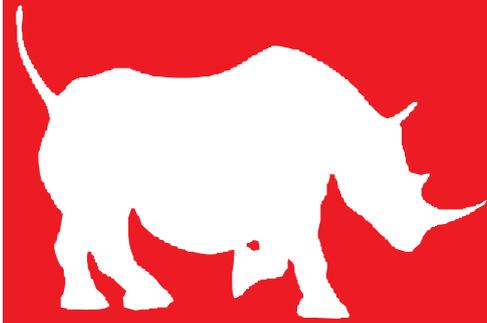


RIVISTA IN
ABBONAMENTO

moneyreport

CONSIGLI e STRATEGIE per INVESTITORI combATTIVI

ZOOM

*E se fosse
vero che...*

RISERVATA PERSONALE

Secondo la famosa aria del Barbiere di Siviglia di Rossini la calunnia "è un venticello" che all'inizio sussurra e ronzina nelle orecchie della gente in modo sottile e subdolo, poi pian piano acquista forza e potenza, fischia e si gonfia simile a tempesta e alla fine, rimbombando come un tuono o come un colpo di cannone, si diffonde in modo irrefrenabile, causando tremendi danni alla reputazione dei malcapitati.

Conta più l'essere o il parere? Le vicende dei mercati finanziari di questi ultime settimane si potrebbero vedere anche sotto questa luce. C'è veramente da preoccuparsi per le sorti del debito pubblico di Dubai o della Grecia, del Portogallo o della Spagna (e domani magari dell'Irlanda o dell'Italia), il cui eventuale default potrebbe far rotolare i mercati (come in parte è accaduto in queste ultime settimane) creando un effetto domino su tutta la finanza mondiale o siamo di fronte a un eccessivo nervosismo dei mercati perfino fuori luogo perché la situazione è grave ma non seria? Dare una risposta certa a questa domanda è pressoché impossibile poiché chi conosce e frequenta i mercati sa che sono fondati soprattutto sulle aspettative. Luigi Pirandello, il drammaturgo che più di tutti ha evidenziato la supremazia del parere sull'essere, si troverebbe perfettamente a suo agio oggi nell'ambientare i suoi racconti nel mondo finanziario. Un certo George Soros, uno dei "re di denari" di mag-

segue in ultima pagina

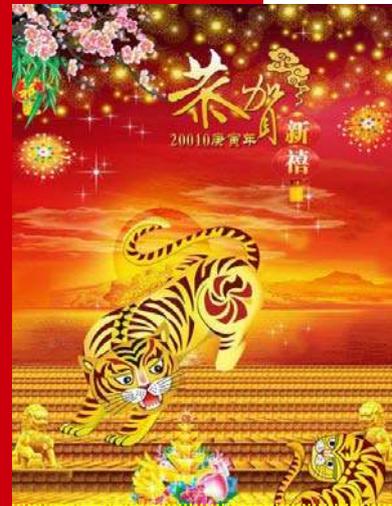


INVESTIRE NELLA CINA (CON FURORE).

IL 14 FEBBRAIO È SCOCCATO IL NUOVO ANNO CINESE NEL SEGNO DELLA TIGRE. MA QUESTO SARÀ UN INTERO SECOLO CINESE, DICONO TUTTI GLI STUDI. MA NON MANCANO LE RISERVE E LE PAURE. IL PAESE DEL DRAGONE È SOLO UN'OPPORTUNITÀ D'INVESTIMENTO PER I RISPARMIATORI O NASCONDE QUALCHE PERICOLO? NE PARLIAMO CON ROBERTO MALNATI, GESTORE DEL FONDO D'INVESTIMENTO CB ACCENT ASIAN CENTURY.

E' notizia dei giorni scorsi che la Cina è diventata il maggior esportatore del pianeta dopo aver superato la Germania. Ma non solo: il Pil (ovvero la ricchezza prodotta in un anno) della Cina ha superato quello del Giappone facendo del Dragone la seconda economia del mondo dopo gli Stati Uniti. E il sorpasso dell'economia cinese su quella americana è solo questione di pochi lustri.

Uno studio della banca d'affari Goldman Sachs prevede che il Dragone potrebbe sopravanzare gli americani entro il 2027 arrivando a conquistare definitivamente il top della classifica nel 2050 con un Pil di 45mila miliardi di dollari rispetto ai 35mila miliardi di dollari degli Usa. I primati del mercato cinese si susseguono uno dietro l'altro: nel 2009 la Cina è diventata il primo mercato mondiale dell'auto, scavalcando gli Stati Uniti dopo un secolo di leadership incontrastata. Secondo i dati diffusi dall'associazione cinese dei produttori automobilistici lo scorso anno nel Paese del Dragone sono stati venduti 13,6 milioni di veicoli, a fronte dei circa 10 mi- >>



il costo della vita

200 EURO
è quanto
guadagna
mediamente un
operaio al mese

**20 CENTESIMI
DI EURO**
è il costo medio di
una corsa sui
mezzi di trasporto
pubblici

5 EURO
è quanto si spende
per mangiare un
pasto completo in
un ristorante
cinese
"occidentalizzato"

2 EURO
circa, è il prezzo di
Vista Microsoft





il gigante in cifre

1 MILIARDO E 400 MILIONI di persone: è la popolazione cinese, di cui solo il 6% è costituito da "over 65".

200 MILIONI è il numero dei "ricchi", di coloro cioè che hanno un reddito nettamente superiore a quello medio europeo.

138 OGNI 100 è il numero dei maschi rispetto alle femmine, contro la media mondiale di 107. Questa "anomalia" è dovuta alla politica del controllo delle nascite che consente di avere solo un figlio a coppia.

