	Regno Unito	London Stock Exchange	620	2,7-3,58	Banca commerciale
◆ FinecoBank	2014	Italia	Borsa Italiana	774	3,7-4	Banca multicanale
◆ Cembra Money Bank	2013	Svizzera	SIX Swiss Exchange	745	43-51	Banca commerciale
◆ Alior Bank	2012	Polonia	Borsa di Varsavia	511	13-16	Banca commerciale
◆ Bankia	2011	Spagna	Bolsa de Madrid	3.092	4,41 - 5,05	Banca commerciale
◆ Banca Cívica	2011	Spagna	Bolsa de Madrid	600	2,7 - 3,8	Banca commerciale

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

di Luca Gualtieri

La rete di sicurezza messa a punto dal governo dovrebbe modificare in profondità la struttura dell'aumento di capitale della Popolare di Vicenza. In ogni caso l'operazione da 1,75 miliardi attesa ai nastri di partenza lunedì 18 aprile resterà un test importante per il sistema finanziario italiano che, in una fase di forte volatilità come quella attuale, guarda con grande apprensione all'appuntamento. I punti di debolezza e di forza dell'operazione andrebbero comunque valutati al netto della speculazione che martella senza sosta le banche italiane, con un indice settoriale precipitato del 40% da ottobre. La valanga ribassista ha colpito indistintamente tutti gli istituti di credito, portando molte valutazioni ai livelli del 2013 e bruciando i preziosi recuperi realizzati lo scorso anno. La finestra temporale scelta per l'aumento non è insomma delle migliori, anche se la valutazione degli investitori dovrebbe concentrarsi più sui fondamentali della banca che sul contesto generale di mercato.

È peraltro molto difficile confrontare l'ipo di Vicenza (e quella successiva della vicina Veneto Banca) con operazioni simili arrivate in borsa negli ultimi anni. Le uniche due ipo bancarie di Piazza Affari (Fineco e Banca Sistema) hanno infatti interessato banche specializzate in una specifica nicchia di mercato e non istituti commerciali con vocazione retail come Bpvi. Per trovare dei comparabili bisogna dunque spostarsi su altri mercati europei come la Spagna dove nel 2011 si sono quotate quasi contemporaneamente Bankia e Banca Cívica. I due istituti nati dall'accrocchio delle cajas non hanno però avuto un percorso facile: se infatti subito dopo l'ipo Bankia ha dovuto essere seminalizzata per evitare il crack, Cívica è finita diretta nelle braccia della concorrente Caixabank, completando così il risito bancario spagnolo. Se insomma il caso iberico non è di buon auspicio, in giro per l'Europa non è facile trovare altri casi di banche commerciali sbarcate in borsa negli anni della crisi. Il caso di Abn Amro è a sé, visto che il colosso olandese ha usato la quotazione alla borsa di Amsterdam per uscire dalla nazionaliz-

zazione, più simili, semmai, sono la vicenda della tedesca Deutsche Pfandbriefbank, la controllata di Hypo Real Estate sbarcata sul listino di Francoforte lo scorso anno, e della britannica Tsb Banking Group quotata a Londra nel corso del 2014.

Se insomma i precedenti non offrono specifici elementi di contesto per valutare l'ipo di Popolare di Vicenza, i fondamentali dell'istituto possono offrire un quadro più specifico dell'operazione. Indubbiamente il gruppo berico ha alle spalle una fase di turbolenza a cui il management ha risposto con un drastico piano di pulizie che emer-



Francesco Iorio

ge con chiarezza dal bilancio. L'esercizio si è chiuso con una perdita da 1,4 miliardi su cui hanno pesato l'aumento delle rettifiche nette, passate dagli 1,52 miliardi di fine 2014 a 1,82 miliardi, di cui 1,33 miliardi relativi a crediti. Se infatti da un lato la popolare ha dovuto tenere conto dell'evoluzione del credito anomalo e di un approccio più conservativo nei processi di classificazione e valutazione, non va dimenticata l'attività di accertamento e ricognizione dei finanziamenti ritenuti correlati all'acquisto di azioni. La drastica operazione di pulizia ha pesato ovviamente sui requisiti patrimoniali, con un Cet 1 sceso dal 10,44% al 6,65% che rende improcrastinabile un robusto rafforzamento del capitale. Per il resto la ex popolare vicentina risente dei problemi comuni a gran parte del sistema bancario, a partire dalla cattiva qualità del credito. Il rapporto tra sofferenze nette e crediti ad esempio si attesta al 7,50% con un costo del credito al 5,29%. Anche su questo fronte però il management ha messo in campo interventi immediati, alzando della copertura delle sofferenze al 59,3% (+530 punti base). Senza contare la disponibilità di Fortress a rilevare i crediti deteriorati

e a sottoscrivere l'aumento di capitale per una quota fino a 500 milioni, in base a uno schema simile a quello applicato da Apollo nella partita Carige.

Se questo è lo stato attuale dell'istituto, va tenuto conto del fatto che il piano industriale messo a punto da Iorio e dalla sua squadra prevede un deciso contenimento dei costi operativi, un utile netto superiore a 200 milioni nel 2018, un cost income inferiore al 50%, e un cet 1 al 12,9%. Ma, al di là del turnaround in corso, il valore dell'azienda potrebbe essere nella sua contabilità e nel suo contenuto valore di mercato. Già il prezzo di recesso valorizzava la banca circa 650 milioni, anche se il prezzo delle azioni potrebbe scendere ulteriormente, attestandosi a quota 4 euro come ipotizzano fonti finanziarie. A questi prezzi e senza il tetto al diritto di voto al 5% previsto dalla riforma delle popolari, la Bpvi quotata sarà pertanto una potenziale preda per investitori italiani ed esteri. Tanto più che la struttura dell'aumento preve-

de che l'offerta sia riservata per il 45% agli attuali azionisti, per il 50% agli investitori istituzionali e per il 5% al retail, anche se l'eventuale inoptato potrà essere trasferito da una tranche all'altra con meccanismi di claw-back. Per quanto riguarda le azioni, il prezzo di emissione sarà uguale per ogni categoria di investitori e verrà determinato al termine del collocamento attraverso un processo di book building. In sostanza, come avviene di solito nelle ipo, i global coordinator raccoglieranno tutte le richieste degli investitori istituzionali ordinati cronologicamente per quantitativo e prezzo e poi fisseranno il prezzo sulla base della domanda. Non è tutto. Anche se inizialmente si era ipotizzato un aumento senza diritto di opzione, gli attuali azionisti beneficeranno di condizioni specifiche per partecipare al deal. Per esempio quelli che deterranno i titoli per un certo periodo di tempo dopo l'ipo potranno sottoscrivere tranche aggiuntive con uno sconto massimo del 50% rispetto a quello di quotazione. (riproduzione riservata)

BANCHE/3 Gli accantonamenti sul credito dal 2018 saranno basati sulle perdite attese e non più su quelle registrate. I bilanci saranno più sicuri, ma le maggiori rettifiche peseranno su profitti, capitale e tassi ai clienti

di Francesco Ninfale

Arriva un'altra stretta

Autorità e banche stanno cercando un modo per allontanare i dubbi degli investitori sugli istituti italiani, legati all'elevato ammontare di crediti deteriorati nei bilanci. Lo scenario normativo sui prestiti dubbi è peraltro in evoluzione a livello internazionale. In particolare, gli operatori guardano con attenzione alla scadenza del 1° gennaio 2018, quando entrerà in vigore il principio contabile IFRS9, che cambierà le prassi sugli accantonamenti. Le novità, approvate dallo Iasb (International Accounting Standards Board) a metà 2014, sono finite da tempo sotto la lente della vigilanza Bce e delle banche, che non vogliono farsi trovare impreparate. Dal 2018 le rettifiche saranno basate non solo sulle perdite registrate (in seguito a «eventi grilletto», come il fallimento di un'impresa), ma anche su quelle attese. I bilanci saranno più resistenti a nuove crisi, ma gli accantonamenti saranno maggiori, con impatto su utili, capitale e probabilmente anche sui tassi ai clienti. «È una rivoluzione copernicana», osserva il docente della Bocconi

Andrea Resti sul principio IFRS9, che sarà al centro di un convegno organizzato da Crif e Aifirm il 14 aprile alla Cattolica di Milano. «Un cambiamento significativo riguarderà i criteri per la svalutazione dei crediti, non solo quelli deteriorati ma anche in bonis. Il nuovo principio contabile è più complesso e più conservativo di quello passato. Nel vecchio IAS 39 c'era una sorta di presunzione, non del tutto irragionevole, per cui il tasso d'interesse su un prestito era sufficiente a coprire statisticamente le perdite future. Quindi non c'era motivo di fare svalutazioni sui prestiti in bonis fino a quando non si manifestava un vero e proprio evento di perdita». Le autorità di vigilanza, interpretando il vecchio IAS 39, già chiedevano piccole svalutazioni («collettive») sulle esposizioni in bonis. L'eccezione



Andrea Resti

però dal 2018 diventerà la regola. Lo Iasb è arrivato a un compromesso: «Se il rischio del prestito non è aumentato rispetto al momento dell'emissione, per la banca non c'è obbligo di svalutare tutte le possibili perdite nell'arco dell'intera durata del prestito ma solo quelle a valere nei successivi 12 mesi», precisa Resti. «Le rettifiche su tutta la durata del prestito scattano solo se si è manifestato un significativo incremento del rischio, per esempio in seguito a

un declassamento del rating interno o all'aumento degli spread su cds o titoli quotati del debitore». Le valutazioni dovranno essere *forward looking*, cioè «dovranno considerare i prevedibili sviluppi futuri, come per esempio i primi segnali di una crisi immobiliare con possibili conseguenze per un cliente».

Le novità, aggiunge il docente della Bocconi, «riguardano gli asset che in linea di massima sono oggi classificati nella categoria *loans and receivables*, quindi prestiti e obbligazioni, con possibile impatto anche sui titoli di Stato». Anche i piccoli istituti saranno coinvolti: «La capacità di governare il processo sarà fondamentale, perché sarà necessario rappresentare i fattori di mitigazione della perdita attesa, se si vuole evitare un impatto rilevante delle

novità. Lo dovranno fare anche banche di dimensioni ridotte, non abituate per esempio a gestire modelli interni di rating». Le rettifiche più elevate renderanno più sicure le banche, ma al costo di maggiori perdite o minori utili, con riflessi sul patrimonio. Per quanto riguarda il capitale, inoltre, «l'effetto delle nuove svalutazioni potrebbe non essere compensato dalle maggiori riserve, perché la computabilità degli accantonamenti nel patrimonio di vigilanza è limitata», osserva Resti. Ma le conseguenze dell'IFRS9 potranno arrivare alla fine anche a imprese e famiglie. «Cambieranno le politiche di pricing verso clienti», conclude il docente. «Il rischio di maggiori accantonamenti in qualche modo dovrà essere considerato nei tassi. Non sarà quindi solo una questione contabile o patrimoniale, ma si farà sentire anche nelle prassi commerciali». (riproduzione riservata)

Trovare alternative È NEL NOSTRO STILE

COMBINARE strategie
di investimento
decorrelate

SCEGLIERE fonti di
rendimento alternative

OFFRIRE soluzioni
efficaci in ogni
condizione di mercato

**È QUESTO
IL NOSTRO STILE.**

> liquidalternative.pioneerinvestments.com

PIONEER
Investments®

Messaggio pubblicitario. Prima dell'adesione leggere il KIID da consegnare prima della sottoscrizione o il Prospetto disponibili sul sito www.pioneerinvestments.it o presso gli intermediari collocatori. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri. Fonte: Pioneer Investments, dati al 30 marzo 2016. Mese di diffusione: marzo/aprile 2016. Pioneer Investments è il marchio che contraddistingue le società di gestione del risparmio del Gruppo UniCredit.

BANCHE/4 Da inizio anno gli istituti italiani hanno perso in media quasi la metà della loro capitalizzazione. Eppure in Europa sono tanti a stare peggio. Perché le politiche sbagliate pesano per tutti

Gli errori si pagano cari

di Guido Salerno Aletta

Anche la Banking Union si sta dimostrando un progetto fallimentare, come il Fiscal compact: alle promesse mirabolanti di arrivare a tappe forzate a una progressiva convergenza nella stabilità, corrisponde un processo inverso: se la fiducia nelle banche europee è sempre più scarsa, la colpa è degli errori non corretti subito dopo la crisi del 2007, vieppiù aggravati da mistificazioni, omissioni e forzature.

In Italia, considerando le quotazioni bancarie da inizio anno (con una media dei nove istituti pari al -48,6%), il crollo sembrerebbe giustificato dalla mole consistente dei crediti in sofferenza, dai complessi processi di ricapitalizzazione e di fusione in corso, e dal coinvolgimento di istituti capofila nei consorzi di garanzia. Se una situazione assai drammatica si rileva in Grecia (con una media dei primi quattro istituti pari al -94,6%), anche le banche di Spagna (con una media dei sei istituti del -44,15%) e Portogallo (un unico istituto con il -64,7%) sono in difficoltà: nel caso di Atene ci sono problematiche risolte per il debito pubblico; i dati di Madrid dimostrano l'esistenza di difficoltà ulteriori rispetto a quelle affrontate con il Frob; a Lisbona, le incertezze derivano dalla marcia indietro del nuovo governo rispetto le riforme già adottate.

Anche le istituzioni bancarie di Paesi teoricamente più solidi hanno registrato andamenti di

L'ANDAMENTO DELLE BANCHE NEI PRINCIPALI PAESI DELL'EUROZONA						
Paese	Indice/titolo	Rendim. % a 1 mese	Rendim. % a 1 anno	Rendim. % da inizio 2014	Rendim. % da inizio 2016	Media rend. % da inizio anno
FRANCIA	CAC					
	◆ Credit Agricole	-7,15	-16,33	14,79	-35,60	-31,35
	◆ Societe Generale	-9,84	-26,83	24,15	-33,00	
	◆ BNP Paribas	-5,83	-17,67	9,81	-25,44	
GERMANIA	DAX					
	◆ Deutsche Bank	-18,43	-37,11	-50,81	-56,99	-50,36
	◆ Commerzbank	-6,72	-22,10	-11,85	-43,72	
ITALIA	FTSE Mib					
	◆ Monte dei Paschi	-9,23	-60,80	-53,36	-81,07	-48,59
	◆ Banco Popolare	-35,05	-62,53	-31,54	-66,69	
	◆ UBI Banca	-18,59	-51,55	10,60	-60,50	
	◆ Unicredit	-16,45	-41,66	-8,88	-53,00	
	◆ BPER	-13,71	-43,32	-23,64	-49,62	
	◆ Banca di Milano	-18,08	-41,97	24,10	-43,83	
	◆ Mediobanca	-4,27	-29,38	57,58	-29,89	
	◆ Intesa San Paolo	-9,57	-27,20	92,80	-39,63	
	◆ Banca Mediolanum	-1,77	-8,96	69,68	-13,12	
	IBEX					
	◆ Banco Popular	-8,31	-29,99	-25,52	-54,71	-44,15
SPAGNA	◆ Santander	-12,36	-20,34	-15,40	-47,16	
	◆ BBVA	-10,73	-19,25	-11,38	-42,66	
	◆ Caixabank	-5,54	-21,33	6,27	-41,90	
	◆ B. Sabadell	-7,50	-13,94	18,83	-39,46	
	◆ Bankia	-1,73	-28,88	-65,67	-39,00	

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

borsa penalizzanti: in Germania, Deutsche Bank ha riportato un -57% da inizio anno, nonostante l'operazione di massiccio riacquisto di bond subordinati, mentre Commerzbank ha se-

gnato un -43,7%; in Svizzera, Credit Suisse ha registrato -50,4%, Julius Baer -22,45% e Ubs -22%; in Francia, Crédit Agricole ha subito un -35,6%, Société Générale -33% e Bnp

Paribas -25,4%; in Uk la media dei cinque istituti bancari quotati al Ftse 100 è stata del -32,9%. Uno sguardo Oltreatlantico fornisce dati meno negativi, con Goldman Sachs che ha lasciato

sul terreno appena il 13,9% e Jp Morgan il 10,9%, mentre sono numerose le società petrolifere che mostrano vistose perdite: sono ben dieci, tra le prime 24, a segnare le peggiori performance da inizio anno, con perdite che vanno dal 75,3 al 42,5%.

Il mercato batte dove il dente duole: in Europa sulle banche, per via di una economia stagnante e la deflazione; negli Usa sullo shale gas, per via della caduta dei prezzi. Il sistema bancario europeo sconta in primo luogo gli effetti dell'abbattimento della distinzione tra banche commerciali e istituto di investimento finanziario che risaliva alla metà degli anni 30, per adottare il modello della banca mista, alla tedesca: fu una pia illusione quella coltivata dalla Legge Draghi del 1993, pensare che bastasse eliminare un vincolo istituzionale per rimediare alla cronica sottocapitalizzazione delle imprese italiane ed alla mancanza di prestiti a medio e lungo termine che ne limitava la crescita dimensionale. Il venir meno dei vincoli alla operatività funzionale e territoriale delle aziende di credito ha avuto come unico risultato l'enorme aumento degli sportelli per farsi competizione sulla raccolta e l'intervento in

Non c'è solo la Bce: pure i contratti di lavoro fanno politica monetaria

C'è il rischio di nuovi shock nei mercati? Giovedì, 7 aprile, si sono susseguiti interventi pubblici degli esponenti di vertice della Bce, a cominciare da Mario Draghi, insieme con la pubblicazione del Rapporto annuale della tessa banca centrale, che hanno fornito una interpretazione univoca della fase attraversata e delle terapie per il contrasto della deflazione e per una crescita meno debole. Significativo è stato l'intervento di Ignazio Visco. Il governatore della Banca d'Italia, intervenendo in un convegno a Francoforte, ha, tra l'altro, sostenuto, che, se non ci fosse stato il Quantitative easing, l'Italia sarebbe rimasta in recessione fino al 2017 e l'inflazione sarebbe stata negativa per il periodo di tre anni. E, questo, un modo, indiretto, per dire dell'inefficacia, ai fini del contrasto della recessione, delle politiche economiche, sia dell'Unione Europea, sia nazionali. Se il Qe fa parte di quegli interventi della Bce che mirano a comprare tempo per la politica, allora vorrà dire che la misura non convenzionale ha evitato che trascorresse un lungo lasso temporale di recessione (altro che potere, quindi, parlare, in Italia, di tassi di crescita del pil vicini all'1% o superiori a questo livello): come, poi, questo vantaggio sia stato sfrutta-

to, in sede europea e interna, fa parte dell'esame anche di questi giorni di preparazione del Defe e del Programma nazionale di riforma che sono stati poi approntati. I risultati, comunque, non sono brillanti e, alla lunga, potrebbero paradossalmente aiutare coloro che, senza solidi argomenti, si oppongono alle misure monetarie straordinarie perché potrebbero confermare il vecchio ritornello di questi critici, secondo il quale l'agire in tal modo, da parte della Bce, non spinge i paesi alle riforme di struttura, ma neppure a una solida politica economica di espansione della domanda che accompagni tali riforme. Tuttavia, i provvedimenti della Bce sono stati inevitabili: diversamente, essa non avrebbe ottemperato al mandato sulla stabilità dei prezzi e si sarebbero determinate le condizioni per la disintegrazione della moneta unica. Come inevitabili sono, in questa fase, le politiche dei tassi, anche negativi. Visco ha poi sottolineato come alcuni rinnovi di contratti collettivi decisi in Italia, se dovessero essere generalizzati, comportando il taglio dei futuri incrementi salariali, farebbero calare il tasso di crescita degli stessi salari e abbasserebbero l'inflazione. È un punto delicato, che certamente alimenterà un dibattito, anche tra le parti sociali, ma ad esso

non dovrebbe essere estraneo il governo: Visco ha avuto il merito, nell'opera di parresia che spetta al banchiere centrale, di evidenziare le conseguenze di questo tipo di negoziati (con verosimile riferimento al contratto dei chimici) e del loro raccordo con la strategia antideflazionistica. Se si hanno presenti i riferimenti storici, richiamati di recente dal già governatore Antonio Fazio in un recente saggio, sulla deflazione e sulla miopia della Repubblica di Weimar, che non ne capì l'effetto sconvolgente non solo economico, ma anche sociale e politico, si può meglio valutare l'importanza di queste osservazioni. Se si va indietro nel tempo, le considerazioni dell'oggi sulle variazioni salariali sono uguali e contrarie a quelle che si formulavano quando l'inflazione cresceva e con la scala mobile e le altre indicizzazioni reali e finanziarie si dava un impulso forte alla ulteriore crescita dei prezzi, con gravi danni per tutti, alla fine. Allora, ugualmente la Banca d'Italia faceva opera di parresia. La deflazione è, comunque, un male peggiore dell'inflazione. Stupisce, però, che sulle prime queste considerazioni non siano state subito riprese nelle discussioni sulle politiche salariali, sul loro rapporto con la produttività totale dei fattori e con la competitività aziendale e di sistema. Quanto, ancora, alla

politica monetaria, i tassi bassi e quelli negativi non sono affatto una bizzarria; ma una tale politica non può durare a lungo anche perché impatta sulla redditività, dunque, in ultima istanza, sulla stabilità, delle banche. Pure in questo caso, vi è una indiretta sollecitazione alla politica perché agisca nel pieno dei suoi poteri e dei suoi strumenti. Visco sarebbe favorevole allo «helicopter money», alla stampa di biglietti da distribuire a pioggia? Sullo specifico tema il governatore e gli altri evidenziano i vincoli del mandato e i conseguenti divieti. Visco, tuttavia, ricorda che tutti i mezzi che servono per adempiere al mandato stesso conferito alla banca centrale sono utilizzabili. Altri esponenti della Bce, in primis Draghi, ripetono da giorni che, di fronte a eventuali nuovi shock, non si esiterà ad adottare nuove misure non convenzionali. Comunque, si deve aggiungere, servirà una valutazione organica, anche in assenza, in questa fase, dei temuti shock, sulla politica monetaria per chiedersi quali altre misure stiano adottabili sin d'ora in via preventiva, visto che i progressi sono lenti, pur avendo presente quanto Visco ha detto in generale sui danni evitati. Occorre agire d'anticipo, per la parte, certo, non affatto esaustiva, che spetta alla politica monetaria.



aree e settori produttivi di cui nulla si sapeva. La politica delle aggregazioni ha posto rimedio a questa crescita disordinata, ma non ha mutato né la mentalità, né le capacità operative del nostro sistema bancario: poca finanza, per fortuna.

Dopo la crisi del 2007, le banche italiane non furono travolte dalle perdite sui titoli illiquidi americani come quelle del nord Europa, ma sono state poi colpite duramente dalle decisioni dei regolatori, dall'Eba alla stessa Bce: prima per la elevata detenzione di titoli di Stato, poi per la forte caratterizzazione creditizia dell'attivo. Per un verso dovevano aumentare il capitale a fini precauzionali, e per l'altro hanno avuto difficoltà ad accedere alla liquidità della Bce non avendo attività cartolarizzate o facilmente cartolarizzabili, fin quando non quando sono state effettuate le operazioni straordinarie di Ltro: come collaterali emisero obbligazioni, garantite dallo Stato. Anche gli esercizi di supervisione straordinaria, in vista dell'avvio della Banking Union, hanno adottato un criterio a noi sfavorevole per la valutazione del rischio in funzione delle tipologie di impieghi (Rwa): gli istituti del nord Europa hanno beneficiato di una enorme area di esenzione per via dei sistemi interni di valutazione del rischio per gli impieghi senza rating indipendente (livello 3). Ciò ha ridotto di molto la incisività delle verifiche da parte della Bce, anche se è questa opacità che oggi li penalizza sui mercati. Gli stress test, con previsioni catastrofiche, hanno completato l'opera.

I successivi acquisti di titoli di Stato con il Qe hanno ridotto gli impieghi bancari che non consumano capitale di rischio, ma che fornivano rendimenti elevati e sicuri, in cambio di una liquidità che per essere impiegata necessitò di nuovo capitale. Un paradosso, nel momento in cui l'incremento delle sofferenze ne assorbe quote crescenti. A questo si aggiunga l'orrida configurazione della direttiva Brrd che ha introdotto il bail-in e la Comunicazione della Commissione sugli aiuti di Stato al settore bancario che è intervenuta senza che le nostre Autorità avessero tempestivamente predisposto una Bad Bank di sistema. Su tutto campeggia la carenza ancor oggi di un sistema unico europeo di assicurazione dei depositi che rende temibile una illiquidità generale nel caso in cui qualche banca di dimensioni non lillipuziane dovesse essere dichiarata insolvente. Gli effetti sistemici sono

L'indagine parlamentare? È meglio dell'inchiesta

di Angelo De Mattia

È stato definito l'elenco dei soggetti che saranno coinvolti e, fra non molto, la Banca d'Italia con un suo esponente parteciperà alla serie di audizioni che la commissione Finanze del Senato, presieduta da Mauro Marino, ha indetto in via propedeutica ai fini della decisione da assumere per il via libera all'inchiesta parlamentare sulle banche, da svolgere con i poteri dell'autorità giudiziaria. A seconda di ciascuna delle numerose e ancora crescenti proposte di legge, l'inchiesta dovrebbe riguardare un periodo dell'attività delle banche, muovendo dalle vicende dei quattro istituti salvati e andando indietro nel tempo fino agli ultimi 15 anni, secondo alcune richieste, per esaminare il comportamento delle stesse banche, del sistema e degli Organi di controllo: come dire, brevi cenni sull'universo. L'annegamento di una inchiesta nel mare magnum della numerosità dei temi da affrontare è il classico modo per non arrivare ad alcun risultato valido e utile. Ma, poi, come retoricamente ci siamo chiesti altre volte, è proprio il caso di promuovere un *monstrum* quale sarebbe l'inchiesta parlamentare da varare con un'apposita legge? O non è piuttosto da seguire la diritta via dell'intervento dell'autorità giudiziaria, che ha già promosso in alcune realtà aziendali coinvolte dalla crisi, indagini per bancarotta nelle diverse possibili accezioni mentre altre potrebbero



Ignazio Visco

ancora essere attivate? Si è adeguatamente riflettuto sull'intreccio di interventi tra inchiesta e l'operare della Magistratura e sulla confusione che si può provocare? Il senatore Marino, come abbiamo scritto altre volte, bene ha fatto a promuovere, poi con l'accordo della commissione, questa indagine preliminare che potrebbe avere una funzione esaustiva, magari facendo svolgere una seconda tornata di audizioni, dopo aver fatto il punto sulla prima e sulle principali questioni emerse. Si disporrebbe, così, di un quadro completo e ogni parte politica potrebbe trarne le conclusioni. In ogni caso, rispetto a un'impostazione che si fermi agli aspetti propedeutici di una indagine vera e propria o, a fortiori, di una inchiesta, sarebbe opportuno che la Banca d'Italia, come gli altri soggetti auditati, entrasse pienamente nel merito degli argomenti che potrebbero essere affrontati anche dalla commissione di inchiesta e li sviluppasse in maniera completa e soddisfacente. In questa occasione, premesso, come tante volte è stato detto, che la Vigilanza non è organo di polizia giudiziaria, né magistratura e neppure, a maggior

ragione, assomma le due funzioni insieme con quella propria di organo di controllo, premesso, altresì, che, anche se si dispone del migliore apparato amministrativo e di controllo, non si potrà mai raggiungere la certezza che le crisi aziendali e quelle sistemiche siano adeguatamente prevenute, si potrà poi scendere nel merito dell'esercizio dei poteri conseguenti alle analisi cartolari e agli accertamenti ispettivi, oltreché propri dello svolgimento del più generale controllo concomitante alla vita dell'intermediario. È abbastanza naturale che le audizioni non dovranno intrecciarsi con le iniziative giudiziarie. Un'esposizione puntuale, che integri e renda più organiche quelle finora rese al pubblico, delle diverse fasi finali della vita delle quattro banche sottoposte a risoluzione sarà molto importante, come lo sarà un sintetico, ma incisivo quadro storico. Soprattutto sarà importante suscitare una riflessione su quei dilemmi prognostici che si profilano quando esistono ragioni per un recupero da parte di un intermediario in difficoltà e si tratta di valutare se passare o no a provvedimenti di rigore che potrebbero risultare evitabili proprio per il rilancio della banca. Se, poi, ciò nonostante, dopo un certo periodo queste misure risultano inevitabili, è facile contestare il ritardo, ma solo perché il giudizio sopravviene ex post. Ugualmente importante sarà il collegamento con la normativa europea, a partire dalla ormai famosa Comunicazione della Commissione Ue dell'agosto del 2013 che ha sancito il burden sharing - purtroppo non contrastata all'epoca dal governo, pur avendo presenti le ragioni di opportunità che militarono per un tale atteggiamento, inferiori però alle conseguenze negative che ne sarebbero discese - per arrivare al decreto «salva banche» e all'entrata in vigore della Direttiva sulla risoluzione, con particolare riguardo al bail-in. Andrebbero puntualmente indicati, altresì, tutti gli atti di controllo compiuti, le motivazioni e le decisioni di redigere rapporto all'autorità giudiziaria nei casi in cui ciò possa essere reso noto senza venir meno ai vincoli di segretezza o di riservatezza in funzione dell'indagine della magistratura. Assai spesso si è detto con fondamento, che molte delle critiche che in occasione di crisi vengono rivolte alla Vigilanza trovano la loro spiegazione in quel che si pretenderebbe da un tale Organo a cui, invece, non è possibile corrispondere perché *ultra vires*, al di là di quanto l'ordinamento prevede e consentirebbe e di quanto umanamente realizzabile. Si può dire che pretendere una cosa del genere equivarrebbe a pretendere che i reati non siano più commessi perché sono prevenuti dalle forze dell'ordine. Ma è questa l'occasione per chiarire, per spiegare, per far sì che gli equivoci e la inadeguata conoscenza non si ribaltino a danno dell'immagine e della

credibilità dell'istituto che restano sicure. Insomma, l'audizione, quando si terrà, dovrebbe essere colta per compiere una grande azione di trasparenza, ben al di là dei limiti del suo carattere preliminare. Fa parte di un tale modus operandi anche la eventuale ammissione di qualche errore o ritardo che non vulnera la credibilità di una istituzione; anzi, se queste circostanze si fossero verificate, l'ammissione o, comunque, l'impiego della discrezionalità tecnica per una valutazione, per esempio, prognostica risultata poi non corrispondente agli eventi sopravvenuti renderebbero possibile trarre spunto da tali vicende per modificare determinati comportamenti; ciò rafforzerebbe il ruolo del controllo, anche ora che la Vigilanza per le banche maggiori è esercitata a Francoforte dalla Bce. Vi sono ammissioni e, a volte, corrette autocritiche che solo chi è in una posizione di forza per la storia che ha alle spalle e per i propri comportamenti può rendere, esercitando anche così uno spirito di servizio. Cito un esempio: quali furono le riflessioni allorché si valutò l'adeguatezza o no dei ratios patrimoniali del Montepaschi quando quest'ultimo chiese l'autorizzazione per l'acquisizione di Antonveneta? Una riconsiderazione, non tanto giuridica, ma storica, sarebbe utile, anche per evitare inchieste-polverone. La Vigilanza nasce sostanzialmente, sia pure limitatamente, nel 1926 per rafforzarsi nel 1936 e in seguito ancor di più. Il patrimonio di conoscenze, di saperi, di esperienze trasferito a chi poi prende il testimone va valorizzato, accresciuto, se possibile, per essere poi passato ai nuovi successori. Un'istituzione prestigiosa, che si presenta ai più importanti appuntamenti con la storia alle spalle e con l'impegno di lavoro e di dedizione, presieduta con alto rigore morale e competenza da Ignazio Visco, non ha nulla da temere. La forza e l'eccellenza del personale non sono distinguibili da quelle degli uomini che lo hanno preceduto: non vi sono eroi di panna montata, ai tempi, glorificati da banchieri d'affari. Poi si può cogliere l'occasione dell'audizione per rendere note, accanto all'esercizio di massima trasparenza e rendicontazione di cui si è detto, riflessioni e considerazioni sull'evoluzione della Vigilanza a livello europeo, sui problemi che l'esercizio accentratore di questa funzione pone, in specie sulla crescente e preoccupante divergenza con la politica monetaria, sullo stile a volte di stampo dirigitico che essa palesa, sull'assai censurabile politica della comunicazione istituzionale. Proprio la storia della Banca d'Italia potrebbe fare da scuola ai nuovi controllori di Francoforte, al vertice dei quali, nel Supervisory Board siede Fabio Panetta, vicedirettore generale a Via Nazionale 91, che, per la sua alta competenza, ha tutte le carte in regola per impartire insegnamenti. (riproduzione riservata)

già destabilizzanti: con il varo del bail-in, la raccolta bancaria con obbligazioni a medio termine si è contratta, perché ritenuta più a rischio di altri impieghi, riducendo le risorse da destinare al credito ed aumentando la raccolta dei Fondi di investimento che enfatizzano la tendenza alla finanziarizzazione dell'economia e gli impieghi all'estero. Il sistema bancario si è trasformato in una sorta di Banco dei Pegni: concede liquidità a chi ne

ha disperato bisogno, a fronte di garanzie che vengono valutate con enorme severità. Il credito come motore dello sviluppo capitalistico, come sostituto della accumulazione primitiva, si è dissolto: di Schumpeter consideriamo paradossalmente solo la distruzione creativa. A costruire non ci pensa più nessuno. Tutto si tiene: se le banche operano come un qualsiasi gestore di fondi, assumendosi la medesima tipologia di rischi speculativi con

l'internal dealing, non ha più senso mantenere in loro favore la tutela dal default che si deve a chi raccoglie il risparmio e si limita a erogare il credito. Ma, di converso, non ha alcun senso erogare loro liquidità, pur a fronte di collaterali adeguati, se questa viene impiegata per acquisti sui mercati anziché per corrispondere alle richieste di liquidità dei depositanti. Questa, con le norme sul divieto dell'utilizzo dei contanti,

sciacqua da un conto all'altro, da una banca all'altra, da un Paese all'altro, inseguendo i timori. Se non si torna al credito e all'investimento produttivo, non avremo né sviluppo economico né stabilità bancaria: per andare avanti, bisogna tornare indietro. (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su www.milanofinanza.it/banche

SALONE DEL RISPARMIO I tassi rasoterra e l'alta volatilità hanno reso quasi impossibile ai risparmiatori il ricorso al fai-da-te. Perché, se si cercano rendimenti più corposi, è necessario andare su strumenti di investimento che solo i professionisti sanno gestire

I maestri del rischio

di Francesca Vercesi

Canali di accesso al credito alternativi rispetto a quello bancario, meno appetibili e più burocratici, più educazione finanziaria e focus sull'asset management come possibile canale di crescita per l'economia reale. Sono questi i temi centrali attorno ai quali si è svolta la VII edizione del Salone del Risparmio, la tre giorni milanese organizzata da Assogestioni, che quest'anno ha contato 10 mila partecipanti, e in cui si sono confrontate le istituzioni e tutto il mondo del risparmio gestito tra sgr, reti e distributori. Parlando ai risparmiatori, è emerso un fatto su tutti: va cambiato il modo di investire, adeguandosi alla nuova situazione finanziaria. Nell'attuale contesto di mercato, infatti, è necessario incamperare sempre più rischio in portafoglio per mantenere lo stesso livello di ritorno finanziario. E questa «nuova normalità» è destinata a durare nel tempo. Ecco come la pensano gli esperti interpellati da *MF-Milano Finanza* presenti al Salone del Risparmio.

Asset poco liquidi. «La sfida, anche per noi investitori professionali, è esporsi a un profilo di rischio più elevato in modo avveduto. Non esistono purtroppo ricette magiche ma questo obiettivo è alla portata degli asset manager dotati di processi di investimento integrati con le attività di gestione del rischio», spiega **Ugo Loser**, ad di Arca sgr. «Ritengo fondamentale disporre degli strumenti analitici atti a misurare correttamente il grado di diversificazione di un portafoglio multiasset e dotarsi di sistemi che permettano di gestirne la volatilità. Infine, sarà cruciale la capacità di valutare e selezionare asset meno liquidi: incassare il premio di liquidità in portafogli con orizzonti medio lunghi è uno dei modi avveduti di prendere rischi». Anche per **Gian Maria Mossa**, direttore generale di Banca Generali, «per superare il nodo dei tassi zero diventa opportuno, a seconda dei profili e degli obiettivi della clientela, guardare alle opportunità offerte dalle soluzioni alternative di gestioni di fondi, ma anche in quelle meno liquide, che offrono caratteristiche vantaggiose legate agli squilibri



L'ignoranza finanziaria costa troppo

di Francesca Vercesi

L'Italia è agli ultimi posti nelle classifiche mondiali sulla conoscenza finanziaria. A confermarlo, venerdì 8 aprile, nella giornata conclusiva del Salone del Risparmio di Milano organizzato da Assogestioni, è stata Annamaria Lusardi, docente del Global Financial Literacy Excellence Center (Gflec) della Washington University: «Oggi solo un adulto su tre a livello globale conosce l'abc della finanza». L'Europa, ha sottolineato l'esperta, «è un blocco diviso poiché c'è una differenza corposa tra i Paesi del Nord e quelli del Sud». E l'Italia occupa una posizione deficitaria: solo il 37% degli italiani infatti è alfabetizzato in materia finanziaria. Il livello, in altre parole, è da Paese emergente. Infatti, «mentre nei Paesi evoluti sono i giovani e gli anziani ad avere meno conoscenze di finanza, in quelli emergenti accade il contrario; e in Italia sono i giovani a essere più preparati». Quanto alle differenze di genere, ha aggiunto Lusardi, «a livello globale la conoscenza media degli uomini

è pari al 35/100, mentre quella delle donne è di 30/100. Mentre in Italia, ancora una volta, la forbice si allarga; se nel mondo la differenza è del 5%, in Italia è del 15%». In effetti, però, questo sembra essere un tratto comune a tutti i Paesi sviluppati; negli Stati Uniti, per esempio, il 38% degli uomini è alfabetizzato dal punto di vista finanziario, mentre lo è solo il 22% delle donne».

Giuseppe D'Agostino, vicedirettore generale della Consob, intervenendo sul tema ha aggiunto: «L'ignoranza in materia ha costi economico-sociali non più sopportabili e l'approccio all'educazione finanziaria deve essere sistemico. Non si può curare il sistema esclusivamente attraverso regolamentazioni e sanzioni. Lo Stato dovrebbe trovare un punto di convergenza delle iniziative in essere». Convergenza auspicata anche da Magda Bianco, capo del servizio tutela dei clienti e antiriciclaggio di Bankitalia: «È importante ci sia una legge in grado di far emergere le eccellenze e di monitorare le iniziative realizzate». (riproduzione riservata)



da una grande crescita nella componente obbligazionaria, un boom market dei bond molto sostenuto. Questo è giunto al termine, nonostante il tentativo di portare i tassi in negativo e quindi l'opportunità in questo comparto è ormai esaurita», afferma **Michele Gesualdi**, responsabile gestione multimanager Kairos. «A questo punto rimane l'alternativa del cash o dell'equity, che però è molto volatile. Gli investimenti alternativi rappresentano un buon complemento a queste due posizioni, dato che comportano un'asimmetria, perché consentono di ridurre il livello di rischio di un portafoglio aumentandone al tempo stesso il rendimento. In questa fase, in cui le obbligazioni non offrono

più rendimenti interessanti, ci sembra una scelta doverosa». Conclude Gesualdi: «opterei in particolare per gli alternativi «long-short», cioè strumenti che sfruttano opportunità sia in acquisto che in vendita, e consentono un'efficace gestione del rischio grazie a una flessibilità gestionale superiore agli strumenti «long-only» e questo genera una simmetria di rendimenti in cui si riesce a partecipare meno ai ribassi e molto più ai rialzi».

Nel mondo delle azioni. Qui le preferenze vanno ancora all'Europa. «Con più di metà dei titoli di Stato europei che sono diventati un costo per gli investitori, in presenza di rendimenti negativi è

fondamentale un'accurata diversificazione del risparmio che esca dal tradizionale perimetro di soluzioni a cedola, poco sostenibili in queste condizioni di mercato. Anche il contesto delle borse è complesso. In termini geografici vediamo più positivamente l'azionario europeo rispetto a quello Usa o alle incognite dell'Asia. Inoltre sono interessanti il debito finanziario e i «coco bond» (bond convertibili a certe condizioni, ndr), affidandosi a gestioni attive tramite case d'investimento specializzate», afferma ancora Mossa. Anche per **Lorenzo Alfieri**, country head Italia di JpMorgan Am, «c'è spazio sicuramente sull'azionario, anzitutto europeo, che ci piace più di quello americano. Vediamo opportunità anche nei Paesi emergenti, su cui stiamo tornando in parte. Nell'area obbligazionaria siamo positivi sui titoli ad alto rendimento europei e sul debito emergente». Continua Alfieri: «le scelte d'investimento devono essere fatte in modo attento soprattutto in una fase come quella attuale, di alta volatilità e di difficoltà nel trovare l'investimento che abbia degli alti rendimenti a meno che non comporti troppi rischi. È impossibile in questo momento il fai-da-te, bisogna rivolgersi ai professionisti, bisogna costruire il portafoglio avendo una corretta visione delle proprie necessità e dei propri bisogni su un arco temporale più ampio. Bisogna fuggire alle logiche di breve termine rispondendo alle proprie necessità e valutando la propria sensibilità al rischio, utilizzando i professionisti e i prodotti adeguati. Non è facile individuare il giusto titolo azionario o obbligazionario in una fase così complessa».

Opportunità non tradizionali. E qualche emergente, in ottica selettiva. Spiega **Laura Nateri**, country head e head of business development di Aberdeen Am Italy: «Il perdurare di un contesto di tassi bassi impone una revisione dei paradigmi tradizionali di investimento, pur mantenendo saldi alcuni principi fondamentali: lungo termine, sostenibilità e diversificazione. In questo quadro esistono diverse opportunità, favorite proprio dalla volatilità dei mercati, ma vanno cercate in settori meno tradizionali, come crediti, emissioni dei Paesi emergenti e global lo-

an, e inserendo in portafoglio asset decorrelati come gli investimenti alternativi, dove il premio per l'illiquidità può garantire ritorni interessanti. Per avere accesso a queste asset class può essere necessario scegliere dei prodotti multiasset focalizzati sulla creazione di valore tramite la componente alternative». Secondo **Manuele Moi**, senior Asia portfolio manager di Pioneer Investments: «alcuni settori dei mercati emergenti possono presentare, oltre a opportunità di apprezzamento degli strumenti di investimento, anche elevati rendimenti da cedola. Per fare un esempio in mercati quali Taiwan e Australia non è infrequente trovare titoli azionari che offrono un dividendo annuo superiore al 5%».

Multiasset e buonsenso. Per **Davide Gatti**, direttore vendite di Anima, «in un contesto che sarà contraddistinto ancora a lungo da tassi bassi e l'eventualità di volatilità e incertezza per i prossimi mesi, si può guardare a soluzioni di investimento bilanciate, flessibili e multi-asset, che permettono di accedere attraverso un prodotto unico a una pluralità di asset class, così partecipando al potenziale di crescita di più mercati». Ma anche nella «nuova normalità» economica

L'exploit non stop di Class Cnbc al Salone 2016

Grande successo per la diretta non stop con cui Class Cnbc ha seguito per tre giorni il Salone del Risparmio 2016, l'appuntamento più importante dell'anno dedicato al risparmio degli italiani. Il primo canale di economia, finanza e business è andato in onda dal grande studio allestito al centro del Mi.Co. di Milano, sede dell'evento, per oltre 30 ore. Davanti alle telecamere di Class Cnbc si sono alternati i leader dell'industria del risparmio gestito, gli esperti di previdenza ed educazione finanziaria, i

rappresentanti del mondo bancario e della politica, assieme ai personaggi più popolari coinvolti negli eventi di cui il canale era partner: dall'alpini-

sta **Simone Moro** allo scrittore **Gianrico Carofiglio**. In parallelo, Class Cnbc ha testato in diretta la preparazione dei mi-

dell'Investitore», la campagna straordinaria lanciata dai media di Class Editori per diffondere l'in-

formazione finanziaria ai tempi del bail-in e dei tassi negativi. A Class Cnbc è stata affidata da Assogestioni anche la conduzione dei convegni di apertura e chiusura del Salone del Risparmio 2016, ai quali hanno partecipato il ministro dell'Economia, **Pier Carlo Padoan**, l'ex ministro degli Esteri tedesco **Joschka Fischer**,

il viceministro **Enrico Zanetti** e il direttore generale della Direzione servizi finanziari dell'Unione Europea, **Olivier Guersent**.



A sinistra: il direttore **Andrea Cabrini** intervista il presidente di Assogestioni **Tommaso Corcos**. Sopra: il caporedattore **Jole Saggese** ospita il viceministro **Enrico Zanetti**

lanesi sul risparmio da una postazione mobile in Piazza del Duomo. Qui un panel di esperti ha commentato le risposte dei cittadini ai test della «Nuova Patente

imbarcazioni che galleggiano meglio di altre: quelle costruite a regola d'arte, da artigiani d'esperienza». (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su www.milanofinanza.it/risparmio

AIM INVESTOR DAY

14 Aprile 2016 - Palazzo Mezzanotte



Presentano le società gli Amministratori Delegati di:

BIO-ON - BLUE FINANCIAL COMMUNICATION - CLABO - DIGITAL MAGICS - DIGITOUCH
- ENERGY LAB - ELETTRA INVESTIMENTI - ENERTRONICA - EXPERT SYSTEM -
GIORGIO FEDON & FIGLI - LU-VE - MAILUP - MASI AGRICOLA - MC-LINK - MOBYT -
MODELLERIA BRAMBILLA - PITECO - SITI B&T GROUP - TRIBOO MEDIA - ZEPHYRO

pre IPO: 4AIM SICAF - MIRABELLO CARRARA

Consegna del "BEST IPO INNOVATIVE PROJECT AWARD"

Evento IR Top riservato a Investitori e giornalisti - ir@irtop.com - Main sponsor

AIMnews.it

FONDI Sono riusciti a navigare meglio di altri nelle acque agitate del primo trimestre. E adesso si preparano a lanciare la sfida ai loro colleghi. Ecco i gestori che hanno ottenuto le migliori performance dall'inizio dell'anno. E occhio anche ai peggiori

Che grandi difensori

di Paola Valentini

Guardando con lo specchio retrovisore le performance ottenute dai gestori dei fondi comuni e delle sicav a disposizione dei risparmiatori italiani si scoprono i nomi di chi è riuscito a limitare i danni in questi primi mesi del 2016. Che fino al 10 febbraio hanno visto una forte correzione dei merca-



Oliver Kelton.

ti azionari, sulla scia di un mix di fattori relativi sia agli Usa sia ai Paesi emergenti sia all'Europa, per poi mettere a segno un buon recupero. Per esempio nel primo trimestre l'S&P 500 è cresciuto dello 0,7%, grazie al rialzo del 12,5% dai minimi dell'11 febbraio scorso. L'Europa ha registrato un simile rimbalzo, ma aveva perso di più e quindi l'indice azionario europeo Eurostoxx 50 è ancora in territorio negativo da inizio anno (-8%) pur avendo negli ul-



Rob Arnott

timi due mesi guadagnato il 12%. L'Italia ha avuto sbalzi maggiori: -15,5% dal 1° gennaio e -14,8% dall'11 febbraio. In questo contesto non manca chi nell'azionario, ma anche nel comparto obbligazionario, è riuscito a tenere la rotta. Come emerge dalle analisi di Morningstar, che ha elaborato per *MF-Milano Finanza* la classifica dei cinque migliori fondi per rendimento nel primo trimestre in otto categorie. Accanto a que-

Basta fai-da-te. Ora solo cash o gestioni

Dove investiranno le famiglie italiane nei prossimi mesi? I tassi ai minimi stanno via via azzerando le possibilità di ottenere guadagni con il fai-da-te. Oggi infatti non soltanto i titoli di Stato non offrono più i lauti rendimenti di una volta, ma scarse performance le offrono anche i conti di deposito. Lo tsunami della liquidità immessa dalle banche centrali sta quindi via via colpendo un sempre maggior numero di asset, depressandone i rendimenti. Senza dimenticare che l'arrivo della normativa sul bail-in sta facendo scoprire che anche i più classici parcheggi del denaro sono a rischio. Le alternative sono quindi i fondi. I quali negli ultimi mesi hanno visto un po' rallentare il boom di raccolta registrato fino a metà 2015. Da allora, complici condizioni di mercato incerte, borse e bond sono entrati in fase di stallo, dopo un rally che, per Wall Street, durava dal 2009. Di conseguenza nell'ultimo periodo i rendimenti dei prodotti del risparmio gestito mostrano performance non così brillanti come in passato. Anche se non mancano eccezioni. Anzi, si può dire che proprio questa fase di mercato stia dando la possibilità ai migliori gestori di far vedere ciò di cui sono capaci. Sta quindi tornando l'interesse per i fondi in questo ultimo periodo. Prova ne è che a febbraio i fondi hanno raccolto 4,5 miliardi a fronte degli 1,2 di gennaio e dopo flussi che nel corso della seconda metà del 2015 si sono in media attestati sui 2 miliardi, in forte calo, come si diceva rispetto alla prima arte dell'anno. E ora? Dall'ultimo Rapporto di previsione di Prometeia emerge che, mentre prosegue la ripresa della spesa delle famiglie, si registra anche un miglioramento del reddito disponibile e della ricchezza. Secondo le stime di Prometeia, nel 2016 la crescita del reddito disponibile è attesa in forte accelerazione, dallo 0,8 al 2,4% in termini nominali, grazie soprattutto all'impulso della politica di bilancio, in particolare, dell'abolizione delle imposte sulla prima casa (valutata in 3,5 miliardi di euro) e l'aumento dei trasferimenti per prestazioni sociali e redditi del pubblico impiego. Il reddito disponibile in termini reali, dopo aver accelerato al 2,4% nel 2016, tenderebbe perciò ad aumentare a tassi più contenuti. «Quanto alla ricchezza finanziaria delle famiglie, riteniamo probabile che le perdite subite a causa dell'instabilità dei mercati finanziari si riassorbano nel corso dell'anno, anche grazie agli effetti dei nuovi provvedimenti di politica monetaria. Insieme alla formazione di nuovo risparmio ciò consentirebbe la prosecuzione della fase di crescita», spiega Lea Zicchino, partner di Prometeia. Si prevede, in particolare, che la ricchezza totale delle famiglie in termini reali potrebbe ritornare

sui livelli pre-crisi nel prossimo biennio. «Il ritmo di crescita delle attività finanziarie delle famiglie è rallentato nei mesi centrali del 2015 a causa della correzione dei mercati azionari. Dopo la variazione negativa del terzo trimestre, il portafoglio finanziario, anche grazie ai maggiori flussi, dovrebbe avere recuperato posizioni, crescendo più del 3% per la fine dell'anno e riportandosi sui livelli di giugno», dice ancora Zicchino. Gli ultimi mesi del 2015 dovrebbero aver beneficiato anche delle attività emerse con la voluntary disclosure», afferma Zicchino. E da qui al 2018, «grazie al miglioramento delle condizioni economiche e della formazione di risparmio delle famiglie, aumenterà il contributo alla crescita dei nuovi investimenti in strumenti finanziari, che sarà pari all'1,7% medio annuo delle attività finanziarie nel 2016-2018 dallo 0,5% dell'ultimo triennio. Questo, unito alla stabilizzazione dei mercati azionari dopo gli ultimi interventi della Bce e grazie al consolidamento della ripresa economica, produrrà una crescita delle attività finanziarie superiore al 3% medio annuo», aggiunge Zicchino.

Come si diceva i dati del 2015 sul mercato del risparmio gestito mostrano un rallentamento della raccolta netta nel secondo semestre dell'anno sia per le condizioni meno favorevoli sui mercati finanziari, sia per il rallentamento delle reti bancarie che avevano mostrato livelli di raccolta record nella prima metà dell'anno. «Nonostante il contesto di elevata volatilità sui mercati in alcuni mesi, i flussi sono stati positivi in tutto il 2015 e anche il 2016 si è aperto con volumi di raccolta netta positivi, indicando, rispetto al passato, una maggiore tenuta della domanda in fasi di maggiore volatilità sui mercati finanziari anche per l'assenza di alternative di investimento a basso profilo di rischio con rendimenti interessanti», conferma Zicchino. In questo scenario il risparmio gestito è diventato una delle componenti principali del portafoglio finanziario e crescerà ancora nei prossimi anni. «In base alle nostre stime, il peso di fondi comuni, polizze vita e prodotti previdenziali è arrivato a costituire il 27% del portafoglio delle famiglie a fine 2015, il più alto livello degli ultimi 20 anni, era al 23,6% a fine 1999. La componente più vivace della raccolta stata quella dei fondi comuni, anche attraverso il rinnovato sviluppo di fondi di fondi, gestioni in fondi e unit linked che combinano ai benefici dell'investimento in fondi comuni una maggiore flessibilità, e sono fiscalmente più efficienti», afferma Zicchino. In sostanza si prevede che le famiglie cominceranno a polarizzare le scelte d'impiego del risparmio tra le attività più liquide e i prodotti di gestione. (riproduzione riservata)

sti, Morningstar riporta anche i rendimenti dei cinque fondi con le performance più basse da inizio anno, sempre nelle stesse categorie. Con un'avvertenza: non è detto che i comparti che si sono piazzati tra i primi confermino la propria posizione una volta che la situazione sarà più tranquilla. Un fatto è comunque certo: i tassi ai minimi non scompariranno tanto presto dai mercati finanziari rendendo più difficile la vita ai gestori, ma facendo anche emergere le differenze tra i money manager di valore e quelli meno brillanti.

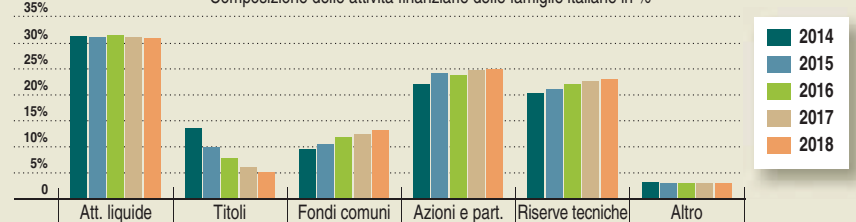


Guido Crivellaro

A Piazza Affari spicca il fondo Symphonia Azionario Small Cap Italia gestito da Guido Crivellaro. A fronte di un indice Ftse Mib Small Cap che nel trimestre ha perso oltre il 12%, il fondo ha limitato le perdite al 6,3% dato che investe in titoli di piccola e media capitalizzazione e quindi ha schivato più di altri la forte correzione dei titoli delle banche italiane, il tema dominante di questo avvio del 2016. «Il mercato italiano sta vivendo una fase transitoria dove pur a fronte di uno stato di salute della aziende buono, pesa il riacutizzarsi del rischio geopolitico, aggravato dal malessere del sistema bancario domestico. Quest'ultimo ha risentito dell'intervento invasivo della Bce nella fusione tra la Popolare di Milano e il Banco Popolare, che ha evidenziato il peso ancora forte del tema dei crediti deteriorati in bilancio alle banche italiane», spiega Crivellaro. In tale contesto, il segmento delle piccole e medie società, con specifico riferimento all'indice Ftse Italia Star, sebbene negativo in termini assoluti negli ultimi mesi, ha fatto meglio degli altri indici, dimostrando una significativa forza relativa. «Riteniamo che le prospettive e lo stato di salute delle small cap italiane sia ancora positivo, e ci attendiamo risultati buoni per l'anno in corso anche

DOVE INVESTIRANNO DA QUI AL 2018 LE FAMIGLIE ITALIANE

Composizione delle attività finanziarie delle famiglie italiane in %



Fonte: previsioni Prometeia su dati Banca d'Italia

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

LA CLASSIFICA DEI FONDI AZIONARI NEL PRIMO TRIMESTRE 2016

	Codice Isin	Categoria Morningstar	Morningstar Rating	Rend.% totale da inizio anno	Rend.% totale a 1 anno	Rend.% cumulato a 3 anni (%)	Spese correnti %	
AZIONARI ITALIA								
MIGLIORI	Symphonia Azionario Small Cap Italia	IT0004464233	Symphonia Sgr	5	-6,31	-2,98	68,00	2,1
	Nextam Partners Italian Selection A	LU0486775090	Nextam Partners Sgr	4	-8,75	-12,42	31,92	2,5
	White Fleet III-Globes Italy Eq. Star I Eur	LU1104035347	MultiConcept Fund Management	-	-9,06	-6,62	-	1,4
	Ubi Sicav Italian Equity I	LU1238255431	Ubi Management Company	-	-9,40	-	-	0,8
	Ubi Pramerica Azioni Italia	IT0003242408	Ubi Pramerica Sgr	4	-9,53	-11,94	37,23	2,2
PEGGIORI	AcomeA Italia A1	IT0000390044	AcomeA Sgr	1	-20,96	-24,65	37,58	2
	Azimut Trend Italia	IT0001055158	Azimut Capital Management Sgr	2	-18,26	-22,99	35,76	2,7
	Allianz Azioni Italia All Stars	IT0004287840	Allianz Global Investors	3	-17,40	-21,93	25,53	2,4
	Zenit Pianeta Italia R	IT0001070645	Zenit Sgr	2	-17,19	-20,90	19,04	2,4
	Az Fund 1 Italian Trend A-AZ Fd Acc	LU0107991985	AZ Fund Management	2	-17,03	-22,22	30,47	2,9
AZIONARI EUROPA								
MIGLIORI	Odey European Focus B Eur Inc	IE00BWZMLF61	Odey Asset Management	5	-2,18	-8,02	78,93	-
	Mfs Meridian Europ Value A1 Eur	LU0125951151	MFS Meridian Funds	5	-2,61	-3,25	39,11	1,89
	Seeyond Europe MinVariance R/A Eur	LU0935229400	Natixis Asset Management	5	-2,85	-3,79	28,57	1,8
	Schroder ISF European Total Ret. A Eur Acc	LU0748063764	Schroder Investment Management Lux	2	-3,02	-7,48	14,82	1,96
	SSgA Europe Managed Volatility Eq P Eur	LU0456116986	State Street Global Advisors Lux.	-	-3,40	-0,91	-	1
PEGGIORI	Janus Europe A Eur Acc	IE00B3DVSZ10	Janus Capital International	2	-12,91	-20,35	4,48	2,22
	8a+ Sicav - Eiger R	LU0715610621	8a+ Investimenti Sgr	2	-12,31	-15,52	21,04	3,19
	Fidelity FAST Europe A Acc Euro	LU0202403266	Fidelity Investment Management Lux	4	-11,95	-18,70	15,99	1,91
	Odey Pan European Eur R Acc	IE0032284907	Odey Asset Management	4	-11,37	-15,12	18,90	1,6
	Vitruvius European Equity B Eur	LU0103754361	Belgrave Capital Management	4	-11,24	-15,23	16,17	2,5
AZIONARI AMERICA								
MIGLIORI	Morgan Stanley Us Insight A	LU1121084831	Morgan Stanley Investment Funds	-	4,50	-3,52	-	1,8
	PrivilEdge WellsCap Us Selective Eq. PA \$	LU1138725863	Lombard Odier Funds	-	0,34	-17,18	-	2,33
	Lo Funds Us Eq. Factor Enhanc. I \$ Unhed. acc	LU1230567106	Lombard Odier Funds	-	0,29	-	-	0,74
	Invesco Us Equity A \$ Inc	LU0794789627	Invesco Management	3	-0,34	-3,02	44,53	2
	Capital Group Us Growth & Income (Lux) T	LU0384426788	Capital Group	-	-1,14	-7,59	45,51	-
PEGGIORI	Gs Us Equity Portfolio A Inc	LU0234587482	Goldman Sachs Asset Management Int.	3	-10,48	-14,37	36,23	2,4
	Ubam Ajo US Equity Value R \$ Acc	LU0181361980	Ubp Asset Management	1	-9,50	-18,95	20,28	2,81
	Crossfund Sicav-Crossinvest Us Opport. B\$D	LU1101990585	Fund Partner Solutions	-	-9,32	-14,14	-	1,67
	CS (Lux) Usa Growth Opp. EF B \$	LU0055732977	Credit Suisse Fund Management	3	-9,31	-12,96	43,28	1,46
	Franklin Us Equity B Acc \$	LU0098863896	Franklin Templeton Investment Funds	2	-8,72	-17,27	31,07	3,14
AZIONARI PAESI EMERGENTI								
MIGLIORI	Pimco Gis Rae Fund. Emerging Markets E Acc	IE00BWX4BV00	Pimco Global Advisors	-	7,06	-	-	1,6
	Jss EmergingSar Global P \$ dist	LU0068337053	J. Safra Sarasin Fund Management	3	5,56	-14,10	-10,27	2,15
	AcomeA Paesi Emergenti A1	IT0001394284	AcomeA Sgr	2	5,23	-11,84	-7,27	2,16
	Ubs (Lux) Es Em. Mark. Rising Giants (\$) P Acc	LU1031037549	Ubs Fund Management	-	4,49	-16,35	-	1,65
	Oyster Emerging Opportunities C \$	LU0497641380	Syz Asset Management	1	4,43	-22,64	-13,70	1,89
PEGGIORI	Controlfida 21st Century Ucits A	IE00B815Y290	Controlfida Management Company	5	-5,50	-13,58	23,67	1,35
	Nordea-1 Emerging Markets Focus Eq. E Eur	LU0772939061	Nordea Investment Funds	3	-5,22	-20,17	-0,32	2,66
	Alger Emerging Markets A Us	LU0242100229	La Française Am	-	-5,21	-17,08	7,75	2,9
	Vontobel MTX Sust. Em. Markets Leaders B \$	LU0571085413	Vontobel Asset Management	5	-5,18	-14,28	13,85	2,06
	Nordea-1 Emerging Stars Equity BP Eur	LU0602539867	Nordea Investment Funds	3	-4,98	-19,77	3,09	1,89
AZIONARI GLOBALI								
MIGLIORI	Ms Inv. Funds Global Discovery A	LU1121092859	Morgan Stanley Investment Funds	-	4,03	-1,98	-	1,9
	Seeyond Global MinVariance R/A Eur	LU0935231216	Natixis Asset Management	4	2,30	-3,31	31,76	1,8
	Wellington Enduring Assets Usd N Acc Uh	IE00BNQ4RL64	Wellington Management Company	-	1,62	-1,72	-	0,84
	OnCapital Sicav Global Equity A	LU0810451434	Ubs Third Party Management Company	3	1,26	-7,07	20,65	1,89
	Deutsche Inv I Qunt Eq Low Vol Wld LC €	LU1230072479	Deutsche Asset Management S.A.	-	1,19	-	-	1,78
PEGGIORI	H2O Multiequities R	FR0011008762	H2O Am	5	-12,43	-11,05	77,40	1,74
	Harris Associates Gbl E Fd C/A Usd	LU0389349290	Natixis Global Asset Management	2	-11,89	-19,94	18,65	2,95
	Ubs (Lux) Es Western Winners \$ P-acc	LU0859500539	UBS Fund Management	2	-11,09	-21,80	12,82	1,85
	Gs Global Equity Unconstrained Base Acc	LU0786609619	Goldman Sachs Asset Management Int.	2	-10,15	-13,96	21,67	1,9
	Lo Funds - Golden Age (Usd) P A	LU0431649028	Lombard Odier Funds	-	-9,75	-15,31	37,84	1,87

I fondi selezionati sono venduti in Italia con accesso retail (investimento minimo iniziale non superiore ai 10 mila euro). Tutti i dati sono espressi in euro. Per i rendimenti si è considerato il primo trimestre dell'anno, con conseguente aggiornamento al 31 marzo 2016. Gli azionari Europa, gli azionari Usa e gli azionari globali fanno parte delle rispettive categorie Morningstar Large Cap Misti. I cinque fondi peggiori tra i bilanciati e i due migliori indicati con * appartengono alla categoria Morningstar dei Bilanciati Flessibili. "Bilanciati Aggressivi", "Bilanciati Prudenti"

Fonte: Morningstar Direct

se la volatilità dei prezzi di borsa è destinata a mantenersi elevata così come la liquidità dei titoli potrebbe confermarsi ridotta», spiega Crivellaro. Tra i principali titoli nel portafoglio del fondo risultavano a fine febbraio Brembo, BB Biotech, Interpump, EI Towers, Ima e Amplifon.

Tra gli azionari Europa il primo è il comparto European Focus del gruppo inglese Odey. Il fondo ha limitato il rosso al 2,1% nel

primo trimestre, facendo molto meglio del -7,7% del benchmark, il Mcsi Europe. Il gestore, Oliver Kelton, segnala che a febbraio ha aperto una nuova posizione in Alstom.

Passando a Wall Street, il fondo Morgan Stanley Us Insight Fund ha ottenuto il rendimento migliore del periodo (4,5%) nella categoria degli azionari Usa. È gestito da Burak Alici, managing director di Morgan Stanley

Investment Management. Tra le partecipazioni principali figurano United Technologies, Manitowoc, Bwx Technologies e Paypal (dati al 29 febbraio). Alici gestisce anche il comparto piazzatosi primo tra gli azionari globali, il Global Discovery che tra le prime posizioni in portafoglio ha alcuni titoli dello Us Insight (Bwx e Manitowoc), ma anche Christian Dior e Intuitive Surgical.

Sui Paesi emergenti si met-

te in evidenza il fondo di Pimco Rae Fundamental Emerging Markets gestito da Rob Arnott che ha reso il 7% nei tre mesi. È un prodotto smart beta, ovvero un fondo passivo a gestione attiva e si basa su una partnership con Research Affiliates. «La strategia di investire piccoli importi nelle azioni dei mercati emergenti unita alla disponibilità a tenere le posizioni pazientemente nel lungo termine, può essere un buon approccio per gli inve-

stitori che cercano di aumentare i rendimenti a lungo termine», spiega Haran Karunakaran, product manager di Pimco.

Passando ai bond, il fondo Legg Mason Brandywine Global Opportunistic Fixed Income si piazza primo tra gli obbligazionari globali, con un rendimento di quasi il 3%. «Per gli investitori con orizzonte temporale di

(continua a pag. 20)

LA CLASSIFICA DEI FONDI OBBLIGAZIONARI E BILANCIATI NEL PRIMO TRIMESTRE 2016

		Codice Isin	Categoria Morningstar	Morningstar Rating	Rend.% totale da inizio anno	Rend.% totale a 1 anno	Rend.% cumulato a 3 anni (%)	Spese correnti %
OBBLIGAZIONARI GLOBALI								
MIGLIORI	Legg Mason Br. Glob. Opp. Fix. Inc. A Inc M \$	IE00B3V5M979	Legg Mason Investments Europe	3	2,99	-7,28	9,99	1,41
	M&G Global Government Bond \$ A Acc	GB00BMP3RZ14	M&G	-	2,95	-3,85	-	1,19
	Allianz Global Bond A euro Inc	LU1254137497	Allianz Global Investors	-	2,72	-	-	1,19
	Legg Mason Br. Glob. Fix. Inc. A Inc (S) \$	IE0033637442	Legg Mason Investments Europe	4	2,62	-7,04	8,97	1,38
	Gam Star Dynamic Global Bond \$ Acc	IE00B5V8M567	Gam Fund Management Limited	2	2,47	-5,90	2,86	1,1
PEGGIORI	F&C Macro Global Bond (€) A Gbp Inc	IE0033486881	F&C (Bmo Global Asset Management)	1	-10,39	-13,68	4,59	1,37
	Bny Mellon Global Oppc Bd \$ X	IE00B4Z6H097	Bny Mellon Global Management	4	-6,94	-13,09	10,73	0,15
	Templeton Global Total Ret B Acc \$	LU0170477102	Franklin Templeton Investment Funds	4	-6,50	-13,74	1,13	2,93
	Templeton Global Bond A Mdis \$	LU0029871042	Franklin Templeton Investment Funds	4	-6,00	-12,66	4,70	1,4
	Bnp Paribas L1 Bond World Plus C C	LU0011928255	BNP Paribas Investment Partners Lux	2	-5,54	-9,99	0,68	1,18
OBBLIGAZIONARI GLOBALI HIGH YIELD								
MIGLIORI	Capital Group Global High Income Opp. (Lux) T	LU0384427240	Capital Group	-	-0,41	-10,71	3,11	-
	Oddo Compass Global High Yield Bond C	LU0214897356	Oddo Meriten Asset Management	3	-0,45	-4,96	14,86	1,52
	NN (L) Global High Yield X Cap \$	LU0546919712	NN Investment Partners Luxembourg	2	-0,67	-9,99	8,08	1,86
	Nomura Fds Global High Yield Bond I \$ Acc	IE00BK0SCX03	Nomura Asset Man. U.K. Limited	-	-0,90	-8,23	-	0,84
	Legg Mason Br. Global High Yield \$ Acc	IE00B7MKN521	Legg Mason Investments Europe	4	-0,92	-8,69	18,42	0,94
PEGGIORI	Legg Mason Wa Global High Yield A \$ Inc D	IE00B19Z6Y83	Legg Mason Investments Europe	2	-4,35	-14,81	0,16	1,53
	M&G Global Floating Rate High Yield \$ A Acc	GB00BMP3S584	M&G	-	-4,21	-6,77	-	1,41
	Gs Global High Yield Base Dis	LU0083912112	Goldman Sachs Asset Man. Internat.	3	-3,62	-12,80	10,36	1,35
	Mirabaud Global High Yield Bonds A cap. \$	LU0862027272	Mirabaud Asset Management	4	-3,43	-8,08	20,79	1,38
	Aviva Investors Short Dur. Gl. High Yield B. A \$	LU1088029878	Aviva Investors Luxembourg	-	-3,34	-5,84	-	1,22
BILANCIATI EURO								
MIGLIORI	Esperia F. Sicav Strategic Portfolio C Acc°	LU0471405364	Duemme International Luxembourg	-	3,34	0,41	-	1,77
	Groupama Prudente N°°	FR0000995102	Groupama Asset Management	5	2,97	0,99	17,86	1,12
	Invesco Balanced-Risk Select A EUR Acc*	LU1097688045	Invesco Management	-	1,93	-7,04	-	1,69
	Jci Capital Sicav Perfor. Assoluta C Ret €A*	LU0331832757	Lemanik Asset Management	1	1,58	0,46	-18,33	4,69
	Allianz Dynamic Multi Asset Strategy 15 A €°°	LU1089088071	Allianz Global Investors	5	1,54	-2,56	20,44	1,5
PEGGIORI	Gestielle Obiettivo Italia	IT0000386083	Aletti Gestielle Sgr	1	-16,57	-17,68	9,73	2,18
	Atomo Sicav Multi Strategy R1	LU0485220254	Casa4Funds	1	-9,89	-12,67	8,16	2,59
	R Club C Eur	FR0010541557	Rothschild & Cie Gestion	4	-9,25	-15,12	26,24	1,6
	Gestielle Obiettivo Europa	IT0001083226	Aletti Gestielle Sgr	2	-8,93	-11,74	11,02	2,24
	Plurima Pairstech Total Return A Retail	IE00B6QWVP34	European and Global Investments	1	-8,36	-15,82	-39,96	3,82

Fonte: Morningstar Direct

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

(segue da pag. 19)

medio-lungo termine persistono opportunità interessanti nell'ambito dei titoli governativi dei mercati emergenti in valuta locale, e il motivo è essenzialmente questo: il mese di marzo ha rappresentato più l'inizio che la fine di un ciclo, a nostro avviso. In un contesto di mercato non

ti che da inizio anno hanno perso meno (-0,4%). «Tra gli strumenti ad alto rendimento, Jmc Steel ha dato il maggior contributo positivo ai rendimenti. Il produttore Usa di tubi ha emesso a gennaio le sue indicazioni per la prima metà del 2016, giudicate costrut-

tive», spiega Laurentius Harren, gestore del fondo Global High Income Opportunities.

Tra i bilanciati, Esperia Sicav Strategic Portfolio nel trimestre è al top della categoria con un +3,3%. La gestione è delega-

ta a Duemme Sgr (i gestori sono Filippo Di Naro, Rinaldo Leva e Alessandro Paulillo). Il comparto investe soprattutto nell'Eurozona. Duemme ritiene interessanti le prospettive per le obbligazioni corporate, in particolare high yield, che già incorporano gran

parte dei rischi macroeconomici. «Anche sulle borse siamo prudenti. Tuttavia, le elevate dispersioni dei multipli fra stili, settori e titoli possono dare buone opportunità per lo stockpicking nel medio termine», spiegano da Duemme. (riproduzione riservata)

Per le banche è tempo di puntare sulla consulenza

di Nicola Ronchetti*

Di fronte a quali scelte si trovano oggi le famiglie italiane che desiderano investire i loro risparmi? Cosa cercano dagli investimenti? Quali sono le priorità, i bisogni? Prima di cercare di rispondere partiamo da quattro considerazioni:

- 1) con i tassi negativi, non esistono e non esisteranno più investimenti risk free caratterizzati da rendimenti (positivi) degni di questo nome;
- 2) accedere direttamente ai mercati finanziari non è per tutti, soprattutto non per i deboli di cuore, vista la forte volatilità dei mercati che quasi certamente caratterizzerà anche il prossimo futuro;
- 3) oggi il 60% delle famiglie italiane si è già fatto un'idea di cosa sia il famigerato bail-in (in base all'indagine GfK Multifinanziaria). Certamente questa percentuale è destinata ad aumentare in modo significativo e con essa, la consapevolezza che anche parcheggiare denaro sul proprio conto corrente, cosa di cui noi italiani siamo campioni, possa essere meno sicuro del passato;
- 4) il rapporto banca-cliente è cambiato radicalmente, oggi il cliente accede alla banca attraverso molti canali e ha molte più al-

ternative rispetto al passato, inoltre non è più deferente verso la banca, ha acquisito maggiore potere negoziale ed è molto più consapevole dei propri diritti e bisogni.

Certamente altri fattori geopolitici (come il terrorismo, l'immigrazione, la fragilità dell'Europa) hanno un impatto sulle scelte delle famiglie italiane, ma anche da sole le quattro considerazioni suddette hanno sufficiente peso per dire che stiamo vivendo un cambiamento epocale.

Le famiglie italiane, è sempre l'analisi GfK Multifinanziaria a dirlo, quando investono sono oggi molto più attente rispetto al passato alla sicurezza degli investimenti, alla loro semplicità e chiarezza e meno al valore assoluto del rendimento.

Inoltre torna a salire la quota di famiglie italiane che risparmia, cresce l'accantonamento medio, il bacino degli investitori si amplia progressivamente e tutto ciò, unito al fatto che i consumi stentano ad avere una dinamica brillante, significa un aumento dei flussi e degli stock finanziari degli italiani e quindi grandi opportunità per chi potrebbe gestire il loro risparmio.

Come diretta conseguenza rileviamo anche un significativo aumento dell'interesse per la consulenza sugli investimenti. Ecco allo-

ra che a fronte di una smaterializzazione dei servizi bancari di base (dalla filiale fisica a quella virtuale accessibile dal proprio smartphone) diventa cruciale l'importanza del fattore umano, cioè la figura del consulente finanziario. E le banche cosa fanno? Come vivono questa grande opportunità? Rileviamo che in passato le banche, almeno quelle che investivano in pubblicità, nella comunicazione al grande pubblico parlavano, forse qualcuna anche in modo un po' autoreferenziale, dell'unicità dei propri prodotti e servizi offerti più che dei reali bisogni dei clienti. Ora alcune banche sembrano addirittura voler enfatizzare la loro solidità (alcune citano anche il Core Tier 1). Riusciranno le banche tradizionali a far fronte a tutte queste sfide? Temiamo che solo alcune riusciranno a muoversi agilmente e a governare la rivoluzione in atto, molte altre scompariranno. Sicuramente entreranno nuovi player e quasi certamente le banche reti che hanno adottato un modello di servizio basato su efficienti piattaforme multicanale e consulenti preparati avranno molte più opportunità di crescita rispetto al recente passato. Ma domani è un altro giorno. (riproduzione riservata)

* director, GfK Eurisko



Laurentius Harren

più così avverso al rischio, se la Fed non compirà mosse sbagliate adottando politiche monetarie troppo restrittive, la ricerca di rendimenti più elevati ricondurrà inevitabilmente gli investitori obbligazionari sui mercati emergenti», spiega il gestore del fondo Jack McIntyre.

Tra i bond high yield il fondo Global High Income Opportunities dell'americana Capital Group risulta tra i prodot-

Perché l'Italia non ha un campione da mille miliardi in gestione?

Cosa manca all'Italia per esprimere il primo o secondo operatore europeo nella gestione dei risparmi, e uno dei primi 10-15 mondiali?

La materia prima c'è: è il risparmio degli italiani. Che, seppur impiegato soprattutto nel mattone, è il vero asso pigliatutto che l'Italia può giocare per costruire un colosso europeo e quindi mondiale del risparmio. Ben 4 mila miliardi di ricchezza finanziaria lorda e un tasso di risparmio in ripresa dopo anni di declino, rendono l'Italia il Paese ideale per chi gestisce bene denaro altrui (e purtroppo anche per chi lo gestisce male per incompetenza o disonestà). La diffusione dei dati previdenziali ai singoli cittadini (la famosa e misteriosa busta arancione) aumenterà ancora la domanda di risparmio gestito, proprio per i timori di dover affrontare una vecchiaia stentata.

Le competenze in fase di distribuzione dei prodotti di risparmio gestito sono di ottimo livello. La rete dei consulenti finanziari (bello tornare a definirli così) monomandatari e indipendenti è di assoluto valore. Una raccolta di 130-140 miliardi negli ultimi anni non si ottiene se non si superano dubbi e incertezze dei risparmiatori, i più anziani dei quali erano abituati ai Bot e

Cct sottoscritti quasi in automatico presso le banche. Il successo di manifestazioni come Consulenza di Anasf dimostra l'attenzione e la voglia di mettersi in gioco dei consulenti italiani. Il volto aperto e si-

ed economisti capaci di indicare le scelte giuste su qualsiasi mercato del mondo. Le norme primarie e secondarie sulla gestione e protezione del risparmio non sono più sfavorevoli alle società italiane, non per-

ché sia migliorato il quadro giuridico italiano ma perché è peggiorato quello europeo (e peggiorerà ancora con la Mifid2, per i maggiori costi di compliance). E Panama non ha più il bel clima salubre di una volta. Detto questo, la tabella in pagina riporta che il maggiore gestore italiano, Generali (tenendo conto anche delle riserve tecniche della compagnia), gestisce 445 miliardi di euro, seguito da Intesa Sanpaolo con 350 miliardi, da Pioneer (Unicredit) con 145 miliardi e da Poste Italiane con 66 miliardi (dati 2015). Anima, Mediolanum, Azimut e le altre eccellenze della gestione e distribuzione sono tutte tra 70 e 35 miliardi.

A livello globale, BlackRock vanta 3.844 miliardi, Vanguard 2.577 miliardi e i primi otto colossi superano tutti la soglia dei mille miliardi di euro. Il primo europeo, il francese Amundi, ha quasi 900 miliardi. Il primo tedesco, Deutsche Bank AM, più di 700 (al netto di Pimco, 1.162 miliardi, che pur essendo americana fa capo ad Allianz). Tutti i colossi esteri hanno pre-

senze in Italia piuttosto robuste e vertici italiani di primo livello, ma tutti insieme non arrivano in Italia a 300 miliardi, per cui non si può neanche parlare di colonizzazione accentuata. Ma manca un autentico campione nazionale, che può essere frutto di fusioni o accorpamenti in grado di formare una eccellenza unica, che si ponga anche all'estero come aggregante. Anni fa ci si era stati vicini, con Antonio Fazio governatore di Banca d'Italia si erano poste le premesse per la nascita di un grande polo della gestione, partendo dalle realtà di Intesa Sanpaolo e Unicredit, allora guidate rispettivamente da Corrado Passera e Alessandro Profumo. Ma le disgrazie del governatore, unite a uno scarso feeling tra i due allora superbanchieri e soprattutto al prevalere dell'insano business dei tempi, *l'originare and distribute*, con cui il sistema bancario si limitava a distribuire cose altrui, vanificarono il tentativo. Rispetto ad allora, si è affacciato sulla scena un nuovo protagonista, Poste Italiane, che da società quotata può e deve legittimamente guardare anche al futuro nel settore della gestione del risparmio. Il primo passo è stato fatto con l'accordo con Anima nel campo della fabbrica prodotto. Per il resto, si vedrà. I tempi sono maturi perché l'Italia esprima in campo finanziario/previdenziale un membro dell'1 trillion dollar club. Non è riuscito a farlo con le banche, Né con le assicurazioni. Sarebbe un peccato perdere la terza occasione. (riproduzione riservata)

QUANTO GESTISCONO GLI ASSET MANAGER

Patrimonio in miliardi di euro

ITALIA		MONDO	
GENERALI	445	BLACKROCK	3.844
INTESA SANPAOLO	350	VANGUARD	2.577
PIONEER	145	STATE STREET	2.023
BLACKROCK	67	FIDELITY	1.595
POSTE ITALIANE	66	BNY MELLON	1.407
ANIMA	65	JP MORGAN AM	1.266
ALLIANZ	47	CAPITAL GROUP	1.167
UBI	45	PIMCO	1.162
MEDIOLANUM	41	PRAMERICA	968
AMUNDI	38	AMUNDI	865
AZIMUT	35	GOLDMAN SACHS	846
AXA	32	NORTHERN TRUST AM	771
BANCA POPOLARE	31	WELLINGTON	755
ARCA	28	NATIXIS	735
BNP PARIBAS	26	FRANKLIN TEMPLETON	727
JP MORGAN AM	23	DEUTSCHE AM	721
DEUTSCHE AM	22	TIAA-CREF	703
FRANKLIN TEMPLETON	21	INVESCO	654
INVESCO	20	LEGAL&GENERAL	643
PICTET	17	AXA	623

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

Fonte: Assogestioni

curo di Tommaso Corcos (finalmente un presidente Assogestioni che sorride) rappresenta una generazione di professionisti di mezza età e una scuola di giovani formati alle migliori scuole finanziarie, che hanno avuto accesso ai migliori think tank internazionali e possono costruire fabbriche-prodotto e team di analisti

axpo

Sempre in contatto con la tua energia

Axpo offre soluzioni energetiche convenienti e studiate sulle esigenze di ogni singola azienda italiana. Scopri i nuovi servizi web e l'assistenza dedicata anche in mobilità.

Attiva il contatto su axpo.com/italia

N. verde: 800.199.978



In attesa del vertice di Doha due esperti si confrontano sui futuri scenari petroliferi

di Ester Corvi

È il principale driver dei mercati. Con l'inatteso ribasso accusato nei primi due mesi dell'anno, il petrolio, che adesso oscilla poco sotto i 40 dollari, ha fatto tremare i listini internazionali, mentre sulla scena si affacciava un nuovo attore, l'Iran. Adesso gli occhi sono puntati sul vertice di Doha (Qatar) del 17 aprile, ma l'atteso accordo per congelare la produzione di greggio sembra più lontano dopo la decisione dell'Arabia Saudita di non partecipare al summit. Lo scenario si è quindi nuovamente complicato, rendendo il compito degli economisti in materia di previsioni più arduo. Da una parte ci sono gli esperti come Robert Ryan, responsabile del report finanziario Commodity & Energy Strategy della Bca Research, con sede in Canada, il quale ritiene che, al di là della volatilità nel breve termine, nel biennio 2017-19 il greggio dovrebbe muoversi nel range compreso fra 40 e 60 dollari (si veda intervista a fianco). Dall'altra parte ci sono i ribassisti, fra i quali Gary Shilling, economista molto seguito a Wall Street per le sue previsioni fuori dal coro, che teme un calo delle quotazioni fino alla soglia dei 10-20 dollari (si veda intervista a pagina 23). Shilling fu uno dei principali consulenti di John Paulson, quando il leggendario manager di hedge fund guadagnò 20 miliardi di dollari nel 2007-2008, cavalcando al ribasso i mutui sub-prime e vari temi legati agli immobili. Tornando a Ryan, in passato è stato anche direttore della ricerca in opzioni al New York Mercantile Exchange e ha lavorato per 18 anni nella compravendita di materie prime in istituzioni del calibro di Bankers Trust, Goldman Sachs e Deutsche Bank. Concordano con Ryan gli analisti di Merrill Lynch, i quali, dopo aver ammesso «che i prezzi si sono mossi un po' più velocemente di quanto avessimo previsto, nonostante la debole attività industriale nei Paesi emergenti, gli alti livelli delle scorte e la produzione incrementale iraniana», adesso ritengono che il trend di crescita delle quotazioni si rafforzerà, per arrivare a toccare i 50 dollari entro fine anno. Più pessimisti gli specialisti di Barclays, che propendono per una quotazione media 2016 di 39 dollari al barile, in discesa dai 49 dell'anno scorso. (riproduzione riservata)



Su o giù? Ecco

PERCHÉ SALIRÀ

Ryan: dal 2017 il prezzo si stabilizzerà tra 40 e 60 \$

di Vincenzo Sciarretta

S secondo Robert Ryan, della canadese Bca Research (di cui è responsabile del report finanziario Commodity & Energy Strategy) nelle ultime settimane si stanno verificando cambiamenti che daranno equilibrio ai prezzi petroliferi. Se nel prossimo incontro organizzato a Doha (Qatar) tra i Paesi produttori di petrolio non si raggiungerà un accordo per congelare le quote, ci potrebbe essere un mini-crollo, che sarebbe però un'occasione d'acquisto. C'è anche l'eventualità che il Venezuela entri in sciopero o vada allo scontro civile, sottraendo bruscamente al mercato un paio di milioni di barili al giorno. È inevitabile: il greggio può oscillare selvaggiamente, ma nel biennio 2017-2019 dovrebbe stabilizzarsi nella fascia tra 40 e 60 dollari al barile.

Domanda. Dottor Ryan, come sarà l'evoluzione di domanda e offerta nel mercato petrolifero secondo la sua analisi? E perché dovrebbe guidare i prezzi verso una minore instabilità?

Risposta. Rispetto al picco dell'aprile 2015 la produzione americana di shale oil dovrebbe arretrare di circa un milione di barili al giorno o di più. Inoltre tutte le compagnie hanno stretto la cinghia, risparmiando dov'era possibile. Una delle conseguenze è che le estrazioni più costose, come quelle offshore, sono state messe in secondo piano e ci sarà una contrazione di circa 1,5 milioni di barili al giorno. Per contro l'Iran dovrebbe recuperare quanto perso con le sanzioni, aggiungendo mezzo milione di barili al giorno nella seconda metà del 2016 e altri 500 mila barili dalla fine dell'anno in poi.

D. Secondo i suoi calcoli per il 2016 la produzione dovrebbe crescere di 1,5 milioni di barili al giorno o un po' meno.

R. Sì. Però poi bisogna considerare la domanda, che non ha mai smesso di crescere, sebbene a tassi meno vigorosi del passato. Mi aspetto che la domanda globale salga di 1,2-1,3 milioni di barili al giorno nel 2016, un po' meno dell'anno scorso. Quindi nel secondo o nel terzo trimestre dell'anno

la forbice tra domanda e offerta dovrebbe chiudersi.

D. Come arriva a prevedere una nuova banda di oscillazione tra 40 e 60 dollari al barile?

R. È semplice: con prezzi sotto i 40 dollari continueremo ad assistere a una graduale distruzione della produzione, come avviene ora. Sopra i 60 dollari ci sarebbe un revival delle esplorazioni e dei pozzi dismessi.

D. Voi di Bca Research in passato avete detto che il petrolio poteva scendere a 20 dollari al barile. Avete cambiato idea?

R. Be', per un momento il Wti in effetti è sceso fino a 26 dollari al barile, ma ades-

perché coi prezzi attuali dubito che riuscirebbero a incrementare il numero di barili commercializzati. Nel mondo i licenziamenti nel campo petrolifero si sprecano e senza nuovi investimenti, possibili solo a prezzi più allettanti, è improbabile che i petrolieri siano in condizione di accrescere i volumi.

D. E se invece il vertice fallisse?

R. Ci sarebbe un attacco di panico e un conseguente mini-crollo. Ma la riterrei un'occasione d'acquisto, perché dubito che i produttori di petrolio possano estrarre più di quello che fanno oggi, con poche eccezioni, come l'Arabia Saudita.

D. L'Arabia Saudita a che gioco sta giocando?

R. Vuole privatizzare la sua Aramco e portare dentro investitori esteri. E anche una manovra politica. Gli Usa hanno fatto un passo indietro dal Medio Oriente e guardano con crescente sospetto Riyad. Se gli sceicchi riuscissero a farli investire nella loro industria petrolifera, gli americani, ma anche gli europei o i cinesi, avrebbero un interesse diretto da tutelare al fianco dei sauditi.

D. Quale può essere una sorpresa che farebbe spiccare il volo ai prezzi?

R. Il mercato sottovaluta la possibilità che nazioni come Venezuela, Nigeria, Algeria o Libia abbiano scioglimenti politici tali da ridurre di botto la loro produzione.

D. Che cos'ha in mente?

R. Si prenda a esempio il Venezuela. Il Paese è allo stremo; sta impegnando il suo oro per pagare le spese correnti e quest'anno deve onorare 9,5 miliardi di dollari in debiti. Insomma, è una polveriera; il braccio di ferro tra il Parlamento eletto di recente e il presidente Maduro è sotto gli occhi di tutti.

D. E quindi?

R. Be', ricordiamoci dello sciopero contro il defunto presidente Chavez tra il 2002 e il 2003, quando la società statale del petrolio si fermò di colpo. Il mondo perse esportazioni nell'ordine di 2,5-3 milioni di barili al giorno e il prezzo del greggio poi viaggiò verso il massimo degli ultimi 21 anni nel giugno 2004. Ecco, il mercato mi sembra abbia rimosso questo tipo di rischi. (riproduzione riservata)



Robert Ryan

so le cose stanno cambiando.

D. Esiste la minaccia che le scorte petrolifere si riversino sul mercato, facendo precipitare i prezzi a 20 dollari?

R. Sì, un piccolo rischio esiste. Penso che, più il tempo passa, più domanda e offerta si agiuisteranno e, se arriveremo indenni a fine anno, le scorte saranno riassorbite dall'aumento graduale della domanda.

D. Si va verso l'incontro di Doha del 17 aprile, nel quale i produttori di petrolio sperano di congelare i volumi di produzione. Il vertice avrà successo, secondo lei?

R. Sì. I Paesi partecipanti avranno un forte incentivo a raggiungere un accordo formale,

Dall'Iran allo shale gas, sono molti i fattori che guideranno le quotazioni nei prossimi mesi

PETROLIO

L'ANDAMENTO IN BORSA DEL PETROLIO WTI DAL 2000 A OGGI

In dollari al barile



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

dove andrà il barile

PERCHÉ SCENDERÀ

Shilling: la guerra tra produttori porterà il greggio sotto i 20 dollari

di Vincenzo Sciarretta

«C'è troppo petrolio in giro per il mondo», dice Gary Shilling, l'economista americano noto per le sue previsioni fuori dal coro. «Perciò temo una nuova gamba ribassista, che porterà le quotazioni nella fascia 10-20 dollari al barile, prima di ristabilire l'equilibrio». Le ragioni? «Innanzitutto, i centri di stoccaggio in cui si riversa il petrolio in eccesso sono ormai stracolmi e presto le scorte verranno riversate sul mercato. Secondo: le banche spingeranno i produttori a estrarre quanto più greggio e gas naturale possibile allo scopo di servire gli interessi sul debito, con ciò rafforzando l'eccesso di offerta». Il risultato? «I petrolieri si scanneranno tra loro, ribassando le quotazioni della materia prima fino al punto minimo di sopravvivenza, che è appunto tra 10 e 20 dollari al barile».

Domanda. Dottor Shilling, la tesi rialzista sostiene che l'oro nero si è ormai definitivamente allontanato dal minimo attorno a 26 dollari, toccato in febbraio, perché i produttori hanno già cominciato a tagliare la produzione. Lei dunque la pensi diversamente?

Risposta. Sì, ritengo che abbiamo assistito semplicemente a un rimbalzo delle quotazioni, come spesso avviene in un mercato al ribasso. Non dimentichiamo che il petrolio scambiato a scopo speculativo è 80 volte maggiore di quello scambiato per ragioni commerciali.

D. Intanto però la produzione degli Usa è già scesa dal massimo di 9,7 milioni di barili al giorno a 9 milioni, con 110 mila, persone licenziate nell'ultimo anno e una drastica riduzione degli investimenti in ricerca e esplorazione.

R. Vero, ma c'è tuttora un eccesso di offerta nell'ordine di 2 milioni di barili al giorno. L'International Energy Agency predice che se anche gli Stati Uniti riducessero la produzione di 600 mila barili al giorno quest'anno e di ulteriori 200 mila nel 2017, e il congelamento della produzione da parte dei sauditi avesse successo, comunque vi sarebbe un eccesso di offerta di 1,5 milioni di barili al giorno fino al 2017.

D. Però la domanda potrebbe crescere.

R. Be', la domanda di greggio da parte dei Paesi sviluppati è stata piatta negli ultimi anni a causa di un'economia fiacca e delle tendenze ecologiste che pongono l'accento sull'uso di energia pulita. La maggior parte della domanda aggiuntiva è venuta dalle nazioni emergenti, ma adesso anche loro sono in difficoltà.

D. Le tendenze ecologiste esercitano davvero un peso sul mercato del petrolio?

R. Direi di sì. C'è una forte concorrenza da parte del gas naturale, che brucia in modo meno inquinante ed è ampiamente disponibile. Inoltre si prevede che l'offerta di gas liquefatto aumenterà di oltre un terzo nei prossimi cinque anni, con Usa, Australia e Qatar a fare da protagonisti.

D. Quali sono i maggiori fruitori?

R. L'Asia rappresenta il 70% di questo mercato. Nel periodo 2009-2012 sono stati investiti 180 miliardi di dollari per sviluppare in Australia le infrastrutture necessarie a esportare il gas liquefatto e ora tali infrastrutture sono pronte. Ma nel frattempo l'economia cinese ha rallentato, perciò ora la domanda di gas è inferiore alle attese e il prezzo è già crollato del 50% nel 2015, con l'aspettativa di avere troppo gas liquefatto nel mercato fino al 2021.

D. Lei ritiene che il prezzo del petrolio tornerà a scendere. Qual è la principale ragione?

R. Ho l'impressione che presto l'enorme quantitativo di petrolio accumulato nei centri di stoccaggio sarà riversato sul mercato, dando una mazzata ai prezzi.

D. Può spiegarsi meglio?

R. Certo. Giacché il mondo produce più petrolio di quanto ne consuma, la differenza finisce nei depositi. Il processo è andato avanti per un bel po' e ormai i depositi sono colmi o quasi. Qui negli Stati Uniti il centro nevralgico di stoccaggio è a Cushing, Oklahoma; bene, ora è pieno al 92%. In Europa l'area di accumulo è nella regione tra Amsterdam, Rotterdam e Anversa e anche qui le strutture sono quasi al limite.

D. Qual è il ruolo della Cina nel deter-

minare i prezzi petroliferi?

R. Duplici. Intanto la domanda di energia si è assottigliata. Il consumo di elettricità l'anno scorso è aumentato appena dello 0,5% rispetto alla media del +10% annuo nei precedenti 15 anni. In secondo luogo, in pochi considerano il fatto che la Cina ha abbondanti riserve petrolifere, ma si tratta di un petrolio costoso da mettere in produzione. Però se il suo prezzo aumentasse, certamente Pechino proverebbe a trarne vantaggio, aumentando l'offerta complessiva di oro nero.

D. Cos'altro le fa pensare che il greggio avrà una nuova gamba ribassista?

R. Dobbiamo considerare che le banche



spingeranno molti petrolieri a vendere quanti più barili possibile per pagare gli interessi sul debito e quindi la produzione di greggio non diminuirà.

D. Può fornirci qualche numero?

R. Be', ricordiamo che molti titoli del debito emessi da società del petrolio e del gas negli Stati Uniti sono passati da un buon livello di affidabilità al livello di spazzatura e che circa il 50% dei prestiti viene considerato a rischio default. Nel mondo il debito per 30 dei maggiori produttori è salito del 50% dal 2006 al 2014, a quota 3 mila miliardi di dollari. In Nord America 175 compagnie vengono considerate a rischio fallimento a causa dei debiti e 51 sono fallite nei primi mesi dell'anno. Perciò i finanziatori sono in al-

larme. Penso che le banche suggeriranno ai petrolieri più in difficoltà di pompare tutto il petrolio che possono per far fronte agli interessi.

D. Gli esperti dicono che il costo totale per l'intero ciclo di produzione del greggio sia di almeno 30-40 dollari al barile. Concorda?

R. Sono d'accordo che il costo totale sia nell'ordine di 30-40 dollari al barile, ma non credo che questo sia importante in un'aspra battaglia tra produttori. Il costo totale include l'esplorazione, la costruzione delle infrastrutture eccetera. A ogni modo se io oggi ho un pozzo di petrolio già funzionante, l'unica cosa che conta è il costo vivo di estrarre un barile in più. Se posso farlo e ho bisogno, estrarrò quel barile, senza curarmi troppo del futuro, ma pensando invece alla sopravvivenza di oggi.

D. E qual è questo costo vivo?

R. Qui in America i migliori produttori riescono a stare tra i 10 e 20 dollari al barile, come in alcune regioni del Texas. Nel Golfo Persico potrebbero scendere persino di più e sospetto che i russi abbiano così disperatamente bisogno di valuta pregiata da vendere anche sottocosto. Tirando le somme, credo che la nuova gamba ribassista potrebbe portare appunto verso i 10-20 dollari al barile.

D. Ma come potranno sopravvivere i petrolieri?

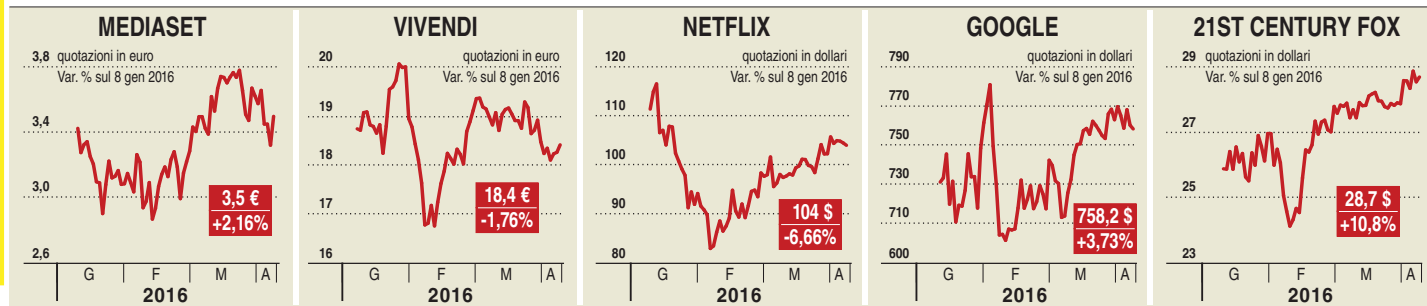
R. Attenzione, non ho detto che i prezzi rimarrebbero lì, bensì che in una probabile battaglia tra produttori quello potrebbe essere l'apice ribassista. In seguito, dopo che i produttori meno robusti saranno stati rimossi dal mercato, il prezzo risalirà per riflettere l'intero costo medio di produzione e un ragionevole profitto.

D. E quale sarebbe questo prezzo?

R. Probabilmente intorno ai 40 dollari al barile, ma di certo il barile non volerà di nuovo a 100 dollari.

D. L'Opec tornerà a essere un cartello efficace?

R. Non credo. Oggi se l'Arabia Saudita prova a frenare la produzione per alzare i prezzi, le sue quote vengono subito scippate da americani e russi. L'Opec è finita. (riproduzione riservata)



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

MEDIA/1 L'operazione Vivendi-Mediaset, che potrebbe essere allargata a Telefonica, è la prima risposta del Vecchio Continente allo strapotere nel settore rappresentato dai colossi americani e orientali. L'asse Italia-Francia-Spagna spinge sui contenuti

La riscossa europea

di Andrea Montanari

I grandi broadcaster (21st Century Fox, Discovery, Viacom, Comcast, Disney, Discovery) arrivano tutti da Oltreoceano. Le major cinematografiche (Warner Bros, Mgm, Paramount, ancora la 21st Century Fox, Universal Studio e Columbia Pictures) sono a stelle e strisce. Il web è di dominio Usa (Google-Alphabet, Amazon, Facebook) eccezione fatta per Alibaba (Cina). Gli over-the-top, su tutti Netflix, sempre da lì arrivano. Mentre se si allarga l'orizzonte all'hardware, ossia personal computer, smartphone e televisori, i player di riferimento si chiamano Samsung, Lenovo, Huawei, Lg, Asus e sono domiciliati tutti nel Far East. Mentre gli Stati Uniti si difendono, nel campo dei pc, con Hp e Dell. E ovviamente dominano la scena digitale con Apple, la società più capitalizzata al mondo (602,7 miliardi di dollari). Trasversalmente, partendo dal business del software e arrivando ai telefonini, si muove il colosso Microsoft di Bill Gates, l'uomo più ricco del mondo con un patrimonio di 75 miliardi di dollari.

In tale scenario globale l'Europa è terra di conquista. Anche perché solo Nokia, o quel che resta del fu grande gruppo finlandese, proverà a tornare all'antico amore, rilanciando gli smartphone. E se si esclude il colosso mondiale della telefonia, la Vodafone domiciliata in Uk e guidata dall'italiano Vittorio Colao, o al massimo la spagnola Telefonica che è molto forte in Sudamerica, non ci sono competitor di spessore nell'ambito media-tlc. O meglio, non c'erano fino adesso. Il cambio di passo, in questo senso, è rappresentato dall'accordo definito venerdì 8 da Vivendi e Mediaset. I due gruppi hanno deciso di unire le forze per dare vita alla prima major company europea per ca-



LA CAMPAGNA DI VIVENDI IN ITALIA

Valori in euro

Società	Quota %	Investimento	Valore attuale
❖ Telecom	24,9%	3,5 miliardi	2,987 miliardi
❖ Mediaset	3,5%*	882 milioni	n.d.

* L'ingresso nel capitale di Mediaset avverrà con un'operazione carta contro carta con lo scambio di azioni proprie tra i due gruppi e il conguaglio rappresentato dalla cessione della partecipazione di controllo in Mediaset Premium

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

pitalizzazione. Un nuovo e solido nemico per l'inglese, ma a controllo americano (21st Century Fox), Sky plc di Rupert Murdoch, leader continentale nel campo della pay-tv satellitare con più di 21 milioni di clienti nel Regno Unito, Germania, Austria e Italia, che fino a novembre ha provato a comprare Premium. E

anche per Netflix, la piattaforma di streaming online che ha stravolto le regole del gioco televisivo negli States e ora sta provando a fare la stessa cosa in mezza Europa, buon ultima l'Italia. L'asse Vivendi-Mediaset prevede lo sviluppo di un progetto su scala internazionale per la produzione di contenuti (serie tv

e film) da distribuire in Italia, Francia e Spagna; una piattaforma di streaming di contenuti online con le properties dei due gruppi e il passaggio del 100% di Mediaset Premium (641 milioni di ricavi e 84 milioni di perdite nel 2015, con un bouquet diritti di 1,677 miliardi). A valle di tutto ciò, visto che Vivendi non pagherà un euro, si definirà uno scambio azionario di titoli già in portafoglio delle due aziende. Ciò permetterà al gruppo di Vincent Bolloré (14,35%) di rilevare il 3,5% di Mediaset (controvalore di 144,7 milioni) concambiando il 3,5% della società transalpina (valore di 882 milioni). Quote vincolate da un lock-up triennale. Di fatto Premium, che al momento dell'ingresso di Telefonica (11%) fu valorizzata 900 milioni, con questo deal vale all'incirca

750 milioni. Contestualmente Vivendi, che torna in Italia dopo l'avventura Tele+ (confluita nella Stream di Murdoch e poi in Sky) e la Fininvest dei Berlusconi (tentarono l'avventura francese con La Cinq, aperta nel 1986 e chiusa nel 1992) hanno siglato un patto che vincolerà i francesi a non elevare oltre il 5% la propria partecipazione nel Biscione nell'arco del prossimo triennio. Poi, invece, Vivendi, primo socio di Telecom (24,9%), avrà carta bianca. E non è da escludere che possa salire significativamente nel capitale del network di Cologno Monzese.

Anche perché nel frattempo l'abile tessitore di relazioni Bolloré (socio forte di Mediobanca con l'8%) potrebbe definire un'alleanza in Spagna con Telefonica (Vivendi ha già una partecipazione inferiore all'1%) che controlla la prima piattaforma tv a pagamento del Paese, Digital+/Movistar. In tal progetto potrebbero rientrare anche i business in Italia e Francia di Tarak Ben Ammar, consigliere di Vivendi e Telecom Italia e attivo in questo merger, definito da Bolloré e soprattutto Pier Silvio Berlusconi. Ovviamente né Sky né Discovery, proprietaria di Eurosport, staranno a guardare. La pay di Murdoch ha già lanciato la sua offerta anti-Neflix, Now Tv, e il progetto sui contenuti Sky Q. In Italia poi ha rilevato il canale 8 e non è detto che non provi a comprare La7 da Urbano Cairo, lanciandosi nell'ops su Rcs. Mentre nel Far East ha investito 45 milioni di dollari in iFlix, la start up anti-Neflix. Mentre Discovery in Italia ha comprato il canale 9 e lanciato il suo servizio over-the-top (Dplay). In Uk, poi, ha stretto un accordo con la Bbc per le Olimpiadi e in Spagna con Kiss Media per diventare content provider di un nuovo canale free. (riproduzione riservata)

Si chiude l'era della Treu al Sole 24 Ore

Volge al termine la permanenza di Donatella Treu al timone de Il Sole 24 Ore. Confindustria, cui fa capo il 67,5% del gruppo editoriale, ha presentato la lista di maggioranza per l'elezione del nuovo cda, in occasione dell'assemblea dei soci in programma il 29 aprile. La lista comprende Giorgio Squinzi, presidente di Confindustria che a fine maggio, all'assemblea di Viale dell'Astronomia, cederà il posto a Vincenzo Boccia, Marcella Panucci, direttore generale della stessa associazione, insieme a Nicolò Dubini, Claudia Parzani, Livia Pomodoro, Maria Carmela Colaiacovo, Luigi Abete, presidente di Bnl-Bnp Paribas, Mauro Chiassarini,

Carlo Pesenti, autore della riforma statutaria della stessa associazione degli industriali, Cesare Puccioni e Carlo Rubiglio. Non figura appunto il nome di Donatella Treu, che forse paga i non brillanti risultati economici del gruppo editoriale di Viale Monte Rosa a Milano. Tra i nomi proposti non figura neanche il presidente uscente Benito Benedini, che ha ricevuto da Squinzi i ringraziamenti per «il lavoro garantito alla guida della nostra società dal 2013 al 2016, e per la linea di condotta con la quale ha presieduto questa importante azienda editoriale, che è un asset strategico per Confindustria». Nessun accenno invece a Treu. .