9,8% è il tasso medio di crescita annua della produzione industriale, delle esportazioni e degli investimenti.

64% è la quota degli articoli contraffatti made in Cina sequestrati nei 25 Paesi membri dell'Ue nel 2005.

33 MILIONI è il numero degli abitanti di Changchun, la città più popolata del Paese.

INVESTIRE NELLA CINA (CON FURORE).

GRAFICO 1

Quota del nuovo debito pubblico Usa detenuta dalla Cina (in %)

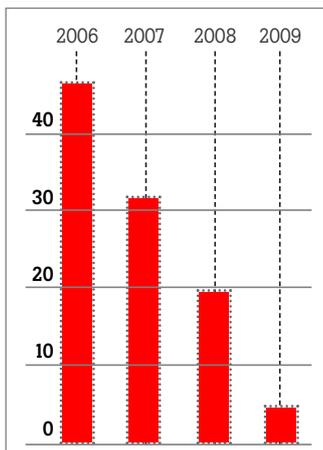
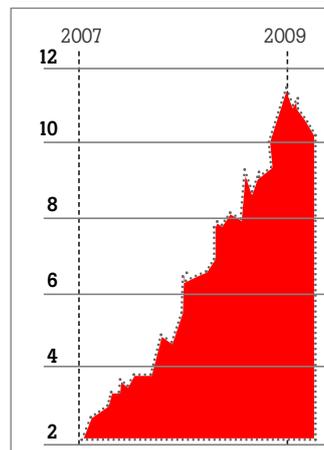


GRAFICO 2

Quota dello stock di debito pubblico Usa detenuta dalla Cina (in %)

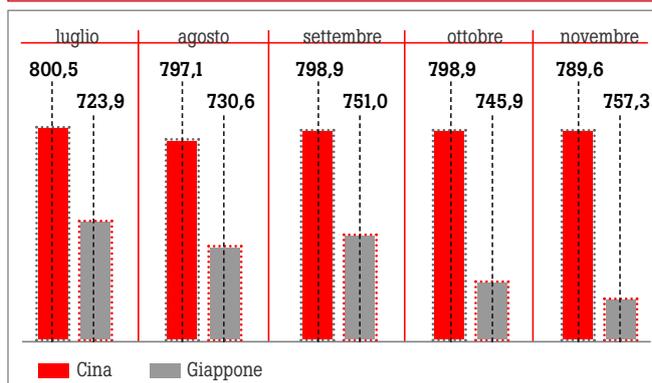


I NUMERI DELLA FRENATA

La Cina dopo essere arrivata negli scorsi anni a sottoscrivere quasi il 50% delle emissioni dei titoli di Stato Usa ha iniziato a ridurre nettamente gli acquisti. Oggi detiene comunque oltre il 10% del debito Usa.

GRAFICO 3

Titoli di stato Usa in portafoglio nel 2009 (in miliardi di dollari)



Cinesi e giapponesi sono i principali acquirenti del debito Usa. Un'arma di condizionamento inevitabile con cui deve fare comunque i conti l'amministrazione Obama.

Fonte: Tesoro Usa

»» Ioni di veicoli venduti negli Stati Uniti. Le vendite di automobili private hanno registrato un incremento del 53% rispetto al 2008 e ancora il mercato è agli inizi perché poco più di un cinese su 10 possiede oggi un'automobile. Per fino tre delle prime quattro banche al mondo per valore di borsa hanno il loro quartier generale a Pechino o Shanghai mentre le riserve valutarie del 2009 sono salite a 2400 miliardi di dollari, un'accumulazione senza precedenti storici. Ma l'ascesa della Cina al trono delle superpotenze non presenta solo opportunità ma anche minacce e rischi. Per le altre economie del mondo ma anche per la stessa Cina poiché una crescita così esplosiva non è facile da gestire internamente. I rischi di "deragliare" per eccessiva velocità sono sempre presenti e l'arte delle previsioni economiche, si sa, non è una scienza esat-