MEDIA/2 L'editore de *La7* si allea con Banca Imi e Profumo (Equita) e sfida Pirelli, Della Valle, Mediobanca e Unipol per conquistare il *Corriere*. Anche se vincerà, il titolo resterà quotato in borsa

Rcs, le chance di Cairo

di Andrea Montanari

Dopo due anni Urbano Cairo completa quel progetto che aveva in mente sin dall'ingresso nel capitale: conquistare la disastrosa Rcs Mediagroup e dimostrare di essere un editore-ristrutturatore-risanatore come ha avuto modo di fare con La7 (tagli di spese per 100 milioni nel primo anno di gestione). Venerdì sera la Cairo Communication che l'imprenditore piemontese, proprietario anche del Torino, controlla al 73%, ha lanciato una ops amichevole che dovrebbe prendere avvio tra 50 giorni al massimo. L'interesse è salire al di sopra del 50% del capitale del gruppo editoriale di via Rizzoli, lasciarlo quotato, chiedere alle banche creditrici (Ubi, Intesa Sanpaolo, Mediobanca, Unicredit e Bnp) di non mettere i bastoni tra le ruote - la società è schiacciata da un debito di 487 milioni -, e prendere possesso del *Corriere della Sera* e della *Gazzetta dello Sport*. Un sogno finora rimasto nel cassetto e concretizzatosi solo ora che la famiglia Agnelli (16,73%) ha deciso di sfilarsi e puntare sul più sano Gruppo L'Espresso della famiglia De Benedetti. Cairo, che ha imparato il mestiere da Silvio



Urbano Cairo



Il progetto di scalata di Cairo rivelato due anni fa da MF-Milano Finanza

Berlusconi (nel 1982 era suo assistente personale) si è creato un impero mediatico (ha il 28% di quota di mercato nei periodici come vendite in edicola), dispone di una cassa di oltre 100 milioni e il 4,6% a titolo personale di Rcs. Adesso ha deciso di osare là dove neppure l'ex Cavaliere si permise di fare. Per l'avventura ha scelto quali compagni di viaggio, legasi advisor, Banca Imi (Intesa), Equita sim di Alessandro Profumo e lo studio BonelliErede. Una

scelta di campo nello scacchiere del potere finanziario milanese visto che su Rcs si stavano confrontando due linee di pensiero: quella appunto di Ca' de Sass, più aggressiva e decisa a trovare un nuovo socio di riferimento; e quella dell'asse Mediobanca-UnipolSai-Pirelli-DellaValle volta a sostenere l'attuale management. Per questo non è detto che ora scatti la controffensiva, ossia una contro-opa. L'offerta pubblica di scambio promossa dalla

Cairo Communication prevede l'offerta di 0,12 azioni del gruppo per ciascun titolo Rcs che viene valutata 0,551 euro per azione (premio del 32,6%). Cairo ha spiegato di voler far leva sulla propria esperienza nell'esecuzione di complesse ristrutturazioni aziendali e sulle competenze maturate nella raccolta pubblicitaria e la capacità di crescere nel settore dei periodici. Conta, inoltre, di realizzare «significative efficienze nella gestione dei

costi operativi, anche semplificando la struttura societaria», e vuole «ristabilire l'equilibrio economico». Tra le condizioni di efficacia si prevede che prima della conclusione dell'offerta le banche finanziatrici si dovranno impegnare a rinunciare alla facoltà di chiedere il rimborso anticipato del debito in ragione del *change of control*. Non dovranno poi chiedere fino a fine 2017 a Rcs alcun rimborso in linea capitale, salvo quello anticipato parziale con l'incasso dalla cessione di Rcs Libri. E si dovranno impegnare a non avvalersi del recesso dei finanziamenti, a non chiedere procedure concorsuali e a mantenere le linee in essere. Il 12 maggio ci sarà l'assemblea straordinaria della Cairo Communication per l'aumento di capitale in natura. (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su www.milanoфинanza.it/rcs

MF MILANO FINANZA



MF/DOWJONES News

6,6 milioni di italiani*

Ogni giorno vengono informati dal sistema finanziario di *Classeditori* su come proteggere, gestire e accrescere i loro soldi e il loro patrimonio

* Fonte: Gfk Sinottica

UTILITY Nel febbraio 2015 Milano e Brescia per fare cassa cedettero il 5% di A2A. Ma da allora il titolo ha guadagnato oltre il 33%. Così i bilanci delle due città si sono privati di una lauta plusvalenza

Per un pugno di euro

di Luciano Mondellini

Non è ancora stata stabilita la data delle prossime elezioni amministrative a Milano, ma A2A sarà sicuramente uno dei primi dossier cui il nuovo sindaco dovrà necessariamente mettere mano. L'utility è controllata congiuntamente dal comune meneghino e da quello di Brescia, con una quota del 25% più una azione per ciascuno. E in settimana ha dato segni di buona salute finanziaria, facendo registrare conti in crescita per l'esercizio 2015 (tabella in pagina). Ma soprattutto, in virtù del riaggiornamento del piano industriale presentato in settimana, il titolo A2A ha ottenuto una pioggia di giudizi positivi dai broker. Mediobanca per esempio ha alzato la raccomandazione da neutral ad outperform con un prezzo obiettivo a 1,32 euro (l'azione ha chiuso la settimana in Piazza Affari a 1,19 euro). Banca Akros ha confermato il buy con target price a 1,5 euro e anche Intesa Sanpaolo ha emesso un consiglio a comprare con prezzo obiettivo a 1,26 euro.

Ma questa situazione, che di primo acchito non ha fatto dispiacere alle amministrazioni delle due città, a una lettura più approfondita ha lasciato spazi a rimpianti. Infatti nelle opposizioni alle due giunte comunali (Pisapia a Milano e Del Bono a Brescia) sono iniziate le recriminazioni circa la cessione del 5% della società (circa il 2,5% ciascuna) operato dalle due amministrazioni tra la fine del 2014 e l'inizio del 2015 per una

I GRANDI NUMERI DI A2A			
Risultati consolidati al 31 dicembre 2015 - In milioni di euro			
	2015	2014	Differenza
❖ Ricavi	4.921	4.984	-63
❖ Margine operativo lordo	1.048	1.024	+24
❖ Risultato operativo netto	215	362	-147
❖ Risultato netto ordinario	278	175	+103
❖ Posizione finanziaria netta	2.897	3.363	-466

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

cifra che, stando alle cronache del tempo, si aggirava sui 130 milioni. Dal 23 febbraio 2015 infatti (data in cui si è perfezionata la cessione del pacchetto con l'ultima tranche del 3%) il titolo di A2A ha guadagnato il 33,2% passando da 0,89 a 1,19 euro. Nei fatti facendo perdere alle due amministrazioni (che complessivamente cedettero oltre 160 milioni di azioni) una plusvalenza di circa 49 milioni. Inoltre, a completare ulteriormente la beffa, nello stesso periodo l'indice Ftse Mib (l'indice principale di Piazza Affari) ha lasciato sul campo il 20,3%. Insomma, spiegano alcuni esponenti delle opposizioni, al di là del buon lavoro che potrebbe aver svolto il management in questo periodo, era evidente che il titolo dell'utility lombarda era sottovalutato. Tanto che ha guadagnato anche se il listino milanese non ha attraversato un buon periodo.



Giuliano Pisapia



Emilio Del Bono

Quindi la cessione di quel pacchetto si è rivelata a distanza di poco più di anno una colossale operazione in perdita. Bisogna dire, a parziale giustificazione della scelta, che la decisione di cedere non è stata solo politica ma dettata anche dalla necessità di incassare, dato che Brescia con quella operazione recuperò risorse importanti per ottemperare agli



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

ricordare che quel collocamento non servì soltanto per reperire risorse ma fu l'occasione anche di equiparare le quote in mano ai due comuni (Milano infatti aveva un numero di azioni leggermente superiore).

Ma al di là delle questioni numeriche, quello che spiegano persone che operano all'interno dell'azienda è che nell'ultimo periodo l'amministrazione si sia verificato un rafforzamento decisivo di Brescia come referente principale della società. L'azionista Milano, spiegano dall'interno, è assente da circa un anno e da alcuni mesi ha completamente lasciato il suo ruolo, se non nelle decisioni sul dividendo (aumentato a 4,1 centesimi). Una delle principali lamentele della parte milanese risiede nel fatto che nel comitato esecutivo Brescia può contare non solo sul vicepresidente Giovanni Comboni, indicato dalla Leonessa ma in parte anche dal presidente Giovanni Valotti, che sebbene indicato da Milano è cittadino della Leonessa e va molto d'accordo con il mondo bresciano. In questo quadro l'amministratore delegato Luca Valerio Camerano non di rado si trova in minoranza.

In particolare bisogna ricordare un episodio che irritò non poco i consiglieri di nomina milanese dell'utility avvenne nel febbraio 2015, quando Del Bono annunciò sulla stampa bresciana l'identikit del presidente di A2a Ambiente (la controllata dei rifiuti e dei termovalorizzatori) una settimana prima che il cda desse il via libera dell'incarico a Fulvio Roncari per quella posizione. In questa situazione il dossier A2A non potrà che essere tra i primi da studiare per chi, tra qualche mese, sarà il nuovo sindaco del capoluogo lombardo. (riproduzione riservata)

Terranova rileva Trilance e punta sui mercati esteri

di Andrea Di Biase

Da Enel a Iren, da E.On ad Agsm, da Gala a Green Network. Sono solo alcuni degli oltre 160 operatori attivi sul mercato italiano del gas e dell'energia elettrica che figurano nel portafoglio clienti della nuova realtà nata dall'aggregazione tra la fiorentina Terranova, una delle principali aziende nel mercato italiano del software per il settore Energy & Utilities, e la veronese (ma con sedi anche a Roma e Genova) Trilance, dal 2005 attiva nella realizzazione di prodotti informatici per gli operatori del mercato energetico liberalizzato e per le aziende di pubblica utilità. Lo scorso 31 marzo Terranova, che dal 2011 è partecipata al 40% dalla multinazionale italiana Pietro Fiorentini (insignita lo scorso ottobre del riconoscimento di media impresa dinamica da parte dell'ufficio studi di



Alessandro Vistoli

Mediobanca), ha rilevato il controllo di Trilance, completando in questo modo la propria offerta rivolta alle aziende che operano nel mercato italiano della vendita di gas ed energia elettrica. Dall'unione di Terranova e Trilance nasce una realtà che, a livello aggregato, nel 2015 ha generato ricavi per oltre 24 milioni di euro, impiegando complessivamente più di 220 persone, il 75% delle quali impegnate in attività di innovazione e sviluppo. Con l'acquisizione della società veronese, che manterrà comunque il suo radicamento nella città scaligera (i soci fondatori Massimo Mostallino e Massimiliano Turazzini garantiranno continuità alla gestione aziendale), Terranova diventa fornitore di oltre la metà dei 40 top player operanti nel mercato italiano, potendo contare anche una diffusa presenza nel segmento delle piccole e medie aziende. «Il piano

industriale post-acquisizione», spiega a Milano Finanza il ceo di Terranova, Alessandro Vistoli, «prevede, a seguito della fusione per incorporazione di Trilance programmata per giugno, un processo di crescita, sia in termini di fatturato che di investimenti in risorse umane, principalmente nei poli di Verona e Grosseto garantendo crescita e continuità dei settori produttivi». Ma l'orizzonte cui guarda Terranova è anche quello internazionale, che avverrà attraverso la rete commerciale della Pietro Fiorentini, che già opera in oltre 70 Paesi nel mondo. Da due anni Terranova ha avviato un processo di crescita all'estero, che la vede presente nei mercati europei e asiatici, anche con una propria sede a Shanghai. Nell'operazione Terranova e Trilance sono state assistite per la parte legale da Fivesixty Legal di Milano e dallo studio Fratta Pasini e Associati di Verona; per la parte finanziaria dalla società Fivesixty, come general advisor dallo Studio Associato Dms di Firenze insieme allo studio Zanini di Verona. Intesa Sanpaolo, assistita dallo studio Pedersoli e Associati, ha finanziato l'operazione. (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su
www.milanofinanza.it/a2a

IMPRESE Le aziende familiari italiane rimangono ferme sul loro modello, chiuso ai professionisti esterni e ai capitali di investitori terzi. A farne le spese è la redditività delle società. Lo segnala l'ultima indagine Cerif

Niente manager, grazie

di Stefania Peveraro

I piccoli e medi imprenditori italiani continuano a preferire una prospettiva familiare, poco managerializzata e poco aperta a soci esterni, soprattutto se si tratta di investitori finanziari. Si rendono conto che questo atteggiamento alla lunga non porta nulla di buono. Ma per il momento non paiono davvero preoccupati e assegnano all'alta pressione tributaria il peso più alto nella scala dei problemi da affrontare.

Il quadro è tracciato dall'ultima indagine condotta su un campione di 112 pmi di Lombardia, Veneto ed Emilia Romagna, con fatturato sino a 180 milioni di euro. A sondare le aziende è stato il Cerif, il centro di ricerca sulle imprese di famiglia dell'Università Cattolica di Milano, diretto da Luciano Gallucci, e braccio operativo di Asam (Associazione per gli Studi Aziendali e Manageriali) per le ricerche sul family business, presieduto da Claudio De Vecchi.

Tra le considerazioni più comuni portate sul tema dell'apertura del capitale a terzi ci sono idee del tipo: «Non abbiamo ancora la mentalità idonea per coinvolgere soci terzi investitori nello sviluppo della nostra impresa familiare» oppure «la quotazione alla Borsa Valori è per noi lontana sia per la piccola dimensione che abbiamo oggi sia per il timore di avere intrusi che, sedendosi in consiglio di amministrazione, possano influenzarne le decisioni, che controllino tutto o che

impongano un'esagerata trasparenza informativa».

Il tutto per poi scontrarsi con la realtà dei numeri e della trasparenza quando si tratta di affrontare un passaggio generazionale o un parente che vuole uscire dal capitale.

A quel punto si ammette che «non è mai stato valutato il capitale economico dell'azienda familiare, per cui ogni componente della famiglia ha in mente un valore non di rado differente» e si dice chiaro anche che «i bilanci delle aziende familiari non sempre sono attendibili e quindi una valutazione del capitale economico basato su questi

elementi non opportunamente modificati appare assai poco significativa». Per questo motivo, c'è chi ammette che «l'uscita recente di un socio dalla nostra impresa familiare ci ha posto di fronte al problema della misurazione del valore di liquidazione della sua quota e ci siamo accorti che esistono numerosi metodi che forniscono risultati assai diversi e quindi siamo arrivati a conclusioni assai lontane e apparentemente inconciliabili».

D'altra parte a proposito della ricerca dei finanziamenti, la convinzione prevalente degli imprenditori interpellati è che «le nostre linee di credito sono ba-

sate soprattutto sulle conoscenze personali del direttore di banca e non servono i bilanci e i business plan», ma questo significa pure che «non siamo in grado di programmare con simulazioni adeguate i fabbisogni finanziari, per cui non conosciamo in anticipo i fabbisogni emergenti della gestione».

Con queste premesse non sorprende che sia perlomeno complicato per le imprese familiari attrarre manager esterni capaci e questo è uno dei problemi più sentiti dagli stessi imprenditori (il 65% degli interpellati). Una sorta di circolo vizioso, spiega Gallucci, perché

«purtroppo oggi l'imprenditore nelle aziende italiane a conduzione familiare tende ancora a concentrare su di sé troppe decisioni, pensando che il controllo della situazione sia la cosa principale».

Allo stesso modo un altro dei problemi più sentiti è quello di non riuscire ad accedere in maniera adeguata ai mercati esteri (65%). Ma anche qui il tema del management ritorna. Gli imprenditori si rendono conto di non aver risorse umane per l'estero, e d'altra parte «una volta che i familiari se ne sono andati all'estero non sappiamo a chi affidare il lavoro che facevano prima in Italia». E quello della mancanza di management adeguato, continua Gallucci, «è un problema strategico che strozza la crescita e la redditività dell'impresa familiare e quindi la sua performance: le imprese intervistate proprio per questi limiti sono under performing».

Gli imprenditori, però, paiono per il momento più preoccupati della pressione tributaria: il 78% degli interpellati dice che «il prelievo fiscale è pesante e, combinato con la marginalità del guadagno realizzato, non consente un sufficiente autofinanziamento per lo sviluppo aziendale». (riproduzione riservata)

I PROBLEMI PIÙ SENTITI DAI FAMILY BUSINESS

Percentuali di risposte affermative al sondaggio

Business model	◆ Accesso ai mercati esteri	65%
	◆ Capacità di attrarre persone chiave	65%
	◆ Riduzione della redditività del settore	54%
Rapporti impresa-famiglia	◆ Gestione della successione	63%
	◆ Assetti organizzativi	39%
	◆ Modelli e meccanismi di corporate governance	28%
Assetto economico-patrimoniale	◆ Pressione fiscale	78%
	◆ Chiusura all'ingresso di capitali esterni	65%
	◆ Valutazione delle quote sociali	52%
	◆ Fonti di finanziamento	50%

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

Fonte: Survey Cerif 2015-2016

Boccia e Vacchi, imprenditori di seconda generazione a confronto

di Claudio De Vecchi*

Il nuovo Presidente di Confindustria è Vincenzo Boccia e il suo avversario, sconfitto per pochi voti, è stato Alberto Vacchi. Entrambi sono esponenti del mondo delle imprese familiari ed entrambi sono imprenditori di seconda generazione, nati nel 1964: il primo, salernitano, è titolare con il fratello Maurizio della Arti Grafiche Boccia di Salerno, azienda fondata 50 anni fa da papà Orazio di umili origini, orfano a 12 anni, geniale nel cogliere le opportunità del mercato del dopoguerra, oggi 85 anni, Cavaliere del lavoro ancora dinamico e protagonista; il secondo, bolognese, è azionista e socio di riferimento della Ima (Industria Macchine Automatiche) di Ozzano dell'Emilia Romagna, quotata al segmento Star. Era prevista una quotazione cinese a Shanghai della Ima locale o un «double listing» (una doppia quotazione) sia a Piazza Affari sia a Shanghai.

Pur molto diversi nei modi (Boccia è da tempo frequentatore dei corridoi di viale dell'Astronomia, mentre Vacchi è schivo, non ama frequentare salotti e corridoi), sono fermi sostenitori della forza dell'industria: Boccia crede nella «centralità dell'industria come principale antidoto alla stagnazione e alla bassa

crescita» e per Vacchi «l'industria è un corpo essenziale della società, il pilastro portante dell'economia». Le loro due imprese familiari sono molto diverse e ben rappresentano il panorama italiano dove «piccolo è bello, grande è meglio».

Quella di Boccia è una media azienda italiana con 40 milioni di fatturato e 160 dipendenti, con oltre un terzo dei ricavi all'estero in quanto produce e distribuisce periodici e stampati in tutta Europa, nel Medio Oriente e negli Emirati Arabi, è a conduzione tipicamente padronale anche se si avvale di alcuni manager. Ha clienti come Ikea, Panini, Carrefour, Ferrarelle, è molto innovativa e assai propensa al digitale visto che nell'azienda di famiglia internet ha cambiato tutto.

L'azienda di Vacchi è invece una multinazionale tascabile, che ha chiuso il 2015 con un fatturato di 1,085 miliardi, di cui il 91% di esportazioni. Fondata nel 1961, Ima è leader mondiale nella progettazione e produzione di macchine automatiche per il processo e il confezionamento di prodotti farmaceutici, cosmetici, alimentari, tè e caffè.

Arti Grafiche, negli ultimi 5 anni ha investito oltre 54 milioni in macchinari

e tecnologie, ha affermato di avere un punto di forza nella costante ricerca dell'innovazione organizzativa, di processo e di prodotto. Recentissimo è ad esempio l'investimento nella rotativa Cerutti S96, che ha permesso alla società di consolidare il parco macchine e di generare notevoli economie di scala, garantendo nel contempo la possibilità di

quotidiani e modularità di foliazioni, fino a 96 pagine tutte a colori. L'acquisto s'inquadra in una strategia aziendale di crescita e diversificazione produttiva con l'ingresso anche nel segmento della cartotecnica e l'entrata nel segmento dei cluster e degli astucci.

Ima produce in 34 stabilimenti in Italia, Germania, Francia, Svizzera, Spagna,

Regno Unito, Stati Uniti, India, Cina per un totale di 4.600 dipendenti di cui 2.300 all'estero, e oltre 500 impegnati nell'innovazione di prodotto, tanto che il gruppo è titolare di oltre 1.400 brevetti o domande di brevetto attivi nel mondo. Al comando, oltre al papà Marco Vacchi (classe 1937 e qualifica di presidente onorario), ci sono appunto il figlio Alberto (presidente e amministratore delegato) e il cugino Gianluca (1967, amministratore); completano il Cda altri 9 amministratori non esecutivi. E sembra una governance molto competente e preparata, visto che il titolo si è rivalutato 15 volte dal 1995, primo anno di quotazione. (riproduzione riservata)

Ordinario di Strategia e Politica Aziendale
Università Cattolica di Milano



Vincenzo Boccia



Alberto Vacchi

trasferire l'esperienza dell'area quotidiana alla grande distribuzione organizzata. Di notte infatti gli impianti sono usati per la stampa di quotidiani locali, nazionali e internazionali, mentre di giorno l'impianto è utilizzato per gli stampati della Gdo, con tempi di realizzazione dei relativi prodotti assimilabili a quelli dei

PANAMA PAPERS Lo scandalo delle società offshore in Centro America riporta alla ribalta il tema dei paradisi fiscali: ci sono ancora, ma si rischia grosso. Ecco gli incroci pericolosi con la voluntary disclosure

di Luisa Leone

Rimpiattino col Fisco



Stefano Loconte



Una veduta di Panama City

E se i Papers arrivassero da Mosca?

Clifford G. Gaddy, economista, senior fellow del Center on the U.S. and Europe e collaboratore della Brookings Institution, ha compiuto un'analisi dal titolo provocatorio: e se a diffondere i Panama Papers fossero stati i russi, nonostante le accuse a Putin contenute? Ecco la sua tesi. A inizio 2015 un certo John Doe inviava un'e-mail al tedesco Süddeutsche Zeitung (SZ), offrendo 11,5 milioni di documenti sottratti da uno studio legale di Panama specializzato in società di comodo off-shore. Il SZ li accettava. Il Consorzio Internazionale di Giornalisti investigativi (ICIJ), 400 giornalisti di 80 Paesi, per un anno ha spulciato i documenti. Poi, in modo coordinato, hanno presentato i primi risultati: con un linguaggio identico ripreso da tutti i media, hanno fatto nuove rivelazioni su corruzione, riciclaggio di denaro e segretezza finanziaria di oltre 140 leader mondiali. La maggior parte dei servizi hanno titolato sul presidente russo Vladimir Putin. Dietro potrebbe esserci una storia più grande e contorta.

Non c'è evidenza del coinvolgimento di Putin in nessuna carta, che sia per furto, evasione fiscale o riciclaggio. Alcuni documenti mostrano che alcuni suoi amici hanno movimentato fino a 2 miliardi di dollari tramite le società di comodo panamensi. Ma non c'è arriva nulla di nuovo su Putin. Da più di 10 anni si sospetta che abbia una vasta fortuna personale, fino a 100 miliardi di dollari. E ora tutto ciò che trovano è forse un paio di miliardi appartenenti a un amico? Can che abbaia ma che non morde. Infatti, non appena si scava sotto i titoli, emerge una non-storia. Un «amico di Putin» è legato alle aziende che incanalano un paio di miliardi di dollari attraverso società off-shore. Perché? Per evadere le tasse russe? Sul serio? Per nascondere la proprietà? Da parte di chi? Non hai bisogno di una registrazione offshore per farlo. Per eludere le sanzioni? Questo è un motivo credibile, ma avrebbe senso solo se quelle società fossero state registrate dopo la metà del 2014. Lo sono state? Tali informazioni non danneggeranno Putin: al contrario gli danno una copertura, così da poter dire: «Guardate, lo fanno tutti». I dati trapelati invece fanno emergere scandali in tutto l'Occidente. Alla fine per i russi è una vittoria.

Chi guadagna da un'azione, spesso ne è l'autore. Chi è John Doe? La ICIJ si definisce l'élite dei giornalisti investigativi, ma cosa hanno scoperto sulla fonte di tutti questi documenti? Quando i giornalisti di SZ hanno chiesto a

John Doe quale fosse il suo movente, avrebbe risposto in un'e-mail: «Voglio rendere pubblici questi crimini». Non è chiaro se John Doe sia un solo individuo, né perché fosse certo che sarebbe stato impossibile risalire a lui. Aveva anche accesso a una cache impressionante di documenti, il che suggerisce che potrebbe essere coinvolta un'agenzia di intelligence. Inoltre, la rivelazione comporta una marea di danni collaterali a individui innocenti e business legali. Nessuna persona responsabile potrebbe sostenere questa pubblicazione di massa. Alcuni regimi potrebbero essere rovesciati, con conseguenze imprevedibili. Se John Doe venisse dagli Usa o dall'Occidente, il movente in apparenza sarebbe mettere in imbarazzo Putin. Se è così, il risultato è patetico: nessun danno reale ha avuto Putin, ma i danni collaterali agli alleati degli Usa ci sono eccome. Se fossero stati i russi, a un prezzo contenuto avrebbero 1) messo alla gogna politici corrotti anche delle democrazie occidentali modello, e 2) probabilmente destabilizzato alcuni Paesi occidentali. I russi hanno gettato l'esca, gli Usa hanno abboccato. Ma come avrebbero fatto? Per Mossack Fonseca il trafugamento non è avvenuto dall'interno. Più probabile che dietro ci sia il Russian Financial Monitoring Service (Rfm), lo spionaggio finanziario personale di Putin, che ha il monopolio delle informazioni su riciclaggio di denaro, centri offshore, e questioni connesse che coinvolgono la Russia o cittadini russi. Nessun altro avrebbe potuto a Mosca compiere simile operazione, nemmeno l'erede del Kgb, l'Fsb.

Inoltre i documenti non menzionano cittadini americani. Visto che l'ICIJ è finanziato dagli Usa, magari non mordono la mano che li nutre. Ma se l'ICIJ non avesse informazioni sugli americani? Molti individui e aziende Usa hanno fatto affari con Mossack Fonseca, e non avrebbe senso in 11,5 milioni di documenti che siano del tutto assenti. Forse qualcuno ha eliminato quei riferimenti prima di dare i documenti al SZ. Il «qualcuno» potrebbero proprio essere i russi. I Panama papers contengono informazioni aziendali segrete, alcune legate ad attività criminali. Possono essere usate come arma di ricatto. Scopo di Panama Papers può essere un messaggio diretto ad americani e altri leader occidentali finora non citati. «Abbiamo informazioni sulle vostre malefatte finanziarie. Possiamo tenerle segrete se cooperate con noi». In altre parole, i non menzionati nei Panama papers sono i veri obiettivi.

vigore. L'accordo però risale al 2010 e infatti oggi appare datato. Nonostante la convenzione faccia riferimento alle raccomandazioni diffuse dall'Ocse, le informazioni da trasmettere in base alla convenzione sono meno di quelle richieste dall'organizzazione in base al Common reporting standard implementato nel 2014. Insomma, al momento è difficile prevedere se e quali informazioni il Fisco italiano riuscirà davvero a ottenere, ma intanto le Entrate potranno avvalersi dei dati dichiarati dai 500 contribuenti, sugli 800 dei Panama Papers, che, secondo quanto anticipato da Italia Oggi, avrebbero aderito alla voluntary disclosure. «Se i rapporti sono stati indicati tra quelli oggetto di regolarizzazione, i contribuenti non hanno da temere, perché la voluntary ha sanato le passate infedeltà», dice Loconte. Se invece proprio quelle società offshore panamensi fossero state taciute al Fisco nonostante l'adesione alla voluntary, l'intera procedura rischierebbe di essere invalidata, perché il presupposto dell'operazione era che il contribuente mettesse tutte le carte in tavola. Il rischio in questo caso, come per tutti i contribuenti infedeli che dovessero essere beccati a occultare patrimoni all'estero, sarebbe pesante anche sotto il profilo penale, perché la voluntary ha portato con sé anche l'introduzione nel diritto italiano del reato di autoriciclaggio, considerato presupposto all'evasione e per il quale solo la collaborazione volontaria garantiva un salvacondotto.

Non è un caso allora che dopo lo scoppio dello scandalo siano molti i contribuenti che non hanno aderito alla voluntary e che ora si stanno attivando per capire se sia possibile rimediare in qualche modo. «L'unica strada è ricorrere al cosiddetto ravvedimento operoso», dice Loconte. Una strada percorribile, ma «molto più onerosa della voluntary, perché agisce su 10 anni di imposta e prevede sanzioni amministrative molto più pesanti. Inoltre non c'è alcuna copertura penale piena, se non l'attenuante di aver volontariamente pagato quanto dovuto». Resta il fatto che i professionisti, ove ritengano sussistere presupposti di legge, saranno tenuti a fare segnalazioni alle autorità competenti. Insomma, secondo Loconte, «i tempi sarebbero maturi per una voluntary 2.0, magari con condizioni peggiorative rispetto a quella chiusa alla fine 2015, ma che potrebbe evitare di ingorgare i tribunali e l'Agenzia delle Entrate». (riproduzione riservata)

In principio fu il Facta. Il Foreign Account Tax Compliance Act, approvato negli Usa nel 2010, ha dato impulso alla stretta mondiale sull'evasione fiscale, avviata nel 2014 con l'adozione da parte dell'Ocse del Common reporting standard (CrS), un modello per lo scambio automatico d'informazioni tra Paesi del tutto simile a quello varato quattro anni prima negli Stati Uniti. Uno tsunami che è riuscito a travolgere perfino il proverbiale segreto bancario svizzero, ma che non è stato finora in grado di penetrare gli tutti gli angoli più o meno remoti del mondo finanziario. Lo scandalo dei Panama Papers, essenzialmente una lista di contribuenti con società off shore nel Paese centroamericano, ha riportato infatti alla ribalta il tema dei paradisi fiscali vecchi e nuovi. Sebbene le ambientazioni sia cambiate, non si può certo dire che non ci siano più città pronte ad aprire le porte agli incorreggibili dell'evasione. Le rotte sono più tortuose e magari meno sicure e puntano spesso su piazze nuove, come quelle di Dubai, Anguilla, Hong Kong e Singapore, oltre a Panama, almeno fino allo scoppio dello scandalo; ma anche verso mete meno esotiche e insospettabili per i profani, come la patria del Facta: gli Usa. Il Delaware, per esempio, è una buona meta per facoltosi in cerca di anonimato e lo sono pure altri Stati, dal Nevada al Wyoming. Il catalogo quindi è ancora ricco di opzioni, anche perché per sbarcare in qualcuno dei nuovi paradisi fiscali non è necessario salire fisicamente su un aereo e arrivare dall'altra parte del mondo. Se è vero infatti che per creare una società offshore è necessario passare per operatori professionali locali, è anche vero che questi sono spesso ben organizzati e hanno network internazionali con uffici a Londra, in Svizzera, a Montecarlo eccetera. Insomma, scappare dal fisco è ancora possibile ma proprio il caso Panama Papers dimostra come un porto davvero sicuro ormai non c'è più. Realtà con cui dovranno fare i conti innanzitutto i circa 800 italiani finiti invischiati nello scandalo centramericano. «Per i nomi contenuti nella lista l'Agenzia delle Entrate chiederà uno scambio d'informazioni ad personam, visto che con Panama non è attivo alcuno scambio automatico», dice a Milano Finanza Stefano Loconte, managing director dello studio Loconte & Partners. E, stando almeno alle dichiarazioni del governo panamense che ha assicurato piena collaborazione, non è escluso che i dossier alla fine possano davvero arrivare. Peralaltro l'Italia ha già firmato una convenzione con Panama, la cui legge di ratifica è stata approvata il 4 dicembre 2015, anche se non è ancora in

NAVI DA CROCIERA I big mondiali del settore hanno commissionato 51 nuove super-imbarcazioni per oltre 39 miliardi di dollari. Una torta gigante suddivisa tra Fincantieri, la franco-coreana Stx e la tedesca Meyer Werft

di Nicola Capuzzo

Un bastimento di ordini

IL PUNTO di MAURO MASI*

Per Zuckerberg l'accesso al web è un diritto umano. Ha ragione

Poche settimane fa Facebook ha compiuto 12 anni. In questo periodo il social network è divenuto non solo uno dei pilastri tecnico-economici della Rete ma anche – e forse soprattutto – una delle chiavi della modernità. Le cifre sono impressionanti: il social network conta 1,6 miliardi di utilizzatori, è di gran lunga l'attività sociale più praticata nel mondo occidentale, l'azienda vale in Borsa 325 miliardi di dollari (la sesta al mondo). Ma c'è di più, a differenza di Google, l'altro pilastro della Rete, Facebook, o meglio il suo fondatore e leader carismatico Marc Zuckerberg, vuole dare una lettura non solo imprenditoriale dell'azienda ma costruirle anche un ruolo «missionario» nel senso che si è posto l'obiettivo di portare con Facebook la Rete «ovunque e renderla accessibile a tutti». Zuckerberg ha così lanciato circa due anni fa l'iniziativa Internet.org per «regalare» Internet a chi ancora non lo possiede. Ha iniziato nello Zambia rendendo disponibile un'App che consente l'accesso gratis ad alcuni siti preselezionati, in primis ovviamente Facebook. Insieme ad altri colossi dell'Ict come Samsung, Nokia, Ericsson,

Facebook si è impegnata a sviluppare modelli economici che potranno consentire ai provider di offrire Internet a costi ridottissimi. Oggi nel mondo sono connessi circa 3 miliardi di persone; l'obiettivo è estendere la Rete agli altri quasi 4 miliardi che ne sono privi riducendo al minimo possibile i costi d'accesso. Molti commentatori hanno sottolineato che dietro la facciata politicamente corretta e persino umanitaria di Internet.org si nascondono fini diversi: l'ulteriore espansione di Facebook e nuovi accessi pubblicitari. Forse è vero, ma Zuckerberg ha aggiunto nella presentazione e nello sviluppo del progetto un concetto fondamentale che qualifica l'intera iniziativa: l'ac-



cesso a Internet è un diritto umano. Ha ragione. L'accesso al web è divenuto parte integrante dei diritti fondamentali della persona alla base del diritto internazionale e di molte

Costituzioni nazionali. Concorro con chi ritiene che il libero accesso alla Rete debba entrare al più presto nella Dichiarazione Universale dei Diritti Umani, la Carta del 1948 su cui si basa l'Onu. Aggiungo che da noi in Italia tale diritto può costituire la base per una riforma degli artt. 19 e 21 della Costituzione, che tutelano la libertà di opinione, di diffusione delle opinioni e di stampa. Tale necessario riconoscimento della realtà del web nei principi fondanti del diritto dovrebbe però andare di pari passo a uno sforzo a livello internazionale e nazionale affinché gli altri diritti fondamentali (privacy, sicurezza, tutela della propria attività etc) siano tutelati sul web con regole certe e condivise. (riproduzione riservata)

*delegato italiano alla Proprietà Intellettuale

miliardi di dollari. Segue Meyer Werft (13 navi in costruzione per 11,5 miliardi di dollari), Stx France (10 navi per 10,3 miliardi) e i cantieri norvegesi Meyer Turku (6 navi per 4,5 miliardi) ora del gruppo Meyer Werft. Il quinto

cantiere al mondo è il giapponese Mitsubishi Heavy Industries cui rimane da consegnare solo un'altra nave ad Aida Cruises (valore 645 milioni di dollari) dopodiché uscirà dal business delle navi da crociera visto il ritardo e le pena-

GLI ORDINI DI NUOVE NAVI DA CROCIERA

2016-2022, Per armatori



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

Fonte: Company filings

Secondo le statistiche di Ihs Fairplay il portafoglio ordini mondiale oggi comprende 51 nuove navi da crociera (senza considerare le opzioni) del valore complessivo di 39,4 miliardi di dollari, per un totale di 173.250 letti bassi (unità di misura della capacità passeggeri a bordo). Il gruppo crocieristico che sta investendo di più è Carnival (che controlla anche Costa Crociere) con 16 navi ordinate, 59 mila letti e 11,6 miliardi di dollari investiti. A seguire Royal Caribbean International (11 navi, 39 mila letti e 9,75 miliardi di dollari), Msc Crociere (8 navi, 37.900 letti e 7,8 miliardi di dollari) e Norwegian Cruise Line (5 navi, 13.800 letti e 4 miliardi di dollari). Il resto dei gruppi crocieristici attivi sul mercato mondiale sommano 21 navi, una capacità passeggeri pari a 23.550 letti bassi e 6,2 miliardi di dollari d'investimenti. L'Italia è leader mondiale nella cantieristica grazie a Fincantieri che guida la classifica dell'industria navalmeccanica in questo comparto con 21 navi da crociera in portafoglio del valore di 12,5

li accumulate con le due ultime commesse. Con l'uscita dei giapponesi dal mercato, gli alberghi galleggianti torneranno a essere produzione solo europea (sebbene Stx France faccia capo alla sudcoreana Stx).

La corsa all'occupazione dei bacini di costruzione nei cantieri navali è stata innescata dalle crescenti performance finanziarie dell'industria crocieristica, che nel 2015 vedrà 315 navi solcare i mari di tutto il mondo. Secondo i dati del Cruise Industry News Annual Report, le crociere hanno generato ricavi per 35,5 miliardi di euro (tra biglietti di viaggio, acquisti a bordo ed escursioni), in netta crescita rispetto ai 33,2 miliardi dell'esercizio precedente. Nel 2016 saranno circa 23,6 milioni le persone che sceglieranno la crociera, in crescita dai 22 milioni dell'anno appena trascorso. In termini di mercati d'origine, il Nordamerica si confermerà anche nel 2016 il bacino d'utenza più importante (56%), seguito dall'Europa (27%) e dall'Asia (17%). (riproduzione riservata)



AVVISO DI CONVOCAZIONE DI ASSEMBLEA ORDINARIA

I Signori Azionisti sono convocati in Assemblea ordinaria presso la sede della Società a **Breno (BS), Piazza Vittoria n. 19**, il giorno **26 aprile 2016**, alle **ore 14.30**, in prima convocazione, e, occorrendo, il giorno 27 aprile 2016, stesso luogo ed ora, in seconda convocazione, per deliberare sul seguente

ordine del giorno

1) Bilancio di esercizio al 31 dicembre 2015: deliberazioni inerenti e conseguenti.

Partecipazione e rappresentanza in Assemblea

La legittimazione all'intervento in Assemblea e all'esercizio del diritto di voto è disciplinata dalla normativa, anche regolamentare, vigente. Ai sensi dell'art. 83-sexies del D.Lgs. 24 febbraio 1998 n. 58 e successive modifiche e integrazioni ("TUF"), sono legittimati ad intervenire all'Assemblea coloro che risultano titolari di diritto di voto al termine della giornata contabile del **15 aprile 2016**, settimo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'Assemblea in prima convocazione (record date) e per i quali sia pervenuta alla Società la relativa comunicazione effettuata dall'intermediario abilitato. Coloro che risulteranno titolari delle azioni solo successivamente a tale data non avranno il diritto di intervento e di votare in Assemblea.

Al sensi dell'art. 83-sexies del TUF, le comunicazioni degli intermediari devono pervenire alla società entro la fine del terzo giorno di mercato aperto precedente la data fissata per l'Assemblea in prima convocazione, ossia entro il **21 aprile 2016**. Resta ferma la legittimazione all'intervento e al voto qualora le comunicazioni siano pervenute alla società oltre il suddetto termine, purché entro l'inizio dei lavori assembleari della singola convocazione. Ogni legittimato a intervenire potrà farsi rappresentare in Assemblea mediante delega scritta ai sensi di legge.

Coloro ai quali spetta il diritto di voto possono porre domande sulle materie all'ordine del giorno anche prima dell'Assemblea entro il 18 aprile 2016 mediante invio a mezzo raccomandata presso la sede della Società ovvero mediante comunicazione via posta elettronica certificata all'indirizzo investor.relations@finvalle.it. Alle domande così pervenute sarà data risposta al più tardi durante l'Assemblea stessa.

Non sono previste procedure di voto per corrispondenza o con mezzi elettronici.

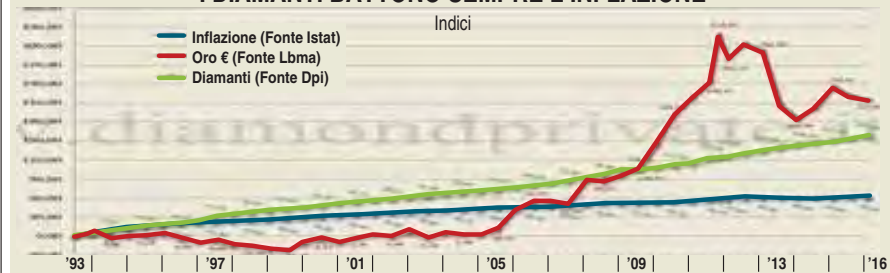
Documentazione

Il progetto di bilancio di esercizio al 31 dicembre 2015 e le relative relazioni sono a disposizione del pubblico presso la sede sociale, in Breno (BS), Piazza Vittoria n. 19, e sul sito internet della Società (www.iniziativebresciane.it) nella sezione Investor Relations. Gli Azionisti avranno facoltà di ottenerne copia.

Breno, 8 aprile 2016

Per il consiglio di amministrazione
Il Presidente
Battista Albertani

I DIAMANTI BATTONO SEMPRE L'INFLAZIONE



STORIE D'IMPRESA Complice la volatilità dei mercati, Diamond Private Investments allarga gli accordi con le banche, moltiplica il fatturato e pensa all'ipo

Diamanti da borsa

di Stefania Peveraro

Volano i conti di Diamond Private Investments (Dpi), la società specializzata in intermediazione di diamanti da investimento fondata da Maurizio Sacchi che, dopo aver chiuso il 2015 con 150 milioni di euro di fatturato, già raddoppiati dal 2014, a fine marzo quest'anno aveva già raggiunto quota 150 milioni di euro e punta a un fatturato di 600 milioni per fine anno. Un traguardo che pare incredibile, se si pensa che nel 2013 la società fondata da Sacchi aveva ricavi per solo 25 milioni. Crescita impressionante e ricca (è il caso di dirlo) di conseguenze, se si pensa che questo business ha una marginalità operativa nell'ordine del 15%.

Controllata interamente dalla famiglia Sacchi tramite la holding Magfin spa, Dpi sta moltiplicando gli accordi di distribuzione con le banche che, complici la grande volatilità dei mercati azionari e i bassissimi tassi di interesse sulle obbligazioni più sicure, sono corse ai ripari per inserire nell'offerta ai propri clienti anche investimenti di protezione a lungo termine, come appunto quello in diamanti.

Così Sacchi negli ultimi giorni ha aggiunto anche Credem e Cassa di risparmio di Asti alla sua già lunga lista di distributori che comprende Intesa Sanpaolo, Mps, Bpm, Bper, Sparkasse e numerose banche locali e Bcc. Il tutto con il supporto di nomi noti al mondo bancario italiano, come quello di Massimo Santoro, ex direttore centrale dell'area vigilanza creditizia e finanziaria di Banca d'Italia e oggi membro della commissione tecnica normativa e consulenza legale e fiscale dell'Associazione italiana del private banking, che di Dpi è presidente, o come quello dell'economista Mario Baldassarri, membro del consiglio d'amministrazione della

stessa Dpi, al fianco di Santoro, Sacchi, sua figlia Eleonora e Monica Bernini. «Stiamo crescendo molto in fretta e mi rendo conto che ci dobbiamo strutturare in maniera adeguata», ha detto Sacchi a *MF-Milano Finanza*, aggiungendo che «in prospettiva, in un futuro anche vicino, la mia idea è quella di aprire il capitale alle banche con le quali lavoriamo e quotare poi a stretto



giro la società. È per tali motivi che ci stiamo avvalendo di consulenti con un passato da manager di grandi aziende come Daniele Corvasse (ex ceo di Roberto cavalli, ndr). Il business model di Dpi prevede l'approvvigionamento dalle principali fonti del settore e la rivendita alla clientela finale attraverso la segnalazione e il supporto dei primari istituti bancari, in collaborazione con la rete di funzionari che a oggi conta quasi 70 unità. «Quando il cliente vuole rivendere il diamante ha la certezza di poter liquidare l'investimento entro al massimo 30 giorni, ma in genere riusciamo a rivendere il diamante molto prima. In ogni caso, la commissione è pari al 10% del prezzo di cessione. Sembra una percentuale molto elevata, ma va tenuto conto di due fattori. Innanzitutto il cliente non paga imposte sulle plusvalenze, perché i diamanti sono classificati come beni

di libera circolazione e quindi si risparmia il 26% sul capital gain. In secondo luogo il prezzo dei diamanti storicamente è sempre cresciuto di 1,5-2 punti percentuali oltre all'inflazione». Più nel dettaglio, per esempio, nel 2015 l'indice dei prezzi dei diamanti trattati da Dpi per investimento è cresciuto del 2,54%, dopo essere cresciuto del 2,77% nel 2014 e addirittura del 6,17% nel 2008. Il tutto a fronte di un apprezzamento molto più evidente dell'oro, che ha però anche un andamento molto più volatile. «Si tratta di un investimento di medio-lungo termine», precisa ancora Sacchi prendendo spunto dalla commissione d'uscita del 10%, «che deve essere un completamento del proprio portafoglio. Per questo motivo ai nostri agenti chiediamo che si accertino che i clienti non investano in diamanti oltre il 5% del proprio patrimonio liquido. In ogni caso stiamo parlando di un investimento che può essere anche di dimensioni molto limitate, il minimo previsto oggi è di 3.800 euro», dice Sacchi.

L'imprenditore ultimamente sta puntando molto a far conoscere il proprio brand al pubblico, supportando iniziative benefiche e culturali, sino alla sponsorizzazione della squadra di basket Mens Sana 1987 di Siena e al sostegno di una startup milanese, Doctor Wall, che ha studiato il modo per pulire in maniera veloce ed efficiente i graffiti dai muri delle case, finanziata anche da due business angel. «Il modello di business di Doctor Wall mi piace molto e penso che andrebbe esportato in altre città d'Italia. Per questo», anticipa Sacchi, «oltre a fare da sponsor per i primi mesi di operatività su tutta l'area di Milano, sto valutando se entrare anche nel capitale della startup». (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su
www.milanofinanza.it/unopiu



LOMBARD STREET

L'Inter mette radici in Oriente

Si parla molto anche a Londra del possibile ingresso nell'azionariato dell'Inter di un nuovo socio cinese al fianco di **Erick Thohir** e di **Massimo Moratti**, che porrebbe il club all'avanguardia fra le grandi società di calcio europee nel valorizzare il proprio brand sui mercati asiatici. Del resto l'Inter stima di avere in Asia 190 milioni di tifosi, 140 milioni residenti in Cina, e il fatto che i negoziati per rinnovare la ventennale sponsorizzazione con Pirelli abbiano subito una accelerazione decisiva dopo l'ingresso di ChemChina nell'azienda della Bicocca la dice lunga sulle potenzialità del brand nerazzurro. Al di là dell'imminenza o meno dell'ingresso di un nuovo azionista (la regia dell'operazione è di Goldman Sachs, mentre sui conti dell'Inter è in corso una due diligence da parte di PwC e dello studio Bonelli Erede per conto di un gruppo cinese), la strada è ormai tracciata e la financial community inglese è sorpresa dal tono con cui in Italia alcuni commentatori sportivi trattano il tema, sottovalutando l'appello dell'Inter a livello mondiale e interrogandosi su cosa spinga un gruppo orientale ad acquisire una quota di minoranza del club italiano. Il che, si fa notare, sarebbe come chiedere a Blackstone perché ha acquisito il 20% di Versace. Sarà che nella Barclays Premier League di **Richard Scudamore** operazioni di questo tipo sono più diffuse che nella Serie A. Tim di **Maurizio Beretta**, ma nella City non sfugge che le strategie dell'Inter sono ben delineate e che il timing per investire nel club nerazzurro è quello giusto: la società ha un management solido e un piano quinquennale credibile, il brand è fra i primi dieci al mondo per notorietà nel mondo del football, i conti sono ben avviati al turnaround e le potenzialità di sviluppo sui mercati asiatici sono ancora intatte. La situazione ideale, per un investitore di minoranza, per godere della creazione di valore futura e, a maggior ragione se asiatico, per stringere una partnership strategica dove generare, a propria volta, valore per tutti gli azionisti. In questa luce, anche il fatto della qualificazione o meno alla prossima Uefa Champions League non è così determinante, perché l'orizzonte temporale dell'investimento è sicuramente di più lungo periodo.

Caffè e birra artigianale a Londra

Non è una novità che Londra sia la culla di una società tanto cosmopolita, in cui si incrociano mondi e culture diverse, quanto fondamentalmente consumista. Non sorprende pertanto i frequenti e numerosi eventi che abbinano l'attenzione verso gli aspetti della tradizione e artigianalità di un prodotto con il marketing più spinto e il focus sul business. In tale contesto, la settimana appena conclusa si è contraddistinta per l'elevato fattore di hype, ovvero l'attitudine a prediligere tutto ciò che non è tipicamente di moda. Temi centrali delle principali manifestazioni della capitale sono stati il caffè e la birra artigianale, due dei prodotti di largo consumo prediletti della sottocultura urbana hipster. Nel crogiolo di civiltà di Brick Lane, il tradizionale appuntamento del London Coffee Festival ha accolto oltre 30 mila appassionati, attratti dai quasi 300 espositori presenti. Tra i più apprezzati per qualità dell'offerta i campioni italiani Illy e Lavazza, nonché gruppo Cimbali, leader nella produzione di macchine per il caffè. Negli stessi giorni, ma dall'altra parte della città, si è tenuta l'ottava edizione del Wandsworth Common Beer Festival, che ha riunito nell'incantevole cornice del Royal Victoria Patriotic Building oltre 150 produttori britannici di birra artigianale. Un prodotto sempre più apprezzato anche nella patria dei pub, dove tradizionalmente conta bere tanto e la qualità passa in secondo piano.

Cool Britannia

Questa settimana è stata aperta al pubblico Exhibitionism, la tanto attesa mostra dedicata alle gesta e alla vita dei Rolling Stones. Fino all'inizio di settembre i visitatori della Saatchi Gallery possono entrare in contatto con il mondo di **Mick Jagger**, **Keith Richards**, **Ronnie Wood** e **Charlie Watts** come mai prima d'ora, attraverso nove percorsi tematici sui due piani della galleria di Duke of York square, dove sono esposti oltre 500 artefatti originali di proprietà della band che, insieme ai Beatles, ha rivoluzionato il mondo della musica. Tra gli oggetti in esposizione non solo le copertine dei numerosi lp incisi dalla rockband britannica firmate da celebri artisti del calibro di **Andy Warhol** ma anche costumi di scena, diari di bordo dei tour, backstage e video inediti, oltre alla realistica ricostruzione della casa che condividevano agli inizi di carriera in Chelsea, comprensiva di portacenere stracolmi di cicche di sigarette e piatti sporchi. Una mostra che punta i riflettori sulla vita viziosa, spesso al limite, dei musicisti che hanno contribuito a rendere la Gran Bretagna patria e icona del cool. Satisfaction. (riproduzione riservata)

Egerdon Pelham - epelham@class.it

M&A AWARDS 2016 Nel primo trimestre 2016 il valore delle operazioni è salito a 16,6 miliardi di euro (9,4 nel 2015). È il livello più elevato rispetto al primo trimestre 2008, che segna il record storico pre-crisi

di Pier Paolo Albricci

L'Italia regina di deal

Nove finalisti suddivisi in tre categorie

Francesco Caio, ceo di Poste Italiane, che interverrà sui temi di maggiore attualità dell'agenda economica in Italia, e Fulvio Montipò, fondatore e anima di Interpump, premiata per la politica di acquisizioni (40 in 20 anni), saranno gli ospiti d'onore martedì 12, dalle 17,00, al Centro Svizzero di Milano (via Palestro 2), per la consegna degli M&A Awards 2016, 12ª edizione della manifestazione promossa da Class Editori, Kpmg e Fineurop Soditic. Tra i nove finalisti, selezionati tra decine di aziende dalla giuria presieduta da Roger Abravanel, figurano Gtech per l'acquisizione di International Game, Yoox per l'acquisizione di Net-a-porter e Chem China per quella di Pirelli. I finalisti Categoria Italia su Italia: Giochi Preziosi per

l'acquisizione di Bimbo Store, Interpump per l'acquisizione di Walvoil, Jakala per l'acquisizione di Value Lab. Categoria Italia su Estero: De Nora per l'operazione di Severn Trent (divisione water purification), Gtech per l'acquisizione di International game technology, Ima per quella del gruppo Oyster. Categoria Estero su Italia: ChemChina per l'acquisizione di Pirelli e Dufry per quella di World Duty Free.



Fulvio Montipò

crisi. «I grandi fondi di private equity e gli strategic buyers, cioè gli imprenditori, sono molto attivi e trattano a livello di multipli ai massimi storici», ha ammesso Eugenio Morpurgo, ceo di Fineurop Soditic, la boutique specializzata nelle trattative con i fondi di private equity, protagonisti di una ventina di acquisizioni dall'inizio dell'anno. Il dato che ha attirato l'attenzione degli analisti è la valutazione che Investindustrial, il

fondo d'investimento di Carlo Bonomi, non uno sprovveduto nelle due diligence di aziende industriali, ha fatto della quota di maggioranza (60%) di Artsana (prodotti per l'infanzia). Ne sta finalizzando l'acquisto a un valore pari a quasi 11 volte l'ebitda, circa 120 milioni, su un fatturato di 1,3 miliardi. Anche se Artsana è una buona azienda, con una forte diversificazione geografica e marginalità in crescita, tratta di prodotti di largo consumo, non sempre in quella fascia premium, la più valorizzata dai mercati. Però le attività di retail, assieme a quelle nel settore alimentare e alla finanza, rappresentano in questa fase il target privilegiato degli investitori, tra cui spiccano Ferrero, vicina all'asticella dei 10 miliardi di fatturato, e Lavazza, che nonostante abbia comperato in marzo per 700 milioni il brand francese Carte Noire sembra intenzionato ad allargare ancora il perimetro operativo. «Ci aspettiamo che il mercato sia ancora largamente caratterizzato da acquisizioni cross border sia verso l'Italia sia dall'Italia verso l'estero. Le operazioni Lavazza e Campari in Francia e Stevanato in Germania sono di buon auspicio per i processi d'internazionalizzazione dei gruppi italiani più dinamici», commenta Max Fiani, partner di Kpmg. Nei prossimi mesi saranno formalmente chiuse operazioni per oltre 10 miliardi di euro, tra cui la conclusione dei processi di vendita relativi a Inwit e Grandi Stazioni, l'operazione Italcementi-Heidelberg e, nei financial services, la fusione già annunciata tra Banco Popolare e Bpm, che da sola vale circa 3 miliardi di euro e spingerà il mercato a superare i 60 miliardi di valore totale. (riproduzione riservata)

NeroGiardini
MADE IN ITALY

INQUADRA IL QR CODE:
NEROGIARDINI TI OFFRE
IL VIDEO-MODA
DIRETTAMENTE SUL TUO
SMARTPHONE!

WWW.NEROGIARDINI.IT

Quotazioni, altre news e analisi su
www.milanofinanza.it/m&a

di Andrea Pira

STIPENDI Tra i manager italiani di società quotate, Caforio e Freda superano Marchionne quanto a compensi ricevuti nel 2015. Nonostante un calo generalizzato degli stipendi negli Stati Uniti

Paperoni a Wall Street

Il Khan dei compensi a Piazza Affari

Fedele al suo cognome Adil Mehboob-Khan si è guadagnato il titolo di sovrano dei compensi a Piazza Affari. Difficile definire altrimenti un manager che per poco più di un anno come amministratore delegato ai mercati di Luxottica ha portato a casa 20 milioni di euro. Nel 2015, emerge dalla relazione della remunerazione del gruppo della famiglia Del Vecchio, all'ormai ex ad, che ha lasciato lo scorso gennaio, sono andati 13,5 milioni: 11,5 sono di compenso fisso. E in questa parte è compreso anche il bonus d'ingresso da 9 milioni avuto a gennaio dello scorso anno, tre

mesi dopo l'arrivo da Procter & Gamble. Vanno poi aggiunti 1,7 milioni di bonus e 50mila euro di benefici non monetari. Oltre a compensi in equity valutati al fair value di 6,2 milioni. Infine non si può dimenticare la liquidazione da 7 milioni che il manager italo-pakistano nato a Londra ha ricevuto per poco meno di un anno e mezzo di lavoro al vertice del gruppo degli occhiali. Abbastanza quindi per lasciarsi alle spalle il numero uno di Fiat Chrysler, Sergio Marchionne, e con lui il dg e il ceo di Italcementi, Giovanni Ferrario e Carlo Pesenti, attestati a quota 11,8 e 8,9 milioni.



Adil Mehboob-Khan



Fabrizio Freda



Giovanni Caforio



Stefano Pessina

Più di Marchionne. L'amministratore delegato di Fiat Chrysler sarà anche il top manager italiano più pagato a Piazza Affari. Ma se si guarda Oltreatlantico, ai compensi dei ceo di Wall Street, il numero uno del Lingotto deve lasciare il passo ad altri due connazionali: Fabrizio Freda e Giovanni Caforio. Se Sergio Marchionne ha incassato nel 2015 quasi 12,7 miliardi di euro, come mostrato dall'elaborazione di *Milano Finanza* del 2 aprile, la retribuzione di Freda, ceo di Estée Lauder Companies, è stata di 16,7 milioni di dolla-



La precedente copertina di *Milano Finanza*, con la classifica delle retribuzioni dei manager

ri (14,6 milioni di euro). Nella classifica compilata dal *Wall Street Journal* sui compensi nelle società incluse nell'indice S&P 500, il top manager napoletano stacca soltanto di poche posizioni Caforio, ad della multinazionale farmaceutica Bristol Myers Squibb. Quest'ultimo, infatti, ha chiuso il suo primo anno alla guida dell'azienda con 15,6 milioni di dollari. I due italiani sono sopra la media delle retribuzioni nelle principali quotate a New York in un anno caratterizzato da una flessione degli emolumenti mai così marcata

dalla crisi del 2008: -3,8% che tradotto in cifre assolute vuole dire essere passati da 11,2 a 10,8 milioni. Ed è proprio in quegli anni che Estée Lauder decise di affidarsi a Freda per rivitalizzare la maison fino ad allora (2009) in mano a componenti dell'omonima famiglia (il

predecessore del manager proveniente da Procter & Gamble era il nipote della fondatrice, William Lauder). Oggi la capitalizzazione della società è di 32,7 miliardi di dollari (era di 21,4 nel 2012) con un rendimento totale del 18%. E a crescere è anche il compenso di Freda,

che dal 2012 siede anche nel board del fondo statunitense Blackrock, e al quale, nel dettaglio, è spettato un fisso di 1,8 milioni, cui si sono sommati bonus per 4,8 milioni, azioni 6,2 milioni e stock option per 3,1 milioni. Chi invece ha perso rispetto al

suo predecessore è stato Caforio. Quello dello scorso maggio al vertice di Bristol Myers Squibb è stato un avvicendamento all'insegna dell'italianità. Caforio ha rilevato l'incarico ricoperto per cinque anni da Lamberto Andreotti.

Nel 2014 il figlio dell'ex presidente del consiglio, Giulio Andreotti, che alla politica ha preferito l'industria e gli Stati Uniti, fu il più pagato tra i manager italiani di una quotata estera: 27 milioni di dollari. Nel 2015 la multinazionale ha avuto una capitalizzazione di 114 miliardi e un rendimento del 19%. Abbastanza per giustificare un fisso da 1,3 milioni per il ceo, cui si aggiungono bonus per 3,5 milioni e azioni per 10,4 milioni. Terzo manager italiano incluso nella classifica del *Wall Street Journal* è poi Stefano Pessina, in qualità di amministratore delegato della Walgreens Boots Alliance. L'imprenditore pescarese, terzo uomo più ricco d'Italia nel 2014 secondo la rivista *Forbes*, ha beneficiato di una retribuzione complessiva di 7,1 milioni di dollari. Il colosso globale delle farmacie nato due anni fa dalla fusione tra la statunitense Walgreens e la Boots Alliance di Pessina capitalizzava lo scorso anno 94,5 miliardi. Il rendimento totale è stato del 45% e al ceo, oltre ai 35 mila dollari di fisso, sono andati 7 milioni in azioni. (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su www.milanofinanza.it/stipendi



**CET 1* RATIO 31,36%
AL TOP IN ITALIA.**

**DAL 1898
LA NOSTRA FORZA
È LA SOLIDITÀ
PATRIMONIALE.**

BANCAFINNAT.IT



BANCA FINNAT

* Indice di solidità patrimoniale al 31.12.2015.

di Guido Salerno Aletta

DEF Il governo prende atto della gelata in corso sui mercati mondiali e modifica le stime di crescita e le altre previsioni per l'anno corrente. Ma cerca anche di mantenere la barra dritta verso la ripresa economica

Navigando tra i ghiacci

Novità sostanziose nel Def 2016, varato venerdì 8 aprile dal Consiglio dei Ministri: è stato completamente ridefinito il quadro macroeconomico, interno ed internazionale, sulla cui base era stata redatta a settembre scorso la Legge di Stabilità. Il quadro considerato dalla Nota di aggiornamento al Def 2015 si muoveva ancora sull'onda dell'ottimismo derivante dalla crescita registrata nel primo semestre dell'anno, andatasi via via attenuando: il +0,9% del pil si è infatti ridotto al +0,8%, così come il +1,6% previsto a settembre per il 2016 è diventato un più modesto +1,2%. La crescita del pil viene limata di 0,4 punti percentuali per quest'anno e di 0,2 punti per il 2017. Le variazioni principali derivano dal contesto internazionale: il commercio internazionale aumenterà solo del 3%, rispetto al 4,5% previsto a settembre, mentre il prezzo del petrolio dovrebbe assestarsi attorno a 39,4\$ al barile,

COME SONO CAMBIATE LE PREVISIONI SULLA CRESCITA						
Dati macro Italia	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PIL		0,8	1,2	1,4	1,5	1,4
Agg Def 2015	-0,4	0,9	1,6	1,6	1,5	1,3
Differenza		-0,1	-0,4	-0,2	0,0	0,1
IMPORTAZIONI		6,0	2,5	3,8	4,6	4,2
Agg Def 2015	1,8	5,3	4,3	4,3	4,3	3,9
Differenza		0,7	-1,8	-0,5	0,3	0,3
CONSUMI FINALI NAZIONALI		0,5	1,2	1,0	1,2	1,4
Agg Def 2015	0,0	0,6	1,4	1,1	1,1	1,1
Differenza		-0,1	-0,2	-0,1	0,1	0,3
SPESA DELLA PA		-0,7	0,4	-0,3	-0,5	0,8
Agg Def 2015	-1,0	-0,2	0,8	-0,8	-0,2	0,3
Differenza		-0,5	-0,4	0,5	-0,3	0,5
INVESTIMENTI		0,8	2,2	3,0	3,2	2,4
Agg Def 2015	-3,3	1,2	2,6	4,0	3,4	2,2
Differenza		-0,4	-0,4	-1,0	-0,2	0,2
ESPORTAZIONI		4,3	1,6	3,8	3,7	3,4
Agg Def 2015	2,6	4,1	3,9	4,2	3,9	3,7
Differenza		0,2	-2,3	-0,4	-0,2	-0,3

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

anziché a 54,1\$. Sostanzialmente stabile invece il cambio del dollaro, che rimarrebbe attorno a 1,1 rispetto all'euro.

La dinamica delle importazioni dovrebbe registrare un rallentamento sia rispetto al 2015 (+6%), sia rispetto alle previsioni per quest'anno, effettuate a settembre (+4,3%), contraendosi al +2,5%: si sconta l'effetto di riduzione del prezzo del petrolio. Il deflatore dei prezzi all'importazione passerebbe infatti nel 2016 dal +1,3% stimato a settembre scorso al -2,3%.

Quest'anno, per conseguenza, si verificherebbe anche una brusca caduta anche del deflatore dei consumi, che passa dal +1% stimato a settembre al +0,2% del Def 2016. Analogamente, l'inflazione programmata scende di 0,8 punti percentuali, dal +1 al +0,2%.

Rischi per il mondo factoring nel nuovo codice appalti

di Anna Messina

Smobilitare i debiti della pubblica amministrazione, per dare ossigeno e liquidità alle imprese italiane, specie le più piccole, è stata una delle priorità del governo di Matteo Renzi, su cui anche l'esecutivo di Mario Monti, e subito dopo quello di Enrico Letta, avevano iniziato a lavorare. L'intenzione era non solo di liberare lo stock di debiti arretrati, che aveva raggiunto a fine 2012 il valore monstre di 91 miliardi, ma anche di cambiare le abitudini di pagamento della Pa evitando soprattutto che la vetta della montagna di debiti si alzasse ancora. Qualcosa, numeri alla mano, effettivamente si è mosso: c'è stato un evidente miglioramento dei tempi e un contrazione dei ritardi medi di pagamento in Italia nel settore della pubblica amministrazione. Ma dalle ultime analisi emerge anche che la svolta sperata non c'è ancora stata, osserva Alessandro Carretta, docente di Economia degli intermediari finanziari all'Università di Roma Tor Vergata e segretario generale di Assifact, l'associazione che raccoglie le società di factoring. Ma soprattutto c'è un pericolo nel Nuovo codice degli appalti, che il governo sta per varare dopo l'ultimo esame parlamentare.



Alessandro Carretta

Pubblica amministrazione. Sono ovviamente favorevole alla trasparenza e ai controlli nei rapporti con la Pa ma l'intervento delle società di factoring dovrebbe essere visto come una garanzia ulteriore, visto che le operazioni vengono intermedie dal sistema bancario e finanziario sottoposto a vigilanza.

D. Qual è il contributo del settore del factoring allo smobilizzo dei debiti pubblici?

R. Circa il 22,5% del portafoglio dei crediti in essere al fine 2015 delle società di factoring è rappresentato da crediti verso la

Pubblica Amministrazione. Una fetta importante pari complessivamente a 13 miliardi. Flusso che rischia di essere rallentato dal nuovo codice che tra le altre cose prevede per esempio la forma dell'atto pubblico e della scrittura privata autenticata in relazione all'atto di cessione, e impone la notifica della cessione alla Pa debitrice ceduta. Ma soprattutto la palla passerebbe esclusivamente nelle mani della Pubblica Amministrazione.

D. In che senso?

R. Il comma 14 dell'articolo 106 del nuovo testo ostacola sensibilmente il perfezionamento delle operazioni di factoring perché non solo richiede la preventiva comunicazione all'Anac, per qualsiasi tipo di cessione e senza indicare tra l'altro termini e forme. Ma soprattutto perché conserva e rafforza il privilegio della Pa di poter accettare o rifiutare la cessione, senza imporre un termine per manifestare tale volontà e senza prevedere una sorta di silenzio assenso, come invece indicato nell'attuale codice. Un privilegio, quello del rifiuto da parte della Pa che ormai sopravvive solo in Italia e non è più giustificato dal

contesto economico. Ma c'è di più.

D. Di che cosa si tratta?

R. Nel nuovo codice non sono neppure previste casistiche per le quali possa essere consentito il rifiuto. Incertezze che rischiano di colpire questo tipo di operazioni, a danno soprattutto delle aziende medie e di quelle più piccole, che più delle grandi possono aver bisogno di incassare, in tempo breve, i crediti vantati verso la pubblica amministrazione. Vale la pena ricordare che, come raccomandato dalle direttive europee in materia, lo strumento del factoring aiuta le aziende più piccole a partecipare agli appalti, tramite la cessione dei crediti futuri.

D. Negli ultimi dati diffusi dal ministero dell'Economia, aggiornati a luglio 2015, rispetto al picco dei 91 miliardi di debiti, risultavano pagati ai creditori 38,6 miliardi, con un finanziamento complessivo ai debitori di 44,6 miliardi. Ma al Tesoro riconoscono che la parte più cospicua dei debiti è degli enti locali, che devono poi attivarsi per i pagamenti effettivi...

R. In effetti i debiti arretrati riguardano solo in piccola misura le amministrazioni centrali dello Stato, meno del 5%, e la parte più cospicua dello stock è ramificata sul territorio, tra enti locali, province autonome e regioni alle prese con il patto di stabilità. Gli ultimi dati di Banca d'Italia, di ottobre 2015, evidenziavano un debito complessivo delle amministrazioni pubbliche calato del 6%, da 76,3 a 71,6 miliardi. Mentre dal monitoraggio periodico che Assifact effettua sulle percezioni degli associati circa la concreta attuazione delle nuove disposizioni abbiamo registrato degli elementi positivi, ma non risolutivi. La durata media effettiva per i pagamenti delle imprese è passata da 94 a 80 giorni e quelli della Pa da 165 a 144 giorni. Ma il divario con le altre economie europee rimane elevato e bisogna stare attenti a non fare passi falsi. (riproduzione riservata)

In termini reali, i consumi nazionali dovrebbero crescere dell'1,2% rispetto all'1,4% stimato a settembre; quelli delle famiglie subirebbero appena una limatura, con un +1,4% rispetto al +1,5%, mentre la spesa della Pa dimezzerebbe la crescita passando dal +0,8 al +0,4%. Gli investimenti dovrebbero crescere del 2,2% anziché del 2,6% stimato a settembre, con una frenata particolarmente marcata nel settore dei macchinari e delle attrezzature (dalla previsione di +3,8% si passa a +2,2%). Purtroppo, è previsto un trascinarsi negativo anche nel 2017, visto che crescerebbero del 3% e non più del 4%.

In coerenza con il rallentamento del commercio mondiale, anche la previsione dell'andamento delle esportazioni subisce una contrazione, passando dal +3,9% di settembre al +1,6%. Nonostante la dinamica dell'import sia superiore (+2,5%), quest'anno il saldo delle partite correnti arriverebbe al 2,5% del pil, migliorando sia le stime di settembre (+1,7%) sia il risultato del 2014 (+1,9%). Rispetto a settembre, per quanto riguarda gli andamenti del costo del lavoro e della disoccupazione, si prevede un ritmo di crescita più ridotto nel primo caso ed un miglioramento costante nel secondo: se quest'anno il tasso di disoccupazione dovrebbe scendere all'11,4%, all'orizzonte del 2019 dovrebbe tornare finalmente ad una cifra, con il 9,6%. Anche nel Def 2016, nonostante tutto, la speranza non muore mai. (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su www.milanofinanza.it/def

Banche ed energia leve per il recupero

A parere dei vostri esperti qual è oggi l'occasione migliore di acquisto a disposizione, a livello settoriale, per i prossimi tre mesi sul mercato italiano? E inoltre: secondo loro è possibile sperare in un ritorno dell'indice Ftse Mib a quota 20 mila punti nel corso del 2016?

Roberto De Santi
via e-mail

L'opinione di Alessandro Allegri, a capo di Ambrosetti asset management sim, è che senza dubbio ad avere le maggiori potenzialità in questa fase è il settore finanziario: è infatti il settore più in difficoltà, ma proprio per questo anche quello

con le maggiori potenzialità di recupero. In un'ottica di lungo termine l'esperto, interpellato nel corso di una trasmissione di ClassCnbc, scommetterebbe anche sulle tematiche legate alle materie prime, in particolare nel settore dell'energia e sulle varie utility. Quanto alle probabilità che l'indice di Piazza Affari raggiunga quota 20 mila, sempre Allegri propenderebbe per una risposta affermativa, pur aggiungendo che non sarà un percorso semplice. Lo snodo, a suo giudizio, è rappresentato dall'inizio del nuovo trimestre. La borsa italiana è ridotta da un mese in cui c'è stato un importante tentativo di recupero. Inoltre il mese di aprile presenta un fattore di stagionalità positivo. In questa prima settimana la tendenza rialzista si è invertita, salvo poi tornare a farsi vedere nella seduta conclusiva, quella di venerdì 8 aprile, nella quale l'indice Ftse Mib è balzato quasi del 4% verso quota 17.500. L'avvicinarsi dello stacco cedole è un altro fattore favorevole, a completare il quadro servirebbero maggiori conferme sul fronte dei dati macro a livello mondiale. Ma importanti indicazioni verranno, già nei prossimi giorni, dalle trimestrali delle società americane.

Europa e Stati Uniti aree dove investire

Mi è stato proposto di investire in un fondo azionario e avrei la possibilità di scegliere un'area geografica particolare. Quale potrebbe avere le migliori possibilità nel medio termine?

lettera firmata
via e-mail

Se si guarda a un orizzonte temporale superiore all'anno, lo strategist Lorenzo Salieri di LS Advisory consiglia di investire sull'azionario dell'Eurozona e su quello americano. L'esperto ricorda che gli Stati Uniti rappresentano ancora il driver della crescita, stimata per quest'anno, intorno a 2,5% dell'economia reale. Le prospettive di crescita dell'Eurozona sono leggermente più basse, intorno all'1,5%. Ma la minor crescita dell'economia reale, ha spiegato l'esperto intervenendo a una trasmissione di ClassCnbc, è compensata da due situazioni positive: la prima è data da un dividendo yield del 4,5%, più alto rispetto al 3,5% pagato negli Stati Uniti. La seconda è legata a un price earning (prezzo su utile per azione) delle aziende europee più basso, quindi più conveniente, rispetto a quello delle aziende americane.

StM adatto al trading per la sua volatilità

Starei valutando un ingresso sul titolo StMicroelectronics ma sono perplesso in quanto nel 2015 è risultato uno fra i più volatili.

domanda posta a ClassCnbc

È stato e resterà un titolo volatile, è la risposta di Massimo Intropido di Ricerca Finanza, interpellato

al riguardo da ClassCnbc, che lo definisce ottimo per chi voglia fare operazioni di trading della durata di pochi giorni. A suo parere il problema di questo titolo sono i fondamentali, visto che spesso comunica risultati lontani dalle stime. Ciò nonostante paga con regolarità i dividendi, non scontato nel settore tecnologico.

Titoli Star? Meglio nelle fasi di ribasso

Da tempo seguo con interesse i titoli dell'indice Ftse Star, contraddistinti da alti requisiti in termini di trasparenza informativa e ampiezza del flottante. Quali sono i momenti di mercati più adatti per acquistarli?

Rosario Santerni
via e-mail

Un po' come per tutti i titoli, meglio comprare nelle fasi di debolezza del mercato. In questo caso però il suggerimento è ancora più valido perché, come ha spiegato Massimo Intropido di Ricerca Finanza, intervenuto in una trasmissione di ClassCnbc, si tratta di titoli che in genere si ammirano da lontano e sui quali non si riesce a entrare proprio perché considerati troppo forti. Mentre nei momenti in cui la sfiducia è elevata i più coraggiosi possono selezionare i titoli ritenuti più interessanti per inserirli in portafoglio a prezzi che si basano su multipli accettabili. Con almeno un'avvertenza: il fatto che un'azione sia inserita nell'elenco Star non autorizza a dare per assodato che si tratti di un titolo di alta qualità. Tant'è vero che, per fare un esempio, era inserita nel gruppo Star anche l'azione di Banca Etruria. I requisiti di cui sopra sono insomma una condizione necessaria ma non sufficiente per farne un titolo su cui puntare.

Atlantia può scattare se supera 24,7 euro

Seguo in maniera assidua alcuni titoli di Piazza Affari tra cui Atlantia, di cui apprezzo stabilità



ed elevato rendimento. Pur basandomi, nella mia selezione, sugli elementi fondamentali, non disdegno però di considerare anche il quadro tecnico. Nel caso di Atlantia, per l'appunto, qual è l'impostazione e quali sono i livelli di supporto e di resistenza più importanti?

Roldano Franceschi
via e-mail

La situazione tecnica del titolo della società autostradale-aeroportuale, come spiega Gianluca Defendi, analista tecnico di MF-Milano Finanza, in questa fase rimane neutrale. Da diverse settimane il titolo consolida lateralmente al di sotto della solida resistenza grafica posta in area 24,7-24,8 euro. Solo il breakout di quest'ultimo livello potrebbe fornire un chiaro segnale rialzista, con un primo target a 25,25-25,3 e un secondo target a ridosso di 25,7. Importante comunque la tenuta del sostegno situato in area 23,9-23,8 in quanto può favorire la costruzione di una base accumulativa, premessa indispensabile per poter effettuare un allungo di una certa consistenza. Un'eventuale correzione dovrebbe comunque arrestarsi a quota 23,35-23,2 euro. Sullo stesso titolo si è espresso anche Luigi Guida di Ig Markets, che dai microfoni di ClassCnbc consiglia il titolo perché non può essere considerato sopravvalutato.

BOND IN PILLOLE 1

Telefonica 1,46% 13/04/2026

CARATTERISTICHE

Mercato di emissione	Euro MTN
Nazionalità	Spagnola
Divisa	Euro
Tasso	Fisso

VALUTAZIONE

Differenziale su Benchmark	95 bps sopra Mid Swap
Importo/Taglio minimo/Incrementi	1.350 milioni/100.000/1.000
Rating	Baa2
Valore relativo	Adeguito

QUOTAZIONE

Codice identificativo ISIN	XS1394764689
Lead Manager	Joint Leads
Exchange	Londra

Commento: Telefonica S.A è una compagnia di telecomunicazioni spagnola che opera principalmente in Spagna e America Latina. È la quarta in termini di numero di clienti e la quinta come valore di mercato complessivo. Sono stati emessi complessivamente 2.750 milioni di euro in due tranche: oltre all'emissione a 10 anni descritta sopra anche una emissione a 6 anni con cedola dello 0,75%

BOND IN PILLOLE 2

Orange SA 8.125% 28/1/2033

Tipologia	Emissione a tasso fisso
Data di emissione	15-01-2003
Codice Isin	FR0000471930
Rating (a)	Baa1/BBB+
Mercato di quotazione	Euro tlx, extra Mot, Milano e Borse tedesche
Prezzo offer informativo	181
Credit default swap in punti base (b)	300
Valore teorico (c)	130

ANALISI

L'emissione ha tagli da 1.000 euro ed è quotata all'Extra MOT e su ETLX e viene offerta molto sopra la pari a 181 con un rendimento pari al 2,27%. Essendo un titolo a tasso fisso a 17 anni sarà particolarmente soggetto alla volatilità dei tassi e al merito di credito dell'emittente. Orange SA ha un merito di credito di investment grade, ovvero di Baa1 per Moodys e BBB+ per S&P.

GIUDIZIO

Il titolo appare sottovalutato rispetto ad altre emissioni dello stesso emittente a parità di liquidità e scadenza. Il valore teorico di Orange sulla scadenza 2033 è pari a 130 bps rispetto all'emissione descritta che tratta a 154 bps sopra lo swap. Per allinearsi a tale valore il prezzo target è pari a 185,90

VALUTAZIONE SINTETICA (D)

Protezione del capitale	★★★★
Ottica di investimento	★★★★
Appeal speculativo	★★★★
Sintesi rendimento/rischio	★★★

Legenda. (a) Moody's/Standard & Poor's (b) Costo espresso come premio in punti base la protezione dall'insolvenza dell'emittente. Il costo della copertura è influenzato principalmente dal merito di credito dell'emissione. (c) Rappresenta il prezzo del titolo corrispondente a un valore adeguato al rispettivo Credit default swap. (d) Valutazioni comprese in una scala da 1 a 5

Per le vostre domande da porre durante le trasmissioni a filo diretto di ClassCnbc è a disposizione il numero di telefono
02/58219585

Oppure, per i vostri messaggi sms, il numero di cellulare **366/628.2858**
E anche possibile scrivere all'indirizzo email: **redazione@class.it**



Occhio ai Titoli



Arriva sul Mot il bond di Bnp in real brasiliani

La super cedola annua dell'11% lordo lancia la sfida al maxi rischio di cambio. Ma il peggio potrebbe essere alle spalle

di Massimo Brambilla

L'emissione a tre anni di Bnp Paribas, dove la raccolta di 100 milioni di real brasiliani è effettuata tramite la quotazione diretta sul mercato Mot di Borsa Italiana, si inserisce in una strategia di offerta che mira a soddisfare l'appetito crescente degli investitori nei confronti dei bond capaci di offrire una sovrarendimento rispetto ai deludenti ritorni che si riscontrano oggi nell'Eurozona. Il bond denominato il real brasiliano consente di raggiungere i rendimenti molto elevati offerti dalla valuta emergente, superiori anche alla Russia, evitando l'esposizione ai rating più bassi che caratterizzano il Brasile: i giudizi sull'emittente (a livello singola A di Standard & Poor's e Fitch) sono infatti più elevati rispetto a quelli dello Stato italiano, ment ++re i rating delle agenzie sul Brasile (a livello di doppia B di Standard & Poor's e Fitch) collocano il Paese a livello speculativo alimentando, assieme a un tasso di inflazione superiore al 10%, gli alti rendimenti richiesti dal mercato obbligazionario e la svalutazione del cambio, che costituisce il vero rischio dell'investimento da valutare in rapporto a una cedola dell'11% lordo annuo.

Analisi del rendimento.

L'obbligazione stacca una cedola all'anno, la prima il 12 aprile 2017 e l'ultima il 12 aprile 2019, pari all'11% lordo del valore nominale (8,14% netto). In realtà il rendimento di mercato in valuta locale è ancora più alto, attorno al 13,7% per le scadenze a 2-3 anni, una discrepanza fisiologica dettata dai rating dell'emittente che sono sensibilmente più confortanti rispetto a quelli dei titoli governativi brasiliani. Questa discrepanza appare tuttavia un po' elevata: lo spread di rendimento offerto dai titoli del governo brasiliano denominati in dollari è osservabile, rispetto ai titoli di stato statunitensi dotati sostanzialmente del massimo rating, a quota 2%; essendo i rating di Bnp Paribas inferiori a quelli Usa, il minor rendimento offerto dall'emittente rispetto ai titoli governativi brasiliani denominati in real non dovrebbe portare a una discrepanza superiore all'1,5%. Sarebbe quindi fisiologico osservare una flessione del prezzo del bond rispetto a quello di emissione (alla pari) per aumentarne il rendimento, riducendo così tale la discrepanza. Essendo il valore nominale in real brasiliani, la cedola sarà quindi convertita in euro in base al

fixing del cambio dollaro Usa/real, registrato il quarto giorno lavorativo precedente il pagamento della cedola dal Banco central do Brasil, e poi in base al primo fixing euro/dollaro disponibile sulla piazza di Londra. Lo stesso vale per il rimborso a scadenza, dove la conversione in euro riguarderà l'intero valore nominale.

Rischiosità dell'investimento. I fattori di rischio sono sostanzialmente due: tolto il rischio di credito alla luce dei rating confortanti riguardanti l'emittente, rimangono infatti sul campo il rischio liquidità (che dipende dal livello di scambio del titolo e quindi dal differenziale tra prezzo-denaro e prezzo-lettera, o *bid-ask spread*) e il rischio di cambio. Quest'ultimo è senz'altro il rischio più corposo: la valuta brasiliana è infatti tra quelle più volatili e al momento più deboli, soprattutto da quando il crollo di prezzi delle materie prime guidate dal petrolio ha innescato una profonda recessione economica, mandando in sensibile rosso i conti pubblici e causando negli ultimi mesi il downgrading dei rating a livello *speculative grade* da parte delle principali agenzie; l'inflazione sopra il 10% e la forte svalutazione del cambio accusata da inizio 2015 a oggi, nell'ordine del 30% contro euro con picchi fino al 37-40%, ostacola un abbassamento del costo del denaro (ora al 14,25%) in aiuto dell'economia, ma i benefici del cambio debole sulle esportazioni e le attese di un recupero dei prezzi delle commodity, assieme a un possibile cambiamento della

maggioranza di governo, potrebbero fornire alla valuta carioca consistenti chance di recupero rispetto ai minimi degli ultimi 20 anni registrati in questi mesi contro l'euro, così come sembrerebbe avallare il rialzo della borsa brasiliana da inizio 2016. Se il real si rafforzasse anche solo fino ai valori dello scorso giugno, pari a 3,5 contro euro, comporterebbe un guadagno aggiuntivo del 9% per l'investitore, mentre nel caso in cui la valuta tornasse sui livelli di massima debolezza degli ultimi mesi, ovvero tra 4,55 e 4,70 contro euro, l'investimento perderebbe tra l'8 e il 12% in conto capitale, erodendo in pari misura le cedole. Certamente più contenuta è la rischiosità derivante dai prezzi di negoziazione, che potrebbe arrivare all'1% se non si ha l'accortezza di passare l'ordine con un prezzo di acquisto o di vendita predeterminato. (riproduzione riservata)



GRADO DI OSCILLAZIONE DEL VALORE NEL TEMPO



MOLTO SOSTENUTO

LE ANALISI DI TUTTE LE EMISSIONI SU
WWW.MILANOFINANZA.IT/BOND-RAGGI-X

IL GIUDIZIO DI MFUI – MILANO FINANZA INTELLIGENCE UNIT

Il real brasiliano è una valuta molto volatile: l'11% annuo lordo offerto dalla cedola potrebbe non coprire l'eventuale svalutazione del cambio. Da evitare la negoziazione senza un prezzo predefinito nell'ordine.

A chi è adatto. A chi è disposto a sopportare perdite anche sensibili a fronte delle opportunità di ampi guadagni aggiuntivi offerti dal cambio.

In quale misura. Il peso dell'investimento è opportuno che non superi il 5% del controvalore complessivo del portafoglio obbligazionario.

SCHEDA SINTETICA

**BNP Paribas tasso fisso
11% BRL 12/04/2019**

Codice Isin:	IT0006734344
Emittente:	BNP Paribas Arbitrage Issuance BV
Periodo di offerta:	dal 05/04/2016 al 07/04/2016
Prezzo di emissione:	Alla pari (100), ovvero al 100% del valore nominale.
Lotto minimo:	5.000 real brasiliani.
Periodicità e tipo cedole:	Cedole annuali. Il valore di ciascuna cedola è fisso fino alla scadenza in misura pari all'11% annuo del valore nominale, al lordo delle imposte.
Base di calcolo rateo:	30/360.
Godimento:	12/04/2016
Scadenza:	12/04/2019
Modalità e prezzo di rimborso:	Alla pari (100), ovvero al 100% del valore nominale rimborsato a scadenza.

Rischio di cambio:	EUR/BRL. L'obbligazione è denominata in real brasiliani.
Imposizione fiscale:	26,00% sui proventi.
Ammontare dell'emissione:	100 mln di real brasiliani.

LIVELLO DI SUBORDINAZIONE

Obbligazione ordinaria senior non assistita da garanzia, senza alcuna subordinazione.

Si tratta del tipo più diffuso di obbligazione, dove il pagamento delle cedole o il rimborso non possono essere posticipati senza incorrere nel default. Per il rimborso del capitale e il pagamento degli interessi risponde unicamente l'emittente con il suo patrimonio: il bond non beneficia di alcuna garanzia reale o di terzi e non è assistita dalla garanzia del fondo interbancario di tutela dei depositi. In caso di dissesto dell'emittente, l'obbligazione potrà subire una decurtazione parziale o totale del valore se le perdite non troveranno capienza prima tra gli azionisti e poi tra tutti i detentori di titoli di debito subordinato.

RATING EMITTENTE DI MEDIO-LUNGO TERMINE

Standard & Poor's:	A [BBB- Italia]
Rating dell'emissione:	assente.
Moody's:	A1 [Baa2 Italia]
Rating dell'emissione:	assente.
Fitch:	A+ [BBB+ Italia]
Rating dell'emissione:	assente.

I rating esposti riguardano la solidità dell'emittente, messi a confronto con i rating dello Stato italiano indicati tra parentesi quadre. Al momento la capacità di onorare le scadenze da parte dell'emittente è giudicata alta, modestamente sensibile alle eventuali circostanze avverse.

Obiettivo e rischi dell'investimento. Diversificazione degli impieghi obbligazionari e ricerca di un rendimento eventualmente più elevato in caso di rafforzamento della valuta di denominazione del bond. Di contro, la buona affidabilità creditizia non annulla l'elevato rischio di cambio presente sul valore delle cedole e di rimborso. Il valore corrente dell'obbligazione è influenzato inoltre dall'evoluzione dei rendimenti di mercato di pari scadenza e valuta, deprezzandosi o apprezzandosi con moderazione quando questi rispettivamente aumentano o si riducono.



Tutte le nuove offerte ai raggi X



Da World Bank nuova emissione in dollari Usa

Scadenza a medio termine, massima solidità dell'emittente e soprattutto l'imposta al 12,5% offrono il giusto appealing

di Massimo Brambilla

Vale 3 miliardi di dollari la raccolta effettuata dalla International Bank for Reconstruction and Development con il nuovo bond a tasso fisso 1,375% a media scadenza, ovvero il 30 marzo 2020, che entrerà in quotazione sul mercato Euromot di Borsa Italiana lunedì 11 aprile. Le condizioni affinché possa godere di un buon livello di scambio, e quindi di liquidità dell'investimento, ci sono tutte; anche se contestualmente entrerà in quotazione il bond con scadenza 9 marzo 2021 con un interesse annuo dell'1,625% emesso per un ammontare di 4 miliardi di dollari. Agli occhi di investitori e risparmiatori il fine è analogo per entrambi: eventuale diversificazione del portafoglio obbligazionario puntando sul rafforzamento del biglietto verde nei prossimi 4-5 anni, che farà il bello e il cattivo tempo dell'impiego.

Analisi del rendimento. L'obbligazione della World Bank, in breve chiamata anche con l'acronimo italiano Birs o con quello anglosassone Ibrd, restituisce un interesse annuo lordo pari all'1,375% del valore nominale acquistato (cioè 13,75 euro all'anno ogni 1.000 euro di valore nominale) per quanto riguarda la scadenza più vicina relativa al 30 marzo 2020, ammontare suddiviso nelle due cedole semestrali dove la prima verrà staccata il 30 settembre 2016 e l'ultima il 30 marzo 2020 contestualmente al rimborso. Il ritorno netto è pari all'1,203% annuo (12,03 euro all'anno ogni 1.000 euro di valore nominale) dal momento che l'imposizione fiscale per i bond sovranazionali è del 12,5% così come lo è per i titoli di stato, conferendo in questo modo un'appetibilità più elevata rispetto alla tassazione del 26% a cui sono soggetti i proventi realizzati tramite le obbligazioni emesse dalle banche e dalle società in genere (corporate bond). Questo appealing riguarda soprattutto gli eventuali guadagni aggiuntivi derivanti da un possibile rafforzamento del valuta statunitense contro l'euro, rispetto al cambio attraverso il quale si è acquistata l'obbligazione, poiché anch'essi soggetti all'imposta ridotta al 12,5%, un vantaggio certamente rilevante all'atto della dismissione o del rimborso a scadenza. Il momento si presenta tra l'altro adeguato: la prossimità del

cambio alla soglia di 1,15, che sostanzialmente, con la sola eccezione di tre sedute in agosto dove si è spinto fino a quota 1,17, ha respinto tutti i tentativi di ulteriore rafforzamento dell'euro (e quindi di indebolimento del dollaro) da inizio 2015 a oggi, offre l'opportunità di investimento sui valori minimi degli ultimi 15 mesi. Ciò non dà certezza che in futuro l'euro non si possa rafforzare oltre tale livello: alla luce della politica monetaria nettamente divergente attuata dalla Fed e dalla Bce, la prima orientata verso un graduale rialzo dei tassi e la seconda sempre più impegnata in manovre straordinarie di carattere espansivo, è più probabile che il biglietto verde torni a rafforzarsi, nel corso dei prossimi mesi, verso la mediana del canale di oscillazione individuabile a quota 1,10, mentre la zona di massimo apprezzamento della valuta americana è individuabile a quota 1,05 raggiunta per tre volte da inizio 2015.

Rischiosità dell'investimento. Il rischio dell'obbligazione è dato in primo luogo da un eventuale indebolimento del dollaro oltre la soglia di 1,15-1,17 contro euro e in secondo luogo, in misura molto più modesta, da eventuali aumenti dei rendimenti di mercato statunitensi sulle scadenze fino a quattro anni, connessi alla possibilità di assistere a un irrigidimento della curva dei rendimenti Usa nel caso in cui l'inflazione americana si dovesse dirigere con più decisione in futuro verso l'obiettivo del 2% o anche oltre: in questa circostanza il bond si deprezzerebbe quanto basta per riportare il rendimento sul livello di mercato di pari scadenza. Più evidente e dolorosa sarebbe invece la perdita di valore tradotta in euro nel caso in cui il cambio dovesse tornare progressivamente verso il livello minimo mantenuto dal 2007 al 2014, osservabile a quota 1,20: la perdita del 3,5% sul cambio vanificherebbe praticamente tutte le cedole nette, riducendo quasi a zero il rendimento dell'impiego; questa è l'ipotesi negativa più verosimile, che sostanzialmente non comporta perdite, mentre lo scenario peggiore può arrivare dall'euro/dollaro a quota 1,25 procurando una perdita sul cambio dell'8,7%, scenario compatibile solo con uno stop all'aumento dei tassi da parte della Fed. (riproduzione riservata)



GRADO DI OSCILLAZIONE DEL VALORE NEL TEMPO



LE ANALISI DI TUTTE LE EMISSIONI SU
WWW.MILANOFINANZA.IT/BOND-RAGGI-X

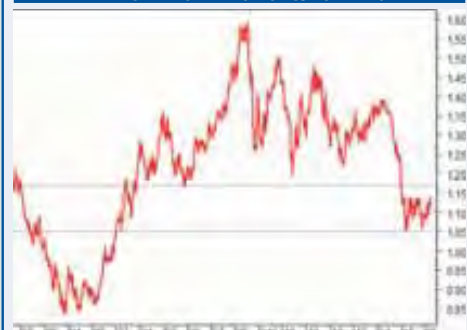
SCHEDA SINTETICA

World Bank Tasso fisso 1,375%
USD 30/03/2020

Codice Isin:	US459058FA69
Emittente:	Int. Bank Reconstruction and Develop.
Periodo di offerta:	dal 23/03/2016 al 25/03/2016
Prezzo di emissione:	99,67, ovvero al 99,67% del valore nominale.
Lotto minimo:	1.000 dollari di valore nominale.
Periodicità e tipo cedole:	Cedole semestrali. Il valore di ciascuna cedola è fisso fino alla scadenza in misura pari al 1,375% annuo del valore nominale, al lordo delle imposte.
Base di calcolo rateo:	30/360.
Godimento:	30/03/2016
Scadenza:	30/03/2020
Modalità e prezzo di rimborso:	Alla pari (100). 100% del valore nominale rimborsato a scadenza.

Rischio di cambio:	EUR/USD. L'obbligazione è denominata in dollari Usa.
Imposizione fiscale:	12,50% sui proventi.
Ammontare dell'emissione:	3 mld di dollari Usa

L'ANDAMENTO DEL CAMBIO EURO/DOLLARO



RATING EMITTENTE DI MEDIO-LUNGO TERMINE

Standard&Poor's:	AAA [BBB- Italia]
Rating dell'emissione:	assente.
Moody's:	Aaa [Baa2 Italia]
Rating dell'emissione:	assente.
Fitch:	AAA [BBB+ Italia]
Rating dell'emissione:	assente.

I rating esposti riguardano la solidità dell'emittente, messi a confronto con i rating dello Stato italiano indicati tra parentesi quadre. Al momento la capacità di onorare le scadenze da parte dell'emittente è giudicata estremamente elevata, conferendo il livello massimo di sicurezza all'investimento.

IL GIUDIZIO DI MFIU – MILANO FINANZA INTELLIGENCE UNIT

Il punto di riferimento di questo bond è dato dalle attese di ampio respiro sul cambio euro/dollaro, visto che un indebolimento di quest'ultimo può causare perdite ampiamente superiori alle cedole corrisposte.

A chi è adatto. A chi è disposto a sopportare perdite a fronte delle opportunità di guadagno aggiuntivo offerte dal cambio.

In quale misura. Il peso dell'investimento è opportuno che non superi il 10% del controvalore complessivo del portafoglio obbligazionario.

Obiettivo e rischi dell'investimento. Diversificazione degli impieghi obbligazionari e ricerca di un rendimento eventualmente più elevato in caso di rafforzamento della valuta di denominazione del bond. Di contro, la massima affidabilità creditizia non annulla il sensibile rischio di cambio presente sul valore delle cedole e di rimborso. Il valore corrente dell'obbligazione è influenzato inoltre dall'evoluzione dei rendimenti di mercato di pari scadenza e valuta, deprezzandosi o apprezzandosi con moderazione quando questi rispettivamente aumentano o si riducono.

MF

f a s h i o n

**SU MFFASHION.COM TUTTE LE IMMAGINI
DALLE SFILATE FALL-WINTER 2016/17
DI PARIGI, MILANO, LONDRA E NEW YORK**

Moda alle grandi manovre sulla creatività

In questi mesi, il panorama fashion è stato animato da clamorosi scossoni stilistici, tra addii illustri e l'emergere di new names. A testimonianza di un cambiamento radicale del sistema dove resta un'incognita: la direzione di Dior, vacante da quasi sei mesi

Moda alle grandi manovre. Il 2016 è iniziato nel segno dei terremoti creativi e promette di riservare altre importanti sorprese. I big names dello stile lasciano il posto a giovani designer o, addirittura, a figure ibridate con il mondo commerciale, optando per maggiore riservatezza, vedi Raf Simons, o restando a guardare in attesa della fatidica chiamata, Alber Elbaz su tutti (vedere box a pagina II). Quello che è certo è che qualcosa sta radicalmente mutando nel sistema fashion, complice il terremoto Alessandro Michele da Gucci o l'approdo di Demna Gvasalia, anima di Vetements, da Balenciaga. E in tutta questa burrasca, stranamente silente appare la situazione della maison Dior, senza un vero direttore creativo dallo scorso anno, dopo l'uscita a sorpresa di Raf Simons. Archiviata l'ultima tornata di sfilate della donna, è stato un susseguirsi di annunci clamorosi. Quello più recente è stata la nomina di Anthony Vaccarello come stilista di Saint Laurent (vedere MFF del 5 aprile). Il designer ha lasciato la creatività di Versus Versace, label contemporary di Versace, e congelato il proprio marchio per dedicarsi in toto alla maison di Kering, raccogliendo il testimone dell'acclamato Hedi Slimane sia per l'uomo sia per la donna (il suo debutto avverrà a ottobre con il womenswear per la primavera-estate 2017). Ed è sempre un marchio del gruppo Kering, Brioni, ad aver alimentato l'interesse del popolo della moda qualche giorno prima, con l'annuncio dell'approdo di Justin O'Shea, ex fashion director dell'e-commerce mytheresa, in qualità di direttore creativo a sostituire dell'uscente Brendan Mullane (vedere MFF del 23 marzo). Una scelta insolita, che testimonia l'apertura dei grandi gruppi verso strade più sperimentali. Con esiti che

continua a pag. II



UN LOOK DIOR, GRANDE MAISON AL MOMENTO SENZA UN DIRETTORE CREATIVO

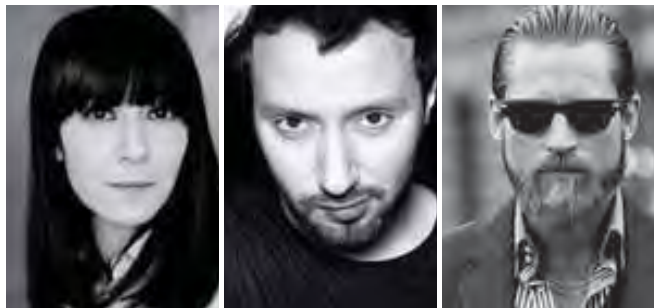
Gap chiude marzo a -6,5%

Ancora un mese negativo per **Gap**. Il gruppo statunitense ha registrato nelle cinque settimane concluse lo scorso 2 aprile un fatturato di 1,43 miliardi di dollari (circa 1,25 miliardi di euro al cambio di ieri), riportando un calo del 6,5%. A parità di perimetro, i ricavi complessivi scendono del 6% a fronte delle performance negative dei singoli marchi: la peggiore è quella registrata da **Banana republic** (-14%), seguita da **Old navy** (-6%) e Gap (-3%). Il mese di aprile è iniziato con un inventario maggiore del previsto, che prevedibilmente avrà un impatto negativo sugli utili.