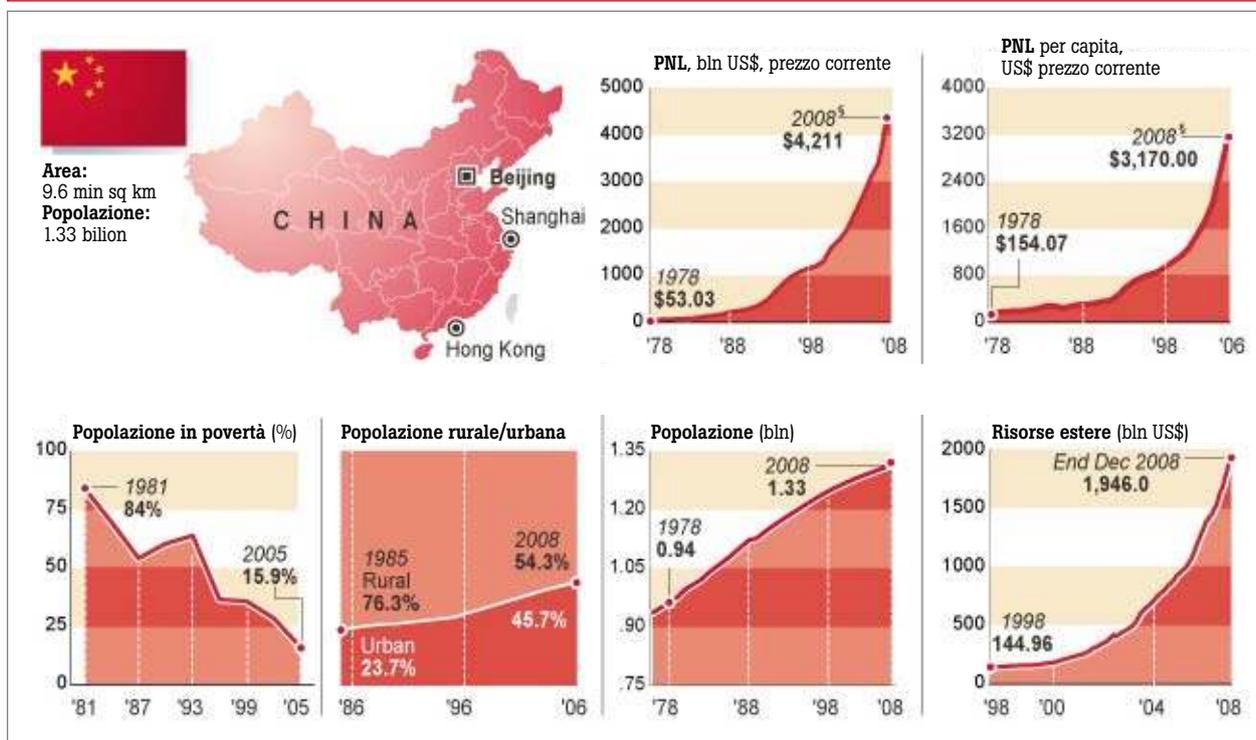
ta. Un paradosso che è bene indicato dagli stessi mercati finanziari che vedono da inizio anno la Borsa cinese fra le peggiori a livello mondiale (-10%) nonostante i consigli di acquisto diffusi emessi da quasi tutte le banche d'affari su questo mercato.

Nulla di preoccupante se si considera che questo mercato è stato nel 2009 fra i migliori a livello mondiale (+80%) e i dati economici, anche per il 2010, parlano di una crescita del 10% (a fronte di un anemico +1% dell'area euro). Ma sono le stesse autorità cinesi a essere impensierite di questa crescita fin troppo galvanizzata dai crediti concessi fino a oggi facilmente. Si moltiplicano così vincoli e limitazioni imposti alle banche e allarmano i segnali di ripresa dell'inflazione mentre cova una bolla immobiliare che dà più segnali di persistenza che di ral- »»





LA CRESCITA CINESE IN PILLOLE



Fonte: National Bureau of Statistics, State Administration of Foreign Exchange, People's Republic of China, World Bank

»» lentamento. Mentre nel mondo si affollano gli inviti alle autorità cinesi a rivalutare la moneta locale, lo yuan renmibi, che sta mettendo fuori mercato le imprese di mezzo mondo. Finora queste mosse non hanno raffreddato più di tanto il mercato e alcuni economisti hanno stimato che solo nelle prime settimane di gennaio gli impieghi concessi dalle banche avrebbero superato i 600 miliardi di yuan dopo che nel 2009 si è assistito a un raddoppio dei prestiti bancari (+130%) concessi che sono stati pari a 9575 miliardi. Una crescita che viene considerata foriera di possibili guai: eccesso di investimenti, sovraccapacità produttiva, bolle speculative, sofferenze bancarie, inflazione. Per questo motivo le autorità cinesi hanno posto un limite ai prestiti concedibili quest'anno: 7500 miliardi di yuan mentre c'è chi già scommette al ribasso sulla Cina, come James Chanos, gestore di hedge fund che nel passato ha già fatto in-

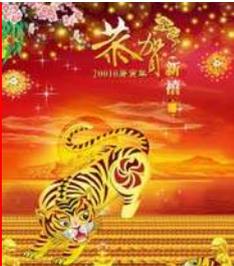
vestimenti "contrarian" azzeccandoci pure, che sostiene che la Cina è "una Dubai moltiplicata per mille, o anche peggio".

La Cina non è un Paese fondato sul libero mercato e tutto viene regolamentato e pianificato dalle autorità cinesi ex comuniste, perfino lo sbarco delle società in Borsa. La prima matricola in Borsa del 2010, Xd Electric, ha perso nel primo giorno delle contrattazioni l'1,4% e

ha suscitato quasi panico visto che è un fatto raro assistere a un segno rosso per le "debuttanti". L'ente di regolamentazione ha dato il disco verde nel secondo semestre 2009 a 111 società e secondo alcuni analisti vi si può leggere da parte delle autorità in questa politica anche l'intenzione di raffreddare i prezzi delle azioni. Sono stimate in 10.000 (!) le società che potrebbero essere ancora quotate alla Borsa di Shanghai e l'aumento dell'offerta di azioni dovrebbe contribuire ad abbassare la volatilità del mercato e a ridurre la dipendenza delle società dalle banche. Lo scorso anno le autorità cinesi avevano "drogato" un po' l'economia per usci- »»

“ Tre delle prime quattro banche al mondo per valore di borsa hanno il loro quartier generale a Pechino o Shanghai mentre le riserve valutarie del 2009 sono salite a 2400 miliardi di dollari, un'accumulazione senza precedenti storici ”





INVESTIRE NELLA CINA (CON FURORE).

» re dalla grande crisi con un pacchetto di stimolo di 600 miliardi di dollari destinati alle infrastrutture e all'immobiliare. E al tempo stesso la massiccia iniezione di spesa pubblica si è tradotta in una vasta gamma di incentivi fiscali che hanno sostenuto i consumi, come dimostra il boom delle vendite automobilistiche (13,6 milioni di immatricolazioni).

La Cina ha recentemente alzato i coefficienti di riserva delle banche, ossia ha intrapreso la via di una politica monetaria restrittiva, in contrapposizione al precedente approccio espansivo volto a combattere la crisi.

In questo contesto il mercato, e in particolare i grossi fondi americani esposti in Asia, hanno deciso di leggere negativamente queste azioni del governo cinese. Le possibilità di crescita del mercato cinese sono considerate incredibili ma allo stesso tempo si teme che viaggiare a questi ritmi vertiginosi potrebbe creare il rischio di "incidenti". C'è chi teme l'inflazione e chi un eccesso di capacità produttiva. Nessuna grande economia mondiale ha gestito una crescita con tassi così elevati per grande tempo e con investimenti così massicci a fronte di consumi così bassi. Le tensioni commerciali con gli altri Paesi nel mondo covano poi sotto la cenere. Ma alla visione degli scettici si contrappone quella degli ottimisti che considerano le autorità cinesi bravissime a gestire il "circo" che hanno allestito, dimostrandosi dei domatori abilissimi sia di elefanti che di gazzelle.

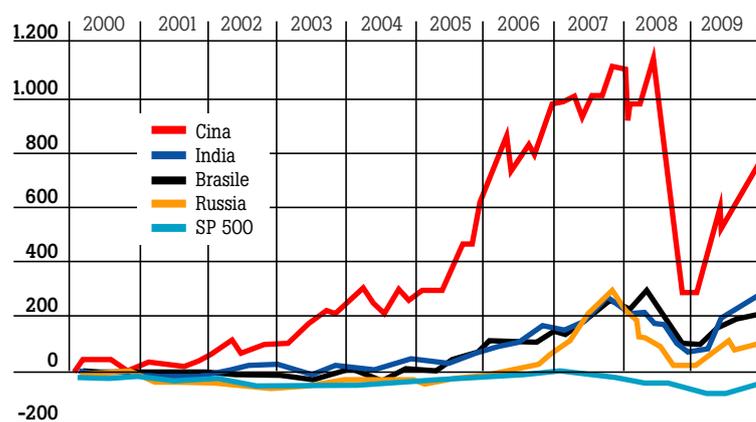
» re dalla grande crisi con un pacchetto di stimolo di 600 miliardi di dollari destinati alle infrastrutture e all'immobiliare. E al tempo stesso la massiccia iniezione di spesa pubblica si è tradotta in una vasta gamma di incentivi fiscali che hanno sostenuto i consumi, come dimostra il boom delle vendite automobilistiche (13,6 milioni di immatricolazioni).

» re dalla grande crisi con un pacchetto di stimolo di 600 miliardi di dollari destinati alle infrastrutture e all'immobiliare. E al tempo stesso la massiccia iniezione di spesa pubblica si è tradotta in una vasta gamma di incentivi fiscali che hanno sostenuto i consumi, come dimostra il boom delle vendite automobilistiche (13,6 milioni di immatricolazioni).

GRAFICO 5

LA CORSA DEI PAESI EMERGENTI

Performance in % dei mercati azionari base 2000=0

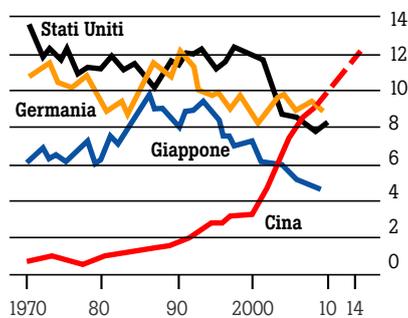


Fonte: Bloomberg

GRAFICO 6

I LEADER DELL'EXPORT MONDIALE

Quota % dell'export mondiale

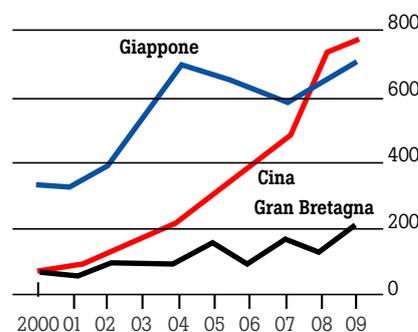


Fonte: WTO, IMF, CEIC

GRAFICO 7

I TOP CREDITORI DI OBAMA

I più grandi possessori del debito Usa (miliardi di dollari)



«Da sempre sulla Cina si fanno le solite obiezioni: – ha spiegato sulle colonne de "Il Sole 24 Ore Alessandro Fugnoli, strategist ora approdato a Kairos" – le statistiche poco affidabili, un insostenibile modello di crescita e l'economia drogata. Tutti timori che finora non si sono mai concretizzati, anche perché lo Stato adotta una politica dirigista e ogni volta che c'è stato un problema è sempre intervenuto. La Cina può essere paragonata a una bicicletta che continua a pedalare, anche perché se si ferma, cade. Si sottovaluta la capacità tecnocratica di attuare politiche keynesiane».

Lo stato di urbanizzazione della Cina è ancora di un Paese emergente: più del 50% dei cinesi vive ancora nelle campagne. Mancano gasdotti e reti di collegamento, l'acqua corrente e la rete fognaria in buona parte della grande nazione. Gli squilibri interni dovrebbero iniziare a correggersi da soli e stimolare i consumi in- >>>





INVESTIRE NELLA CINA (CON FURORE).