Milano si prepara per la sua design week

È tutto pronto per la 55ª edizione del **Salone del mobile** di Milano in calendario dal 12 al 17 aprile all'interno degli spazi di Fiera Milano Rho. Con oltre 2.400 espositori su una superficie netta espositiva di 270 mila metri quadrati, la kermesse dedicata al mondo dell'arredo, che quest'anno contempla le biennali **EuroCucina** e **Salone internazionale del bagno**, si apre sotto i migliori auspici grazie ad un fatturato alla produzione della filiera legno arredo che nel 2015 è cresciuto del 2,7% superiore a 40,7 miliardi di euro e a un macrosistema arredamento in progressione del 3,6% per 24,9 miliardi. Parallelamente, i brand della moda parteciperanno a quella che è ormai una design week con la nona edizione di **Milano moda design**, manifestazione coordinata da **Cnmi-Camera nazionale della moda italiana**. In vetrina 43 marchi, con le proprie home collection o eventi speciali.

segue da pag. I



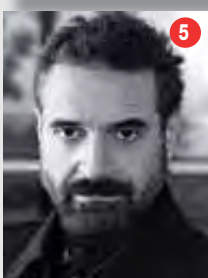
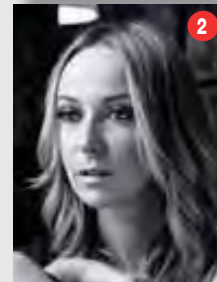
Dall'alto, in senso orario, gli stilisti Bouchra Jarrar, Anthony Vaccarello, Justin O'Shea e Alessandro Sartori

solo il mercato potrà premiare o bocciare. Le decisioni nette, e a volte azzardate, del gruppo francese guidato da **François-Henri Pinault** trovano nel suo principale rivale, **Lvmh**, una posizione ancora magmatica. Nessuna ufficializzazione è, infatti, pervenuta in merito alle due poltrone vacanti, quella di **Dior**, vuota da quasi sei mesi, e quella di **Berluti**. Quest'ultima maison, dopo l'addio di **Alessandro Sartori**, tornato in casa **Ermenegildo Zegna** come guida stilistica dell'intero gruppo, sembra essere alla ricerca di una nuova identità. Si rincorrono infatti le indiscrezioni che vogliono il gruppo di **Bernard Arnault** pronto a scegliere tra **Alexander Matiusi**, creatore del brand **Ami** che si è aggiudicato il premio **Andam** nel 2013, **Tim Coppens**, a capo del marchio eponimo, e **Craig Green**, new name del menswear sostenuto da **Paul Smith**. Ma gli scossoni sulle poltrone stilistiche non sono destinati finire qui. Resta aperta ancora la posizione di **Dunhill**, dopo il divorzio a sorpresa con **John Ray** storico braccio destro di **Tom Ford**. E qualche turbolenza potrebbe accadere anche in casa **Balmain**, verso cui ci sarebbe un interessamento decisamente concreto da parte di **Mayhoola for investments**, realtà del **Qatar** a cui fa capo **Valentino**. L'acquisto della griffe potrebbe infatti portare i neoproprietari a una rivoluzione alla creatività, da cinque anni affidata al mediatico **Olivier Rousteing**. Ed è già scattato il toto-nome sui possibili timonieri. Chi sembra aver trovato un po' di pace, invece, è la maison **Lanvin** che ha arruolato **Bouchra Jarrar** al timone della donna, in quello che era il ruolo precedentemente ricoperto da **Alber Elbaz**. Anche in questo caso, stessa formula attuata da **Kering** con **Anthony Vaccarello** per **Saint-Laurent**: congelamento del marchio personale per concentrarsi in toto sulla griffe. Perché sembrano essere finiti i tempi dei direttori creativi giganti e vulcanici, alla **Karl Lagerfeld** per intendersi, che oggi all'alba degli 82 anni riesce a creare per **Chanel** e **Fendi**, per il suo marchio eponimo e per una serie di altri progetti differenti. Quello che è certo è che l'autunno della moda sarà davvero caldo. Soprattutto Oltralpe, dove le sorprese non sembrano essere finite. (riproduzione riservata)

Chiara Bottoni

Una schiera di disoccupati illustri, pronti a stupire

Alber Elbaz. Hedi Slimane. Stefano Pilati. Massimiliano Girometti. Frida Giannini. Ennio Capasa. E, per certi versi, **Raf Simons**. Grandi nomi creativi, giganti delle passerelle che al momento sono senza l'ingaggio di una blasonata maison internazionale. Quello che è certo è che intorno a loro c'è grande fermento. A partire da **Raf Simons**, che lo scorso anno ha abbandonato **Dior** per sfuggire ai ritmi frenetici di una grande maison. Tempo fa si era parlato di un suo approdo Oltreoceano, come stilista della donna di **Calvin Klein** a sostituire **Francisco Costa** (vedere **MFF** del 6 novembre 2015) e le trattative tra le parti starebbero continuando. Restando in America, **Hedi Slimane** (foto 4), fresco del divorzio da **Saint Laurent**, sarebbe pronto a concedersi un periodo di relax tra l'amata Los Angeles e New York, dove ha appena acquistato una nuova casa. Il tutto prima di un ingresso soft da **Chanel**, sotto l'ala protettiva di **Karl Lagerfeld**, per occuparsi dello sviluppo di una collezione di menswear in vista di un successivo passaggio di consegne. Ma per il trono della doppia C sarebbe in pole anche **Alber Elbaz** (1), che dopo l'uscita da **Lanvin** si è concesso una lunga vacanza in Oriente. Al momento, in realtà, una è la grande direzione creativa vacante: **Dior**. Dove dovrebbe approdare **Jonathan Saunders** ma per cui era stato contattato anche **Massimiliano Girometti** (3), oggi uscito dal gruppo **Ferragamo** dopo una liaison durata 16 anni. E proprio al vertice del gruppo toscano potrebbe arrivare, alla scadenza del patto di non concorrenza, **Frida Giannini** (2), ex stilista di **Gucci** e rimasta silente dopo l'uscita della maison di **Kering** avvenuta a inizio 2015. Un caso a se sarebbe **Stefano Pilati** (6): sfumata l'ipotesi con **Lanvin**, dopo la conclusione della collaborazione con il gruppo **Ermenegildo Zegna**, starebbe pensando a un progetto in singolo. Un po' come **Ennio Capasa** (5), che dopo la separazione dalla sua **Costume national**, oggi controllata dal fondo **Sequedge**, sta studiando una sua etichetta eponima che dovrebbe debuttare nel 2017. Insomma, il panorama della moda nel 2016 promette di essere davvero movimentato. (riproduzione riservata)



Debutti

Benetton, via al rilancio insieme con Mollanger

Il gruppo da 2,4 miliardi di fatturato sell-out svela la prima collezione curata dal nuovo chief product and marketing officer, ex Nike e Puma. **Fabio Maria Damato**

United colors of Benetton si rinnova e inizia una nuova vita svelando la collezione autunno-inverno 2016/17, la prima completamente curata da **John Mollanger**, chief product and marketing officer del marchio. Il manager, con un passato in colossi dello sport come **Nike** e **Puma**, è arrivato in azienda circa un anno e mezzo fa per guidare tutte le operation legate all'immagine e al prodotto dello storico marchio italiano. E dopo una fase interlocutoria e alcuni progetti spot (vedere **MFF** del 25 ottobre 2015) eccolo pronto a portare in scena la sua prima collezione. «Mollanger non è un direttore creativo», hanno precisato a **MFF** i vertici del marchio da 2,4 miliardi di euro di fatturato sell out nel 2015. Ma a lui fanno capo le decisioni riguardanti

l'evoluzione del gusto delle linee uomo, donna e bambino a etichetta **Benetton**. Al suo arrivo si deve anche il lancio della

Sport collection, linea activewear caratterizzata dal mix di fibre naturali e finissage tecnici. Negli scorsi anni varie figure con ruoli differenti si sono avvicendate alla guida di **United colors of Benetton**, tra cui il designer-manager vietnamita **You Nguyen**, nominato ufficialmente come chief merchandising officer e creative director nel maggio 2011, e poi passato poco dopo al retailer **C&A**. In seguito era stata promossa a direttore creativo **Valentina Soster**, designer pura con un passato trentennale nell'azienda di Treviso che aveva firmato la prima collezione con la spring-summer 2014. (riproduzione riservata)



Un look Benetton

Fashion & formazione

IL MADE IN NORWAY SI ALLEA CON BOCCONI

L'università milanese dà il via a un programma studiato ad hoc per manager della moda, settore che in Norvegia vale circa 52,6 miliardi di euro

Nel segmento tessile-abbigliamento è la quarta industria per grandezza al mondo. Si tratta della moda made in Norway, che vale circa 60 miliardi di dollari (circa 52,6 miliardi di euro al cambio di ieri). I dati sono stati resi noti ieri in occasione della visita dei reali **Harald e Sonja di Norvegia** all'università **Bocconi** per l'inaugurazione del programma per imprenditori e manager organizzato dalla **School of Management** dell'ente milanese e **Innovation Norway**, la società a statuto speciale partecipata dal ministero norvegese del Commercio e dell'Industria e dalle Regioni norvegesi che ha come obiettivo contribuire al miglioramento e alla crescita dell'industria norvegese. La prima fase del progetto, che durerà fino a giugno, è il corso **Fashion skills for scale. Growing successfully in international markets**, che vede il sostegno del **Norwegian fashion institute** e che si inserisce in una più ampia riflessione sul ruolo dell'industria della moda del Paese scandinavo. «Storicamente l'industria del tessile è stata un importante creatore di valore per i

Paesi nordici e se Svezia e Danimarca hanno saputo creare realtà importanti a livello globale la Norvegia è rimasta, per molte ragioni, più cauta. Oggi», ha spiegato a **MFF** il manager dell'istituto **Gisle Mariani Mardal**, «anche grazie al supporto del Paese, assistiamo a una crescita significativa di marchi norvegesi che hanno successo sia sul mercato interno che estero. Siamo arrivati dopo, ma cresciamo in fretta e per continuare così e supportare un'industria relativamente giovane abbiamo bisogno di mettere a disposizione degli imprenditori e dei creativi gli strumenti e le competenze migliori. Da questo punto di partenza è nata la collaborazione con la **Bocconi** di Milano, riconosciuta a livello mondiale per l'eccellenza della sua offerta formativa». Il programma, coordinato da **Stefania Saviolo**, vede la partecipazione di una ventina tra imprenditori e manager provenienti dalle società fashion più importanti del paese come, per esempio, i marchi **Swims, Varsity, Calajade, Lillelam, Aphru** e **Iben**. (riproduzione riservata)

Barbara Rodeschini

COSÌ I LUXURY STOCKS NELLE PIAZZE MONDIALI

Dati in dollari											
STATI UNITI				Tiffany & Co				Piquadro			
Abercrombie & Fitch	28,68	-3,1	30,4	70,74	-0,2	-20,8		1,20	3,7	-33,5	
Avon Products	4,43	-3,6	-45,0	26,72	0,0	9,9		7,63	-0,8	-47,7	
Coach	39,16	-2,9	-8,9	42,74	-50,3	-49,2		Salvatore Ferragamo	21,40	2,2	-32,3
Coty	28,82	-0,3	22,6	62,37	-2,6	-17,1		Stefanel	0,14	-	-59,3
Estée Lauder	95,01	0,5	12,4	Vince Hldg	5,80	-3,5	-71,2	Tod's	59,05	-0,5	-33,2
Fossil	38,61	-1,6	-54,6	Dati in euro				Ynap	25,06	1,0	-9,9
Gap Inc	23,80	-14,0	-44,3	ITALIA				Zucchi	0,02	-1,7	-58,3
Guess	16,96	-2,2	-11,9	Prezzo ieri				Dati in euro			
Iconix Brand Grp	7,40	-0,5	-78,3	Aeffe	0,95	0,3	-63,5	GERMANIA			
Kate Spade & Co.	23,72	-2,9	-30,3	Basicnet	3,99	0,9	26,7	Adidas-Salomon	103,00	-0,1	35,8
L Brands	80,94	-3,8	-14,3	Brunello Cucinelli	16,22	3,6	-6,4	Hugo Boss	56,30	1,0	-52,6
Lululemon Athletica	64,04	-1,5	-8,2	Caleffi	1,06	-0,2	-12,6	Puma	194,00	0,8	7,2
Men's Wearhouse	15,59	-1,9	-69,8	Cover 50	14,35	-2,2	-	Wolford	24,72	2,9	12,4
Michael Kors	51,86	-3,5	-20,5	Csp Int. Ind. Calze	0,95	0,3	-49,6	Zalando	28,58	1,7	18,1
Nike Inc	59,54	-1,3	18,2	Damiani	0,97	4,6	-35,9	Dati in euro			
Phillips-Van Heusen	93,03	-2,3	-16,2	Geox	2,76	5,3	-23,5	SPAGNA			
Polo Ralph Lauren	91,12	-3,6	-35,0	Giorgio Fedon	13,15	-	66,5	Inditex	28,57	0,5	-6,9
Quiksilver	0,46	-	-74,3	Italia Independent	19,49	1,8	-45,9	Dati in euro			
Reunion Inc	36,00	1,2	-11,1	Luxottica	48,70	0,7	-16,9	FRANCIA			
				Moncler	14,38	1,6	-11,2	Christian Dior	155,85	0,9	-14,9
				Ovs	5,16	1,9	2,6	Dati in dollari Hong Kong			
								HONG KONG			
								Prezzo ieri	Var. %	% 12m	

Borsa

Prada, l'Asia fa cadere i profitti

Il gruppo italiano archivia il 2015 con un calo del 26,6% dell'utile netto a quota 330,9 milioni di euro, sulla scia della contrazione dei consumi e del crollo del turismo a Hong Kong e Macao. **Alessia Lucchese**

Uno scenario economico internazionale più complesso e le difficoltà registrate negli ultimi 12 mesi in Asia impattano la redditività di Prada. Il gruppo italiano, che già a febbraio aveva diffuso i preliminari delle vendite dell'ultimo esercizio fiscale, archiviato lo scorso 31 gennaio a 3,547 miliardi di euro in linea con l'anno precedente, ha chiuso il bilancio con un calo del 26,6% dell'utile netto, fermatosi a quota 330,9 milioni di euro. Nonostante la flessione, l'azienda ha confermato comunque una marginalità elevata, pari al 9,3% del fatturato (contro il 13,1% messo a segno nell'esercizio 2014). A doppia cifra anche il decremento dell'ebitda (-15,8%), attestatosi a 802,7 milioni di euro, e l'ebit, in flessione del 28,3% a 502,8 milioni di euro. A condizionare negativamente i margini, si

legge nella nota diffusa dall'azienda guidata da **Miuccia Prada** e **Patrizio Bertelli**: «Il mancato sviluppo dei volumi delle vendite che non ha consentito di assorbire i maggiori costi conseguenti all'ampliamento della rete distributiva» e «gli effetti della profonda revisione finalizzata al recupero di efficienza in tutti i processi retail, industriali e corporate». Sull'evoluzione del 2015 non ha poi aiutato la riduzione dei consumi interni e il rallentamento di quelli turistici in Asia, specialmente a Hong Kong e Macao. Nemmeno la debolezza dell'euro, che aveva condizionato in modo favorevole i conti

nel primo semestre del 2015, è riuscita a bilanciare nella seconda parte dell'anno il calo dei flussi di consumatori cinesi nel vecchio continente, sulla scia dell'instabilità dei mercati nel periodo estivo. Il colosso, che ieri a Hong Kong ha chiuso in calo dell'1,5%, non è intenzionato a stare con le mani in mano e ha individuato le misure da intraprendere:

dall'efficientamento del retail e della produzione alle misure per migliorare il mix di prodotti, fino all'aggiustamento dei prezzi in base al trend dei cambi monetari e alla ri-

duzione dei costi. «I risultati, in termini di recupero di efficienza e produttività, saranno già visibili nei prossimi mesi», ha assicurato Bertelli. «Nel contempo stiamo continuando a porre le basi per garantire al gruppo una crescita sostenibile nel lungo periodo con investimenti finalizzati a valorizzare quegli elementi distintivi che caratterizzano l'unicità dei nostri brand: prodotti di qualità eccellente, con un contenuto stilistico attuale e innovativo, capaci di interpretare i desideri della nostra clientela sempre più sofisticata ed esigente». E in un'ottica di rafforzamento della presenza nei più importanti department store, il gruppo ha inaugurato un nuovo corner dedicato alle calzature Prada da **Saks fifth avenue**, che ha dedicato sei vetrine alla collezione spring-summer 2016 della griffe. (riproduzione riservata)



Sopra, lo spazio Prada da Saks

News

a cura di Elena Franchi

Hanes si compra Champion Europe



Nuova acquisizione nel mondo dello sport. Hanes ha infatti rilevato, con un deal da circa 200 milioni di dollari (circa 176 milioni di euro al cambio di ieri), Champion Europe. L'operazione dovrebbe essere portata a termine entro la metà del 2016. Champion Europe, società con base in Italia, fattura circa 190 milioni di euro con un ebitda di circa 20 milioni e profitti operativi per 15 milioni; produce abbigliamento e accessori sportivi (nella foto un look) vantando una rete vendita di oltre 130 store concentrati prevalentemente in Italia e in Grecia; Sauro Mambrini, attuale ceo della realtà made in Italy, resterà anche dopo l'acquisizione. «Vogliamo trasformare questo marchio che è un piccolo gioiello in una realtà globale», ha spiegato Richard Noll, ceo di Hanes, illustrando il deal.

Montenapoleone conferma Miani

Nell'assemblea di ieri, i membri dell'Associazione di via Montenapoleone hanno rinnovato la fiducia al presidente Guglielmo Miani (nella foto). Si tratta del terzo mandato per Miani, in carica dal 2010. Al suo fianco è stato confermato il consiglio direttivo ma viene cambiato il nome dell'associazione che sarà Monte-Napoleone Quadrilatero.



Zegna premia le eccellenze laniero

Per celebrare l'importanza della lana e incentivare i produttori a raggiungere sempre più alti standard di finezza ed eccellenza di questa fibra nobile, Ermenegildo Zegna ha premiato i vincitori dell'Extrafine wool trophy e del Vellus aureum trophy durante una cena di gala a Sydney a cui ha presenziato Paolo Zegna (nella foto), presidente del gruppo. Per l'edizione 2016 dell'Extrafine wool trophy, si sono aggiudicati il primo posto Ed e Jill Hundy (Pyramul, Mudgee, NSW), mentre i vincitori del Vellus aureum trophy sono invece David e Susan Rowbottom.



Zamasport si allea con Lectra

Zamasport, realtà che sviluppa più di 20 collezioni all'anno per brand di alta qualità, ha annunciato l'intesa con Lectra per ha scelto la soluzione Lectra fashion plm per migliorare il processo di sviluppo prodotto per le collezioni.

H&M con M.I.A. ricicla la moda

Dal 18 al 24 aprile H&M, insieme alla cantante M.I.A. (nella foto), lancia la World recycle week. Obiettivo, raccogliere mille tonnellate di abiti usati, potenziando di fatto il riciclo di prodotti tessili sempre in corso nei negozi del colosso svedese del retail. Per colpire l'opinione pubblica la cantante M.I.A. ha girato il video musicale *Rewear it*, in esclusiva per H&M.



Cucinelli debutta in Medio oriente

Brunello Cucinelli arriva con il suo primo monobrand in Medio oriente (nella foto) all'interno del Mall of the Emirates di Dubai. Creata in partnership con il gruppo Tayer, la boutique sorge nella nuova area appena ristrutturata del mall.



Per Bain&Co il lusso frena (+1%)

Bain & Co aggiorna al ribasso il suo monitor sul lusso. «Nel 2016 il settore toccherà il punto più basso», ha detto Claudia D'Arpizio, partner della società. La ripresa, secondo l'analista, arriverà nel 2017, trainata dalla domanda crescente di Cina e Stati Uniti. Mentre per l'anno in corso la stima è di un incremento del settore del lusso di appena l'1%, a quota 250 miliardi di euro, rispetto al +1,5% del 2015. A ottobre, in occasione dell'Osservatorio Altgamma, aveva stimato nel 2016 una crescita compresa fra il 3 e il 3,5%.

Herno rilancia nell'arte con il MiArt

Herno rilancia nell'arte e durante il MiArt 2016 ha celebrato la seconda edizione del suo premio. Presso il proprio Spazio in via Savona 19, Herno ha celebrato la sua passione per l'arte contemporanea con un vernissage dedicato all'opera unica *Cartoline* di Stefano Arienti, ospite di MiArt nella sezione Decades. Un'opera imponente creata dall'artista nel 1990 per la Biennale di Venezia.

Nomination sbarca a Bari



Nomination taglia il nastro al suo primo monomarca a Bari, in via Sparano 109 (nella foto). La nuova apertura di Bari rappresenta un ulteriore passo importante per Nomination, che vanta una distribuzione di 80 punti vendita monomarca e più di 5 mila punti vendita in tutto il mondo. (riproduzione riservata)

I VOSTRI SOLDI

In Gestione

PIMCO



**Fondi, Sicav, Fondi Pensione,
Gestioni Patrimoniali e Private Banking**

AL TOP Fondi

Perf. %
12 mesi

Rating

Indice di
rischio

Azionari internazionali

Etica Azionario	-6,57	B	9,27
Alto Internaz Azionario	-8,23	D	10,26
Soprano Esse Stock B	-8,73	C	10,10

Azionari Europa

Symphonia Az Small Cap Italia	-4,25	B	11,72
Anima Geo Europa PMI Y	-4,66	A	10,98
Anima Iniziati Europa F EUR	-4,87	A	10,91

Azionari USA

Interf Eq USA Advant	-0,72	C	12,83
Anima Geo America Y	-1,17	B	11,97
Anima America F EUR	-1,51	B	11,82

Azionari specializzati

Eurizon Az Tecno Avanz	0,34	A	12,91
Interf Int Sec New Economy	-3,93	A	12,20
Fonditalia Euro Eq Defensive T	-11,48	C	12,60

Bilanciati

Allianz Multi20	-2,23	A	3,57
Anima Forza 3 Y	-3,48	B	3,16
UBI Pramerica Portaf Moderato	-3,51	B	3,83

Obbligazionari

Gestielles Em Markets B cl B	3,41	B	4,70
Fonditalia Bd Gl Em M T	2,04	C	4,37
Gestielles Obb Internaz cl B	1,85	A	4,28

Monetari

Fondaco Euro Cash B	0,55	B	0,25
AcomeA Liquidita' A1	-0,07	C	0,71
Anima Liquidita' Euro F EUR	-0,10	C	0,19

Flessibili

Alkimis Capital Ucits	3,04	\$	-
Gestielles Obiettivo America	2,25	B	8,85
Amundi Eureka Cr Valore17	1,45	A	-

Azionari America L'indice S&P 500 è tornato sui massimi recuperando il 13% da metà febbraio. Ecco le prospettive

USA O GETTA?



di Francesca Vercesi

Per gli Stati Uniti, il 2015 doveva essere l'anno in cui chiudere il libro sulla grande recessione iniziata nel 2008. Invece, la ripresa è stata mediocre. Il mondo, oggi, deve affrontare una carenza di domanda aggregata, causata da una combinazione di disuguaglianza e di un'ondata di austerità fiscale.

E oggi non sono certo d'aiuto le parole di Donald Trump, il miliardario newyorchese candidato alla nomination repubblicana quando dice che «le condizioni dell'economia americana sono così pericolose che il Paese va verso una recessione molto dura e questo è un momento terribile per investire in borsa», noncurante delle possibili ricadute che la sue dichiarazioni possono avere sui mercati finanziari. Spiega

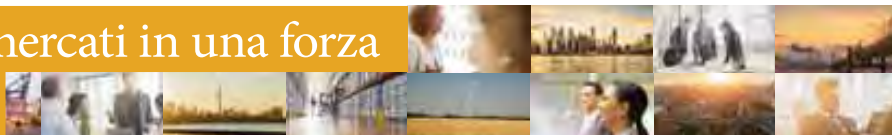
Stefano Tarluzzi, portfolio manager di Cassa Lombarda che «alla tenuta dei consumi e dell'immobiliare fa da contraltare una decisa riduzione degli investimenti, soprattutto a causa dell'industria dei servizi petroliferi. Le preoccupazioni non sono tanto per l'economia oggi, ma per gli effetti della riduzione dei posti di lavoro e per le condizioni finanziarie

(continua a pag. 44)

PIMCO

italy.pimco.com

Trasformiamo la forza dei mercati in una forza
al servizio degli investitori.



Prima dell'adesione leggere il prospetto. I rendimenti passati non sono una garanzia né un indicatore attendibile dei risultati futuri. Le opinioni relative alle tendenze dei mercati finanziari sono basate sulle condizioni di mercato correnti, che sono soggette a variazioni e possono essere superate da successivi eventi di mercato o altre ragioni. Tali affermazioni e previsioni sono soggette a cambiamenti senza preavviso. Non sussiste alcuna garanzia che le suddette strategie di investimento si rivelino efficaci in tutte le condizioni di mercato o che siano idonee a tutti gli investitori. I rendimenti passati non sono una garanzia né un indicatore attendibile dei risultati futuri. Tutti gli investimenti comportano rischi e un'eventuale svalutazione. PIMCO Europe Ltd London (Società n. 2604517), la filiale nei Paesi Bassi (Società n. 24319743) e la filiale italiana (Società n. 07533910969), sono autorizzate e regolamentate rispettivamente dalla Financial Conduct Authority (25 The North Colonnade, Canary Wharf, Londra E14 5HS), dall'AFM e dalla CONSOB (ai sensi dell'Articolo 27 del Testo Unico Finanziario). I prodotti e i servizi offerti da PIMCO Europe Ltd sono destinati unicamente a clienti professionali come da definizione contenuta nel manuale della Financial Conduct Authority e non sono idonei per gli investitori individuali. Questa comunicazione contiene le opinioni del gestore, che sono soggette a cambiamenti senza preavviso. Si consiglia agli investitori di rivolgersi al proprio consulente d'investimento al fine di analizzare gli aspetti legali, fiscali e contabili di qualsiasi investimento o transazione e di valutare se tale investimento o transazione siano adatti al proprio profilo di rischio, situazione finanziaria, orizzonti e obiettivi di investimento. © 2016, PIMCO. A company of Allianz

I VOSTRI SOLDI IN GESTIONE

Fondi Usa

(segue da pag. 43)

meno benevole che in futuro impatteranno anche sui consumi. La Fed persegue l'obiettivo di drenare liquidità dal sistema, ma in termini di tempi di esecuzione la Yellen continua a dimostrarsi molto sensibile alle dinamiche di mercato, nonché al dollaro, vero aspetto critico sia per l'andamento degli utili delle società americane, che per la sostenibilità del debito in valuta forte da parte dei Paesi emergenti. Intanto le quotazioni del petrolio e più in generale le materie prime industriali da un anno e mezzo a questa parte hanno tracciato una delle fasi ribassiste più violente della storia recente. Precisa l'esperto: «la tendenza ribassista potrebbe quindi continuare con effetti opposti sull'economia».

Da un lato l'occupazione potrebbe soffrire, dall'altro le famiglie avranno a disposizione maggiore liquidità da destinare ai consumi. Per quanto riguarda l'inflazione, l'effetto calmierante dovuto alla discesa del petrolio è destinato a ridursi, rendendo più evidenti segnali di rialzo dei prezzi che già oggi vengono misurati da alcuni indicatori. Sta di fatto che il sell-off ha coinvolto tutti i settori, spingendoli in territorio negativo. Ora si assiste a una certa ripresa e gli indici sono tornati sui massimi storici. Da inizio anno il Dow Jones segna un +1,6%, avendo recuperato il 13% sui minimi dell'11 febbraio, mentre per il Nasdaq il bilancio segna rispettivamente un -1,7% e un +15% e l'S&P 500 del +1% e del +13%. In questo scenario dove è bene stare? Visto l'outlook debole sul petrolio, la preferenza va alle azioni legate ai consumi a discapito di quelle energetiche. Tarluzzi precisa: «Puntiamo su titoli dove le attese degli analisti non scontano tassi di crescita eccessivi, come le tlc. Appreziamo la diversificazione geografica del fatturato ma soprattutto puntiamo sui consumi più resistenti come alimentare e beni di consumo personali. Visto il livello contenuto dei tassi, non puntiamo sulle banche mentre investiamo sulle utility».

Certo gli utili societari rappresentano il principale driver di lungo periodo per il prezzo delle azioni ma questi hanno raggiunto il livello più alto nel terzo trimestre del 2014 e sono da allora calati del 5% circa, frenati appunto dal rafforzamento del dollaro, dall'indebolimento dell'economia internazionale e dalle difficoltà dell'industria energetica. E l'aspettativa di crescita per il 2016 è appena del 3% con gli analisti che continuano a rivedere questa stima al ribasso. Secondo un banchiere che

I tre rischi per l'equity americano secondo Fidelity

di Francesca Vercesi

Il mercato azionario americano ha avuto un inizio d'anno debole. «In particolare sull'andamento dell'azionario Usa nel corso dell'anno potranno influire l'andamento economico della Cina, la campagna elettorale Usa e le quotazioni delle materie prime». Parola di Stephanie Sutton, investment director dell'azionario Usa di Fidelity International. «La decelerazione dell'economia cinese non ha il potenziale, a nostro avviso, per destabilizzare la ripresa negli Usa, ma potrebbe nondimeno avere un impatto sull'andamento di diverse società americane, nonché sulle performance dei mercati azionari a livello globale», afferma Sutton. Quanto alle elezioni, «il risultato non dovrebbe influire sui mercati anche se le politiche di alcuni candidati, soprattutto riguardo al contenimento della spesa sanitaria

e quindi alla riduzione dei prezzi dei farmaci, potrebbero continuare a pesare su alcuni titoli sanitari», prosegue il gestore.

Sul fronte delle materie prime, infine, il settore dell'energia è attualmente in sofferenza e, nonostante un cauto ottimismo sulle prospettive per i prezzi del petrolio per il 2016, è estremamente difficile prevedere i tempi dell'eventuale ripresa. In un simile scenario, continuiamo a concentrarci sulla selezione dei titoli», spiega l'esperta di Fidelity rivelando che «nel settore tecnologico privilegiamo le società old tech e abbiamo approfittato della correzione per rafforzare l'esposizione a imprese come Oracle, una delle maggiori posizioni nel fondo FF America Fund». In

ogni caso l'aspettativa di crescita per gli utili delle società dell'S&P500 per quest'anno è appena del 3% e gli analisti continuano a rivedere questa stima al ribasso. «Gli utili societari sono stati generalmente spinti al ribasso dalle dinamiche valutarie e dal settore dell'energia, per il quale le previsioni non sono molto ottimistiche al momento, ma un recupero dei prezzi del petrolio favorirebbe le prospettive per gli utili. In contesti come quello attuale la selezione dei titoli è più importante che mai.

Con una crescita degli utili che nell'insieme potrebbe rimanere non brillante, l'approccio selettivo e bottom-up è in questa fase premiante», conclude Sutton. (riproduzione riservata)



Stephanie Sutton

I DIECI MIGLIORI FONDI AZIONARI USA PER RENDIMENTO DA INIZIO ANNO

	Codice Isin	Categoria Morningstar	Morningstar Rating	Rend. totale da inizio anno	Rend. totale a 1 anno	Volatilità a 1 anno	Volatilità a 3 anni
◆ PrivilEdge WellsCap US Sel Eq MA Eur	LU1138727307	Lombard Odier F.	-	5,22%	-11,60%	16,88%	-
◆ Kesem Ktf Morningstar Wide Moat	IL0051187818	Excellence Mutual F.	-	4,60%	1,22%	25,05%	-
◆ Morgan Stanley US Insight A	LU1121084831	Morgan Stanley I.F.	-	3,60%	-3,37%	18,26%	-
◆ Spängler Iqam Quality Equity US R T	AT0000857784	Spängler Iqam Invest	4	2,50%	2,97%	15,92%	11,60%
◆ Federated Strategic Value Equity I Usd	IE00B1DS0X04	Federated Im	5	2,44%	3,68%	13,66%	10,22%
◆ CF Canlife North American B Acc Gbp	GB00B735SW85	Canada Life Am	4	2,18%	-1,90%	18,60%	12,58%
◆ Sanlam Four US Dividend Income B Usd Acc	IE00BSP5ZZ50	Sanlam Am	-	2,13%	2,71%	14,98%	-
◆ Ethos Equities North America Rpf EX	CH0044128327	Pictet Am	4	2,11%	-0,20%	15,49%	10,90%
◆ AcomeA America A1	IT0000382108	AcomeA Sgr	1	2,10%	-19,65%	18,73%	13,06%
◆ Bpa Fons American Dolphin Equities FI		Bpa Fons	-	1,97%	-	-	-

I fondi selezionati sono venduti in Italia con accesso retail (investimento minimo iniziale non superiore ai 10 mila euro). I dati sono espressi in Euro. I rendimenti sono aggiornati tra il 31 marzo e il 1 aprile 2016. I valori della volatilità sono invece su base mensile (31 marzo 2016)

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

Fonte: Morningstar Direct

Le mosse per affrontare un contesto che resta difficile

di Francesca Vercesi

Il mercato azionario mondiale a gennaio e febbraio hanno registrato cali considerevoli, ma da allora i comparti azionari hanno recuperato terreno e hanno messo un freno alle perdite. «In questo senso va sottolineata la performance dell'azionario statunitense, andato in rally di oltre il 12% dall'11 febbraio scorso. Il catalizzatore di questa ripresa repentina è stato probabilmente il dato più solido delle attese sull'inflazione americana, anche se in realtà è stata la combinazione tra diversi fattori a livello globale a offrire supporto a una maggiore fiducia nei confronti dell'outlook dell'economia mondiale e dei mercati finanziari», spiega Gavin Marriot, global equity product



Gavin Marriot

manager di Schroders, sottolineando che «la solidità della ripresa del mercato azionario statunitense ha sorpreso ugualmente molti. Tuttavia, sia la volatilità che un certo grado di disallineamento di breve termine rispetto ai fondamentali sarebbero dovuti essere ampiamente previsti, dato il delicato equilibrio di questo contesto. Inoltre, la crescita resta debole e le aspettative sugli utili societari stanno subendo revisioni al ribasso, mentre le valutazioni sull'azionario, nel complesso, paiono corrette». In questo contesto impegnativo, «riteniamo che ci siano imprese in grado di crescere indipendentemente dal ciclo economico e che quindi, alla fine, saranno premiate con guadagni relativi positivi. I nostri sforzi rimangono focalizzati sull'identificazione di società la cui futura

crescita non sia ancora stata riconosciuta dal mercato». In Europa i mercati azionari europei sono stati i più lenti durante il recente rally di mercato e le performance da inizio anno ad oggi rimangono più negative rispetto agli Usa. «In termini strutturali l'Europa sta lentamente uscendo dalla crisi, sebbene ci siano ancora ostacoli importanti da superare. Riteniamo che l'azione politica continuerà a essere attiva, così come dimostrato ulteriormente nell'ultimo periodo. Il settore bancario europeo nel 2016 ha subito pressioni significative, tanto che le valutazioni paiono allettanti. Molte banche offrono dividendi interessanti, relativamente sicuri, mentre la maggior parte di esse ha già cuscinetti di capitale ben al di sopra dei requisiti necessari. Tuttavia restano i rischi su questi ultimi e sugli utili, dato il quadro operativo complesso e i continui accantonamenti per costi di ristrutturazione e rischi regolamentari», avverte il gestore di Schroders. (riproduzione riservata)

preferisce rimanere anonimo, «il mercato Usa è tornato molto vicino ai massimi assoluti, nonostante si sia assistito nell'ultimo anno a una decisa riduzione delle attese sugli utili. Tuttavia, considerando la maggior tenuta dell'economia americana, rispetto a quella europea e a quella dei Paesi emergenti, e la decisa riduzione dei tassi, il mercato

azionario americano offre ancora qualche opportunità. Ma preferisco la cautela in attesa delle prossime trimestrali. Continuo però a puntare su alcuni titoli value di società appartenenti a settori non ciclici con dividendi elevati e sostenibili e politiche di buy-back in corso». Darrell Spence, economista di Capital Group, spiega che «l'impatto

dell'andamento del mercato energetico è molto più evidente sul mercato azionario piuttosto che nell'economia reale. Il contributo dell'industria energetica al pil Usa è piuttosto modesto, appena l'1,4%. Al contrario, la quota di capitalizzazione di mercato delle società energetiche all'interno dell'S&P500, cioè il 6,5%, in calo dal 10,5% del 2014, è molto più

evidente». Non manca chi è più scettico. «Il supporto della Fed agli asset azionari non è chiaro, al di là delle buone performance di breve periodo, e questi potrebbero restare negativamente influenzati da una costante revisione al ribasso degli utili attesi delle aziende americane», si legge nell'outlook settimanale di Jci Capital. (riproduzione riservata)

I VOSTRI SOLDI IN GESTIONE ETF

Relazioni pericolose

di Fausto Tenini

Gli esperti di Source confrontano la recente dinamica dell'oro con l'azionario globale. E mettono in evidenza i rischi di cui tener conto

Il team multi-asset research dell'emittente di Etf Source si è recentemente focalizzato sulla dinamica dell'azionario globale rispetto all'oro. Nel momento in cui gli asset ad alto rischio sono rimbalzati con forza nel mese di febbraio, a fianco di un indice Vix che si è dimezzato, segnalando un calo del nervosismo globale, i cosiddetti safe-haven come l'oro non hanno affatto sofferto. Ci sono diverse spiegazioni di questo comportamento anomalo. Se il disallineamento deve essere colmato, uno dei due asset necessita di una correzione. Considerando i dati economici recentemente annunciati, è più probabile che sia l'oro ad aver bisogno di uno storno dei prezzi. Secondo il punto di vista degli analisti, l'oro è arrivato a livelli eccessivi, e il range di prezzo di un valore fair in termini reali si colloca nell'area 600-800 dollari. In termini di driver di prezzo, oltre alla ricerca di sicurezza durante le fasi risk-off, i fattori principali rimangono il dollaro Usa, le aspettative di inflazione e i rendimenti reali dei Treasuries Usa. Questi tre elementi sono stati di supporto al prezzo dell'oro nel mese di febbraio.

Le aspettative di inflazione (derivanti dai rendimenti del T-Note a 10 anni) sono salite dall'1,2 all'1,63%, e questo in teoria dovrebbe supportare l'oro se associato a un rialzo atteso dell'inflazione, ma questo elemento non è oggi probabile. Ci sono una serie di effetti distorsivi sui mercati, a partire dagli acquisti di bond da parte delle banche centrali, ma se da un lato queste azioni sostengono i prezzi degli asset finanziari, parallelamente si ha la sensazione che ci sia un'incapacità delle stesse istituzioni nel riuscire ad influenzare la crescita reale dell'economia.

Il momento della verità si sta però avvicinando. È molto difficile che le azioni possano mantenere un pattern rialzista senza che i prezzi dell'oro esprimano un ritracciamento. Di riflesso, se l'oro continuerà ad apprezzarsi, sono da mettere in conto successivi movimenti al ribasso per l'azionario. (riproduzione riservata)

Il sondaggio di Cfa è ottimista sul petrolio

di Fausto Tenini

Il messaggio che arriva dall'ultimo aggiornamento del Cfa Italy Financial Business survey è positivo, nonostante le recenti turbolenze dei mercati e le numerose incertezze che dominano il contesto economico globale. L'opinione è di 77 professionisti di Cfa, che svolgono principalmente i ruoli di gestore di portafoglio, analista, trader, consulente e top manager in ambito finanziario. Le aspettative del campione restano nettamente a favore di ulteriori miglioramenti delle condizio-

ni economiche nell'area euro, a fianco di un lieve miglioramento dell'economia statunitense. Permangono inoltre aspettative di incremento dei tassi di interesse nell'economia nordamericana, mentre per l'area euro vige la calma piatta. Per quanto concerne i listini azionari, il 61% degli intervistati si aspetta che l'indice Ftse Mib nei prossimi mesi riesca ad apprezzarsi e solo il 18% pensa che scenderà rispetto alle attuali quotazioni. Considerazioni analoghe valgono per l'indice Eurostoxx50, mentre l'incertezza regna sovrana nel mercato più efficiente per eccellenza:

sull'S&P500 il 40% del campione si aspetta che salga, la stessa percentuale che resti invariato come livelli, il 20% che scenda. Sulle valute resta ferma l'aspettativa di un ulteriore apprezzamento del dollaro contro l'euro. La minore divergenza delle politiche monetarie nei Paesi avanzati ha determinato un indebolimento del dollaro, ma tale elemento non è considerato strutturale. Infine sul petrolio circa il 45% degli intervistati si attende livelli invariati e la stessa percentuale prevede un aumento delle quotazioni. (riproduzione riservata)



DIAMANTE LEGAME D'AMORE



Diamanti in Banca®: la più esclusiva selezione, a livello mondiale, di Diamanti Naturali da 0,50 a oltre 10 Carati, Taglio rotondo brillante, Colori D-E-F (G-H su richiesta), Purezza FL-IF, Qualità Triplo Excellent, Fluorescenza Assente, certificati dal GIA- Gemological Institute of America e dall'International Institute of Diamond Grading & Research di De Beers Group. Disponibili anche diamanti Type Ila e Natural Fancy Color.

Colore	ct. 0,50	ct. 0,60	ct. 0,75	ct. 0,90	ct. 1,00	ct. 1,25	ct. 1,50	ct. 2,00
D	€ 6.291	€ 7.956	€ 11.997	€ 18.999	€ 30.996	€ 39.996	€ 58.995	€ 119.997
E	€ 4.995	€ 6.219	€ 8.829	€ 15.219	€ 22.671	€ 29.763	€ 41.292	€ 83.097
F	€ 4.293	€ 5.193	€ 7.893	€ 13.392	€ 18.576	€ 23.913	€ 35.109	€ 71.199

Quotazioni in Euro, inclusi IVA 22%, iscrizione laser GIA, trasporto e assicurazione.

Le quotazioni e le performance degli Etf trattati a Piazza Affari sono pubblicate a pagina 74

UBI Banca Offerta disponibile presso le filiali del Gruppo UBI Banca. Quotazioni giornaliere su www.diamondlovebond.com - Tel. 02 76 00 96 91



Diamond Love Bond®

I VOSTRI SOLDI IN GESTIONE

Etici con i fatti

Sella Gestioni presenta il primo Report di Impatto che descrive i risultati ambientali e sociali ottenuti dal suo fondo comune Investimenti Sostenibili

di Virginia Scacchi

Arriva in Italia il primo Report di Impatto pubblicato da un fondo comune, un bilancio annuale dettagliato che illustra i risultati ambientali e sociali raggiunti grazie agli investimenti effettuati nel corso dell'anno. A redigerlo è Sella Gestioni, la sgr del Gruppo Banca Sella, che ha presentato il Report di Impatto 2015 del fondo Investimenti Sostenibili nell'ambito di un incontro organizzato da Cfs Rating al Salone del Risparmio di Assogestioni che si è concluso l'8 aprile a Milano.

Investimenti Sostenibili investe in strumenti, società e progetti in grado di combinare i rendimenti finanziari con un impatto ambientale e sociale. Gli investimenti sono selezionati in collaborazione con MainStreet Partners, boutique londinese specializzata nella consulenza ad impatto. Il fondo, supportando economie sviluppate ed emergenti, individua sei temi di sviluppo sostenibile: assistenza sanitaria, educazione, edilizia sostenibile, alimentazione e agricoltura, accesso alla finanza, supporto ambientale. Nel Report di Impatto, i risultati sono ottenuti attraverso un processo che valuta e seleziona le informazioni raccolte in base a tre criteri: qualità, credibilità e rilevanza temporale.

«L'obiettivo del fondo Investimenti Sostenibili», spiega Nicola Trivelli, amministratore delegato e direttore generale di Sella Gestioni, «è quello di creare valore nel



Nicola Trivelli

medio e lungo termine, supportando il progresso sostenibile dell'economia e garantendo la totale trasparenza degli investimenti effettuati. Grazie alla pubblicazione del Report di Impatto», prosegue Trivelli, «Investimenti Sostenibili ha realizzato per la prima volta in Italia, un allineamento informativo fra investimento e impatto generato, offrendo così la prova tangibile che il fondo ha la capacità di generare un ritorno finanziario competitivo e un impatto ambientale e sociale positivo». E' il supporto ambientale l'area in cui il fondo Investimenti Sostenibili ha investito maggiormente (il 75% del totale) selezionando le società che generano energia da fonti rinnovabili e che operano nel campo dell'efficienza energetica e della gestione sostenibile delle risorse e dei rifiuti.

In termini numerici, questi investimenti si sono tradotti in un aumento della produzione di energia da fonti rinnovabili di circa 12 mila megawattora pari al consumo annuale di circa 4.500 famiglie, una riduzione delle emissioni di

anidride carbonica pari a 18 mila tonnellate, della produzione di rifiuti di 6 tonnellate e del consumo di acqua pari a 18 milioni di litri. Nell'accesso alla finanza il fondo ha dedicato l'8% dei suoi investimenti aiutando l'accesso al credito a persone che diversamente non avrebbero potuto iniziare la loro attività di impresa. I finanziamenti erogati hanno riguardato per più del 60% prestiti a donne, sostenendo il progresso economico in aree rurali e zone degradate in più di 77 Paesi in via di sviluppo. Nell'assistenza sanitaria il comparto ha investito il 5%, contribuendo a ridurre il tasso di mortalità infantile e ottenendo la vaccinazione di circa 50 mila bambini. Un altro 5% è relativo all'alimentazione, sostenendo in più di 40 Paesi l'emancipazione femminile nel settore agricolo, lo sviluppo di infrastrutture rurali, servizi di ricerca e di cooperazione commerciale, come il commercio equo e solidale. All'edilizia sostenibile è stato dedicato il 4% degli investimenti destinati a società che gestiscono progetti di ristrutturazione di edifici a basso impatto ambientale in Europa e in costruzioni destinate a persone a basso reddito in America Latina. Con questi investimenti sono stati erogati mutui a persone con basso reddito e sono stati ristrutturati quattro edifici a impatto zero. Un ulteriore 3% è andato all'istruzione, finanziando la costruzione di scuole e la fornitura di materiale scolastico per migliorare il tasso di iscrizione alla scuola secondaria, riducendo il tasso di abbandono. (riproduzione riservata)

Fondaco fa il Mosaico per la Cr Lucca

Fondaco Lux Sa, controllata lussemburghese del gruppo Fondaco, lancia un fondo dedicato alla Fondazione Cassa di Risparmio di Lucca. Fondaco Mosaico, questo il nome del nuovo veicolo di investimento alternativo lussemburghese, è studiato e disegnato per rispondere alle necessità specifiche dell'investitore. Fondaco Lux Sa, nata nel 2008 e con sede al Lussemburgo, è stata una delle prime realtà indipendenti e strutturate autorizzate dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier per istituire e gestire prodotti di gestione collettiva del risparmio sia Ucits IV sia alternativi che ricadono sotto la direttiva dell'Aifmd.

Fondaco Lux di recente ha anche vinto la selezione per i servizi di gestione in qualità di management company dei fondi lussemburghesi, per un totale di oltre 2 miliardi di euro, del Fondo Pensione Unicredit. Con Fondazione Cassa di Risparmio di Lucca sono sette le grandi fondazioni di origine bancaria che si avvalgono del Gruppo Fondaco. Sono oltre 30 gli investitori istituzionali clienti di Fondaco. «La Fondazione Cassa di Risparmio di Lucca», commenta Fabio Libertini, presidente di Fondaco Lux Sa, «rappresenta un'ulteriore tappa determinante per il consolidamento delle nostre attività e servizi di asset management».

Robo-advisor, il futuro è già qui

by

CheBanca!

Al settimo Salone del Risparmio di Milano si parla del tema del risparmio gestito, di quale sarà il suo futuro e di quale ruolo giocherà la tecnologia. La domanda su come gestiremo i nostri risparmi in futuro in realtà riguarda l'oggi, in quanto il futuro è già arrivato con il robo-advisor. Di cosa si tratta? Lo spiegano due esperti: Antonio Fratta Pasini, Customer relationship manager di CheBanca! e Michele Tanzi, Client solutions director di Objectway.



Antonio Fratta Pasini, Customer relationship manager di CheBanca!

Un robo-advisor è una piattaforma online che offre soluzioni d'investimento attraverso portafogli modello che vengono personalizzati secondo le esigenze dei risparmiatori. Una sorta di consulente virtuale che grazie a una tecnologia avanzata offre servizi di consulenza finanziaria in maniera semplice e guidata. «In realtà si tratta di un servizio di consulenza finanziaria a tutti gli effetti» spiega Fratta Pasini «uno strumento oggi utilizzato principalmente dai private banker per una clientela di nicchia, che ora viene reso disponibile a tutti con una modalità di fruizione self, ovvero in totale autonomia. Le applicazioni sul mercato in Italia della tecnologia robo-advisor sono poche: CheBanca! ad esempio è la prima banca retail a lanciare un servizio di questo tipo con Yellow Advice. La nostra peculiarità è l'unione della tecnologia con le competenze dei nostri esperti e con il supporto costante degli advisor».

Come funziona questa tecnologia, di che cosa si sta parlando? «Parliamo di algoritmi molto complessi ed efficienti e di una capacità di gestione di grandi volumi di dati fruibili non solo dal cliente ma anche dalle funzioni centrali della banca. Tutto ciò è reso disponibile ai clienti dovunque e in ogni momento» dichiara Tanzi «grazie a una tecnologia omni-channel e omni-device, perché il cliente deve poter accedere ai servizi d'investimento sul dispositivo e canale che preferisce». L'obiettivo è intuire i comportamenti della clientela e quindi servirla nel modo migliore. «Questo è un aspetto importante» continua Tanzi «perché sia la relazione con il cliente, sia l'analisi delle sue caratteristiche e del suo profilo di investimento, quando si lavora con strumenti digitali, possono avvenire anche esclusivamente attraverso di essi. Non bisogna dimenticare che quando si parla di digitalizzazione, l'obiettivo deve essere sempre l'efficienza e la semplificazione nei due sensi: verso il cliente ma anche verso la banca, perseguendo quell'efficienza operativa oggi tanto fondamentale con budget che tendono a restringersi».

Come viene proposto il servizio robo-advisor? Le modalità possono essere diverse, quella scelta da CheBanca! prevede anche una vera e propria simulazione. «Per far conoscere e comprendere le potenzialità e la semplicità d'uso del nostro Yellow Advice» racconta Fratta Pasini «abbiamo creato un sito internet dedicato, yellowadvice.it, dove chiunque, cliente o non cliente, può effettuare una simulazione di investimento, definire i suoi obiettivi e scoprire che tipo di investitore è (prudente, aggressivo o altro). A questo punto se il cliente decide di sottoscrivere il servizio è Yellow Advice a suggerire l'asset allocation più adatta alla luce dei parametri inseriti, scegliendo fra oltre 4.000 fondi di 43 delle più importanti case di investimento mondiali. Durante tutto il periodo di investimento il portafoglio viene monitorato, allineato con gli obiettivi e ribilanciato dal comitato investimenti di CheBanca! e ogni trimestre il cliente viene contattato dal suo advisor per valutare eventuali modifiche o integrazioni».

Infine un cenno alla fiducia: quanto si può essere tranquilli che di questo strumento ci si può fidare? «Le nostre soluzioni sono sicure e certificate» dichiara Tanzi «per esempio hanno la certificazione MiFID e sono pronte a recepire la normativa MiFID 2, e ogni operazione è tracciata. La semplicità non si associa alla banalizzazione del servizio, ma offre la medesima garanzia, bontà del servizio e certezza di risultati offerte dai canali tradizionali». E se attualmente solo il 12% dei correntisti dichiarano di conoscere il robo-advisor secondo il CheBanca! Digital Index, la sua semplicità e facilità d'utilizzo potrebbe convincere quei risparmiatori oggi meno propensi a investire. «Certamente» conferma Fratta Pasini «sul minisito yellowadvice.it si trovano notizie, glossari, «lezioni» e quiz per aiutare ad approfondire le conoscenze di economia e finanza e a diventare un investitore consapevole».

I VOSTRI SOLDI IN GESTIONE PENSIONE & PREVIDENZA

Assegni più equilibrati

Con l'opting out, che prevede la riduzione dei contributi obbligatori in favore dei fondi, il lavoratore può diversificare i rischi. Ma non mancano i vincoli

di Carlo Giuro

Il tema lavoro-pensioni torna prepotentemente al centro del dibattito politico. Tra i tanti temi di cui si discute vi è la opportunità di ridurre il cuneo contributivo. Tra le idee che circolano vi è la ipotesi di diminuire l'aliquota della contribuzione obbligatoria di sei punti, di cui di cui tre a beneficio del datore di lavoro e tre a beneficio del lavoratore il quale potrebbe alternativemente destinarli o a incrementare i consumi facendoli confluire in busta paga o indirizzandoli a previdenza complementare (opting out). Le finalità sono sia quella di ridurre il costo del lavoro per favorire una ripresa stabile dell'occupazione che il rilancio dei consumi. Interessante è poi la possibilità di introdurre l'opting out per rilanciare la previdenza complementare. Di che si tratta e quali

sarebbero i vantaggi? La premessa è che non si tratta di una novità assoluta. Il riferimento va al massimale retributivo previsto nel metodo di calcolo contributivo. E quel tetto di reddito (per quest'anno pari a 100.324,00 euro annui) oltre il quale, chi si trovi nell'applicazione integrale del metodo di calcolo contributivo, non deve versare contributi al pilastro obbligatorio. Si consente in questo modo ai soggetti con redditi elevati oltre il massimale di versare in proporzione meno contributi obbligatori liberando spazio per la adesione volontaria e la contribuzione alla previdenza complementare usufruendo dei relativi benefici fiscali. Va anche ricordato come la riforma Fornero la avesse inserita come ipotesi di approfondimento con la previsione di una Commissione ad hoc. Ma qual è la funzione dell'opting out,

cioè la riduzione di contributi obbligatori in favore della previdenza complementare? Si consente al risparmiatore di diversificare il proprio rischio previdenziale facendo coesistere un sistema pensionistico pubblico a ripartizione e uno privato a capitalizzazione assorbendo i possibili shock. Il sistema pubblico è infatti finanziato a ripartizione ed eroga le prestazioni secondo il regime della contribuzione definita; il montante accumulato è rivalutato in base alla media mobile quinquennale del tasso di crescita del pil e al momento del pensionamento, viene convertito in una rendita vitalizia il cui ammontare dipende dall'evoluzione della longevità. Il risparmiatore è quindi esposto ad una serie di rischi legati sia all'andamento dell'economia che al rischio demografico con effetto sui coefficienti di tra-

sformazione del contributivo che vengono rivisti in automatico ogni tre anni e dal 2019 ogni due anni. Non vanno poi sottovalutati i rischi di natura politica, vale a dire la possibilità che vengano a cambiare le regole di pensionamento, soprattutto del sistema obbligatorio. Anche nella previdenza complementare l'aderente affronta una serie di rischi: aderire a un piano costoso, contribuire al piano in modo non adeguato, selezionare un profilo di investimento incoerente rispetto alle caratteristiche personali, scegliere una modalità di fruizione della prestazione pensionistica (rendita ovvero capitale) inadeguata. Ben venga l'opting out allora, compatibilmente con gli equilibri di finanza pubblica, ma la precondizione è che si affronti in modo organico e strutturale il tema della educazione previdenziale. (riproduzione riservata)

PESCATI NELLA RETE

La Française apre a Seoul e mette a capo Yang

La Française apre a Seoul e nomina di Shawna Yang Investor Relations Director per l'Asia.

I fondi Bantleon online su Fundstore.it

Bantleon ha scelto Fundstore.it per rendere accessibili online in Italia i suoi fondi.

Banca Leonardo si allea con Bnp Paribas

Banca Leonardo si allea con Bnp Paribas Corporate & Institutional Banking nei certificati di nuova emissione.

Al via in Italia il fondo Echiquier Qme

Financier de l'Echiquier lancia sul mercato italiano il fondo Echiquier Qme, a gestione quantitativa.

MF FOCUS

Modalità d'investimento del risparmio

Il parere del Dr. Gianfranco Cassol

Investitore fai-da-te? Ah, ah, ah! Non basta conoscere vita, morte e miracoli di migliaia di prodotti, per ottenere risultati bisogna anche saper evitare i cosiddetti errori comportamentali. È il parere di Gianfranco Cassol, presidente di Sol&Fin Sim SpA e decano della promozione finanziaria italiana.

Domanda. La vastità dei prodotti offerti dal mercato finanziario è un grosso problema per l'investitore. Come deve agire per non perdersi?

Risposta. "Un giorno al bar un amico mi ha visto in difficoltà semplicemente perché non riuscivo a decidere se il cappuccino lo volevo molto caldo, tiepido, con latte freddo o caldo, con o senza schiuma, con la polvere di cacao o no, ristretto, chiaro, scuro, grigio. E mi ha detto: ma non sai che c'è qualcuno che ti può aiutare?" (da "Lettura del Corriere" di Francesco Piccolo). Queste indecisioni servono a farci capire la complessità e difficoltà di

scegliere anche per le cose elementari.

D. Esatto, però quando la complessità è enorme (su Morningstar i prodotti quotati sono 28 mila) quali indicazioni si possono dare agli investitori per la loro tranquillità futura?

R. Naturalmente la prima alternativa è decidere da soli, con scelte casuali, magari chiedendo pareri a parenti e amici. È un modo di agire da escludere sia intuitivamente, sia per i risultati dimostrati nel tempo. Le carenze cognitive, l'overconfidence e l'improvvisazione non possono sostituire le competenze degli esperti, storicamente confermate. Agli errori del fai-da-te relativi alla "valutazione dei prodotti", si aggiungono i pericoli, ancor più rilevanti, riguardanti gli "errori comportamentali".

La seconda opzione è considerare un servizio di "Robo Advice" (ved. art. "Robo Advice" Milano Finanza, 5 marzo 2016). Con il Robo Advice - consulenza automatizzata a distanza - il cliente rimane



un investitore fai-da-te, aiutato solo sull'aspetto della valutazione dei prodotti. Però è lasciato completamente allo scoperto sotto l'aspetto degli "errori comportamentali". La stessa Consob ha dichiarato che "la ricerca empirica ha (...) mostrato che gli investitori commettono sistematicamente errori di ragionamento e di preferenze (...). Tali errori si riflettono in anomalie comportamentali". Sono queste carenze, da cui dipendono in prevalenza i risultati, che vengono eliminate con la scelta della terza opzione a disposizione degli investitori: avvalersi di un

"prodotto evoluto", costituito dal "Portafoglio Multi-Obiettivo Comportamentale Dinamico Personalizzato", costruito su misura per ogni singolo cliente.