TABELLA 1

IL FONDO MONETARIO INTERNAZIONALE DA' I NUMERI

Ecco le stime del Fondo Monetario Internazionale (Fmi) per il 2010 e il 2011. Nella prima colonna si trova il Pil 2010, la seconda si riferisce al Pil 2011. Fra parentesi la differenza rispetto alle ultime previsioni ufficiali del World Economic Outlook di ottobre scorso

	2010	2011
Mondo	+3,9% (+0,8);	+4,3% (+0,1)
Economie avanzate	+2,1% (+0,8);	+2,4% (-0,1)
Usa	+2,7% (+1,2);	+2,4% (-0,4)
Area euro	+1,0% (+0,7);	+1,6% (+0,3)
Germania	+1,5% (+1,2);	+1,9% (+0,4)
Francia	+1,4% (+0,5);	+1,7% (-0,1)
Italia	+1,0% (+0,8);	+1,3% (+0,6)
Spagna	-0,6% (+0,1);	+0,9% (-)
Giappone	+1,7% (-);	+2,2% (-0,2)
Regno Unito	+1,3% (+0,4);	+2,7% (+0,2)
Canada	+2,6% (+0,5);	+3,6% (-)
Russia	+3,6% (+2,1);	+3,4% (+0,4)
Cina	+10,0% (+1,0);	+9,7% (-)
India	+7,7% (+1,3);	+7,8% (+0,5)

>> terni è quello che chiedono tutti i governi del mondo alla Cina. Altrimenti c'è il rischio che la crescita cinese cannibalizzi completamente il resto dell'economia mondiale. Il vice ministro cinese Ki Keqiang recentemente comparso a Davos, ammette che l'uscita dalla crisi sarà "tortuosa" perché anche dalla parti di Pechino "rimangono molte incertezze" e mostra molta cautela. E a chi gli chiedeva se le autorità cinesi stanno veramente adoperandosi per spingere i consumi interni ha risposto, snocciolando diversi dati: "nello scorso anno le vendite dei beni di consumo sono cresciute del 15,5% allo stesso passo della domanda interna". Il resto del mondo chiede alla Cina di redistribuire una parte della ricchezza che ammassa esportando e ritorna nei forzieri cinesi. L'impegno c'è ma i tempi sembrano lunghi come nella tradizione orientale. Ma "averli i problemi della Cina" viene da pensare confrontando i loro indicatori economici e finanziari con quelli dell'anebrica Europa e dei bolsi Stati Uniti. Le opportunità di crescita di questo Paese sono incredibili anche a livello di acquisizioni nel mondo. Petrolio e materie prime sono già finiti nel mirino dei cinesi e altri settori e aziende leader in tutto il mondo potrebbero finire sotto il controllo della bandiera rossa a cinque stelle. Di tutti questi argomenti e delle opportunità di cavalcare la "tigre" cinese parliamo con Roberto Malnati, gestore del fondo d'investimento lussemburghese CB Accent Asian Century.

TABELLA 2

GLI INDICATORI PER CONFRONTARE ITALIA, CINA E STATI UNITI

	ITALIA	CINA	USA
Popolazione (milioni)	59,90	1.325,60	304,10
Infrastrutture (posizione in classifica)	54,00	16,00	4,00
Energia (produzione nazionale rispetto al fabbisogno)	0,15	0,93	0,71
Debito pubblico (in percentuale sul Pil)	117,30	20,90	88,80
Ricchezza (dollari procapite)	120.897,00	11.267,00	143.727,00
Debito famiglie (in percentuale sul Pil)	39,30	n.d.	95,50
Auto (per 1000 abitanti)	595,00	18,00	461,00
Telefoni (per 100 abitanti)	198,00	70,00	139,00
Pensioni (spesa pubblica in % sul Pil)	14,70	2,70	7,30
Educazione (spesa pubblica in % sul Pil)	4,40	n.d.	5,70
Salute (spesa pubblica in % sul Pil)	6,90	1,90	7,00
Disoccupazione (%)	7,40	4,20	9,50
Valore aggiunto settore manifatturiero (miliardi \$)	299,00	1.341,00	1.700,00
Bilancia commerciale (miliardi di dollari, non alimentari)	103,00	596,00	454,00
Alta tecnologia (miliardi di dollari)	40,00	192,00	-191,00
Turismo (entrate internazionali miliardi di \$)	45,70	40,80	110,10
Produttività (Pil per occupato per ora lavorata in \$)	41,50	4,70	47,80
Ricerca (spesa % sul Pil)	1,10	0,01	2,61

Fonte: Aspen Institute-Edison





INVESTIRE IN CINA TRAMITE LE AZIONI SI PUÒ. ECCO COME

Partecipare al boom dell'economia cinese senza muoversi di casa? Si può. Basta investire sul mercato azionario cinese diventando soci delle imprese quotate per condividere le possibilità di sviluppo e crescita. Esclusa la possibilità di acquistare direttamente azioni di imprese cinesi (ma possibile acquistando gli Ads quotati a Wall Street) la strada più percorribile può essere quella di ricorrere al risparmio gestito, puntando sui fondi d'investimento specializzati o sugli Etf che replicano quell'area. Di fatto i due indici di riferimento per il mercato cinese più utilizzati sui mercati internazionali sono l'indice HSCEI (Hang Seng China Enterprises) ed il FTSE Xinhua 25, entrambi costituiti da titoli quotati ad Hong Kong, una regione amministrativa autonoma "porto" per i capitali esteri. Per questo motivo i gestori preferiscono spesso puntare sulla Borsa di Hong Kong dove sono quotate le cosiddette "Red-chips" (società cinesi incorporate a Hong Kong) e "H-shares" (società cinesi scambiate in dollari di Hong Kong). Un mercato interessante e con un grado di trasparenza maggiore. Sull'HSCEI è disponibile a Milano un Etf di Lyxor (codice Isin FR0010204081), sull'indice FTSE Xinhua 25 un Etf di iShares (IE00B02KXK85), entrambi a distribuzione di dividendo. L'indice HSCEI è composto unicamente da azioni H, l'indice Xinhua comprende sia H che Red Chips. I due indici differiscono significativamente nella composizione, fattore che ne determina le diverse performance. HSCEI è composto da 44 titoli e il settore finanziario occupa un posto predominante, il 61,4%. Il FTSE Xinhua 25 ha un minor peso del settore finanziario (46,5%) con maggiore presenza del settore delle telecomunicazioni. Sul mercato cinese sono quattro categorie di azioni che si differenziano in sostanza nella disponibilità ad essere negoziate dagli investitori esteri, dal luogo di costituzione e quotazione oltre che

dalla valuta di negoziazione. Fra questi Etf la nostra preferenza va all'Etf emesso da Lyxor sopraccitato (codice Isin FR0010204081). Questo etf si propone di replicare l'andamento dell'Hang Seng China Enterprises. L'indice è composto attualmente da 40 azioni "cinesi" della tipologia "H Shares" appartenenti a società registrate in Cina e negoziate sulla borsa di Hong Kong. Anche in questo caso le commissioni di negoziazione sono relativamente basse (lo 0,65%) e lo spread che lo specialist si impegna a rispettare sul denaro lettera è l'1,20%. Questo Etf è fra i più scambiati e ci sembra anche più interessante di quello emesso da Deutsche Bank ovvero il Db X-Trackers Ftse/Xinhua China 25 Etf (Codice Isin LU0292109856) in termini di costi impliciti ed espliciti e dell'ultimo arrivato, l'easy Etf Ftse/Xinhua China 25. Va ricordato che, pur essendo quotati in euro, sia che gli Etf che la maggior parte dei fondi d'investimento sono esposti alle fluttuazioni valutarie poiché il sottostante è espresso in dollari di Hong Kong o dollari Usa. Un rischio che si evidenzia soprattutto quando l'euro si rafforza. Gli Etf si confermano quindi in mercati orientati al rialzo strumenti molto competitivi rispetto ai fondi comuni di investimento. Le commissioni sono più contenute e la possibilità di entrare e uscire dal mercato è assicurata in tempo reale. Sempre che i volumi di scambi siano elevati e lo specialist, che è colui che si impegna a fornire un certo numero di proposte in acquisto e vendita, non applichi spread troppo elevati. Ricordiamo infatti che per gli Etf non si incrociano le proposte di acquisto con le proposte di vendita ma esiste uno specialist (il market maker) che si pone da intermediario proponendo autonomamente il prezzo dello scambio (all'interno del book) che può essere poi accettato o meno dal trader. Oltre al costo commissionale applicato va quindi valutato quanto lo specialist dell'etf si impegna a mantenere come spread denaro-lettera: minore è questo valore e maggiore è la liquidità dell'Etf. Per questo dei tre Etf quotati sulla borsa italiana la nostra preferenza va al Lyxor Etf China. Riguardo la strategia da attuare su questi Etf (o comunque anche sui fondi d'investimento) normalmente viene consigliato di detenerli per il lungo... periodo, magari all'interno di un

giardinetto di etf che investono sui principali mercati. Il nostro sistema di consulenza operativa è più flessibile, pur orientato al medio-lungo periodo e si propone di inserire un Etf in portafoglio solo in presenza di un segnale rialzista forte del nostro trading system e di essere altrettanto disciplinati nel decidere di vendere un Etf in portafoglio quando il nostro trading system ci fornisce un segnale di uscita. Riguardo ai fondi presenti sul mercato l'offerta è molto ampia come le strategie perseguite. Le statistiche dicono chiaramente che pochi fondi percentualmente sono riusciti a replicare l'andamento degli indici e i rendimenti ottenuti hanno avuto una dispersione incredibile fra il migliore e il peggiore fondo. Fra i migliori fondi si sono distinti in questi anni comunque le grandi case d'affari internazionali come Fidelity col suo China Focus (+154% la variazione a 5 anni), Rothschild, JP Morgan e Ubs mentre fra i peggiori si distinguono società di gestione come Ubm (+8,7% a 5 anni), Credit Suisse, Natixis e Dws. Non è facile, insomma, scegliere i titoli giusti in Cina e fra i gestori italiani pochi battono il benchmark. Ci sono poi gestori come Roberto Malnati (il personaggio intervistato nell'inchiesta di copertina del mese) che hanno deciso di perseguire sul mercato asiatico (non solo Cina visto che il benchmark del fondo lussemburghese da lui gestito, CB Accent Lux Asian Century è l'indice Msci Far East) una strategia più flessibile e mirata al controllo del rischio, puntando non solo sulle azioni per avere un maggiore controllo della volatilità e dell'esposizione anche valutaria. Nel 2008 questo approccio ha significato perdere meno del mercato (-21,59% contro il -29,38%) e nel 2009 fare di più (+23,4% contro il +9,68% del benchmark). Ma per scommettere sul listino azionario cinese ci sono anche certificati che consentono di operare al ribasso sul listino del Dragone. Due di questi sono dei mini future emessi da Abn Amro (codici Isin NL0006157869 e NL0006157869) e c'è inoltre quotato anche un "equity protection short" emesso da Societè Generale (Isin DE000SG1DQX1). Ma è bene precisare che si tratta di prodotti poco liquidi e da maneggiare con grande cura, leggendo bene tutte le (complicate) avvertenze.





A TU PER TU CON...

ROBERTO MALNATI, gestore del fondo d'investimento lussemburghese CB Accent Asian Century, ci parla delle opportunità di cavalcare la "tigre" cinese.