D. È l'unica soluzione possibile?

R. Senz'altro. Così come per un medico la competenza si riferisce prioritariamente alla capacità di diagnosi e di gestione delle reazioni del paziente al farmaco in termini di effetti collaterali o intolleranza, allo stesso modo nel contesto evoluto del mercato finanziario è indispensabile la presenza di una figura professionale competente come quella del consulente finanziario. Meglio ancora se si tratta di un consulente finanziario "cognitivista", che avendo nozione dell'offerta di tutte le società prodotte, ha le conoscenze e soprattutto gli strumenti per diagnosticare e gestire gli errori comportamentali dei clienti.

D. Il consulente finanziario cognitivista è un'innovazione nel settore dell'intermediazione finanziaria, è così?

R. Sì ed è in totale coerenza con la definizione del ruolo di consulente finanziario indicata dalla Consob: "Lo sviluppo di un'attività di consulenza fondata sulla logica del "servizio al cliente" costituisce (...) un complemento indispensabile per il potenziamento dell'efficacia delle norme regolamentari a tutela dell'investitore e per il contenimento degli errori comportamentali più diffusi. In questo ambito, diversi sono i temi richiamati in letteratura, rispetto ai quali i consulenti dovrebbero adoperarsi per orientare correttamente le scelte dei clienti". Sol&Fin ha da anni tradotto tutto ciò in pratica operativa creando il "Sistema Evoluto Sol&Fin", unico, esclusivo e con tecnologie all'avanguardia, che pur nella sua completezza scientifica è disarmonante nell'applicazione.

Gaetano Belloni

Dr. Gianfranco Cassol
Presidente Sol&Fin sim SpA
Institutional member of the
financial planning association
fpa (USA)

I VOSTRI SOLDI

il Trader

Analisi fondamentale, tecnica e quantitativa su azioni, bond e derivati per il trading on-line e gli investimenti diretti

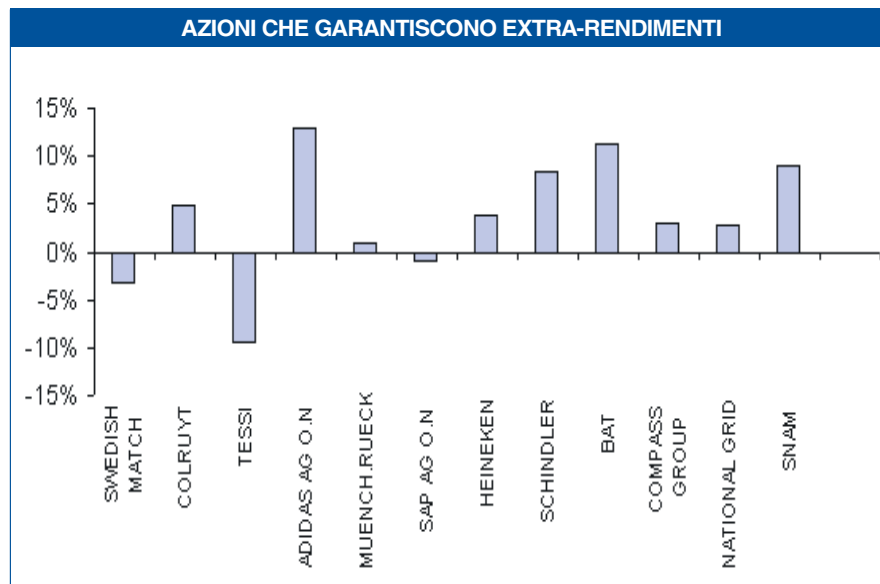
Come vincere con alpha

Il basket azionario proposto un paio di mesi fa ha permesso di comprimere la volatilità del mercato. Fra i titoli che hanno dato maggiori soddisfazioni Bat, Snam e Schindler

di Fausto Tenini

La volatilità torna a fare da padrona e, dopo una tregua apparente, il mercato europeo è stato preso di mira penalizzando soprattutto i titoli bancari. Continua quindi a riaffacciarsi la questione legata alla differenza di performance fra il contesto europeo, che in teoria dovrebbe essere il più favorito dall'eccezionale allentamento monetario attuale e prospettico, e l'area nordamericana. Quest'ultima è virtualmente meno interessante per lo scenario macro, ma in termini di prezzi dei titoli e livelli degli indici continua a non deludere.

Un tipo di strategia che può essere particolarmente d'aiuto in queste turbolente fasi di mercato è rappresentata dall'estrazione di un basket azionario robusto, affiancato da una costante copertura tramite una posizione short sull'indice di riferimento (tramite future o Etf short). Questo sistema è stata proposto esattamente due mesi fa, suggerendo un basket relativamente compresso, abbinato a uno short sull'indice Eurostoxx con un beta hedging di 0,80.



La selezione deriva da un filtro di analisi tecnica e quantitativa, con un focus anche sulla sostenibilità in termini di multipli per i titoli suggeriti. Il paniere era infatti composto da dodici azioni liquide europee, di cui una sola italiana, Snam Rete Gas. La dinamica del basket long-short ha più che onorato le aspettative, registrando un rendimento di periodo vicino al 4% lordo, con una volatilità

dei rendimenti molto contenuta (circa un quinto rispetto al mercato). La scomposizione della performance evidenzia che il basket azionario (long-only) si è apprezzato in questi due mesi del 4,6%, rispetto all'Eurostoxx50 in rialzo solo dello 0,4%, alle quotazioni di venerdì 8 aprile. Il beta hedging di 0,80 è legato al fatto che il portafoglio ha una sensibilità non elevata rispetto al mercato, e quindi per

ogni euro acquistato di portafoglio è sufficiente andare short di 0,80 euro di indice. I titoli che hanno realizzato le migliori performance sono stati British American Tobacco, Adidas, Snam Rete Gas, Schindler, mentre l'unica azione che ha deluso è stata Tessi. Durante il periodo, il mercato ha espresso un'altissima volatilità, per riportarsi poi poco oltre la parità. In tale arco temporale, la strategia

long-short proposta si è invece subito portata in positivo (+2%) durante la fase iniziale di sell-off del mercato, per poi riportarsi in parità in occasione del successivo rimbalzo del listino, e tornare in netto territorio positivo nel corso del recente ribasso che ha interessato l'azionario europeo. La scelta dei titoli segnalati escludeva indirettamente il comparto bancario, prevedendo però alcune azioni finanziarie, come l'assicurativo Munich Re. La correlazione è stata quindi leggermente negativa rispetto al mercato, ma ciò che più conta è la generazione di alpha, evidente oggi con il mercato che è tornato al punto di partenza.

Considerando che sono passati due mesi, il suggerimento è di incassare i guadagni realizzati seguendo tale strategia. Anche nella rimanente parte dell'anno è probabile che le strategie finalizzate ad estrarre alpha risulteranno vincenti, considerando i numerosi fattori di rischio a cui i mercati sono e saranno esposti. La problematica del debito greco potrebbe riesplodere, mentre Wall Street, sebbene laterale da ormai due anni, difficilmente riaprirà nuovi massimi storici. (riproduzione riservata)



MF Trading School

6, 7, 8 e 9 maggio 2016 - Milano, via Burigozzo 5

IL PRIMO CORSO DI FORMAZIONE A 360 GRADI SU TRADING AZIONARIO, FOREX E FUTURE

www.mfiu.it/formazione

Per tutte le informazioni sui programmi, i prezzi o l'iscrizione ai corsi

Venerdì 6 maggio MODULO 1: analisi intermarket e quantitativa*

Sfruttare a proprio vantaggio le relazioni di causa-effetto che caratterizzano i mercati finanziari. Come scovare le opportunità di trading e comporre al meglio il proprio portafoglio. Le strategie Long-Short per minimizzare il rischio

Sabato 7 maggio MODULO 2: analisi tecnica di base*

Analisi grafica e ciclica: come interpretare l'andamento storico delle quotazioni e dei volumi di scambio. Le medie mobili e i principali oscillatori per costruire semplici strategie operative. Le teorie di Dow, Elliott e Fibonacci

Domenica 8 e Lunedì 9 maggio MODULO 3: analisi tecnica avanzata

Il market timing e il rispetto dei segnali: stop loss, target price e trailing stop. L'operatività intraday: wide range bars e volumi, i pull-back e l'Adx, le compressioni di volatilità, le bande di Bollinger e il canale di Keltner

ULTIMI POSTI DISPONIBILI. AFFRETTATI!



Per informazioni è possibile inviare una mail a formazione@class.it o telefonare allo 02.58.219.544

I VOSTRI SOLDI IL TRADER TRADING FOCUS

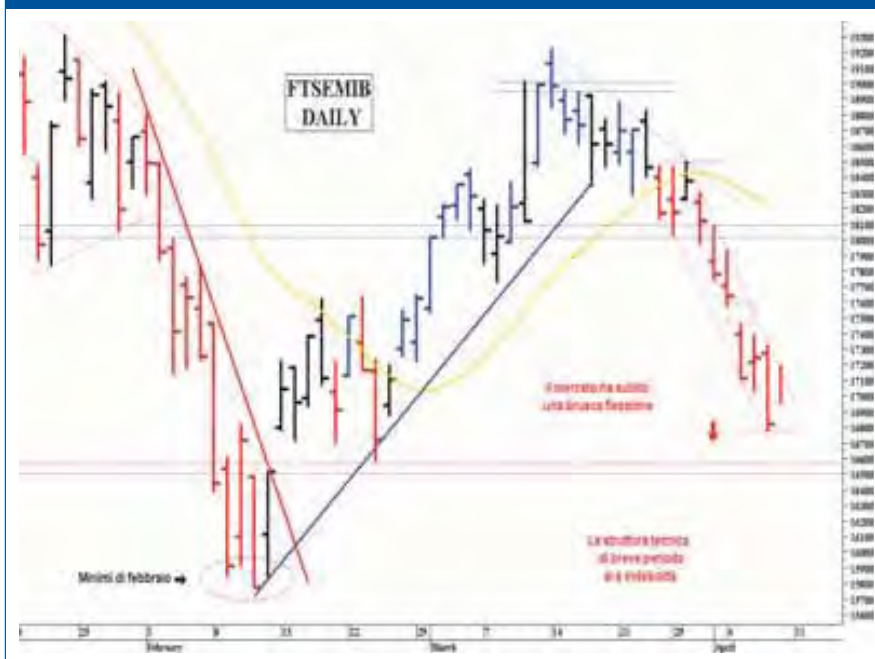
In evidenza A2A e Snam

di Gianluca Defendi

Nel corso delle ultime sedute la situazione tecnica della borsa italiana è indebolita. L'indice Ftse Mib, complice la preoccupante debolezza del comparto bancario, ha infatti subito un'ulteriore flessione ed è sceso sotto un'importante area di supporto. L'analisi dei principali indicatori quantitativi evidenzia un marcato rafforzamento della pressione ribassista, con l'Macd e il Parabolic Sar che si trovano in chiara posizione short. Pericoloso pertanto il cedimento del sostegno posto a 16.750 punti in quanto può innescare un'ulteriore discesa, con un primo target in area 16.520-16.500 e un secondo target a ridosso di 16.370-16.350. Un primo segnale di tenuta arriverà con il ritorno sopra 17.500: il superamento di quest'ultimo livello può innescare un veloce rimbalzo tecnico, con un primo target attorno a 17.730-17.750 e un secondo obiettivo a ridosso di 18.050-18.080. Prima di poter iniziare una risalita di una certa consistenza sarà comunque necessaria un'adeguata fase laterale di riaccumulazione. Da un punto di vista grafico, infatti, soltanto il breakout, confermato in chiusura di seduta, di quota 18.500 potrebbe fornire un segnale d'inversione rialzista. Anche le borse del vecchio Continente hanno subito una veloce correzione, innescata dal mancato superamento di quota 10.150 da parte del Dax e della resistenza posta a 3.090 punti da parte dell'Eurostoxx50. Il quadro tecnico di breve periodo si è indebolito: importante la tenuta, da parte dell'Eurostoxx50, del sostegno situato a quota 2.870. Una discesa sotto quest'ultimo livello potrebbe innescare una nuova ondata ribassista, con un primo target a quota 2.850-2.845 e un secondo obiettivo in area 2.820-2.810.

I titoli da monitorare. Tra i titoli che presentano un'interessante situazione tecnica segnaliamo A2A e Snam Rete Gas. La prima ha compiuto un veloce balzo in avanti e si è spinto fino a 1.2140. La tendenza di breve rimane positiva ma, prima di un nuovo allungo, è probabile un pausa di consolidamento (pullback) sopra 1.1650-1.16.

IL QUADRO TECNICO DEL FTSE MIB



Anche il quadro tecnico di Snam Rete Gas è positivo. Il titolo, dopo aver superato la barriera posta a 5,20 euro, ha infatti compiuto un veloce spunto rialzista e si è spinto fino a un nuovo massimo storico di 5,5750 euro. L'analisi dei principali indicatori quantitativi evidenzia un interessante rafforzamento della pressione rialzista, con l'Macd e il Parabolic Sar in chiara posizione long. Prima di un nuovo allungo, che avrà un primo target in area 5,68-5,70 euro e un secondo obiettivo a 5,75-5,77 euro, è comunque probabile una breve pausa di consolidamento, necessaria per scaricare il forte ipercomprato di brevissimo termine.

L'euro/dollaro. Nel corso delle ultime sedute la situazione tecnica del cambio euro/dollaro è migliorata. Le quotazioni hanno infatti compiuto un veloce balzo in avanti e si sono spinte fino a quota 1,1455. Il trend di breve è quindi positivo: dopo una breve pausa di consolidamento sopra 1,1330-1,1325 è possibile un nuovo allungo, con un primo target a ridosso di 1,15 e un secondo obiettivo a 1,1530-1,1535. Pericolosa invece una discesa sotto 1,13 in quanto può innescare una rapida correzione verso il sostegno posto in area 1,1220-1,1210. Da un punto di vista grafico, tuttavia, solo il cedimento di 1,1140 potrebbe provocare un'inversione ribassista di tendenza.

Il Btp future. Nel corso delle ultime sedute la situazione tecnica del Btp future si è indebolita. Le quotazioni, dopo essersi scontrate con la barriera posta a 140,80 punti, hanno infatti subito una brusca correzione e sono scese sotto quota 139. L'analisi dei principali indicatori quantitativi evidenzia un pericoloso rafforzamento della pressione ribassista, con l'Macd e il Parabolic Sar che si sono girati in posizione short. Pericolosa pertanto una discesa sotto 138,45 in quanto può innescare un'ulteriore flessione, con un primo target in area 138,05-138 e un secondo obiettivo a 137,60. Un recupero dovrà invece affrontare un duro ostacolo in area 139,80-139,85 punti. Solo il ritorno sopra 140,20 potrebbe fornire una nuova dimostrazione di forza. (riproduzione riservata)



Il finanziamento è servito.

COFIDI.IT strumento del credito del sistema CNA, Intermediario finanziario vigilato da Banca d'Italia, con la solidità della propria garanzia fino all'80%, facilita l'accesso ai finanziamenti bancari richiesti dalle imprese.

Il finanziamento è servito. Con circa € 225.000.000 di garanzia in essere, abbiamo sostenuto la crescita di 11.200 imprese socie e, assieme a loro, aiutiamo tante altre imprese a realizzare i loro progetti imprenditoriali, ad innovare e ad investire sul proprio futuro e su quello dei nostri territori.

Investiamo nel vostro futuro.

P.O. FESR 2007/2013
Asse VI. Linea di Intervento 6.1. azione 6.1.6.
TRANCHE III - D.G.R. N. 2245 del 09.12.2015

REGIONE PUGLIA
"Contributi a favore di cooperative di garanzia e consorzi fidi per la dotazione di fondi rischi diretti alla concessione di garanzie in favore di operazioni di credito attivate da piccole e medie imprese socie"

UNIONE EUROPEA
REGIONE BASILICATA
REGIONE CALABRIA

Confederazione Nazionale
di Artigianato e delle Piccole
e Medie Imprese

COFIDI.IT
Imprese e Territori

VIA N. TRIDENTE 22, 70125 BARI | TEL 080 5910911 | FAX 080 5910915 | EMAIL info@cofidi.it | www.cofidi.it

Mercati azionari

Strategie e alert di analisi tecnica,
future realtime di WS

www.milanofinanza.it/at

ETF & ETC

Strategie, nuovi prodotti, migliori
e più scambiati realtime

www.milanofinanza.it/etf

I VOSTRI SOLDI IL TRADER NEL PORTAFOGLIO

Luxottica si difende

Pagina a cura
di Massimo Brambilla,
Alberto Micheli e Fausto Tenini

Il rimbalzo finale è giunto provvidenziale: senza la reazione di ieri, giunta in scia al vertice dei principali banchieri italiani che si terrà lunedì 11 a Palazzo Chigi, l'indice settoriale della banche avrebbe infatti ceduto il minimo dell'anno, estendendo la discesa di un altro 8-10%. Proprio le banche hanno accusato gli arretramenti più pesanti nel portafoglio titoli, giunti rispettivamente a -15% e -13% nella seduta giovedì per Bpm e Ubi Banca, mentre Intesa Sanpaolo risp. ha saputo dimezzare l'entità della correzione. Marr e soprattutto Snam rete gas e Luxottica hanno invece saputo muoversi in controtendenza, mentre la crescita di Hera è stata momentaneamente arrestata dal report negativo di Citi sull'efficienza delle aggregazioni compiute.

Etf. Settimana di estrema volatilità per le asset class ad alto rischio, dove in particolare l'Europa resta il fanalino di coda come rendimenti. La scelta di posizionarsi su molti strumenti smart beta aiuta però il portafoglio a non indietreggiare in modo eccessivo. Osservando le performance settimanali, i sottostanti obbligazionari che devono difendere si sono effettivamente comportati bene, muovendosi lievemente in positivo. Il tema che più ha retto meglio alle vendite è stato quello dell'Acqua, tramite

Il Ftse Mib chiude una settimana di passione. Trascinato al ribasso dalla pioggia di vendite sulle banche. Meno in affanno l'indice Dax

TITOLI | RISCHIO: MEDIO

COMPOSIZIONE

A pie chart illustrating the distribution of the portfolio across different risk levels. The chart is divided into four segments: Basso rischio (65,6%, olive green), Alto rischio (22,08%, dark blue), Medio rischio (9,02%, light blue), and Liquidità (3,31%, red). A dashed line connects the segments to their respective labels and percentages.

Rischio	Percentuale
Liquidità	3,31%
Alto rischio	22,08%
Medio rischio	9,02%
Basso rischio	65,6%

ANDAMENTO 12 MESI

A line chart showing the 12-month performance of the portfolio. The x-axis represents months from August (A) to April (A). The y-axis shows values from 46,000 to 52,000. A red line represents the portfolio's value, which fluctuates between 48,000 and 52,000 until January, then drops sharply to around 47,500 in February before recovering to 49,000 by April. A horizontal green line at approximately 47,500 is labeled 'Soglia di protezione'. An arrow points to the red line in January, labeled 'Controvalore'.

SITUAZIONE

Controvalore complessivo	49.075,66 euro
Controvalore non investito	1.623,53 euro
Variaz. settimanale	-1,23
Data ultimo reset	15/01/2016
Variaz. ultimo reset	-1,85
Data di partenza	15/01/2009
Variaz. inizio gestione	25,75
Correzione più elevata	-9,94

DETTAGLIO INVESTIMENTI AL 07/04/2016

Titolo	Prezzo	Peso %	Q.tà	Var. q.tà
ALTO RISCHIO				
Amplifon	7,445	2,49	164	-
B Pop Milano	0,5125	1,46	1.396	-
Finmeccanica	10,71	2,27	104	-
Hera	2,53	2,57	498	-
Interpump	12,43	2,68	106	-
Intesa Sanpaolo Rsp	2,05	1,97	472	-
Luxottica Group	48,37	2,07	21	-
Marr	18,3	2,72	73	-
Snam	5,46	2,80	252	-
Ubi Banca	2,81	1,04	182	-
MEDIO RISCHIO				
Btp 01.09.2040 5% Eur	147,4923	9,02	3	-
BASSO RISCHIO				
Cct 1.03.2017	100,603	65,60	32	-

MEDIO RISCHIO

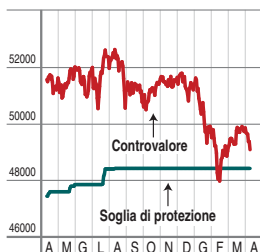
Btp 01.09.2040 5% Eur	147,4923	9,02	3	-
-----------------------	----------	------	---	---

BASSO RISCHIO

Cct 1.03.2017	100,603	65,60	32	-
---------------	---------	-------	----	---

Data prossimo reset 14/01/2017

ANDAMENTO 12 MESI



ETF | RISCHIO: MEDIO

COMPOSIZIONE

Liquidità
6,23%

Alto rischio
26,87%

Medio rischio
4,66%

Basso rischio
62,23%

ANDAMENTO 12 MESI

Controvalore

Soglia di protezione

A M G L A S O N D G F M A

SITUAZIONE

Controvalore complessivo	30.417,75 euro
Controvalore non investito	1.895,43 euro
Variaz. settimanale	-0,68
Data ultimo reset	15/01/2016
Variaz. ultimo reset	1,39
Data di partenza	15/01/2009
Variaz. inizio gestione	41,03
Correzione più elevata	-13,89

DETTAGLIO INVESTIMENTI AL 07/04/2016

Titolo	Prezzo	Peso %	Q.tà	Var. q.tà
ALTO RISCHIO				
iSh. Msci Jap. Eu Hed.	36,055	2,25	19	-
iShares Msci Eu (Acc) U	39,69	4,70	36	-
Lyxor Ucits World Water	31,56	1,66	16	-
Ossiam iStxx Eu Min Van	152,06	3,00	6	-
Source Us En. Inf. Uc.	53,95	0,89	5	-
Spdr Euro Div Arist U	19,98	3,68	56	-
Ubs Msci Emu SResp U	73,2	3,13	13	-
Ubs MsciAcwi Rw SF U A-	56,85	5,05	27	-
WisdomTree Em Equity In	10,515	2,52	73	-
MEDIO RISCHIO				
Spdr Em Mkts Corp. Bond	83,44	4,66	17	-
BASSO RISCHIO				
Spdr Barcl 0-3y Eur C B	30,385	62,23	623	-

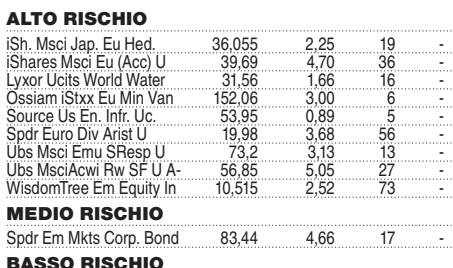
MEDIO RISCHIO

Spdr Em Mkts Corp. Bond	83,44	4,66	17	-
-------------------------	-------	------	----	---

BASSO RISCHIO

Spdr Barcl 0-3y Eur C B	30,385	62,23	623	-
-------------------------	--------	-------	-----	---

Data prossimo reset 14/01/2017



CERTIFICATES | RISCHIO: MEDIO

COMPOSIZIONE

Liquidità
5,64%

Alto rischio
28,59%

Basso rischio
65,77%

ANDAMENTO 12 MESI

Controvalore

Soglia di protezione

SITUAZIONE

Controvalore complessivo	29.061,21 euro
Controvalore non investito	1.639,56 euro
Variaz. settimanale	-1,91
Data ultimo reset	15/01/2016
Variaz. ultimo reset	-3,13
Data di partenza	15/01/2009
Variaz. inizio gestione	19,66
Correzione più elevata	-8,64

DETTAGLIO INVESTIMENTI AL 07/04/2016

Titolo	Prezzo	Peso %	Q.tà	Var. q.tà
ALTO RISCHIO				
AL ENI EP120 GN17	97,9	4,38	13	-
BNP DOT BON122 GN16	87,2	3,00	10	-
BNP GEN EASY GN16	60,1	3,10	15	-
RBS ARGENTO GN20	13,43	4,90	106	-
SG AEFU EXCOUP OT18	49,85	2,40	14	-
UCH FMIB EXP DC18	76,45	3,16	12	-
UCH FNC BON116 GN16	111,1	7,65	20	-
BASSO RISCHIO				
Cct 1.03.2017	100,603	65,77	19	-

BASSO RISCHIO

Cct 1.03.2017	100,603	65,77	19	-
---------------	---------	-------	----	---

Data prossimo reset 14/01/2017



COME LEGGERE I PORTAFOGLI

I portafogli di questa pagina sono basati su attività negoziate in continua sui mercati/segmenti di Borsa italiana (Mta per le azioni, Mot/Euromot per i bond, EtfPlus per gli Etf e SeDeX per i cw e i certificati d'investimento). Adattandosi a un profilo di rischio medio, contemplano la possibilità verosimilmente massima di perdita nell'ordine del 10% annuo. Le

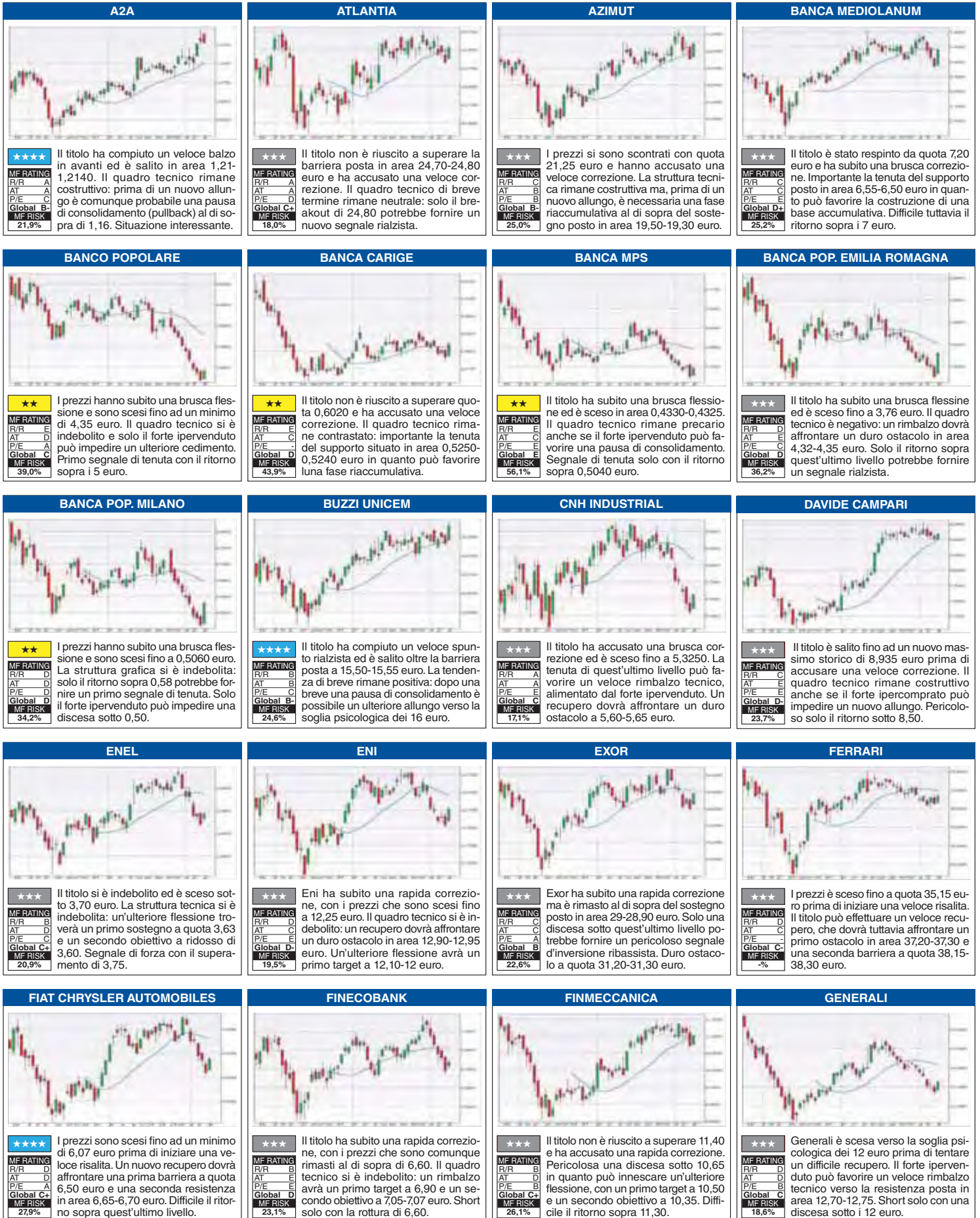
metodologie di gestione del rischio finalizzate alla protezione dell'investimento, soggette al 5% di probabilità di essere violate, interessano sia il capitale sia i guadagni prodotti nel tempo. Nella tabella sono segnalate le variazioni (+ o -) delle quantità da effettuare nella prima seduta della settimana successiva (il lunedì festività). Per i bond le quantità sono espresse

in numero di lotti minimi. All'inizio di ogni anno i portafogli verranno azzerati e ricostruiti (reset), ripristinando il capitale di partenza a 30 mila euro (50 mila euro per il portafoglio titoli). Dividendi e cedole sono calcolate al netto delle imposte. I bond sono valorizzati al prezzo del quel netto. Nei calcoli sono incluse commissioni di negoziazione del 2 per mille.

EasyTrading® è offerta da



I VOSTRI SOLDI IL TRADER MF ITALY40 – LARGE CAP



MF Rating di medio periodo (A migliore, E peggiore). Sottorating: rapporto rischio/rendimento (R/R), situazione analisi tecnica (AT), confronto p/e (P/E). MF Risk: perdita % massima mensile

Analisi di breve periodo (1-2 settimane): ★★★★★ = acquistare ★★★★★ = incrementare sulla debolezza ★★★ = neutrale / mantenere ★★ = ridurre ★ = vendere www.milanofinanza.it/mfitaly

I VOSTRI SOLDI IL TRADER MF ITALY40 – LARGE CAP

sponsored by
CIIC
cmc markets



MF Rating di medio periodo (A migliore, E peggiore). Sottorating: rapporto rischio/rendimento (R/R), situazione analisi tecnica (AT), confronto p/e (P/E). MF Risk: perdita % massima mensile

Analisi di breve periodo (1-2 settimane): ★★★★★ = acquistare ★★★★★ = incrementare sulla debolezza ★★★ = neutrale / mantenere ★★ = ridurre ★ = vendere a cura di Gianluca Defendi

I VOSTRI SOLDI IL TRADER CAMBI & MATERIE PRIME

pagina a cura
di **Emerick de Narda**

Così è yen dei record

Le principali banche centrali rinviando le decisioni
E la moneta giapponese continua ad apprezzarsi

Non c'è nulla da fare, lo yen non riesce proprio a deprezzarsi. La divisa giapponese sta diventando una sorta di «case study» dei giorni nostri, con un governatore della Bank of Japan, Haruhiro Kuroda, che nonostante inietti ciclicamente yen nel mercato valutario continua a vedere la sua valuta rafforzarsi. L'ironia della situazione, risiede nel fatto che non è neanche «merito» dell'economia interna se il Giappone si trova con una moneta particolarmente forte, ma si tratta di una reazione indiretta rispetto alle politiche monetarie delle altre banche centrali. Questa volta, a trascinare forzatamente al rialzo lo yen (e al ribasso il dollaro), è stato «merito» della pubblicazione dei verbali della scorsa riunione del Fomc. Il braccio operativo della Federal Reserve americana, ha mostrato tutta l'incertezza all'interno della quale si muovono le autorità



monetarie americane. Le minute hanno infatti evidenziato, attraverso toni molto cauti, che i regolatori della politica monetaria Usa non sono in grado di

fare previsioni sul futuro andamento dell'economia globale e dunque non azzardano date o entità del prossimo aumento dei tassi d'interesse. L'attuale inde-

cisione è soprattutto figlia delle scelte sbagliate che si sono fatte nel dicembre scorso, dal troppo affrettato rialzo Fed al mancato aumento del Quantitative Easing

da parte della Banca Centrale Europea. Questi due fattori, uniti all'importante rallentamento macroeconomico della Cina, apparso con i dati macro del mese gennaio di quest'anno (ma ampiamente annunciato dai prezzi delle materie prime come rame e acciaio), hanno generato un avvitamento delle borse che ha spaventato il mondo e ha fatto correre ai ripari le banche centrali. Per rendere l'idea, basta ricordare che nel dicembre 2015 si erano preventivati quattro aumenti del tasso Fed per l'anno 2016, che venivano poi ridotti a due lo scorso marzo, mentre ora vige la regola del «vediamo prima come va e poi decidiamo». Questa settimana il dollaro/yen ha registrato solo una seduta in positivo (l'ultima dell'ottava), chiudendo a ridosso di quota 108,80 yen, ai minimi rispetto agli ultimi 17 mesi e con un minimo intrasettimanale a 107,60 yen. Da inizio anno la moneta del Sol Levante si è apprezzata del 9% contro il dollaro. (riproduzione riservata)

La corsa al rialzo del caffè è solo un ricordo. Da 137 è sceso a 119,5 \$

Questa settimana il prezzo del caffè ha registrato una performance negativa di circa 6%, chiudendo a ridosso dei 119,5 dollari. Dunque si può considerare un semplice movimento tecnico il forte rialzo che la quotazione della materia prima aveva messo a segno nel mese di marzo, grazie alla rottura rialzista di una trend line ribassista, partita con il massimo relativo del 13 ottobre scorso a 137,25 dollari e formata con l'unione dell'ulteriore massimo relativo del 5 febbraio a 123,6. Con la rottura rialzista il corso del caffè è partito dai 121 dollari fino ad arrivare a quota 137, in prossimità del massimo relativo precedente. Una volta raggiunto il target di breve, è tornato però a prevalere il trend di medio periodo, che su questa materia prima è sempre improntato al ribasso. Il caffè ha così operato una vera e propria marcia indietro, che solo l'area 127 dollari ha parzialmente frenato, senza però arrestarla, tanto da arrivare alla chiusura settimanale di 119,5 dollari. Tecnicamente il ritracciamento non dovrebbe essere terminato, ma anzi dovrebbe prolungarsi fino ai 117 dollari in prima



battuta, con un secondo target a 111/112 dollari dove si incrociano due trendline. La prima è individuata unendo i minimi relativi del 19 novembre 2015, 20 gennaio 2016 e 1 marzo 2016, mentre la seconda unisce il minimo significativo del 6 novembre 2013 a 100 dollari con quello del 1° marzo 2016 a 111,80 dollari. C'è poi da segnalare a favore della tesi ribassista che risulta ancora aperto un gap formato all'inizio di marzo, la cui ricopertura arriverà solo dopo il raggiungimento dei 115 dollari.

Quanto ai fondamentali, in settimana è stato pubblicato il terzo report dell'ufficio di statistica del Brasile (Ibge, Instituto brasileiro de geografia e estatística), secondo cui il raccolto complessivo di caffè nel Paese sarebbe in aumento dello 0,9% rispetto al mese precedente. L'Arabica è in crescita dello 0,7%, con una resa media dell'area in rialzo rispetto al mese precedente grazie al clima piovoso. La produzione della qualità robusta invece viene rivista al rialzo dell'1,8%, grazie soprattutto alla regione «secondaria» di Bahia visto che quella principale, la regione di Espírito Santo, è stata afflitta da una siccità prolungata. (riproduzione riservata)

La guida pratica per professionisti e investitori



I 300 MIGLIORI FONDI

Edizione 2016



OGGI
in edicola con
24 ORE
a soli € 12,90*

*oltre al prezzo del quotidiano

All'interno le nostre rubriche storiche

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

e in più i nuovi temi di approfondimento

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

CFS Rating



Cw & Certificate

Novità prodotti, strategie di trading, screening in tempo reale
www.milanofinanza.it/cwc

Forex

Analisi quotidiana sulle valute e calendario macroeconomico
www.milanofinanza.it/forex

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

I VOSTRI SOLDI IL TRADER BOND MARKET

Non solo high yield

Dopo aver registrato i massimi relativi gli spread degli Investment grade si sono ridotti di 50 punti

di Giovanni Stocchi
e Alberto Zaffignani

L'attuale fase di rialzo dei mercati obbligazionari corporate viene considerata da diversi analisti come temporanea e troppo rischiosa, dato che i fattori sui quali si è basata potrebbero venire meno. In particolare le incognite sono relative all'andamento dei prezzi del petrolio e delle materie prime dopo il recente recupero, all'eventuale debolezza della congiuntura evidenziata dai prossimi dati macro ed alle attese di aumenti dei tassi sui fondi federali statunitensi.

Molti addetti ai lavori raccomandano quindi di prendere profitto sulle quotazioni o di proteggere i portafogli con una copertura sintetica, attualmente a buon mercato. Gli operatori sono anche scettici sulla riduzione dei differenziali relativi al credito aziendale, guidati dal rimbalzo dei prezzi energetici, dalle statistiche migliori del previsto e dal tono accomodante espresso dalla banca centrale Usa, che hanno contribuito ad alleviare i timori di una prossima contrazione economica. Dopo aver registrato massimi relativi nel mese di febbraio, gli spread dei corporate bond con rating Investment Grade si sono ridotti di circa 50 punti base, mentre i titoli high yield hanno registrato una contrazione del differenziale medio di 170 punti base. Si tratta di un vistoso cambio di sentiment e di una riduzione sostanziale secondo gli standard storici, che non sembra giustificare il semplice scenario recupero nell'ambito di un mercato negativo. Questo fenomeno appare fortemente legato all'andamento rialzista del prezzo delle materie pri-

me, che favorisce la crescita dell'export dei paesi industrializzati verso i mercati emergenti. Anche se molte previsioni indicano una crescita nel primo trimestre del pil Usa nell'area dello 0,6%, ovvero una dinamica ancora moderata, la sostenibilità di lungo termine della ripresa congiunturale appare sempre meno improbabile.

Alcuni investitori sono comunque più propensi a mantenere le posizioni in un'ottica speculativa, cercando di ottenere ulteriori profitti di breve termine. Il mercato corporate è in effetti un po' surriscal-

dato, anche considerando il significativo importo di titoli in collocamento sul mercato primario, ma se si ritiene che l'attuale fase congiunturale sia caratterizzata dalla tenuta della crescita e dall'assenza di sintomi recessivi, oltre che da un atteggiamento di sostegno al sistema finanziario da parte delle autorità monetarie, la conseguenza è un notevole valore del credito aziendale, a qualsiasi livello di rating, che alle quotazioni attuali rappresenta quindi un'ottima opportunità d'investimento. (riproduzione riservata)

COMPRA & VENDI

COMPRARE	VENDERE
Italian Government Bond 30 anni rendimento 2,47%	German Government Bond 30 anni rendimento 0,74%
Rapporto di copertura	1,83 ad 1
Spread attuale	1,73%
Spread target	1,60%
Media 2 anni	1,87%
Max. 2 anni	2,08%
Min. 2 anni	1,63%
Orizzonte del trade	3/6 settimane
Ritorno atteso	1,66%
Rischio	0,57%
Indice di convenienza	1,91%

Commento: I timori di un nuovo default ellenico e la particolare volatilità del comparto portoghese hanno provocato un marginale ampliamento dei differenziali a lunga scadenza tra mercati mediterranei e benchmark di riferimento, creando un'opportunità di ingresso di natura tattica sulle piazze obbligazionarie periferiche.

Emissione: BTP 3,25% 1/9/2046 Isin IT0005083057

Emissione: DBR 2,5% 15/2/2046 Isin DE0001102341

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

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

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

Obbligazioni

Commento al mercato e nuove emissioni, screening realtime

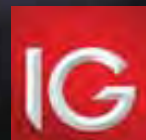
www.milanofinanza.it/bond

www.milanofinanza.it

IG.com

INDICI | FOREX | BINARY | AZIONI | MATERIE PRIME

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



I VOSTRI SOLDI

Nel Mattone

L'investimento in case, negozi, uffici, fondi immobiliari & c.

PROPRIETÀ



PRIVATA

DI TANCREDI CERNE E VALERIO TESTI

Abitare In balza sul listino Aim nella seduta d'esordio in Borsa

La società immobiliare Abitare In, che realizza e vende immobili soprattutto a Milano, è stata ammessa all'Aim Italia (EnVent Capital Markets in qualità di nomad dell'operazione), il listino di Borsa Italiana dedicato alle piccole e medie imprese. Abitare In ha raccolto 2,76 milioni di euro in fase di collocamento. Il flottante al momento dell'ammissione è del 15,55%, con una capitalizzazione di circa 17,77 milioni. Le azioni hanno chiuso con un rialzo dell'11,5% a 154 euro (con scambi per 336 azioni) rispetto ad un prezzo di collocamento di 138 euro. L'ammissione è avvenuta a seguito del collocamento di 20.034 titoli provenienti esclusivamente da aumenti di capitale. Tra i sottoscrittori, oltre a operatori istituzionali, quali la società di gestione Framont management, alcuni dei maggiori operatori del settore real estate, quali Federico Borromeo, Vitaliano Borromeo e Paolo Pizzarotti. Il flottante di Abitare In post quotazione sarà pari al 15,56% del capitale.

La casa del futuro in viaggio verso Marte

Conto alla rovescia per il lancio della prima casa gonfiabile installata nello spazio. È una prova generale della fattibilità della costruzione di future basi gonfiabili su Luna e Marte. Il modulo Beam è stato lanciato con il razzo Falcon 9 e la capsula Dragon dell'azienda Space X dalla base dell'Aeronautica militare statunitense a Cape Canaveral. Una volta raggiunta la Stazione Spaziale, il modulo sarà gonfiato per testarne il funzionamento in condizioni di microgravità. Beam fornisce un volume di 16 metri cubi, l'equivalente di una tenda familiare da campeggio. Durante la missione di prova, gli astronauti entreranno nella nuova casa per alcune ore, tre o quattro volte all'anno, per recuperare i dati forniti dai sensori che permetteranno di valutare le condizioni del modulo. Gli habitat espandibili occupano meno spazio su una capsula e sono ideali per costruire le future basi su Luna e Marte ma devono essere testati per verificarne la resistenza in microgravità.

Irus Fund investe altri 55 milioni nell'outlet di Castel Guelfo

Irus European Retail Property Fund, gestito da Neinver, ha concluso con Ubi e Unicredit un'operazione di rifinanziamento di Castel Guelfo The Style Outlets, in provincia di Bologna, per un totale di 55 milioni di euro. L'operazione ha lo scopo di ottimizzare la struttura del capitale di Castel Guelfo The Style Outlets, un complesso sviluppato in tre diverse fasi per un totale di 110 unità di vendita al dettaglio con un'estensione di circa 24.200 metri quadri e 1.567 posti auto. Tra i locatari ci sono Adidas, Nike, Guess, Geox, Calvin Klein e Desigual. (riproduzione riservata)

Investimenti Buone prospettive per gli immobili nel Meridione, prima hotel e negozi, poi anche il residenziale

IL MERCATO GUARDA A SUD

IL TREND DEI PREZZI DELLE CASE NEGLI ULTIMI DIECI ANNI

Variazione % 2015 rispetto al 2005



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

di Teresa Campo

Lil mattone del Sud, con alberghi e centri commerciali in prima fila, entra nel mirino degli investitori real estate a caccia di nuovi territori su cui puntare. Di indizi del nuovo trend se ne riscontrano già parecchi. «A cominciare dalla bagarre che si è scatenata nei mesi scorsi attorno all'acquisto dello storico hotel San Domenico di Taormina», spiega Mario Breglia, presidente di Scenari Immobiliari, che proprio al real estate del meridione ha appena dedicato il Forum del

Sud: investire nel territorio per rilanciare il Paese, organizzato in collaborazione con Cassa Depositi e Prestiti. «Sul famoso albergo siciliano si sono infatti sfidati a lungo il solito sceicco del Qatar da un lato e dall'altro l'immobiliarista Giuseppe Statuto, che alla fine l'ha spuntata. Prezzo pagato: poco più di 52 milioni di euro. Ma di esempi se ne possono fare molti altri, spaziando anche nell'ambito delle strutture commerciali e per la logistica, tutti al centro dell'attenzione degli investitori soprattutto internazionali, che negli ultimi anni hanno già

investito oltre un miliardo e che quindi fanno sempre da avanscoperta anticipando gli italiani». Il perché è del resto semplice: chi cerca affari nel mattone si sposta via via da un Paese all'altro a seconda di prospettive economiche, prezzi, affidabilità del territorio: in Italia, almeno al Nord e in parte Centro, i cosiddetti investitori opportunisti sono tornati da almeno un paio d'anni. Ma adesso per questo tipo di compratori le occasioni migliori sono agli sgoccioli e quindi cominciano a migrare verso altri lidi. Il Sud appunto, in grado di offrire ancora asset e

I VOSTRI SOLDI NEL MATTONE

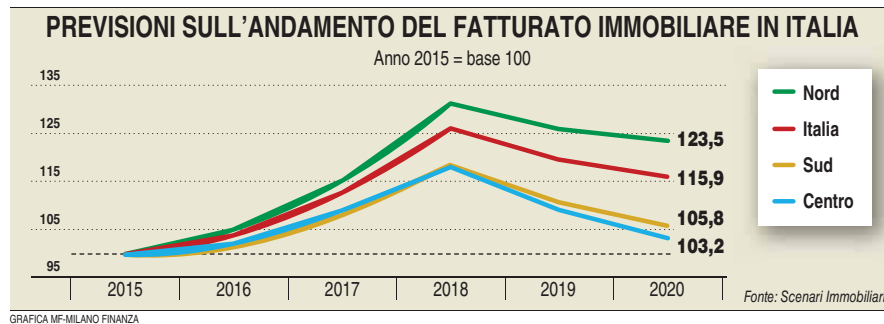
Verso Sud

prezzi molto interessanti. Il perché è presto detto. Come spiega Massimo Lo Cicero, economista, tra i relatori del Forum, «un terzo della popolazione italiana vive nel Mezzogiorno, ma la capacità di produrre dell'industria manifatturiera meridionale è caduta del 35% rispetto ai volumi del 2007. Dieci volte la perdita accusata dal totale delle 28 economie Ue nel medesimo lasso di tempo».

Ma l'economia meridionale nonostante ciò è riuscita a rilanciare la manifattura, e la propone alla scala mondiale, ed è pronta a start-up innovative, soprattutto sotto il profilo organizzativo, che dovranno essere supportate da un'adeguata politica industriale. Naturalmente non tutte le regioni del Sud vivono una medesima fase, anzi si è aperta una frattura longitudinale: «Da un lato ci sono Puglia e Basilicata, con una demografia più leggera e una migliore capacità istituzionale», prosegue Lo Cicero. «Nelle altre regioni invece la situazione è più complessa per eccesso di popolazione (8 milioni di persone tra Calabria e Campania), base economica efficace molto

ridotta, larga disoccupazione e lavoro nero, uniti a un'eccessiva, e spesso poco efficiente, presenza di organismi statali e locali». Occorre che l'iniziativa di Governo non si chiuda in una manovra per il Sud ma che riesca a far convergere Sud e Nord, al fine anche di aumentare la reputazione dell'Italia nei confronti dell'Unione Europea. Il masterplan dovrà indicare una rete di infrastrutture in ambito trasporti, comunicazione ed energia, che integri il Mezzogiorno al suo interno e costringa le regioni a ragionare insieme.

Alla luce di questi aspetti si può allora dire che «l'immobiliare del Sud Italia ha in mano tutte le carte per ripartire», aggiunge Guido Inzaghi, partner dello studio legale Dla Piper, «in particolare gli immobili del settore turistico e commerciale». E



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

Fondi in salita

I fondi del mattone hanno ripreso con decisione il cammino del rialzo. Nel mese di marzo l'indice Bnp Paribas Reim dei fondi immobiliari quotati ha fatto registrare un aumento del 3,11%, attestandosi a quota 161,53. La performance è risultata superiore sia rispetto all'indice Ftse Mib di Piazza Affari (+2,8%) sia rispetto all'Epra (+1,06%), l'indice del settore immobiliare europeo. A questo punto l'indice Bnp Paribas Reim ha superato il massimo relativo di un anno fa a 156,84 punti, e guarda al top ante crisi a quota 177,72.

La pubblicazione di tutti i rendiconti di dicembre ha permesso di aggiustare il calcolo dello sconto tra quotazioni di borsa e Nav di gennaio e febbraio. Dopo l'aggiustamento lo sconto mostra comunque una leggera contrazione, attestandosi al 41,42%.

A marzo sono risultati leggermente più vivaci gli scambi, mentre la capitalizzazione di borsa si è attestata a 1.841 milioni di euro, sempre a fronte di 23 fondi immobiliari quotati. (riproduzione riservata)

tutto questo costruendo ex novo, ma anche e soprattutto lavorando per rigenerare l'esistente.

«La ripresa del turismo porterà con sé anche il real estate

commerciale, dai nuovi concept store ai negozi delle vie del lusso», prosegue Breglia, «e poi quello della logistica, strettamente correlato a grande distribuzione ed e-commerce».

OFFERTA PUBBLICA DI SOTTOSCRIZIONE

e ammissione a quotazione sul mercato telematico azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. di azioni ordinarie di COIMA RES S.p.A.

EMITTENTE
COIMA RES S.p.A.

COORDINATORI PER L'OFFERTA GLOBALE DI SOTTOSCRIZIONE
Citigroup Global Markets Limited
Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A.

JOINT BOOKRUNNERS
Citigroup Global Markets Limited
Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A.
Kempen & Co N.V.
Banca IMI S.p.A.
UniCredit Bank AG, Milan Branch

RESPONSABILE DEL COLLOCAMENTO E SPONSOR
Mediobanca - Banca di Credito Finanziario S.p.A.

AVVISO

In conformità a quanto previsto dal Paragrafo 5.1.4 della Sezione Seconda del Prospetto Informativo relativo all'Offerta Pubblica di Sottoscrizione di azioni ordinarie COIMA RES S.p.A. («COIMA RES», l'«Emittente» o la «Società») e all'ammissione a quotazione sul Mercato Telematico Azionario, depositato presso la CONSOB in data 17 marzo 2016, a seguito del provvedimento di approvazione con nota del 29 dicembre 2015, protocollo n. 0098067/15 (il «Prospetto Informativo»), come integrato dal primo supplemento al Prospetto Informativo depositato presso la CONSOB in data 17 marzo 2016, a seguito del provvedimento di approvazione con nota dell'11 febbraio 2016, protocollo n. 0012269/16 (il «Primo Supplemento») e dal secondo supplemento al Prospetto Informativo depositato presso la CONSOB in data 17 marzo 2016, a seguito del provvedimento di approvazione con nota del 17 marzo 2016, protocollo n. 0023471/16 (il «Secondo Supplemento»), l'Emittente, d'intesa con i Coordinatori dell'Offerta Globale e con Kempen & Co comunica la decisione di procedere al ritiro dell'Offerta Pubblica e di mantenere aperto il Collocamento Istituzionale.

La chiusura del Collocamento Istituzionale e i relativi risultati saranno resi noti dalla Società con comunicato stampa.

COIMA RES depositerà presso la CONSOB la richiesta di approvazione di un nuovo prospetto per l'ammissione alle negoziazioni sul Mercato Telematico Azionario delle azioni della Società oggetto del Collocamento Istituzionale.

Milano, 9 aprile 2016

In questo quadro il settore residenziale si muoverà invece in maniera più lenta. Come ne resto d'Italia, anche al Sud il comparto è reduce da un crollo delle compravendite e da una decisa flessione delle quotazioni delle case. Per quanto riguarda le attese sul futuro, protagonista del mercato immobiliare, secondo quanto ci si aspetta in base ai dati attuali, sarà sempre il Nord, il cui fatturato crescerà fino al picco del 2018 di circa 85 miliardi di euro, generando una variazione positiva del 13,9% rispetto all'anno corrente. «Ma cavalcheranno l'onda della crescita anche le altre aree italiane», sottolinea Breglia. «Si prospetta che il sud, in particolare, si allinei con l'andamento del centro, fino a superarlo nel 2018 con una variazione di quasi il 10% rispetto al 2015, contro una dell'8% per il Centro». Sorpasso a parte, il fatturato del Meridione, che una volta al suo massimo si dovrebbe attestare intorno a quota 22,5 miliardi di euro, presumibilmente resterà inferiore a quello del resto dell'Italia, ma la sua percentuale di crescita, se confrontata con i numeri attuali, sarà maggiore e subirà perdite minori di quelle che saranno registrate al centro nella successiva fase di decremento.

La situazione è favorevole per il Mezzogiorno, dove si presentano mutamenti positivi sia per il complesso delle compravendite delle unità immobiliari che per i trasferimenti a uso abitativo. Le Isole registrano rispettivamente un aumento dell'8% e 10%, valori in linea alla media nazionale.

Le compravendite a metro quadro nell'ultimo anno hanno avuto un aumento del 2,5%, portandosi a 37 milioni di metri quadri. Rispetto al 2005 si è registrato un calo in tutta la penisola, con una diminuzione pari al 46,8%, senza rilevanti differenziazioni tra comuni capoluogo e non, con valori che si aggirano rispettivamente intorno al 43 e 49% in meno. Un andamento migliore si attesta al Sud, dove la variazione si è fermata al 31,2%.