Salvatore Gaziano: Anthony Balton, uno dei più importanti gestori britannici (210 i miliardi di dollari sotto il suo controllo) e capo degli investimenti di Fidelity International, qualche mese fa ha annunciato l'addio a Londra e il trasferimento a Hong Kong per meglio seguire "in loco" questi mercati e perché ha dichiarato "rappresenta la miglior opportunità di investimento del prossimo decennio". Al di là delle scelte personali quanto può essere importante per investire in mercati esteri affidarsi a gestori in loco o del posto?

Roberto Malnati: Io ritengo che non esistano dei sostanziali vantaggi nell'affidarsi a gestori che operino localmente. E non lo dico in veste di gestore che opera dalla vecchia Europa sul mercato asiatico. Nello spirito cinese, liberarsi dei titoli di una società che si ha in portafoglio quando le cose vanno male, magari dopo essere stati ospitati sontuosamente dalla società per conoscere meglio il business, viene considerato una sorta di sgarbo o comunque un comportamento inopportuno. Preferisco pensare che un sano distacco e l'approccio con metodologie quantitative e di contenimento del rischio possano offrire ottimi risultati, ovunque ci si trovi. Un falco per ghermire la sua preda, deve volare alto e avvicinarsi a terra velocemente solo quando serve, non deve razzolare come un pollo.

Gaziano: Tutti parlano bene della Cina e investire in questo mercato viene considerato un affare assicurato, la promessa di sicuri profitti visto che quest'economia da alcuni anni è entrata nel corsia del sorpasso e per alcuni decenni sembra che nulla potrà fermare l'ascesa di questa potenza nella scena mondiale. Eppure se si guarda un grafico decennale (vedi MSCI CHINA) si scoprirà che siamo ancora lontani dai massimi dell'agosto '97 del 45% nominale. Chi ha voluto cavalcare troppo presto la "tigre" cinese si è anche scottata e dal punto di vista azionario non mancano i rischi e le minacce. Nel passato si è assistito a diversi scandali e le valutazioni attuali non sempre si possono considerare a buon mercato perché talvolta scontano "magnifiche sorti e progressive". Le opportunità offerte dai mercati cinesi sono note, quali sono invece i pericoli secondo te? Esiste una potenziale "bolla" azionaria cinese?

Malnati: A questi livelli di prezzo non possiamo parlare di bolla. La stima dei P/E delle società cinesi per quest'anno esprime un valore quasi identico a quello del Nasdaq, ma le prospettive di crescita è noto che sono molto differenti. Il recente ribasso è facilmente spiegabile. La Cina ha recentemente alzato coefficienti di riserva delle banche, ossia ha intrapreso la via di una politica monetaria restrittiva, in contrapposizione al precedente approccio espansivo volto a combattere la crisi. Il mercato ed in particolare i grossi fondi americani esposti in Asia hanno deciso di leggere negativamente queste azioni del governo cinese e hanno liquidato posizioni importanti. Il movimento discendente attuale non è quindi l'espressione di una bolla, ma il risultato di una serie di comportamenti decisi dal governo cinese per evitare che se ne possa formare una. >>

“Nello spirito cinese, liberarsi dei titoli di una società che si ha in portafoglio quando le cose vanno male, viene considerato una sorta di sgarbo”





» **Gaziano:** L'ultimo saggio dell'economista Stephen Roach a lungo capo economista di Morgan Stanley e attuale presidente di Morgan Stanley Asia mette qualche dubbio sul "secolo cinese", evidenziando come quest'economia (e non certo solo questa fra i cosiddetti Paesi Emergenti) sia molto più correlata ai mercati sviluppati di quel che si pensi comunemente. Gli stessi leader cinesi (come il premier Wen Jiabao) ammettono come l'economia cinese sembri molto forte in superficie (soprattutto in termini di Pil e di crescita dell'occupazione) ma che esistono diverse minacce alla crescita per un'economia sempre più "sbilanciata, instabile, non coordinata e non sostenibile". L'80% della ricchezza prodotta in Cina (ovvero del Pil) è infatti destinata alle esportazioni e agli investimenti: tutto va a meraviglia fino a quando le cose vanno bene ma se qualcosa s'inceppa (come è accaduto solo un anno fa) può esserci un effetto molto negativo. Qualche dato per capire: nonostante gli Stati Uniti rappresentino il 4,5% della popolazione mondiale, i suoi consumatori hanno speso circa 10.000 miliardi nel 2008. Di contro, nonostante Cina e India rappresentino insieme il 40% della popolazione mondiale i loro consumi hanno raggiunto soltanto 2500 miliardi nel 2008. Appare evidente secondo questa lettura che in questa situazione i più interessati al prosperare dell'economia occidentale sono le economie asiatiche che altrimenti perderebbero i maggiori clienti e non saprebbero a chi vendere i loro prodotti. Insomma secondo Roach l'Asia si trova ad affrontare una sfida molto difficile che dovrà ridefinire la struttura di base del proprio modello economico, puntando sempre più sul mercato interno se non vuole rischiare troppo. I cinesi devono pensare a consumare di più e risparmiare di meno mentre lo Stato dovrebbe pensare a maggiori reti di protezione nel campo sanitario, lavorativo e previdenziale. Che ne pensi di questa visione? Premesso che Roach non è proprio un economista incline all'ottimismo e che nel passato ha dimostrato di vedere le cose con fin troppo anticipo...

Malnati: La Cina è uno dei Paesi con il maggiore tasso di risparmio (attorno al 40% del PIL) e questo eccessivo risparmio viene spesso additato da Stephen Roach e da altri insigni economisti come la causa degli squilibri mondiali, sostenendo che la Cina esporta tanto, ma non assorbe sufficienti quantità di merci straniere.