Quanto al trend dei prezzi nominali (cioè al netto dell'inflazione), negli ultimi dieci anni il Nord ha fatto invece meglio, registrando una variazione lievemente positiva per lo 0,9%, al contrario del Sud, dove nello stesso periodo si registra una flessione del 17,4%. Va sottolineato però che Nord e Centro includono metropoli come Milano e Roma, le due città più grandi, importanti e care d'Italia. (riproduzione riservata)

I VOSTRI SOLDI NEL MATTONE

Atmosfere vittoriane

Poco lontano da Dublino sorge Inniscorrig Castle, splendida residenza dell'800 tra i prati e il mare. Vari re tra i suoi ospiti. Costa 10,5 milioni

di Stefano Cosenz

Inniscorrig Castle è una romantica residenza turrita a Dalkey, in Irlanda, nella Contea di Dublino, con una lunga storia alle spalle. La sua posizione sulla costa è spettacolare, possiede un porto privato, le sue stanze godono una spettacolare vista del mare ed è poco distante dal centro di Dublino. Il magnifico porto è uno dei due soli esistenti nella capitale irlandese in mani private. La struttura, in stile vittoriano, comprensiva di un alloggio separato, si estende per 536 mq interni, mentre i terreni occupano un'area di 0,3 ettari. Le vedute mozzafiato della baia e della costa rocciosa che si godono dalla proprietà vanno da Dun Laoghaire alla penisola di Howth, compresa l'Isola di Dalkey. Inniscorrig



fu fatta costruire come residenza estiva nel 1847 da un noto medico di Dublino, pioniere in cardiologia. Ospitò personaggi illustri come i re inglesi Edoardo VII e re Giorgio V. Le visite furono commemorate da una corona con stella sistemata nei ciottoli che pavi-

mentano le terrazze del patio e che si trovano su entrambi i lati dell'ingresso, mentre lo stesso Corrigan è commemorato da un busto posizionato all'ingresso. I giardini all'italiana sono ben studiati per amalgamare la struttura con il terreno circostante. Due nicchie arcuate,

entrambe ospitanti una statua, affiancano l'ingresso e si combinano con una serie di archi gotici che proteggono una sorta di giardino segreto da dove è possibile ammirare il mare e l'isola di Dalkey. Una vasta terrazza ricoperta prospiciente il mare dà accesso a una terrazza erbosa e all'affaccio sul porto.

La struttura è stata completamente restaurata in anni recenti e gode oggi di comfort moderni. Gli interni sono ricchi di personalità: la visita dei regnanti inglesi ha offerto l'occasione di decorarli con rosoni e mosaici in stile Tudor, mentre colori luminosi e arredi ricercati forniscono un'atmosfera sofisticata. L'imponente ingresso si apre su una vasta hall, seguita dall'atrio che porta alla scalinata, da uno studio e da un doppio salotto. La sala da

pranzo legata alla cucina e a una serra e a sua volta affacciata su una terrazza coperta offre una spaziosa e luminosa area d'intrattenimento. Al primo piano ci sono tre camere da letto con un bagno familiare, oltre a una suite padronale comprensiva di zona notte, salotto e bagno. Una quinta camera da letto occupa il secondo piano ovvero la torre. Il piano terra comprende una grande sala hobby, studio, ripostigli e lavanderia. La struttura separata fornisce un altro alloggio indipendente. Il porto privato comprende un argano e una piscina alimentata dall'alta marea. Sul lato verso la costa la proprietà è circondata da alte mura in pietra. Il prezzo richiesto è di 10,5 milioni di euro. (riproduzione riservata)

RESIDENZE DA SOGNO

Per maggiori informazioni:

Sherry FitzGerald Group, affiliata a Christie's Real Estate, David Ashmore, www.sherryfitz.com, tel. 00353 237 6300.

OROCASH

L'OUTLET DELL'ORO

VUOI VENDERE O COMPRARE OROLOGI DI PRESTIGIO?

a MILANO

in Viale Monza 53/A - Tel. 02 26809300

Troverai il nostro **Esperto** per
MASSIME VALUTAZIONI
e **PAGAMENTI IN CONTANTI...**

Numero Verde

800 714 406



...e tutte le migliori marche
DI ALTA OROLOGERIA IN VENDITA!

AUDEMARS PIGUET - BREITLING - CARTIER - FRANCK MULLER - IWC - JAEGER LE COULTRE
OMEGA - PATEK PHILIPPE - ROLEX - VACHERON CONSTANTIN - ZENITH



EMILIA FINANZA



CHIESI FARMACEUTICI Il gruppo parmense ha chiuso il 2015 con ricavi in aumento del 9,4%. Gli sviluppi all'estero aprono nuove prospettive di crescita

Pillole da 1,5 mld

di Stefano Catellani

Girata la boa dei primi 80 anni, sempre sotto il controllo della stessa famiglia, la Chiesi Farmaceutici di Parma ha chiuso il 2015 con un trend positivo sia in termini di fatturato, che ha raggiunto 1.467 milioni di euro, crescendo di +9,4% rispetto al 2014, sia a livello finanziario con l'ebbitda pari a 407 milioni di euro (+9% sul 2014). Il fatto che la multinazionale goda di grande salute è dato anche da un'ulteriore crescita degli investimenti in ricerca e sviluppo, che hanno raggiunto quota +28,2%, superando il 20% delle vendite totali, passando dai 236 milioni del 2014 ai 300 del 2015. Il gruppo conta all'attivo 41 progetti di ricerca. Nel 2015 non sono mancati gli investimenti sul territorio italiano, che per il gruppo restano di primo piano: è stato infatti inaugurato il nuovo impianto produttivo di Curosurf, nel polo industriale di San Leonardo a Parma, per un investimento di oltre 35 milioni di euro. Da cinquant'anni alla guida del gruppo sono saliti Paolo e Alberto (i figli del fondatore) e con l'inizio dell'espansione internazionale arriva anche il boom dimensionale che è frutto anche dell'ingresso della terza generazione Chiesi, i figli di Alberto e Paolo: Alessandro, Andrea, Giacomo e Maria Paola. La guida operativa affidata all'amministratore delegato Ugo di Francesco è il segno di una progressiva managerializzazione che procede in sinergia con le responsabilità affidate ai membri della famiglia. Non mancano i «corteggiamenti» per portare la Chiesi in Borsa ma finora le proposte sono rimaste chiuse in un cassetto. Oggi come oggi Chiesi esclude di quotarsi in Borsa, ma «se si presentasse l'occasione di un merger di grandi dimensioni, allora la quotazione potrebbe essere presa in considerazione» ha sempre ribadito il presidente Alberto Chiesi che annuncia: «Per quanto riguarda le prospettive 2016, oltre allo sviluppo di farmaci attraverso la propria ricerca pre-clinica e clinica, il gruppo guarda con interesse a eventuali opportunità di acquisizioni di prodotti biologici con indicazione respiratoria e di special care». La dimensione internazionale è più che consolidata visto che anche nel 2015 i mercati esteri hanno generato l'80% del fatturato. I risultati delle operazioni commer-

ciali portate avanti dal gruppo non si sono fatti attendere: a poco più di un anno fa risale l'acquisizione di Cornerstone Therapeutics negli Usa, dove i due prodotti usciti dalla ricerca propria, uniti a quelli acquisiti, hanno contribuito a incrementare il fatturato del 16,9% in valuta locale. Per quanto riguarda l'Europa, le filiali hanno mostrato un incremento



Alberto Chiesi

complessivo del 5,2% in termini di fatturato. I mercati emergenti, nonostante le oscillazioni valutarie che hanno inevitabilmente condizionato la crescita economica del gruppo, hanno comunque vissuto una crescita ragguardevole: è il caso di Brasile, Turchia, Cina, Pakistan e Messico che sono cresciuti nel complesso dell'11,7% (in valuta locale). «Gli obiettivi principali dell'azienda nei prossimi anni sono chiarissimi: continuare nella direzione di una crescita a livello internazionale, conclude Ugo Di Francesco, amministratore delegato di Chiesi Farmaceutici - per assicurare quell'adeguato sviluppo del fatturato in grado di sostenere i sempre maggiori investimenti in ricerca e sviluppo, necessari a garantire la costante innovazione che resta alla base del futuro di Chiesi. Gli artefici di questo programma saranno ancora una volta le persone di Chiesi che, riconoscendosi nei suoi valori, sapranno contribuire con motivazione e idee alla costruzione di un comune futuro, dando nuovo slancio all'intero gruppo e impegnandosi a produrre nuovi farmaci che mettano a disposizione dei pazienti soluzioni terapeutiche in grado di curare le patologie di cui sono affetti». Sono attese per il 2016 due submission all'agenzia Europea per i farmaci di prodotti innovativi afferenti alle aree terapeutiche core del gruppo: nel respiratorio verrà sottoposta al vaglio delle autorità regolatorie la prima tripla associazione

per i pazienti con broncopneumopatia cronica ostruttiva (Bpco); nelle malattie rare verrà proposto il dossier di velmanase alfa (Lamazym), enzima ricombinante indicato per l'alfa-mannosidosi, malattia genetica che causa un progressivo deterioramento del sistema nervoso centrale. Prodotti ma anche servizi: per semplificare il lavoro di farmacisti, cooperative e grossisti grazie al digitale la Chiesi ha appena lanciato «For You», piattaforma online che mira a rendere più agevole la gestione di attività logistiche, amministrative o strettamente commerciali (ordini e fatturazioni) attraverso un canale di comunicazione digitale azienda-clienti. (riproduzione riservata)

AEMME LINEA AMBIENTE S.R.L.
(PROVINCIA DI MILANO)
ESTRATTO DI BANDO DI GARA
(D.L.G.S. 163/2006)

AEMME Linea Ambiente Srl con sede in Via per Busto Arsizio n. 53 - Legnano (Mi), tel. 0331/540223 - fax 0331/594287, e-mail: info@pec.aemmelineaambiente.it, sito internet www.amga.it, indice pubblico incanto per la conclusione di un Accordo Quadro per la fornitura, di autocompattatori a tre assi da 24/26 m3 a caricamento posteriore a quota di conferimento ribassata alimentati a gasolio o a metano con quotazione per eventuale contratto di manutenzione full service per cinque anni o 10.000 ore motore - DURATA 4 ANNI. Importo complessivo stimato dell'accordo quadro, al netto dell'IVA, pari ad € 2.782.708,50. Il servizio verrà aggiudicato con il criterio dell'offerta economicamente più vantaggiosa. Copia del bando integrale di gara può essere scaricato dal sito internet. Le offerte dovranno pervenire entro e non oltre le ore 12,00 del giorno 04.05.2016. Legnano, il 21.03.2016

IL DIRETTORE GENERALE
DOTT. LORENZO FOMMEI

**CENTRALE UNICA DI COMMITTENZA
UNIONE DEI COMUNI DELL'APPENNINO
BOLOGNESE**

BANDO DI GARA

È indetta procedura aperta per la concessione del servizio di gestione integrata energia e calore, della rete di pubblica illuminazione e di alcuni edifici di proprietà del Comune di San Benedetto Val di Sambro (BO). Importo: E. 2.795.265,00 IVA esclusa. Ricezione offerte: 12/05/2016 ore 12.00. Apertura: 16/05/2016 ore 10.00. Documentazione su: www.unioneappennino.bo.it e www.comune.sanbenedettovaldisambro.bo.it. G.U.U.E.: 21/03/2016.

MARCO BORGHETTI

**AZIENDA CASA EMILIA-ROMAGNA
(ACER) FERRARA**

BANDO DI GARA
CUP F74B16000090005
CIG 66421213A5

È indetta procedura aperta per l'affidamento della progettazione esecutiva e lavori di manutenzione straordinaria di n. 3 palazzine per un totale di n. 10 alloggi siti in Ferrara Via G. Casazza cc.nn. 9/12/15/19/21. Importo complessivo dell'appalto: € 725.000,00. Termine ricezione: 03/06/2016 ore 13.00. Apertura: 08/06/2016 ore 9.30 - Documentazione integrale disponibile su www.acerferrara.it

IL DIRETTORE
CARRARA DR. DIEGO

SULLA STRADA DEI DUCATI

**Bolzoni verso
il delisting**



Il gruppo americano Hyster-Yale ha completato l'acquisizione del pacchetto di maggioranza (50,43%) della piacentina Bolzoni (forche per carrelli elevatori) quotata sul segmento Star. Parte così un'opa sulla restante quota dell'azienda italiana al prezzo di 4,3 euro per azione con l'obiettivo di arrivare al delisting. Visto il cambio di azionariato, i consiglieri di amministrazione non esecutivi Franco Bolzoni, Pier Luigi Magnelli e Paolo Mazzoni hanno rassegnato le loro dimissioni e allo stesso tempo ha lasciato anche il presidente Emilio Bolzoni. Al loro posto sono stati nominati Alfred M. Rankin, Colin Wilson e Suzanne Schulze Taylor. Roberto Scotti, attuale amministratore delegato è stato indicato come nuovo presidente.

**Brevini adesso
accelera la fusione**

Il gruppo Brevini di Reggio Emilia (trasmissione di potenza, oleodinamica e controlli elettronici) ha chiuso il 2015 con un fatturato di 387,7 milioni di euro (aggregato delle divisioni Power Transmission e Fluid Power) con una flessione del 7,8% rispetto ai valori del 2014. Un dato molto inferiore rispetto all'andamento negativo a livello mondiale dei settori applicativi dove Brevini opera. Rimane solido il flusso di cassa sostenuto dalla riduzione del capitale circolante. «Il 2015 è stato un anno difficile», commenta il presidente Renato Brevini, «caratterizzato da una congiuntura avversa nella maggior parte dei settori nei quali operiamo. Il calo dei prezzi del petrolio, dei minerali, dell'acciaio, del settore delle costruzioni e delle commodities agricole ha ridotto drasticamente gli investimenti dal 20% fino al 40%-50%. Nonostante questo trend negativo la nostra rete commerciale è riuscita ad acquisire nuovi clienti e nuovi business per oltre 30 milioni nel corso dell'anno e abbiamo agito in modo incisivo sulla nostra struttura operativa migliorandone l'efficienza». Nel corso del 2015, il 55° anniversario dalla fondazione, è partita l'integrazione delle

divisioni Power Transmission e Fluid Power. «La fusione», conclude Renato Brevini, «sarà ultimata entro la prima parte del 2017 e già dall'anno in corso permetterà di materializzare nuove significative opportunità per vendite incrementali di prodotti e sistemi. L'asse portante della Brevini costituito da filiali proprie in 27 paesi, potrà fare leva su una gamma di prodotti e tecnologie che ha pochi uguali e che spazia dalla meccanica, all'idraulica e all'elettronica di controllo». Il gruppo Brevini conta circa 2350 dipendenti in 27 paesi, con stabilimenti produttivi in Italia, Germania, Stati Uniti, Cina e Brasile.

**Krones entra al 60%
nella System Logistic**

Franco Stefani programma il futuro della System Logistics e cedendo il 60% del capitale al colosso tedesco Krones (quotato in Borsa) apre le porte a nuovi sviluppi. La System infatti è cresciuta in fretta non solo nel core business: le automazioni per l'industria ceramica, ma anche nei settori del packaging, della logistica di fine linea (navette a guida laser), dell'interlogistica e dell'elettronica portando il fatturato consolidato a 460 milioni, in crescita del 15% sul 2014. A fine 2015 la System ha rilevato l'unità produttiva di Borgotaro sull'Appennino parmense dal gruppo turco Kale e lo dedicherà allo sviluppo delle maxilastre Laminam. Per System Logistics, fondata nel 1987, il gruppo tedesco ha programmi ambiziosi che partono da quelli lanciati da Stefani e sono orientati verso il potenziamento nelle applicazioni per il food e beverage che vedono Krones al top mondiale. System Logistics che nel 2015 ha registrato un fatturato di oltre 100 milioni di euro, entrerà a far parte con i suoi 250 addetti della divisione machines and lines for beverage production/process technology dell'azienda tedesca. Krones fattura 3,17 miliardi, consegna agli azionisti dividendi in crescita (1,45 euro per azione contro 1,25 euro dell'anno scorso) grazie all'ebbitda che è salito al 7%. Anche grazie all'acquisizione di System Logistics che non comprende più Modula (magazzini verticali), il fatturato 2016 di Krones è previsto in aumento del 3%.



ROMA FINANZA



AUTOMOTIVE Il fatturato dell'autonoleggio aeroportuale tocca quota 720 milioni nel 2015, grazie alla spinta di Ciampino (+19%) e Fiumicino (+5%). Che battono così gli scali milanesi di Linate e Malpensa

di Gianluca Zapparoni

Roma spinge l'autonoleggio negli aeroporti italiani. Grazie a Fiumicino, ma soprattutto allo scalo secondario di Ciampino, lo scorso anno il settore ha messo a segno un aumento del giro di affari pari al 5,4% sul 2014, circa 720 milioni, frutto di un incremento del 5,7% del numero dei noleggi stipulati. I dati saranno presentati dall'Aniasa, l'associazione confindustriale di categoria. In un momento in cui le immatricolazioni tentano il rimbalzo, il noleggio vive uno dei suoi periodi migliori. I due hub capitolini fanno da traino. Se al Leonardo da Vinci il numero dei noleggi è salito del 5%, a 300 mila contratti, a Ciampino c'è stata un'impena del 19% sul 2014, quasi 50 mila noleggi a fronte di quasi 6 milioni di passeggeri. Il secondo aeroporto romano ha fatto

Eldorado romano



Fabrizio Ruggiero

addirittura meglio dei grandi scali milanesi Malpensa e Linate. I noleggi nei due hub sono aumentati rispettivamente del 2 e del 7%, nonostante l'Expo, con Malpensa che ha addirittura perso l'1% dei passeggeri. A fare il punto ci ha pensato Fabrizio

Ruggiero, presidente di Aniasa, non mancando di evidenziare criticità. «L'offerta di servizi di noleggio presso gli aeroporti italiani ha vissuto negli ultimi anni una crescita continua e si scontra oggi con gli spazi sempre più ristretti messi a disposizio-

ne, a costi crescenti, dalle società aeroportuali». A ciò si aggiunge «l'assenza di standard tra i diversi hub che costringe gli operatori a individuare situazioni ad hoc per ognuno dei 37 aeroporti: in queste condizioni diventa sempre più difficile ri-

uscire a soddisfare al meglio le esigenze dei passeggeri eliminando code e garantendo puntualità nella consegna, elementi necessari per stare al passo con la concorrenza turistica europea». (riproduzione riservata)

Dismissioni, si accelera

La Regione Lazio accelera sulla dismissione del proprio patrimonio immobiliare. La Pisana ha appena conferito nella sgr di Stato Invimit immobili da valorizzare per 49 milioni. Si tratta del terzo apporto nella sgr, che porta a 117 milioni il valore complessivo del mattone messo sul mercato dall'amministrazione. La Regione, oltre a liberarsi di quote in società non strategiche, si prepara poi a valorizzare le case cantoniere, affittandole a canone agevolato ai comuni.

**SERVIZIO SANITARIO NAZIONALE
AZIENDA OSPEDALIERA DI RILIEVO NAZIONALE
SANTOBONO - PAUSILIPON**
Via Della Croce Rossa 8 - 80122 - Napoli
AVVISO DI GARA PER ESTRATTO

1) STAZIONE APPALTANTE:
AZIENDA OSPEDALIERA DI RILIEVO NAZIONALE "SANTOBONO PAUSILIPON" Via della Croce Rossa 8 - 80122 NAPOLI Tel 0039-81-2205220-5234 Fax 0039-81-2205297 - www.santobonopausilipon.it

2) PROCEDURA DI GARA:
Procedura aperta da aggiudicarsi ai sensi dell'art. 82 del D.lvo 163/2006: criterio del prezzo più basso.

3) OGGETTO DELL'APPALTO: Gara mediante procedura aperta per l'affidamento della fornitura quinquennale in comodato con assistenza full risk di un contenitore criogenico da 3.000 litri installazione e collegamento con linea di distribuzione compressa - importo annuale a base di gara di 68.355,00 + iva (quinquennale € 341.775,00 + iva) CIG 6642713C28

4) LUOGO DI ESECUZIONE:
Presidio Ospedaliero Pausilipon - Via Posillipo 226 - 80122 Napoli.

5) DURATA DEL CONTRATTO:
60 MESI naturali e consecutivi, prorogabili per ulteriori 24 MESI;

6) TERMINI RICEZIONE DELLE OFFERTE:
Le offerte dovranno pervenire entro le ore 13.00 del 27 Maggio 2016, presso l'ufficio protocollo di questa A.O. all'indirizzo di cui al punto 1. LA GARA SARA' ESPERITA IL GIORNO 7 Giugno 2016 alle ore 10.00.

7) ALTRE INFORMAZIONI:
Le Ditte interessate potranno ritirare gli atti di gara ed i relativi allegati presso la S.C. Acquisizione Beni e Servizi - Indirizzo di cui al punto 1), oppure acquisirli dal sito web: www.santobonopausilipon.it - Eventuali comunicazioni o chiarimenti inerenti alla gara in oggetto, così come gli esiti della stessa saranno pubblicate sul sito web: www.santobonopausilipon.it nella sezione Bandi di gara, Link Forniture.

Responsabile del procedimento: Sig. Antonio Basile.
Il Bando Integrato è stato trasmesso alla Gazzetta Ufficiale della CEE in via telematica in data 30 Marzo 2016.

IL DIRETTORE GENERALE
F.to (D.ssa Anna Maria Minicucci)

ama **AVVISO DI GARA PER ESTRATTO N. 12/2016**

AMA S.p.A. comunica di indire una gara ad evidenza pubblica mediante Procedura Aperta, suddivisa in 6 lotti, per l'affidamento del servizio di trasporto e scarico sul territorio nazionale (isole escluse) di rifiuti da impianti, trasferenze e trasbordi di AMA S.p.A. ad altri impianti di trattamento/smaltimento rifiuti, e del servizio di trasporto e scarico di rifiuti prodotti dagli impianti di AMA S.p.A. o per conto di AMA S.p.A., in seguito al processo di trattamento dei rifiuti, verso altri destini per un periodo di 24 mesi.

Data di spedizione G.U.U.E.: 23/03/2016. Pubblicazione sulla G.U.R.I. n. 37 del 01/04/2016. Tale bando è consultabile sul sito www.amaroma.it nonché sui siti informativi di cui all'art.66, comma 7 del D. Lgs. n. 163/2006 e s.m.i. Data scadenza presentazione delle offerte: **ore 13:00 del giorno 18/05/2016.**

Per informazioni: area.acquisti@amaroma.it

Il Direttore Risorse Umane
Saverio Lopes

MILANO FINANZA

Riproduzione riservata

Questa dizione serve per impedire l'utilizzazione selvaggia degli articoli. Tutti i testi del giornale sono tutelati dal copyright

CONI SERVIZI S.p.A. - ROMA
BANDO DI GARA

Sono indette tre procedure aperte per l'affidamento dei servizi di manutenzione dei terreni di gioco, delle zone a verde, delle superfici in terra rossa e dei campi in erba artificiale per un periodo di quarantotto mesi. Importo complessivo per le tre procedure € 5.023.106,40, IVA esclusa. Termine ricezione offerte: 05/05/2016 ore 12:00. Apertura: 06/05/2016 ore 12:00. Documentazione disponibile su: <http://fornitori.coni.it> e <http://coniservizi.coni.it/it/coni-servizi/bandi-esiti-di-gara-ed-elenco-fornitori/bandi-di-gara.html>. Invio alla GUCE: 24/03/2016.

L'AMMINISTRATORE DELEGATO
DOTT. ALBERTO MIGLIETTA

REGIONE CALABRIA
DIPARTIMENTO N.6 INFRASTRUTTURE - LL.PP. - MOBILITA'
Estratto Bando di Gara

1. AMMINISTRAZIONE APPALTANTE: Regione Calabria Dipartimento Infrastrutture - LL.PP. - Mobilità - Località Germaneto c/o Cittadella Regionale - 88100 Catanzaro. Tel. 0961/857454, mail: metroc@regcal.it, PEC: adslavoripubblici@pec.regione.calabria.it. Indirizzo internet (URL): www.regione.calabria.it, Codice Fiscale 0205340793. **2. INDIRIZZO INTERNET:** (URL) www.regione.calabria.it. **3. PROCEDURA DI AGGIUDICAZIONE:** aperta ai sensi dell'art. 54 comma 2 e dell'art. 55 del D.lgs n.163/2006 e s.m.i. **4. FORMA DELL'APPALTO-TIPO DI APPALTO:** Appalto di servizi tecnici. Contratto a corpo. **5. OGGETTO DELL'APPALTO:** Servizio di collaudo tecnico amministrativo in corso d'opera (Parte II, Titolo X, D.P.R. 207/10) del "Sistema Metropolitano Catanzaro Città - Germaneto - Nuovo collegamento ferroviario metropolitano tra la nuova stazione FS di Catanzaro in località Germaneto e l'attuale stazione di Catanzaro Sala e adeguamento a linea metropolitana della rete ferroviaria esistente nella valle della Fiumarella tra Catanzaro Sala e Catanzaro Lido". **6. IMPORTO DELL'APPALTO:** € 1.195.260,44 IVA e oneri previdenziali esclusi. **7. LUOGO DI ESECUZIONE:** Italia, Regione Calabria. **8. DURATA DELL'APPALTO:** 774 giorni come riportato nel bando GUUE. **9. INFORMAZIONI DI CARATTERE GIURIDICO, ECONOMICO, FINANZIARIO E TECNICO:** requisiti previsti e descritti nel disciplinare di gara, in ottemperanza al D.Lgs. 163/2006 e s.m.i. **10. CRITERI DI AFFIDAMENTO:** offerta economicamente più vantaggiosa. **11. DIVISIONE IN LOTTI:** no. **12. LINGUA UTILIZZABILE:** italiana. **13. MODALITÀ DI PRESENTAZIONE DELLA DOMANDA:** i concorrenti possono presentare domanda secondo le modalità indicate nel disciplinare di gara pubblicato sul sito della Regione Calabria www.regione.calabria.it alla sezione Bandi ed Avvisi di gara. **14. TERMINI PER LA RICEZIONE DELLE OFFERTE:** 12/05/2016 ore 12.00. **15. INDIRIZZO AL QUALE DEVONO ESSERE INVIATE LE OFFERTE:** Regione Calabria - Dipartimento Infrastrutture - LL.PP. - Mobilità - Località Germaneto c/o Cittadella Regionale - 88100 Catanzaro. **16. TERMINE PER L'APERTURA DELLE DOMANDE DI PARTECIPAZIONE:** L'apertura delle offerte avverrà c/o l'indirizzo riportato al punto precedente, in seduta pubblica, la cui data ed ora sarà resa nota mediante avviso pubblicato sul sito della Regione Calabria www.regione.calabria.it, sezione "Bandi e avvisi di gara". **17. MODALITÀ DI FINANZIAMENTO:** POR 2014/2020. **18. RESPONSABILE DEL PROCEDIMENTO:** Ing. Salvatore Siviglia Tel. 0961/857454, e-mail: metroc@regcal.it. La documentazione di gara inerenti la presente procedura sono disponibili sul sito web della Regione Calabria sezione "Bandi e avvisi di gara" nell'apposito link.

Il dirigente e RUP Ing. Salvatore Siviglia

REGIONE CALABRIA
DIPARTIMENTO INFRASTRUTTURE - LL.PP. - MOBILITA'

Con Decreto del Dirigente Generale del Dipartimento Infrastrutture - LL.PP. - Mobilità n°863 del 10/02/2015 è stata attestata, ai sensi dell'art. 11 comma 8 del D.Lgs. n. 163/2006, l'intervenuta efficacia del Decreto del Dirigente Generale della SUA dell'11 luglio 2014, n. 8347 in ordine all'aggiudicazione definitiva della progettazione esecutiva e dei lavori relativi al "Nuovo collegamento ferroviario metropolitano tra la nuova stazione FS di Catanzaro in località Germaneto e l'attuale stazione di Catanzaro Sala e adeguamento a linea metropolitana della rete ferroviaria esistente nella valle della Fiumarella tra Catanzaro Sala e Catanzaro Lido" al RTI costituendo VIANINI LAVORI S.p.A. (capogruppo) - ARES COSTRUZIONI GENERALI S.p.A. (mandante) - CO.GE.FOR. COSTRUZIONI GENERALI FORTE S.r.l. (mandante). L'importo di aggiudicazione dei lavori e dei servizi di cui sopra, comprensivo degli oneri di sicurezza, è pari a € 81.623.269,64 oltre IVA, corrispondente ad un ribasso del 22,251% rispetto all'importo a base di gara. Pubblicazione bando: GURI V Serie Speciale n. 100 del 26/08/2013.

Il dirigente e RUP
Ing. Salvatore Siviglia

REGIONE CAMPANIA
Ufficio Speciale
Centrale Acquisti
Procedure di finanziamento di progetti relativi ad infrastrutture
Via P. Metastasio 25/29 - 80125 Napoli

Sul BURC dell'11 aprile 2016 e sul sito www.regione.campania.it - link Bandi e Gare della Centrale Acquisti, è stato pubblicato il bando di gara relativo alla "Procedura n. 2124/A/16. Procedura aperta divisa in lotti per la fornitura di cancelleria, materiale consumabile per stampanti e fotocopiatrici, carta per stampanti e fotocopiatrici. CIG Lotto 1: 658196160A. CIG Lotto 2: 6591188467; CIG Lotto 3: 6591221F9F

Le domande di partecipazione dovranno pervenire entro il 05/05/2016 ore 13,00 alla Regione Campania, Direzione Generale per le Risorse Strutturali - Via P. Metastasio 25/29 80125 Napoli.

Per informazioni - Tel. 081/7964520.

Il Dirigente della UOD 01
Dr. Giovanni Diodato

MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE
Reparto Tecnico Logistico Amministrativo
Campania della Guardia di Finanza

ESTRATTO AVVISO DI GARA

Si rende noto che questo Ente ha indetto una gara a procedura aperta, in ambito UE, ex art. 3 c. 37, 54, 55 ed 83 del D.Lgs. 12.04.2006 n. 163, per l'affidamento del servizio di gestione delle mense della Guardia di Finanza alla sede di Napoli, per il periodo dall'1.9.2016 al 31.8.2019 (C.I.G. n. 65964277C2) - Valore stimato dell'appalto per l'intera durata triennale del servizio (36 mesi): € 1.211.413,50 IVA esclusa, ai cui € 660,00 per oneri della sicurezza relativi a interferenze, non soggetti a ribasso d'asta [prezzo del singolo pasto a base di gara € 5,50 IVA esclusa x pasti presunti annui n. 73.379 = € 403.584,50 IVA esclusa x anni 3] - Il bando di gara e i relativi allegati sono scaricabili sul sito internet www.gdf.gov.it al link "Amministrazione Trasparente/Bandi di gara e contratti". Le offerte dovranno pervenire a Guardia di Finanza - Reparto Tecnico Logistico Amministrativo Campania - Ufficio Amministrazione - Sezione Acquisti - Via Alcide De Gasperi, 4, 80133 Napoli, entro e non oltre le ore 09,00 del giorno 05/05/2016. - Data di invio alla GUUE 22/03/2016.

Il Responsabile del Procedimento
(Ten. Col. Marco Schiattarella)

Fine settimana, museo o barbecue?

VE LO DICE

Class Meteo
classmeteo.it



NORDEST FINANZA



SONEPAR ITALIA La filiale con sede a Padova è leader nella distribuzione di materiale elettrico. Ricavi per 490 mln. Margini in risalita dopo anni in rosso

Ritorno all'utile

Pagina a cura
di **Guido Lorenzon**

Con il 10% delle quote di mercato nella distribuzione di materiale elettrico, Sonepar detiene la prima posizione in Italia ed è l'unico operatore del settore presente in quasi in tutte le regioni. Azienda a socio unico e parte del gruppo francese Sonepar di 20 miliardi di euro di fatturato e presenza in 43 Paesi con 224 società, Sonepar Italia, sede a Padova, è approdata nel nostro paese nel 1988 con l'acquisizione di Elettroingross: qui ha posto la sede e da qui ha avviato le altre acquisizioni in Lombardia, Toscana, Lazio, Campania, Sardegna, Sicilia e Puglia. L'ultima è quella di Matel, società padovana di circa 30 milioni di fatturato, entrata nel gruppo nel 2014.

La società conta 91 punti vendita e 1.200 dipendenti. Gli articoli venduti sono più di 300 mila, dei quali ben 260 mila sono dotati di scheda tecnica consultabile online. Abbraccia tutti i settori del materiale elettrico, dall'illuminotecnica alle installazioni civili, dalla domotica alle forniture per le industrie, passando per i cavi, il fotovoltaico e la climatizzazione, con particolare attenzione a tutte le soluzioni finalizzate al risparmio energetico. Si rivolge a tutte le tipologie di possibile clientela: installatori, industrie, enti e istituzioni, terziario, rivenditori e privati. Un operatore globale sia sotto il profilo del prodotto/servizio che in quello del mercato, in senso geografico e merceologico. La strategia per i prossimi anni prevede, oltre alla eventuale copertura dei territori liberi come per esempio Liguria e Piemonte, soprattutto

l'incremento della densità nei territori già serviti.

Ha chiuso l'esercizio 2015 con un fatturato di 490 milioni di euro, un ebit di 1,4 e un ebitda di oltre 13 milioni. «Dopo una serie di esercizi in perdita», ha detto Carlo Mazzantini, amministratore unico, «siamo risaliti. Merito senza dubbio della proprietà che nel 2012 stava valutando il ri-



Carlo
Mazzantini

tiro dal mercato italiano per il profondo rosso del gruppo italiano in un mercato trascinato verso il basso dalla crisi dell'edilizia e dei consumi. Dal 2011 al 2014 il mercato del materiale elettrico in Italia ha infatti segnato -24%.

La decisione fu invece quella di credere ancora nell'Italia e nel suo potenziale. Fu azzerato il Cda, deciso di affidare ogni potere ad un amministratore unico e all'incarico è stato designato l'ingegner Carlo Mazzantini, lunga esperienza nel Gruppo Pirelli e già membro del consiglio di amministrazione di Sonepar Italia Holding S.p.A. Mazzantini, operando con tagli e assunzione di 150 nuovi giovani tecnici, ha rinnovato tutto il management. Ha creato le tre divisioni Nord,

Centro, Sud e ha assegnato a ognuna specifici ruoli logistici. Ha creato squadre di specialisti per l'assistenza e la consulenza alla clientela rispettivamente nel campo dell'automazione, dell'illuminazione, della green economy e dell'e-business. Queste le tappe della risalita. Nel 2012 il fatturato è stato di 461 milioni di euro con una perdita di 38,5 milioni. Nel 2013 di 412 milioni e la perdita di 36,8. Nel 2014 il fatturato di 417 milioni di euro e la perdita di 11,3 milioni. Il 2015 ha segnato il successo del risanamento di Mazzantini: «I risultati del primo trimestre confermano l'obiettivo per il 2016 a 520 milioni di fatturato e 10 milioni di ebit», ha detto.

Aver interpretato il cambiamento nel mercato e nella società è la sintesi della «cura Mazzantini». La mossa vincente è stata la creazione di squadre di tecnici, preparati nelle nuove tecnologie, che hanno offerto soluzioni e consulenza ai problemi dei clienti nel risparmio energetico e illuminazione, nell'automazione e nell'e-commerce. «Il 12% degli acquisti avviene oggi online», ha detto Mazzantini, «e i nostri clienti hanno avuto l'assistenza di nostre squadre di giovani che hanno installato programmi, avviato procedure, fornito assistenza e formazione. È un asset con importanti potenzialità, a condizione che venga integrato con la logistica per velocizzare le consegne e non commettere errori. Con la crisi il mercato era calato di un quarto, ma intanto le nuove tecnologie hanno trovato motivazione e sviluppo, producendo benefici anche ambientali durevoli». (riproduzione riservata)

ACQUAVITE Fatturato stimato a quota 12 mln di euro (+8%)

Così il Leon si scatena

Dopo 16 anni dalla produzione e quindici di maturazione nei barriques in rovere, è stata immessa sul mercato la grappa prodotta nelle prime annate di vita dell'azienda fondata nel 1997 da Roberto Castagner, la Acquavite, società di Vazzola, in provincia di Treviso. Opera a marchio proprio e per conto terzi. «Sono un enologo», ha detto, «e quando ho capito che la grappa poteva costituire il mio mondo professionale ho deciso che dovevo portare la grappa nel mondo del lusso e competere con i distillati francesi e inglesi. Nel caveau ho messo 2 mila barriques. Oggi quel sogno e quel progetto si realizzano. È incominciata infatti la commercializzazione di un prodotto che per tre lustri ha pesato nel bilancio come magazzino».

Per un progetto di così lunga gittata, non potevano mancare i festeggiamenti. E sono arrivati dal mercato. La grappa Riserva Fuoriclasse Leon 15 Anni è stata infatti premiata due volte come miglior grappa dell'anno e al suo packaging, in confezione di rovere, è stata assegnata l'Etichetta d'Oro che impreziosisce il distillato diventato ora adulto, internazionale e competitor dei più famosi distillati. L'export ha sempre inciso in piccola percentuale sui bilanci. Ora Castagner - questo anche il marchio di tutti i prodotti a marchio proprio di Acquavite - stima di esportare il 25% di Leon 15 Anni su una media aziendale di export del 15%. «Il nostro prodotto oltre a richiamare l'eccellenza del made in Italy», ha spiegato il cofondatore e amministratore delegato, «ha il vantaggio dell'esclusiva italiana. Per legge la grappa può infatti essere prodotta solo in Italia, ed è un distillato di vinacce e di uva».

La filiera del prodotto parte dai campi e termina nei ristoranti e locali di lusso frequentati dal jet set internazionale per i prodotti del lusso e negli scaffali della Gdo. Il bilancio chiuso al 30 giugno 2015 ha registrato un fatturato di 11,4 milioni di euro, con leggero incremen-

to sull'esercizio precedente. Le previsioni per il 2016 sono di 12 milioni di fatturato (+8%). Si sono infatti confermati sia il buon andamento delle vendite nella Gdo e soprattutto l'incremento nel canale Horeca, risultato di nuove strategie commerciali e dell'arrivo del prodotto di lusso che trasforma in liquidità parte delle immobilizzazioni di magazzino. «Inizia un ciclo virtuoso che ci consente di investire ancora in tecnologia», ha detto Roberto Castagner, «e abbiamo a budget un milione di euro per nuove tecnologie di imbottigliamento finalizzate al



Roberto
Castagner

mercato nordamericano e di altre per la riduzione dell'impatto ambientale. Sono in produzione anche nuove grappe bianche. Una, distillata cinque volte, è in due versioni, da uve bianche e da uve nere, questa di prossima presentazione. Sono destinate ai cocktail e quindi a sostituire distillati stranieri, in Italia e all'estero. È già in commercio, invece, la grappa biologica pensata sia per la Gdo, il 65%, che per il canale Horeca, il 20%.

L'azienda opera con una quarantina di dipendenti su una superficie di 60 mila metri quadrati di cui 18 mila coperti. Le vinacce acquistate sono di 20 vitigni diversi e ciò consente già di valorizzare le specificità fin dall'origine. Poi intervengono le tecnologie della distillazione frazionata per separare e dosare le molecole. Le referenze sono infatti più di 200, alcune «riservate» a specifici mercati, come quelli americano, moscovita e brasiliano. Le quote della società sono al 50% della famiglia Castagner e l'altro 50% di una finanziaria che fa riferimento a famiglia di imprenditori locali. (riproduzione riservata)

Fine settimana,
museo o barbecue?



VE LO DICE



classmeteo.it

PER 27.000 LOCALITÀ ITALIANE E 170.000 CITTÀ DEL MONDO

A.T.E.R. - AZIENDA TERRITORIALE PER L'EDILIZIA RESIDENZIALE DELLA PROVINCIA DI PADOVA
BANDO DI GARA - CIG 6627782AB8

È indetta gara a procedura aperta per l'erogazione del buono pasto al personale dipendente in ordine al periodo compreso dal 1.1.2017 al 31.12.2021. Importo complessivo dell'appalto: E. 360.000,00, al netto dell'IVA nella misura di legge, di cui oneri per la sicurezza E. 2.000,00. Aggiudicazione: prezzo più basso. Termine ricezione offerte: entro le ore 12.00 del giorno 9 Maggio 2016. L'apertura si terrà presso la sede dell'A.T.E.R. in Via Raggio di Sole n. 29 a Padova alle ore 9.00 del giorno 11 Maggio 2016. R.U.P.: Dott. ssa Simonetta Rusciadelli.

IL DIRETTORE - ING. VITTORIO GIAMBRINI



MILANO FINANZA

Personal

Investire nella Qualità della Vita



MY TECH iPad Pro e iPhone SE alla prova su strada, confrontati con i fratelli maggiori

A ciascuno il suo Apple

di Davide Fumagalli

Nel mobile le dimensioni hanno sempre rappresentato un fattore chiave, capace di influenzare scelte di acquisto e decretare il successo, o l'insuccesso, di molti dispositivi. In un mercato ormai maturo, per quanto sempre dinamico, in cui la stragrande maggioranza degli acquisti di smartphone e tablet è legata alla sostituzione di dispositivi, la capacità di indirizzare le esigenze e le preferenze di ogni consumatore diviene quindi essenziale. In questa chiave, più che in quella del prezzo, vanno inquadrare le ultime mosse di Apple, che ha ampliato la propria gamma di prodotti con un nuovo iPad Pro con display da 9,7 pollici, contro i 12,9 del primo Pro, e un iPhone con uno schermo da 4 pollici, decisamente più piccolo di quelli da 4,7 o 5,5 pollici dei modelli 6 S e 6 S Plus, senza però rinunciare a caratteristiche e componenti di ultima generazione con relative prestazioni al top.

iPad Pro 9,7, piccolo grande notebook. Esattamente come il fratello maggiore, ma solo per le dimensioni generose del display da 12,9 pollici, iPad Pro nella versione da 9,7 pollici si conferma un dispositivo difficilmente riconducibile alla sola categoria dei tablet. Le prestazioni davvero elevate unite alla flessibilità d'uso di iOS 9 (cucito su misura come un abito sartoriale per iPad Pro) e a un ecosistema di 1 milione di app lo rendono infatti capace di sostituire senza troppi rimpianti un notebook ultra portatile garantendo allo stesso tempo, e ancor più del modello da 12,9 pollici, un'utilizzabilità perfetta anche come tablet. Nel corso della prova, condotta confrontando iPad Pro con display da 9,7 pollici con il fratello maggiore da 12,9 pollici e con iPad Air 2, il nuovo dispositivo ha confermato le potenzialità già mostrate dal primo iPad Pro, superandolo addirittura per quanto riguarda l'utilizzo insieme ad Apple Pencil, la matita digitale capace di replicare davvero l'esperienza d'uso e persino le sensazioni d'uso di una penna su carta. Anche in questo caso, il punto di forza dell'ecosistema di iPad è dato dal mix perfetto di hardware, sistema

operativo ed ecosistema di app studiate per sfruttarne al meglio le caratteristiche, tanto per l'uso professionale quanto per quello privato. iPad Pro si trova infatti a suo agio su una scrivania o il tavolino di aereo quando abbinato alla Smart Keyboard, la copertina di Apple che si trasforma in una vera tastiera per una digitazione confortevole anche di lunghi testi senza che quella virtuale occupi spazio sul display, oltre a non necessitare di alcuna ricarica o collegamento via Bluetooth essendo connessa tramite lo Smart Connector integrato sul bordo. Basta poi togliere la tastiera-copertina per avere istantaneamente

le finestre semplicemente trascinando un dito sullo schermo, potendo così per esempio copiare un testo da Word e incollarlo in una mail, mentre la possibilità di iniziare a scrivere una mail per poi allegare una o più immagini, e ancor più uno o più file scegliendoli da iCloud, One Drive, Dropbox, Box e altri servizi di cloud storage, risolve uno dei problemi più fastidiosi dell'uso di iPad rispetto a un computer vero e proprio. Il Retina Display dell'iPad Pro da 9,7

calcolando i pochi grammi di peso e i millimetri di spessore in più. Il confronto con l'iPad Pro da 12,9 pollici vede invece un sostanziale pareggio, con il display più ampio che supporta al meglio usi come il multitasking e Split View ma rende meno agevole l'uso di Pencil per trasformarlo in un blocco appunti pressoché perfetto.

iPhone SE, a chi piace mini. Anche il confronto tra il nuovo iPhone SE e i più grandi iPhone 6 S e 6 S Plus non può essere condotto tanto sul piano del prezzo quanto su quello delle preferenze per le dimensioni complessive. Il motivo che ha spinto lo scorso anno ben 50 milioni di consumatori ad acquistare un iPhone di generazione precedente e display da 4 pollici non è stato infatti solo il minor prezzo, quanto proprio la preferenza per un formato sicuramente più maneggevole, specie per chi ha mani piccole. Apple è quindi venuta incontro a queste preferenze con il nuovo iPhone SE, che abbinata al display Retina da 4 pollici lo stesso processore A9 dell'ultimo iPhone 6S, abbinata alla stessa fotocamera da 12 megapixel con autofocus avanzato e gruppo ottico con apertura f/2.2, capace di catturare fotografie e video di eccellente qualità in tutte le condizioni di luce e anche Live Photo, ovvero immagini animate. Integrato anche un sensore per il riconoscimento delle impronte digitali e la tecnologia Nfc, così da renderlo compatibile con il sistema di pagamento elettronico Apple Pay, e offerti due tagli di memoria (16 e 64 GB) e tutti e quattro i colori dell'ultimo modello. Nel corso della prova iPhone SE ha dimostrato di offrire performance elevate in ogni applicazione, senza per di più incidere sulla durata della batteria, decisamente migliorata rispetto a quella del modello 5. Il display da 4 pollici non regge però il confronto con quelli più ampi degli ultimi modelli per comfort di scrittura sulla tastiera virtuale e fruizione di contenuti e app, né i 160 euro di differenza con l'iPhone 6, riportando così la scelta più sul piano delle dimensioni desiderate. (riproduzione riservata)



pollici è inoltre abbinato alla tecnologia True Tone, che adatta la gradazione e la temperatura del colore in base all'illuminazione analizzata in tempo reale da una serie di sensori a quattro canali, offrendo così colori sempre fedeli in ogni condizione. Tecnologia che nel corso della prova, assieme a quella che ha ridotto i riflessi del 40% rispetto all'iPad Air, si è dimostrata davvero efficace in ogni contesto, compresa la riproduzione di file multimediali che si avvantaggia anche dei quattro altoparlanti controllati da un sistema capace di veicolare sempre i suoni bassi verso i due speaker alla base di iPad, indipendentemente da come lo si orienta. Se a tutto questo si sommano le prestazioni esuberanti garantite dal processore A9X, oltre alla compatibilità con Pencil, l'iPad Pro esce netto vincitore nel confronto con l'Air 2, e giustifica ampiamente i 150 euro di differenza pur

amente la consueta interfaccia e usabilità del tablet, impugnandolo comodamente su una poltrona. Proprio la capacità di passare istantaneamente dall'uso come tablet a quello come pc, con un'interfaccia e un'utilizzabilità ideale in entrambe gli usi, è un tratto distintivo di iPad Pro rispetto ad altri tablet basati sul sistema operativo Android e ancor più su Windows 10. Con iOS 9, inoltre, Apple ha eliminato due delle barriere più fastidiose che caratterizzavano il sistema operativo per iPad e iPhone, ovvero la possibilità di utilizzare due app allo stesso tempo e la gestione degli allegati ai messaggi di posta elettronica. Con Split View è infatti possibile visualizzare e utilizzare due app contemporaneamente, modificando anche lo spazio di schermo dedicato a ognuna, ridimensionando

InCORNICE

Christie's conferma il trend con quotazioni in calo. Sale l'interesse per la pop

La bolla contemporanea si sgonfia

di Alberto Fiz

Tutto come previsto. La bolla speculativa si sta lentamente sgonfiando, con un mercato dell'arte alla ricerca di nuovi posizionamenti. L'incanto organizzato da Christie's a Milano tra il 5 e il 6 aprile conferma che i collezionisti non mancano (la percentuale di venduto è stata del 91%), sebbene appaiano assai più prudenti di un tempo. Non a caso il fatturato è stato di 15,2 milioni di euro, circa 5 milioni in meno rispetto a 12 mesi fa quando l'incasso ha superato i 20 milioni di euro. In questo contesto rallenta la spinta degli spazialisti, con nuovi listini spesso in linea con stime realistiche: *Zone riflesse* di Paolo Scheggi ha cambiato proprietario per 440 mila euro, circa 100 mila euro in meno rispetto al valore del 2015 e *Nero*, un'opera storica di Agostino Bonalumi del 1968, ha chiuso a 170 mila euro, con una significativa flessione rispetto all'autunno. Dopo lo scandalo dei falsi Dadamaino è fortemente ridimensionato e *Volume a moduli sfasati* del 1960 viene liquidata ad appena 49 mila euro. Tengono, anche se non più ai ritmi baldanzosi dei bei tempi, le opere storiche di Enrico Castellani e *Senza titolo* del 1959-1960 ha cambiato proprietario a 404 mila euro, oltre



La *Mappa* di Alighiero Boetti aggiudicata il 5 aprile a Milano per 1,4 milioni di euro. Nella stessa occasione *Via Veneto 2* di Tano Festa ha raggiunto 518 mila euro, nuovo record per l'artista. Nell'ambito dell'arte antica, il 14 aprile da Christie's a New York *Madonna con Bambino in trono e Santi* di Bernardo Daddi ha una valutazione a richiesta che nasconde una cifra di 3/4 milioni di dollari

le stime massime attestate a 350 mila euro. Positivo anche l'andamento di Lucio Fontana e, nonostante l'offerta sia sovrabbondante, un *Concetto spaziale* di 61x50 centimetri con quattro tagli su tela blu è stato aggiudicato per 1,1 milioni di euro. Il top lot della vendita lo ha raggiunto però una *Mappa* di Alighiero Boetti pagata, in base ai valori internazionali, 1,4 milioni di euro. Qualche momento di nervosismo lo ha subito anche lui e una composizione a vernice spray su ghisa non è andata oltre i 165 mila euro mentre 12 mesi fa, sempre da Christie's a Milano, un lavoro analogo di colore differente è salito sino a 278 mila euro. Quanto ad Alberto Burri, il mercato ha dimostrato che non si può spingere troppo sull'acceleratore, soprattutto di

fronte a opere mediocri, e una *Combustione* (35x50 centimetri) è rimasta alla sbarra nono-



estroflessioni e delle monocromie, potrebbe esplodere la febbre della pop art italiana, rimasta per vent'anni nel dimenticatoio a causa di un gusto minimale e del gran numero di falsi in circolazione. Oggi c'è l'esigenza di cambiare pagina e i collezionisti farebbero bene a seguire il fenomeno con attenzione, almeno a dare retta ad alcuni segnali. Da Christie's, *Via Veneto 2*, un lavoro di Tano Festa datato 1961 è schizzato a 518 mila euro rispetto a una valutazione di 60/80 mila euro e *Cielo newyorkese n.4* del 1965 ha ottenuto 102 mila euro. Inoltre il 23 aprile il Guggenheim di Venezia inaugurerà *Imagine. Nuove immagini nell'arte italiana 1960-1969*, giocata proprio sulla figurazione pop. Sul fronte dell'arte antica, tutto si svolge in 48 ore e

Christie's, dal 12 al 14 aprile, concentra ben quattro aste giocandosi l'asso l'ultimo giorno con la vendita di dipinti antichi che presenta un consistente gruppo di fondi oro tra cui spicca l'opera di Bernardo Daddi *Madonna con Bambino in trono e Santi* incastonata in una pala d'altare. L'opera, tra le pochissime di mano certa dell'artista che lavorò nella bottega di Giotto, ha una valutazione a richiesta che nasconde una cifra compresa tra 3 e 4 milioni di dollari (2,6/3,5 milioni di euro). Al di là di proclami fumosi e di leggi vetuste, questo è il caso di proteggere il patrimonio pubblico e l'opera dovrebbe essere acquistata da una fondazione o da un museo pubblico italiano. Accanto a Daddi non manca nemmeno *La sepoltura di Cristo*, un dipinto di grande intensità firmato El Greco da 4/6 milioni di dollari (3,5/5,2 milioni di euro) e la *Madonna delle Viole* di Marco d'Oggiono, allievo di Leonardo, che tenta il nuovo record partendo da una valutazione di 2/3 milioni di dollari (1,7/2,6 milioni di euro). (riproduzione riservata)

InARRIVO

13 aprile, New York

Revolution, Christie's

Sulla strada delle aste tematiche, la casa d'aste britannica si concentra sugli artisti che hanno anticipato la modernità

13 aprile, New York

Exceptional Sale, Christie's

Possibile acquistare a 500/800 mila dollari *Andromeda*, una statua neoclassica in marmo di Pietro Paolo Olivieri

13-14 aprile, New York

Arti Decorative, Sotheby's

Per un tavolo rococò tedesco del 1735 con addobbi dorati si spendono dai 30 ai 50 mila dollari

15 aprile, Torino

Pittori di carta, Little Nemo

La casa d'aste specializzata in fumetti presenta una vendita di 150 lotti. Per una vignetta di Altan bastano 150 euro

15-16 aprile, Prato

Arredi, dipinti e maioliche, Farsetti

Oltre 400 proposte che spaziano da un albarelo in maiolica policroma da 80/90 mila euro a un *Nudo di donna* dipinto da Oscar Ghiglia in vendita a 35/40 mila euro

NUMERI d'ARTISTA

	Autore		Titolo e anno	Tecnica e misura (cm)	Valutazione (*)	Aggiudicaz. (*)	Casa d'asta	Data
ANDRANNO ALL'ASTA	Sandro	Botticelli e Bottega	Madonna con Cristo e San Giovanni Battista	olio su tavola, tondo, diametro 116,2	440/610		Christie's New York	14-04-16
	Angelo	Caroselli	Allegoria della giovinezza e della vecchiaia	olio su tela, 65,8x80	50/70		Christie's New York	14-04-16
	Camille	Corot	Veduta del Pantheon a Parigi	olio su tela, 16x32	260/440		Christie's New York	13-04-16
	Bernardo	Daddi	Madonna con Bambino in trono e Santi	tempera e fondo oro su tavola, 76,5x52,1	2.600/3.500		Christie's New York	14-04-16
	Duccio	Di Buoninsegna (attribuito)	Madonna con Bambino	tempera e fondo oro su tavola, 70,2x45,7	350/530		Christie's New York	14-04-16
	Marco	D'Oggiono	Madonna delle Viole	olio su tavola riportata su tela, 57,1x42,5	1.700/2.600		Christie's New York	14-04-16
		El Greco	La sepoltura di Cristo	olio su tavola 28x19,4	3.500/5.200		Christie's New York	14-04-16
	Jean-Honore	Fragonard	La Famiglia Felice	olio su tela, tondo, diametro 34,4	1.300/2.200		Christie's New York	13-04-16
	Jean-Honore	Fragonard	Il riposo durante la Fuga in Egitto	olio su tela, 55,8x45,2	260/440		Christie's New York	14-04-16
	Gaetano	Gandolfi	La nascita di Venere	olio su tela, 147,3x169,7	2.200/3.000		Christie's New York	14-04-16
	Théodore	Géricault	Leda e il cigno	olio su tavola, 38,4x38,1	800/1.000		Christie's New York	14-04-16
	Francesco	Guardi	Capriccio con la rotonda del Palladio	olio su tela, 39,4x28,7	170/260		Christie's New York	14-04-16
	Dominique	Ingres	Ritratto di Ferdinando di Borbone	olio su tela, 74,5x60,5	350/530		Christie's New York	13-04-16
	Antonio	Joli	Capriccio di rovine romane	olio su tela, 175,3x155,6	260/440		Christie's New York	14-04-16
	Andrea	Mantegna e Cerchia	Cristo morto	olio su tela, 66x77,5	350/520		Christie's New York	14-04-16
	Michel	Manieschi	San Giorgio Maggiore	olio su tela, 56,9x85,8	350/530		Christie's New York	14-04-16
	Pietro Paolo	Olivieri	Andromeda	marmo, altezza 160	440/700		Christie's New York	13-04-16
	Giovanni Paolo	Parini	Capriccio con le rovine romane	olio su tela, 94x135,3	350/530		Christie's New York	14-04-16
LE AGGIUDICAZIONI	Hubert	Robert	Party nel giardino di Ermenonville	olio su tela, 54,3x92,7	220/300		Christie's New York	14-04-16
		Varvittelli	Il Colosseo/Arco di Costantino/Arco di Settimio Severo	olio su tela, 46,1x74 ciascuna	430/610		Christie's New York	14-04-16
	Giacomo	Balla	Complesso colorato di frastuono+velocità, 1914	olio su tavola, 51,5x60	400/600	in venduto	Christie's Milano	05-04-16
	Alberto	Biasi	Ottico dinamico, 1967	rilievo in PVC su tavola dipinta, 144x144	40/60	77	Christie's Milano	05-04-16
	Alighiero	Boetti	Mappa, 1983	ricamo, 113x174	800/1.200	1.400	Christie's Milano	05-04-16
	Alighiero	Boetti	Senza titolo (tra l'incudine e il martello), 1988	ricamo, 114,5x118	180/250	291	Christie's Milano	05-04-16
	Agostino	Bonalumi	Nero, 1968	tela estroflessa e tempera vinilica, 100x80	120/180	170	Christie's Milano	05-04-16
	Alberto	Burri	Combustione, 1964	acrilico, plastica, combustione su cartoncino su masonite, 35x50	400/600	in venduto	Christie's Milano	05-04-16
	Gino	Severini	Tango argentino, 1913	pastelli su cartoncino applicato su tela, 64,3x53	400/700	757	Christie's Milano	05-04-16
	Pier Paolo	Calzolari	Senza titolo, 1974	piombo, stagno, piastre di ferro, bucatore, 91x110x10,8	100/150	354	Christie's Milano	05-04-16
	Enrico	Castellani	Senza titolo, 1959-1960	acrilico su tela, 40x50	250/350	404	Christie's Milano	05-04-16
		Dadamaino	Volume a moduli sfasati, 1960	plastica fustellata su doppio telaio, 120x59,5	50/70	49	Christie's Milano	05-04-16
	Giorgio	De Chirico	Trovatore, 1950	olio su tela, 50x40	300/500	in venduto	Christie's Milano	05-04-16
	Tano	Festa	Via Veneto 2, 1961	legno, carta e tempera su tela, 149,7x179,7	60/90	518	Christie's Milano	05-04-16
	Lucio	Fontana	Concetto spaziale. Attese, 1966	idropittura su tela, 61,2x50,2	600/900	1.100	Christie's Milano	05-04-16
	Lucio	Fontana	Crocifisso, 1947-1948	ceramica policroma, 81,5x37,5x32	300/500	593	Christie's Milano	05-04-16
	Piero	Manzoni	Achrome, 1962-1963	polistirolo e caolino su tela, 50x50	250/350	278	Christie's Milano	05-04-16
	Fausto	Melotti	Le scale di Giacobbe, 1973	oro, 45x18,5x8,5	60/80	146	Christie's Milano	05-04-16
	Giulio	Paolini	Dimostrazione, 1974	matita su due tele preparate, cavalletti, 40x60 ciascuno	70/100	89	Christie's Milano	05-04-16
	Paolo	Scheggi	Intersuperficie curva, 1969	acrilico bianco su tre tele sovrapposte, 80x60	300/500	505	Christie's Milano	05-04-16
	Gino	Severini	Tango argentino, 1913	pastelli su cartoncino applicato su tela, 64,3x53	400/700	757	Christie's Milano	05-04-16
	Gino	Severini	Danseuse dans la lumière, 1958	olio su tela, 81x60,5	150/200	732	Christie's Milano	05-04-16

* dati espressi in migliaia di euro

il laboratorio

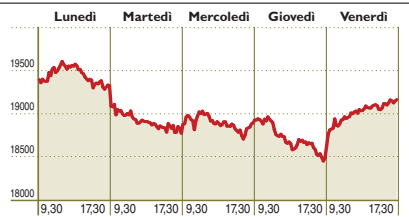
Tutti i Numeri e i Rating per Decidere in Borsa

MILANO
FINANZA

La settimana in borsa

Volumi e controvalori in migliaia	Lunedì	Martedì	Mercoledì	Giovedì	Venerdì
FTSE Italia All Share	19329,07	18775,71	18895,95	18488,77	19165,63
Var. % FTSE Italia All Share	-0,69	-2,86	0,64	-2,15	3,66
Volume totale	890103	1147015	939112	873591	1105018
Controvalore totale	2114616	2528841	2372023	2258945	2581861
Capitalizzazione totale	548803	533878	536781	526705	542898
Numero titoli negoziabili	335	335	335	335	335
Numero titoli non negoziati	47	49	47	47	49
Numero titoli al rialzo	118	38	118	80	207
Numero titoli al ribasso	159	235	151	196	70
Numero titoli invariati	58	62	66	59	58
Volume al rialzo	143488	6719	661691	65715	1096692
Volume al ribasso	727732	1139032	259795	807771	7670
Volume titoli invariati	18883	1265	17625	105	657
Controvalore al rialzo	702835	18260	1768982	189739	2557039
Controvalore ribasso	1379245	2508902	559442	206888	24387
Controvalore titoli invariati	32536	1678	43592	336	435
Numero nuovi max a 52 sett.	12	9	9	9	13
Numero nuovi min. a 52 sett.	23	32	26	34	19

L'indice FTSE Italia All Share ora per ora



I più scambiati di piazza Affari per turnover

	Turnover% settimanale	Turnover% venerdì	Perf. sett.		Turnover% settimanale	Turnover% venerdì	Perf. sett.
B.M. Paschi Siena	16,430	3,725	-5,75	B. Carige	5,545	1,506	-1,20
Banco Popolare	16,022	2,939	-15,63	Telecom Italia	4,992	0,813	-2,90
B. Pop. Milano	11,908	2,692	-5,80	Salpem	4,928	0,818	-5,03
Unicredit	10,034	2,214	-0,97	Intesa Sanpaolo	4,833	0,958	-3,29
B.P. Emilia Romagna	9,921	2,551	2,68	Mediaset	4,806	0,831	-2,18
Fiat Chrysler	9,293	1,187	-6,00	Enel	4,476	0,930	-10,41
UniBanca	8,957	1,625	-5,68	Trevis	4,401	0,570	-8,38
Mondo TV	8,806	1,042	-7,00	Asitalia	4,356	1,373	-3,64
Mediacomtech	7,323	1,786	-15,33	Pirelli	4,111	0,497	-10,59
Azimut	6,365	0,448	-2,44	Fimmeccanica	3,841	0,470	-0,63
Saras	5,930	0,466	-0,42	STMicroelectronics	3,811	0,537	2,00

Principali indici azionari internazionali

INDICE	Max a 52 sett.	Settimana di Borsa	PREZZI DI CHIUSURA	Var. %	Var. %	Var. %	Volatilità
		Lun	Mar	Mer	Gio	Ven	
FTSE IT All Share	25.683,96	19.329,07	18.775,71	18.895,95	18.488,77	19.165,63	3,66
FTSE MIB	24.031,19	17.639,26	17.109,30	17.240,91	16.818,25	17.594,62	4,08
DJ Titans 30	2.581,11	1.842,78	1.786,01	1.799,36	1.752,46	1.828,59	4,34
FTSE IT Mid Cap	35.537,34	31.252,50	30.620,45	30.580,50	30.506,80	30.822,06	1,03
FTSE IT Star	26.520,04	24.226,52	23.815,38	23.991,97	23.825,41	24.071,60	1,03
Comit Globale	1.323,72	1.038,30	1.012,23	1.013,09	1.002,43	1.020,53	1,81
MSCI-World-p.	1.810,84	1.640,75	1.618,53	1.633,41	1.633,41	1.621,66	-0,72
Stoxx 50	3.828,78	2.962,28	2.890,35	2.909,36	2.871,57	2.911,98	1,41
Stoxx 50	3.591,47	2.764,50	2.711,83	2.741,12	2.724,36	2.751,89	1,01
Dax30	12.374,73	9.822,08	9.563,96	9.624,51	9.530,62	9.622,26	0,96
Cac40	5.268,91	4.345,22	4.270,28	4.284,54	4.245,91	4.303,12	1,35
Ibex35	11.866,40	8.597,50	8.387,70	8.398,60	8.292,90	8.427,60	1,62
Aex25	5.092,24	4.368,08	4.285,85	4.310,01	4.283,73	4.346,16	1,27
Fse100	7.103,98	6.164,72	6.091,23	6.161,63	6.136,89	6.204,41	1,10
Smi	9.526,79	7.731,81	7.673,67	7.768,23	7.761,35	7.817,55	0,72
Dow Jones	18.312,39	17.730,00	17.603,32	17.716,05	17.541,96	17.613,00	0,41
S&P 500	1.945,61	1.912,12	1.908,59	1.918,21	1.907,23	1.911,37	0,46
S&P 500	2.130,82	2.066,13	2.045,17	2.066,66	2.041,91	2.052,68	0,53
Nasdaq 100	4.719,05	4.511,70	4.470,75	4.543,78	4.475,29	4.486,09	0,24
Nasdaq Comp.	5.218,86	4.891,80	4.843,93	4.920,72	4.848,37	4.861,68	0,27
Nikkei 225	20.868,03	16.123,27	15.732,82	15.715,36	15.749,84	15.821,50	0,45

Altri indici internazionali

INDICE	Max a 52 sett.	Settimana di Borsa	PREZZI DI CHIUSURA	Var. %	Var. %	Var. %	Volatilità
		Lun	Mar	Mer	Gio	Ven	
Eurotop 300 - Londra	1.650,15	1.312,68	1.268,44	1.298,25	1.268,42	1.304,21	1,23
Alx - Vienna	2.678,27	2.252,86	2.222,22	2.222,22	2.210,18	2.240,17	1,40
Fise Latibex Top	3.859,90	2.605,30	2.493,40	2.511,10	2.379,40	2.500,70	5,10
Ind. Gen. - Bruxelles	9.374,43	7.878,99	7.793,57	7.761,71	7.664,18	7.831,37	2,18
Ind. Gen. - Helsinki	45.012,77	39.593,41	38.894,53	39.073,64	38.779,35	39.234,62	1,17
Ise - Dublin	6.886,56	6.287,09	6.222,52	6.202,26	6.157,08	6.189,25	0,52
National 100 - Istanbul	88.651,88	83.872,91	82.964,08	81.511,27	81.164,66	82.502,11	1,65
OMX - Stoccolma	1.719,93	1.361,86	1.333,85	1.349,02	1.330,84	1.364,95	2,56
Oslo Top25	600,64	506,47	499,59	501,35	499,92	505,37	1,09
Polish Traded - Varsavia	1.606,74	1.215,82	1.175,09	1.162,88	1.147,45	1.158,86	0,99
PSI-20 Lisbona	6.324,88	4.977,05	4.874,24	4.874,24	4.848,41	4.858,42	0,21
PX - Praga	1.058,44	896,85	889,53	884,39	884,39	889,33	1,70
Swiss Perf. - Zurigo	9.665,61	8.267,77	8.208,52	8.301,87	8.292,21	8.356,38	0,77
EWPR Euronext Real Estate	2.365,71	2.136,10	2.127,12	2.138,41	2.125,95	2.149,09	0,89
Nyse Comp. - New York	11.239,56	10.183,00	10.061,08	10.159,85	10.045,15	10.141,90	0,96
Russell 1000 - Chicago	1.189,55	1.141,68	1.130,30	1.142,97	1.128,66	1.132,64	0,34
DJ Comp. Internet	344,31	305,77	303,38	308,44	303,11	302,30	-0,27
DJ Global Titans	248,06	232,97	230,44	232,63	230,70	232,06	0,60
DJ Internet Commerce	64,69	61,07	60,68	61,88	60,49	60,16	-0,39
DJ Internet Services	157,57	129,59	128,38	130,90	128,63	128,86	0,18
Fise Good Global 100	5.867,62	5.253,65	5.179,39	5.226,97	5.178,94	5.208,44	0,57
TSE 300 - Toronto	15.450,87	13.336,15	13.304,66	13.347,46	13.266,44	13.401,50	1,02
S&P 500 - Toronto	23.197,46	14.861,80	14.614,31	14.635,03	14.666,22	14.741,33	0,51
Hang Seng - Hong Kong	24.442,75	20.488,92	20.177,00	20.236,67	20.286,05	20.370,62	0,51
Hang Seng China Ent	18.801,94	8.842,86	8.679,04	8.688,63	8.647,33	8.704,81	0,66
Ind. Industriale - Johannesburg	47.153,07	43.516,32	42.788,31	42.105,55	42.144,53	42.879,93	1,65
Kospi 200 - Seul	272,59	243,05	240,58	241,99	242,59	241,77	-0,21
Offical B. - Shanghai	536,09	-	377,92	378,38	376,26	373,73	-0,48
Set Index - Bangkok	1.570,00	1.400,27	1.373,59	1.373,59	1.356,69	1.369,64	0,95
S&P BRIC 40 Eur	3.016,55	2.084,56	2.025,07	2.034,82	2.034,82	2.054,65	0,59
S&P Asia 20 - Sydney	5.982,69	4.995,32	4.924,39	4.945,91	4.964,08	4.937,62	0,53
Stratis Times - Singapore	3.539,95	2.818,49	2.835,35	2.800,92	2.811,25	2.833,59	0,08
Toipix - Tokyo	1.691,29	1.302,71	1.268,37	1.267,75	1.272,64	1.287,69	1,18

I migliori

	Prezzo	Var. % venerdì	Settim.
ITALIA			
Lventure Group	0,635	15,66	
Fincantieri	0,381	10,35	
Acsm-Agam	1,545	7,97	
Premuda	0,139	6,92	
Aeroporto Marconi Bo	8,450	6,29	
Bo Biotech	45,440	6,17	
Aza	1,190	5,97	
Ratti	2,488	5,87	
Bastogi	1,379	5,21	
Roma A.S.	0,453	5,16	
Danieli & C	19,150	5,10	
Mittel	1,505	5,02	
B Sistema	2,820	4,99	
Fila	11,600	4,98	
Italmobiliare Rsp	28,000	4,17	

-1,53%
FTSE ITALIA
ALL SHARE

I peggiori

	Prezzo venerdì	Var. % settim.
ITALIA		
Banco Popolare	4,864	-15,63
Mediacomtech	1,375	-15,33
Digital Bros	3,970	-15,03
Pirelli	0,074	-10,59
Pininfarina	1,996	-10,57
Broschi	0,050	-10,54
Anima Holding	5,895	-10,41
Gabelli	0,520	-10,19
Landi Renzo	0,460	-9,98
Acotel Group	6,975	-9,30
Zucchi	0,024	-8,91
Salini Impregio Rsp	7,970	-8,50
Trevi	1,301	-8,38
Catolica Assicurazi	5,395	-8,01
Boa Finnat	0,350	-7,80

-0,39%
DJ STOXX

EUROPA

Mark & Spencer	444,200	9,06	
United Utilities	957,500	1,409	-9,74
Randgold Res. Ltd	6635,000	6,08	
Astrazene	4146,500	5,44	
Sanofi	74,570	5,40	
Novartis N	72,000	5,11	
Merck KGaA	76,600	4,87	
Severn Trent Plc	223,000	4,48	
Roche Gs	243,400	4,37	
Sainsbury (J)	286,500	4,30	
Aena	117,500	4,12	
Shire Ltd Ord Sp	425,000	4,12	
Glaxosmithkline	1471,500	4,03	
Royal Dutch Shell A	173,000	3,90	
Sgs Sa-Reg	212,000	3,83	

-1,01%
DOW JONES

AMERICA

Pfizer, Inc.	32,335	8,31	
Vertex Pharma	85,710	8,29	
Halliburton Co	37,720	7,50	
Incyte Pharmaceuticals	77,980	6,38	
Tesla Motors Inc	250,793	5,56	
Celgene Corp	106,710	5,46	
Biogen	272,380	5,44	
Alexion Pharm.	149,400	4,52	
Cerner Corp	56,390	4,27	
Uita Saloni, Cosm&Fra	202,140	4,10	
Conoco Phillips	41,270	3,75	
Kinder Morgan	17,910	3,47	
Occidental Petrol M	70,520	3,40	
Merck & Co	55,480	3,31	
Raytheon Company	126,570	2,71	

Bouygues	29,850	-15,05	
Banco Sabadell	1,409	-9,74	
Daimler Ag	59,620	-9,50	
Altice	13,965	-9,59	
Johnson Matthey	248,000	-8,82	
Glencore International	136,800	-8,65	
Peugeot	13,380	-8,10	
Sacyr Vallehermoso	1,605	-7,81	
Orange	14,230	-7,57	
Continental	182,000	-6,55	
Deutsche Bank	13,990	-6,17	
Bv Argentina	5,407	-5,90	
Intern. Cons. Airl.	6,516	-5,35	
Valero	126,950	-5,23	
Randstad Holding	46,460	-5,12	

Tripadvisor Inc	62,290	-73
Viacom Inc Cl B	38,220	-71
Western Digital	43,420	-6.8
Morgan Stanley	23,915	-6.3
Dish Network Corp.	43,615	-5.7
Walgreens Boots Alli	81,800	-5.6
Caixa One Financia	66,890	-5.5
Goldman Sachs Group	151,110	-5.4
MetLife Inc	42,140	-5.4
Tractor Supply Com.	87,110	-5.1
Mattel, Inc	32,535	-5.0
Akamai Technologies	52,710	-4.5
Facebook Inc Class	111,090	-4.2
Bank Of America Corp	12,985	-4.2
Emc Corp	25,695	-4.2

FONDI ASSICURATIVI

**INTESA SANPAOLO
VITA**
mosaico

	Quotazione	Attuale 06/04/2016	Precedente 30/03/2016
Fidelity America Fund	USD	8,907	8,926
Fidelity American Growth Fund	USD	37,320	37,560
Fidelity European Growth Fund	EUR	12,680	13,000
Fidelity World Fund	EUR	17,220	17,620
In_Glo Equity Income Fund CI A USD	USD	55,900	57,490
JPM Morgan Europe High Yield Bond	USD	70,090	72,280
JPM Morgan Pacific Equity	EUR	38,950	40,360
Morgan Stanley Europe Equity Alpha	USD	39,570	40,240
BGF Global Opportunities	EUR	15,850	15,850
BGF Euro Short Duration Bond	USD	10,800	11,080
SISF Emerging Markets	EUR	217,380	224,020
SISF European Large Cap	USD	12,670	12,930
SISF Pacific Equity	EUR	17,550	17,470
WestLB Euro Corporate Bd	EUR		

www.intesasnapaolovita.it

Società del Gruppo Intesa Sanpaolo

mediolanum
VITA

FONDI ASSICURATIVI UNIT LINKED

	07/04/2016	06/04/2016
MV Euroequity Opportunità*	5,8810	5,8430
MV Euroequity Sviluppo*	6,4410	6,3960
MV Euroequity Protezione*	7,1450	7,1370
MV Eurobond Opportunità*	7,8270	7,8260
MV Eurobond Sviluppo*	7,3590	7,3620
MV Eurobond Breve Termine*	7,0030	7,0040
MV Azionario Integrità*	4,2990	4,2720
MV Azionario Dinamismo	4,7670	4,7330
MV Azionario Protezione	6,2220	6,2160
MV Azionario Fedeltà**	3,5270	3,5270
MV Obbligazionario Crescita	7,6800	7,6780
MV Obli Moderazione	7,1730	7,1760
MV Obbligazionario Liquidità	6,6590	6,6590
MV Opportunity	5,0890	5,0890
MV Country	4,8460	4,8100
MV Sector	4,7950	4,7380
MV Dynamic	5,6090	5,5790
MV Balanced	6,0450	6,0210
MV Moderata	6,0450	6,0320
MV Prudent	6,3390	6,3390
MV Azionario Integrità Bis	5,2490	5,2120
MV Azionario Dinamismo Bis	5,4330	5,3950
MV Obli Evoluzione Bis	5,4930	5,4870
MV Obli Crescita Bis	6,034	6,032
MV Obli Moderazione Bis	5,9370	5,9390
MV Obli Breve Termine Bis	5,6590	5,6570
MV Obbligazionario Stabilità Bis	5,5140	5,5150
MV Opportunity Bis	5,5240	5,4920
MV Country Bis	5,6620	5,6210
MV Sector Bis	5,9910	5,9440
MV Dynamic Bis	6,0980	6,0670
MV Balanced Bis	6,0580	6,0340
MV Moderata Bis	6,0770	6,0630
MV Prudent Bis	5,5820	5,5820

* Prezzo di vendita: il corrispondente prezzo di acquisto è maggiore del 2%

** La quotazione è a cadenza mensile

 Distribuito da:
BANCA MEDIOLANUM S.p.A.
 Numero Verde 800-107.107
www.bancamediolanum.it
LOMBARD

Nome Fondo	Valuta	25/03/2015
LIA Euro U.L. Equity Unit A	EUR	5,9600
LIA Euro U.L. Bond Unit A	EUR	5,4000
LIA Euro P.P. Equity Unit A	EUR	1,7000
LIA Euro P.P. Bond Unit A	EUR	1,5400
LIA Euro ULN P.P. Equity Unit B	EUR	7,3400
LIA Euro ULN P.P. Bond Unit B	EUR	6,6500
LIA EuroLife Perf. pre unico Unit A	EUR	5,1000
LIA EuroLife Perf. Plus pre unico Unit A	EUR	4,4140
LIA EuroLife Perf. pre ricorrenza Unit A	EUR	1,5200
LIA EuroLife Perf. Plus pre ricorrenza Unit A	EUR	1,4010
Client Services		
Info@lombard.it		
Tel. +392 34 61 91 277		
Fax +392 34 08 90 115		

* PREZZO DI OFFERTA VALORIZZAZIONE SETTIMANALE

CBA
VITA

 Via Vittor Pisani 13
 20124 Milano
 Tel. 02/676120

INDICI DI RIVALUTAZIONE ALFIERE

Alfiere Prudente 2/1	31/03/2016	1,1037
Alfiere Prudente 1.5	31/03/2016	1,2025
Alfiere Prudente 1.0	31/03/2016	1,1341

INDICI DI RIVALUTAZIONE CBA APPRODO

CBA Approdo 1.5	31/03/2016	1,3858
CBA Approdo 0.5	31/03/2016	1,0194

INDICI DI RIVALUTAZIONE CBA ACCUMULO

CBA Accumulo 0	31/03/2016	1,0544
----------------	------------	--------

FONDI ASSICURATIVI UNIT LINKED

Torre Comparto Ponderato	05/04/2016	11,5450
Torre Comparto Dinamico	05/04/2016	12,0290
CBA Orizzonte 30 (*)	05/04/2016	10,9820
CBA Orizzonte 60 (*)	05/04/2016	11,0440
CBA Trend Following	05/04/2016	10,5310
Aggressivo	05/04/2016	10,8810
Prudente	05/04/2016	9,3600

(*) Il valore unitario della quota può variare in modo considerevole. Il risultato della gestione dei fondi pensione deve essere valutato in un orizzonte temporale di sufficiente ampiezza. Sulla nota informativa di CBA PREVIDENZA, presente sul sito di CBA Vita S.p.A., sono riportati i dati storici di rendimento e volatilità conseguiti. I risultati passati non sono necessariamente rappresentativi di quelli che sarà possibile conseguire nel futuro.

www.cbavita.com

CARDIF LUX VIE

Valore in data 24/03/2016

FFL Optimiz Best Start Fund	EUR	110,55
FFL Optimiz Best Start Fund 2	EUR	107,62
FFL Optimiz Best Start Evolution	EUR	108,41
FFL Sunrise Protection Emerging	EUR	107,54
FFL Optimiz Best Start Evo 8%	EUR	102,23
FFL Optimized Lookback Recovery	EUR	520,00
FFL Capped Bonus Plus	EUR	86,81
FFL EuroStoxx50 Butterfly	EUR	1041,63
FFL Certius 6% Coupon	EUR	FFL
Certius 6% Coupon CHIUSURA		
Basked Indice AUD	AUD	1085
FFL Timing Switch System	EUR	107,2
Active Bond Fund Euro (S)	EUR	1504,01
Active Equity Fund Euro (S)	EUR	1095,05
Parlife Prudence	EUR	1277,55

www.cardifluxvie.lu - info@cardifluxvie.lu

BAP
VITA E PREVIDENZA

 Sede Legale:
 Via Calamandrei, 255
 AREZZO

FONDI PENSIONE

Linea	Valore al Importo
Linea TFR Ordinario	29/02/2016 10,47
Linea TFR Classe A	29/02/2016 10,99
Linea Equilibrio Ordinario	29/02/2016 10,27
Linea Equilibrio Classe A	29/02/2016 10,80
Linea Investimento Ordinario	29/02/2016 9,09
Linea Investimento Classe A	29/02/2016 9,69

CARDIF
GRUPPO BNP PARIBAS

FONDO PENSIONE APERTO

Cardif Vita Pensione Sicura
Valore in data 31/03/2016

Fondo 25	EUR	13,819
Fondo 50	EUR	12,995
Fondo 75	EUR	11,891
Sicurezza * #	EUR	10,183
Fondo Target 2017 #	EUR	10,229
Fondo Target 2022 #	EUR	10,247

* Percentuale di rendimento
Valore medio delle quote non garantite di rendimento

UNIT LINKED

Valore in data 06/04/2016

Capital Unit 5y	EUR	10,216
Capital Unit 8y	EUR	9,009
Capital Unit 10y	EUR	7,500
Valorpiu	EUR	107,008
ValorPlus	EUR	103,910

Valore in data 07/04/2016

Capital Unit 30	EUR	13,753
Capital Unit 60	EUR	12,232
Capital Unit 90	EUR	10,131
Best Euro Brands	EUR	94,289
Duo Best Euro Sel	EUR	92,042
Easy Life One	EUR	102,137
Easy Life Two	EUR	100,439
Euro Export USA	EUR	85,501
PS VaR4	EUR	98,546

www.bnp-paribas.it

CNP Vita
INDICE LINKED

Fondi Assicurativi

Data	Valore	Cl.	Rating
Unidifesa Inflazione -10/2017*	04/04/16 101,77	-	-
Unidifesa Inflazione II-10/2017*	04/04/16 102,43	-	-
Unidifesa Inflazione III-10/2017*	04/04/16 103,60	-	-

* L'impresa si assume integralmente il rischio di controparte

www.cnpvita.it

inora
6 Exchange Place
1FS C Dublin 1
Ireland

Quotazione in Euro dei fondi assicurativi
(valorizzazione settimanale)

Nome Fondo	31/03/2016
Ideal Wise Protection	914,504
Inora Cash	188,037
Inora Certis Money	205,838
Inora Diamante Plus	651,053
Inora Diamante II	636,239
Inora Diamante Scudo	89,910
Inora Money 1	205,838
Inora Money 2	184,295
Inora Optimiz Best Start II	207,744
Inora Optimiz Best Start III	204,902
Inora Optimiz Best Start Phoenix	104,191
Inora Optimiz Phoenix	100,000
Inora Optimiz PI	99,540
Inora Optimiz Recovery	456,003
Inora Optimiz Switcher	93,550
Inora Optimiz Switcher II	93,550
Inora Optimiz Target 8% II	205,016
Inora Optimiz Target PI	101,833
Inora Optimiz Target Recovery	455,542
ULN Money	187,565

SOCIETE GENERALE GROUP

INDICI & BASKET

BANCA IMI
Largo Mattioli 3 - 20121 Milano

Livello ufficiale al 07/04/2016 del:

Credit Default Swap (CDS)*

Reference Entity CDS a 1 anno CDS a 2 anni

EDF 23,1 38,8

Engie 20,7 32,5

Reference Entity CDS a 1 anno

Enel 26,8

Eni 36,0

*Fonte Markit

 Banca del Gruppo Intesa Sanpaolo
www.bancaimi.com
BANCA IMI
Largo Mattioli 3 - 20121 Milano

INDICE

BANCA IMI HIGH YIELD

18/12/2015 17/12/2015 Var. % 30/12/2014 Var. %

833,68 842,67 -1,06685 873,84222 -4,59605

Pubblicazione a cura di Banca IMI in quanto agente di calcolo

 Banca del Gruppo Intesa Sanpaolo
www.bancaimi.com

INTESA SANPAOLO

Chiusura

S&P ASX 200 17/02/2016 4882,10

IBOXX € WORLD 5-7Y 17/02/2016 234,06

ECB EONIA CAP 7 DAY 16/02/2016 140,96

S&P CNX NIFTY 17/02/2016 7050,50

 Società per Azioni
 Sede Legale: 20090 Bagnolo (MI)
 Palazzo Manzoni - Via F. Sforza
 Capitale Sociale euro 207.720.000 i.v.
 Società con unico socio

mediolanum
VITA

HFRX GLOBAL 31/01/2016 1.141,61

XINHUA/FTSE CHINA 25 13.877,73

case & country

vi invita a scoprire

La Camera Incantata

Il mood di un maestro
dell'arte italiana
diventa casa

**Omaggio a
Carlo Carrà**

11 - 16 aprile 2016
Dalle 17:00 alle 21:00
Residenza degli Orti
Via G. Borgazzi, 1 Milano

Ingresso gratuito

Class ditori ✨ | Diamond Love Bond®

ItaliaOggi

L'altro quotidiano per l'impresa.
Quello nuovo



Sicilia

LE NOTIZIE E I PROTAGONISTI DELL'ECONOMIA REGIONALE



NORMANNI, AQUILE & ELEFANTI

■ Paolo Scarallo è stato confermato presidente del Credito siciliano, e Saverio Continella amministratore delegato. Lo ha deciso il cda della banca che si è riunito dopo l'assemblea ordinaria degli azionisti che ha approvato il bilancio di esercizio al 31 dicembre del 2015 e il documento sulle politiche retributive di Gruppo. L'Assemblea ha nominato il cda di sette componenti ed il collegio sindacale per il triennio 2016-2018. Sono stati confermati gli amministratori in scadenza Paolo Scarallo, Francesco Maria Rosario Averna, Luca Domenico De Censi, Fabrizio Loiacono e Carlo Saggio. Entrano a far parte del Consiglio i nuovi amministratori, Saverio Continella e Livia Martinelli. Nel collegio sindacale sono stati nominati quali membri effettivi Edoardo Della Cagnoletta, presidente del collegio, Ciro Carmino e Daniele Santoro. Quali membri supplenti sono stati nominati Alessandra Foti e Maria Elisabetta Pogliese. Francesco Maria Rosario Averna è stato eletto vice presidente del Cda.

■ Si terrà giovedì (14 aprile) la presentazione dei dati dell'Osservatorio congressuale siciliano 2015 redatti ed elaborati dal Sicilia Convention Bureau. L'incontro si terrà nel pomeriggio all'Hotel Nettuno a Catania in occasione della VI Master Class del Seb. Ad aprire i lavori sarà Vincenzo Tumminello, presidente dell'Seb.

■ Come la tecnologia cambia il modo di fare business? Quali sono le ricette per garantire un successo alla propria azienda? Questi saranno i temi al centro di un confronto organizzato mercoledì (13 aprile), alle 17, nella sede di Etna HiTech (Viale Africa 31, Catania). Ad aprire i lavori sarà Emanuele Spampinato, Presidente Etna HiTech.

■ Lunedì (11 aprile) verrà pubblicato in Gazzetta Ufficiale il bando di gara, per manutenzione ordinaria, finalizzato all'appalto triennale 2016-2018 per il rifacimento della segnaletica orizzontale su alcune strade statali della Sicilia centrale, ricadenti nelle province di Agrigento e Caltanissetta. L'intervento ammonta a oltre un milione di euro. Per informazioni dettagliate su tutti i bandi di gara: www.stradanas.it.

TEMPA ROSSA: PARLA IL COMMISSARIO DELL'AUTORITÀ DI AUGUSTA

Il pontile della discordia

Onda lunga dell'affaire Total. Fra intercettazioni e pareri contrapposti mai partiti i lavori. Cozzo: «Gemelli non ha mai presentato alcuna istanza»

DI CARLO LO RE

È ormai un caso nazionale con effetti mediatici a cascata anche in Sicilia quello che ha visto coinvolto l'ex ministro dello Sviluppo economico, Federica Guidi, e il suo compagno, l'imprenditore isolano Gianluca Gemelli. Un filone dell'inchiesta della Procura di Potenza inerente il progetto della multinazionale francese Total, il Tempa Rossa in Basilicata, arriva fino ad Augusta, con una storia ambientata al porto, scalo strategico di grande importanza, sia commerciale che militare. Al centro, un pontile da riquilibrare (Punta Cugno), con dietro una serie di depositi di carburante di proprietà della Marina militare italiana (che ha un diritto di servitù sul pontile), vecchi di decenni e inutilizzati. Sulla graticola è finito anche Alberto Cozzo, commissario straordinario dell'Autorità portuale, intercettato al telefono con Gemelli. Oggetto dei colloqui, una interrogazione parlamentare di Claudio Fava, che rendeva perplesso il commissario, in quanto faceva riferimento a un appalto al porto di Augusta (di circa 700mila euro) molto precedente l'insediamento di Cozzo (novembre 2014), che però stava dovendo subire, suo malgrado, tutte le conseguenze mediatiche del caso.

Cozzo, che finora non risulta essere iscritto nel registro degli indagati, spiega a «Milano Finanza Sicilia» la sua posizione. Partendo proprio da quel pontile. Per il quale esisteva una istanza in itinere di una società, la Decal Mediterraneo srl, che intendeva ristrutturarlo. Su ciò si è innescato un complesso iter amministrativo, con pareri anche opposti fra Marina Militare e Regione Siciliana. In ogni caso, in merito ai poteri di un commissario non sono poi tanti, vista la necessità di un parere, per legge obbligatorio e vincolante, della Marina militare per autorizzare i lavori. Ora, sembrerebbe che la Marina abbia a un certo punto mutato tale idea sull'istanza della Decal. Il che di per sé non configura un reato. Ma c'è di più. «Gemelli», spiega Cozzo, «non ha mai presentato alcuna istanza per la riquilibratura del pontile a nome di una sua società o personale. In merito non c'è un singolo documento in Autorità portuale. È una tempesta in un bicchiere d'acqua e mi ci trovo in mezzo senza nemmeno capire perché. Evidenzio poi come in un anno e mezzo circa di mio incarico nessun appalto o concessione è mai stata rilasciata a Gemelli o a società o a persone a lui riconducibili». Cozzo, catanese, classe 1974, laurea in Giuri-

sprudenza a Catania, dottorato in Diritto marittimo all'Università Lateranense, master in Economia marittima a Malta arriva all'Autorità di Augusta nel novembre del 2014. «Io arrivo, nel novembre del 2014, a diventare commissario dell'autorità di Augusta per un caso fortuito, sostanzialmente perché il mio profilo tecnico piace all'allora ministro Maurizio Lupi, che mi designa. Neanche a dire che fino a quel momento io non conoscevo certo Gemelli. Da subito in autorità portuale rilevo resistenze varie ed eventuali alle mie scelte, soprattutto a quelle inerenti la trasparenza. Io ho dato una scossa, proseguendo comunque nel solco dell'ottimo lavoro del mio predecessore, Enrico Puja, direttore generale dei porti italiani. Ho ereditato degli appalti, cui ho dato seguito, per il resto ho applicato la massima cautela in ogni scelta. Il che, si sa, in Sicilia non è certo cosa gradita». Cozzo riduce gli affidamenti diretti e, soprattutto, non fa nemmeno una assunzione. «Ora mi si coinvolge nello scandalo esploso senza che io abbia mai compiuto un solo atto formale in favore di Gemelli. Sul pontile, poi, avevo altre idee, soprattutto sull'utilizzo dei depositi dietro, idee di più alto profilo. Non conosco personalmente l'ammiraglio De Giorgi, ma ho proposto alla Marina un accordo con colossi

internazionali del calibro della Vitol, principale operatore al mondo per il trading dei prodotti petroliferi, tanto che nel 2015 ha venduto più di Exxon e British Petroleum messi insieme. Sempre alla Marina ho palesato anche la possibilità di svolgere ad Augusta attività cantieristica pubblico/privata. In porto vi sono da sempre più cantieri che si fanno fra loro la guerra commerciale, con un danno secco per il territorio, la mia idea, espressa anche al ministro Delrio lo scorso giugno, era di una policy commerciale comune. Insomma, altro che pontile Punta Cugno». Rimane il nodo delle intercettazioni delle telefonate Cozzo-Gemelli. In una di queste l'imprenditore si lascerebbe andare a considerazioni assai sgradevoli su Lucia Borsellino e sul mondo dell'antimafia. «So bene di essere poco credibile», conclude Cozzo, «questa storia mi sembra un incubo, la brutta copia di quella che qualche mese fa coinvolse il presidente della Regione, Crocetta, ma io la presunta frase sulla Borsellino proprio non l'ho sentita. E sull'antimafia ho una idea molto chiara, considerandola una sorta di movimento di rinascita e riscatto della Sicilia. Figuriamoci se potrei mai avallare attacchi a persone che stimo enormemente per il loro grande coraggio civile». (riproduzione riservata)

Fondi europei per la Sicilia, una scommessa da 4,5 miliardi di euro

di Antonio Giordano

I fondi europei come volano per lo sviluppo strategico della Sicilia. Sarà questo il tema al centro dell'incontro di presentazione del Programma operativo Fesr Sicilia 2014-2020, che si svolgerà martedì a Palermo, dalle 9, all'Albergo delle Povere, corso Calatafimi. Alla strategia regionale per favorire percorsi d'innovazione sarà, invece, dedicato un secondo appuntamento, il giorno successivo, a partire dalle 9,30, sempre nel capoluogo siciliano, presso l'aula magna della Facoltà di Economia, in viale delle Scienze. L'evento di lancio del Po Fesr 2014-2020, che prevede risorse per oltre 4,5 mld di euro vedrà la presenza, tra gli altri, di responsabili comunitari e nazionali. Sono previsti gli interventi di Vincenzo Donato, capo del Dipartimento per le Politiche di coesione della Presidenza del Consiglio

dei Ministri; di Maria Ludovica Agro, direttore generale dell'Agenzia per la Coesione territoriale e di Charlina Vitcheva, direttore generale dell'area «Crescita intelligente e sostenibile e Europa meridionale» della Commissione europea. Parteciperanno anche funzionari dell'Autorità di gestione del Po Sicilia ed esponenti del partenariato economico sociale e istituzionale. Il programma sarà introdotto da Vincenzo Falgares, dirigente generale del Dipartimento Programmazione della Regione siciliana. Al termine dell'incontro, le conclusioni saranno tracciate dal governatore Rosario Crocetta. La giornata del 13 aprile, sarà, invece, dedicata al lancio della «Strategia regionale di ricerca e innovazione per la specializzazione intelligente» (Smart Specialisation Strategy - S3), richiesta dall'Unione europea alle regioni e agli stati membri per ottimizzare l'utilizzo dei fondi strutturali e per incre-

mentare investimenti e sinergie tra le differenti politiche comunitarie. La Strategia regionale per la ricerca e l'innovazione è stata validata da Bruxelles come una delle più rispondenti tra quelle presentate alla Commissione Europea. I principali beneficiari dei fondi, oltre a Regione, enti locali ed enti pubblici, saranno sia le pmi e le grandi imprese, comprese le start-up e gli incubatori. Previsti bandi anche per le aziende sanitarie, gli enti gestori di parchi e riserve, enti e fondazioni di ricerca e parchi scientifici. Con le risorse del progetto si contribuirà, inoltre, al finanziamento di alcune grandi opere, come il completamento dell'anello ferroviario di Palermo (tratta Giachery-Politeama), l'interporto di Termini Imerese, il potenziamento della banda ultralarga, la linea ferroviaria di Ogliastrillo a Castelbuono e la tratta Stesicoro-Aeroporto della Circumetnea di Catania. (riproduzione riservata)

LA VICENDA DELLA CASA DI MONTALBANO A PUNTA SECCA A SANTA CROCE

Quanto costa un vincolo

L'immobile è già iscritto nei registri delle eredità immateriali e dei luoghi della memoria. Andare oltre potrebbe dire costi per l'amministrazione e il rischio ricorso

DI ANTONIO GIORDANO

La scorsa settimana, nel corso della trasmissione, gli inviati de *Le Iene* hanno presentato al sindaco di Santa Croce Camerina, comune in provincia di Ragusa, dei documenti dai quali si evince che il fabbricato che si trova sulla spiaggia di Punta Secca, frazione di Santa Croce, ed è famosissimo per essere la location dell'abitazione del Commissario Montalbano nell'omonima fiction, sarebbe parzialmente o totalmente abusivo. In particolare sarebbe sicuramente abusivo il famoso terrazzino sul quale cena il Commissario, divenuto simbolo della fiction stessa e meta turistica per gli appassionati della trasposizione televisiva dei gialli di Andrea Camilleri. Lo scoop si basa su un'ordinanza della Capitaneria di Porto del 1991, con la quale i proprietari vengono «im-

putati del reato p. e p. dagli articoli 54 e 1161 del Codice della Navigazione per avere occupato circa 44 mq di area demaniale marittima senza alcuna autorizzazione». Immediata la risposta del proprietario, il quale su *Il Fatto quotidiano* ha fatto presente, producendo la relativa documentazione a supporto, che l'area è stata acquistata, con regolare atto notarile, nel 1925, dal nonno dell'attuale proprietario per annetterla a una casa che esisteva fin dalla fine dell'800; che l'edificio è stato costruito prima dell'entrata in vigore della legge 6 agosto 1967, n. 765 (legge Ponte) con cui veniva esteso l'obbligo della licenza edilizia; che la costruzione del terrazzo è avvenuta nel 1975 (prima dell'entrata in vigore della l.r. 78/76 che obbliga le costruzioni ad arretrarsi di 150 metri dalla battigia) e l'intervento è stato autorizzato dal Comune. Come se ciò non bastasse, il giudice penale pronunziato-

si a seguito dell'ordinanza della Capitaneria ha assolto pienamente i proprietari. La vicenda, a questo punto, potrebbe ritenersi conclusa; ma la Regione, che ha già celebrato e tramandato ai posteri, la casa di Montalbano, iscrivendola nel Registro delle eredità immateriali siciliane e nel Registro dei luoghi della memoria, ritiene che non basti e ha annunziato che presto l'edificio sarà posto sotto tutela come monumento, ai sensi delle disposizioni contenute nel Codice dei beni culturali, come del resto è già di recente avvenuto con altri manufatti, di per sé non pregiati, ma evocativi di fatti storici o letterari (uno per tutti, il finiele dove è probabile che sia stato ucciso Peppino Impastato). Un grado di tutela in più, certo, ma anche un processo che ha dei costi per l'amministrazione (sopralluoghi di funzionari, notifiche e trascrizioni) e che, forse, potrebbe anche non essere necessario, date

le iscrizioni ai registri che sono già avvenute. Ma c'è di più: poiché l'unica possibilità di porre sotto tutela gli immobili di questa tipologia è rappresentata (articolo 10 comma 3 lettera d) dal Codice Urbani (le cose immobili e mobili, a chiunque appartenenti, che rivestono un interesse particolarmente importante a causa del loro riferimento con la storia politica, militare, della letteratura, dell'arte, della scienza, della tecnica, dell'industria e della cultura in genere, ovvero quali testimonianze dell'identità e della storia delle istituzioni pubbliche, collettive o religiose), la casa di Montalbano diventerà assolutamente inalienabile, come prevede l'articolo 54, (n.2 lettera d) dello stesso Codice, con buona pace del proprietario che potrebbe trovarsi a vivere in una «prigione dorata» ed esponendo la Regione stessa a un ricorso. (riproduzione riservata)

Allo studio un Patto tra Governo e Sicilia

«Il patto con la Regione Sicilia è ancora in itinere, lo stiamo definendo in queste ore come abbiamo fatto per Catania, come faremo per le altre città. Ci sono tanti fondi per lo sport e per le infrastrutture. È un modo diverso per vedere un insieme di progetti, di politiche per il Sud perché il Mezzogiorno non ha bisogno di elemosine ma di impegni seri e concreti». Lo ha detto a Palermo il sottosegretario alla Presidenza del Consiglio Luca Lotti, a margine del sopralluogo al Palazzetto dello Sport nel capoluogo siciliano. «Si tratta di opere già cantierabili», ha spiegato Lotti. «Abbiamo costituito una cabina di regia», ha aggiunto ancora il sottosegretario «e abbiamo individuato le risorse che ci sono e sono importanti. Dopo questo passaggio, nei quattro mesi successivi, abbiamo incontrato regioni e città metropolitane e stabilito gli interventi. Da qui al prossimo mese sono convinto che potranno cominciare ad arrivare le firme sui diversi Patti con le regioni».

Territorio e innovazione: l'esperienza delle Fondazioni bancarie. E gli interventi nel loro ruolo istituzionale

di Giorgio Righetti*

Il legame delle 88 Fondazioni di origine bancaria con il territorio è elemento costitutivo della loro azione. Soggetti privati, senza fini di lucro, Le Fondazioni intervengono, mediante risorse finanziarie e l'esercizio del loro ruolo istituzionale, in numerosi settori che vanno dall'educazione alla cultura, dalla ricerca scientifica alla salute pubblica, dall'assistenza sociale all'ambiente. Per le Fondazioni il territorio di riferimento rappresenta, non soltanto l'area geografica a cui è destinato l'intervento, ma soprattutto la comunità di riferimento che su di esso insiste, il cui sviluppo è condizione necessaria per la crescita dell'intero Paese. Il «locale» è pertanto non un confine ma il nucleo di un processo di crescita sociale, culturale ed economica che si allarga per interessare tutti, anche quei territori in cui esse non sono presenti. L'interesse per il Paese, come obiettivo ultimo dell'intera azione, è testimoniato da una numerosissima serie di iniziative che, anche grazie, all'Acri, l'associazione nazionale che le rappresenta, le Fondazioni hanno ideato e sostenuto. Un esempio per tutti è rappresentato dalla Fondazione con il Sud, nata per volere delle Fondazioni e del Terzo settore, che ha come missione l'infrastrutturazione sociale del Mezzogiorno, nella consapevolezza della necessità di porre, a fianco dell'azione a sostegno dello sviluppo economico, interventi volti ad accrescere il capitale sociale. Crescita sociale e sviluppo economico, tra essi in rapporto simbiotico, sono dunque gli obiettivi di missione delle Fondazioni, obiettivi che si alimentano a vicenda: non può esistere l'uno senza l'altro. Come le Fondazioni perseguono questi obiettivi? Con una molteplicità di azioni, variegata per ambiti e modalità di intervento. Una serie sconfinata di progettualità, migliaia ogni an-

no, che coinvolgono associazioni, enti locali, scuole, università e tutti gli attori della vita economica e sociale dei territori che hanno a cuore il benessere della propria comunità. Di fronte a questa lunghissima serie di interventi è tuttavia possibile identificare un elemento che li accomuna, il filo rosso che li lega e fa sì che tutti, piccoli o grandi che siano, apportino il proprio contributo al perseguimento della missione. Tale filo rosso è l'innovazione. Le Fondazioni sono naturali propulsori di innovazione: sono soggetti in grado di stimolare direttamente, o attraverso la partnership con i tanti soggetti operanti sul territorio, processi di innovazione in campo economico, sociale, culturale e formativo, di cui beneficiano i cittadini e che rappresentano punti di riferimento cui si ispirano frequentemente anche le politiche pubbliche locali. Housing sociale, fondazioni di comunità, servizi alla persona, fondi di investimento per il trasferimento tecnologico, valorizzazione dei talenti, ricerca nei settori di punta delle bio-tecnologie o dell'agro-alimentare, sostegno al rafforzamento delle imprese culturali giovanili (come Funder35), sono solo alcuni appellativi degli innumerevoli campi di innovazione nei quali, quotidianamente, le Fondazioni si cimentano. Missione compiuta, dunque? Direi di no: la vocazione all'innovazione impone una continua e incessante azione di rinnovamento, la ricerca costante di nuove e più efficaci modalità di intervento, in un percorso senza fine di sperimentazione che trae dall'esperienza e da successi e fallimenti la propria linfa vitale.

* Direttore Generale Acri (Associazione di Fondazioni e di Casse di Risparmio) e relatore di convegno «Istituzioni per il territorio. La nuova sfida dell'Innovazione» che si terrà a Catania giovedì 14 aprile nell'Aula Magna di Villa San Saverio alle 15

IN PILLOLE

ENAC CHIEDE TAVOLO SU ISOLE

■ Il presidente dell'Enac Vito Riggio ha chiesto al ministro delle infrastrutture, Graziano Delrio, di convocare al più presto la Conferenza di servizi tra il ministero stesso, la Regione Siciliana e l'Enac, con la partecipazione dei sindaci di Lampedusa e Pantelleria, per determinare il bando di gara finalizzato all'attivazione, per il triennio 2017-2019, dei collegamenti con le isole minori della Sicilia, in regime di oneri di servizio pubblico. L'Enac ha messo a disposizione del ministero circa 7 milioni di euro di proprie risorse da destinare alle rotte onerate da e per Lampedusa e Pantelleria; 12 mln provengono dalla Regione siciliana. Il presidente Riggio ha chiesto al ministro Delrio di individuare nel bilancio dello Stato le rimanenti risorse, di circa 15 milioni e mezzo di euro, per assicurare la copertura per il triennio 2017-2019.

EXPORT NEGLI USA A QUOTA 500 MLN

■ Nel 2015 i settori trainanti per le esportazioni siciliane nel mercato statunitense sono stati: coke e prodotti petroliferi raffinati per circa 300 milioni di euro, -8% rispetto al 2014; prodotti alimentari, bevande e tabacco per 80,6 milioni di euro, in progresso del 19% rispetto al precedente anno; articoli farmaceutici, chimico-medicinali e botanici per quasi 31 milioni di euro, con una crescita del 182% rispetto al 2014; sostanze e prodotti chimici per 27 milioni di euro, in calo del 38% sul 2014; prodotti dell'agricoltura, della silvicoltura e della pesca per oltre 14,5 milioni di euro, in miglioramento del 16% rispetto al 2014. Si stima che per l'anno in corso, le esportazioni totali della Sicilia non rileveranno variazioni, mentre le importazioni aumenteranno del 3%. Sono alcuni dei dati comunicati a Messina nel corso dell'International Forum: Focus on Usa, dal titolo «Crescita economica e opportunità per le Imprese» organizzato da UniCredit in collaborazione con Confindustria Sicilia, partner di Enterprise Europe Network, e Confindustria Messina.