Il resto del mondo, incline a seguire la visione degli economisti, continua dunque ad invitare la Cina a migliorare la propria rete di protezione sociale (salute e pensioni) in modo da indurre le famiglie cinesi a consumare di più e a risparmiare di meno. In realtà la situazione non sta in questi termini: il forte tasso di risparmio non è determinato dalle famiglie, ma dalle imprese. Infatti le famiglie cinesi risparmiano molto, ma non in modo superiore al tasso di risparmio registrato da altri Paesi asiatici in questa fase del loro sviluppo economico. Il forte tasso di risparmio e soprattutto il suo aumento è determinato dal settore delle imprese, sia da quelle private che hanno un'alta redditività, sia soprattutto dalle imprese statali che grazie alla profonda ristrutturazione attuata negli anni Novanta (con l'eliminazione di circa 70 milioni di posti di lavoro) sono diventate delle macchine da soldi (spesso anche perché detengono posizioni di monopolio) che non versano al loro azionista (ossia allo Stato), ma che trattengono nelle loro casse. Bisogna considerare anche che è in discussione una riforma che costringerà a versare allo Stato parte di questi utili in forma di dividendi. Il risparmio delle società industriali cinesi (ossia gli utili che non sono stati investiti o distribuiti agli azionisti) sono saliti, stando alla banca centrale cinese, al 23% del PIL nel 2007. Un decennio prima, sempre secondo i dati della banca centrale cinese, raggiungevano il 12% del PIL.

Per quanto riguarda i consumi è giusto per fare qualche esempio comprensibile anche a noi "consumatori di lunga data", vogliamo forse ignorare che l'Asia emergente è ormai il punto di consegna del 43% di tutti i telefoni cellulari che vengono venduti nel mondo (l'Europa del 13%, gli Stati Uniti del 12%, il Giappone del 5%)? Quanto ai personal computer, l'Asia emergente assorbe ormai il 28% della domanda mondiale mentre il Giappone ha il 5% e l'Europa e gli Stati Uniti entrambi viaggiano al 23%. Anche sui televisori a cristalli liquidi le tendenze viaggiano attorno alle stesse grandezze. E il sorpasso della Cina sugli Stati Uniti come primo mercato dell'auto è già storia. »

“ La Cina è uno dei Paesi con il maggiore tasso di risparmio (attorno al 40% del PIL) e questo eccessivo risparmio viene spesso additato come la causa degli squilibri mondiali, sostenendo che la Cina esporta tanto, ma non assorbe sufficienti quantità di merci straniere ”





INVESTIRE NELLA CINA (CON FURORE).

» **Gaziano:** «L'eccesso di credito bancario in Cina potrebbe minacciare la stabilità delle istituzioni finanziarie nel paese». A dirlo è l'Ocse. L'organizzazione parigina si dice inoltre 'preoccupata dal punto di vista sociale per le pressioni inflazionistiche che salgono rapidamente. L'indice sulla produzione industriale è ai massimi da 20 mesi ma tutta questa forza ha quasi spaventato i mercati (da inizio anno l'indice xx è in calo di quasi il 10%) che hanno reagito male alle le recenti misure di stretta creditizia adottate dall'esecutivo cinese e dal timore che facciano da apripista a un rialzo dei tassi d'interesse da parte della banca centrale cinese con possibili timori di una stretta creditizia. Sullo sfondo la necessità di disinnescare il rischio bolla dei mercati azionari. Un pericolo di che il consigliere della banca centrale c Fan Gang ha recentemente definito «la vera preoccupazione per l'economia cinese». Per far fronte alla stretta creditizia anche Pechino, come Europa e Stati Uniti ha tagliato il costo del denaro. Ma così facendo ha inondato il mercato di liquidità, finita soprattutto in Borsa e nel mercato immobiliare. I prezzi di case e azioni sono cresciuti a ritmo sostenuto in questi ultimi mesi, al punto che diversi esperti e addetti ai lavori hanno suonato il campanello d'allarme sul «rischio bolla», dall'esecutivo cinese. Esiste a tuo parere questo rischio bolla? Le quotazioni delle azioni sono così tirate?

Malnati: Lo ripeto, se c'è un paese dove l'esperienza dell'ultima crisi ha insegnato qualcosa è la Cina. Il governo non permetterà la creazione di una nuova bolla e la drastica riduzione dei collocamenti azionari unita a una forte propensione del governo a ricomprare quote azionarie delle società quotate è un esempio lampante di come venga esercitato questo controllo.

Gaziano: Si fa presto a dire «mi posiziono in un fondo azionario che investe sulla Cina». A 5 anni fra i miglior e il peggior fondo ci sono differenze abissali. A fronte dell'indice Ftse/Xinhua China 25 e del relativo Etf che ha mostrato una variazione positiva del 115,4% il miglior fondo dell'area (Fidelity China Focus) ha ottenuto un +154,7% mentre il peggiore (Ubam Atlantis China Fortune) solo un +8,7%. Una dispersione dei rendimenti veramente elevata che si conferma anche a 10 anni dove chi avesse investito sul fondo d'investimento nostrano Eurizon Easyfund China avrebbe ottenuto un rendimento su base annua del 1,37% (!) a fronte del 21,3% annuo ottenuto da Parvest China Classic. Come spiegare queste differenze? Ci sono solo asimmetria informativa, cattivi e buoni gestori o c'è dell'altro? E' possibile individuare ex ante i gestori più informati ed evitare le schiappe?

Malnati:

Il nome «China» in un fondo non è garanzia di investimento esclusivo in Cina. Bisogna distinguere tra chi effettua investimenti diretti sulla borsa di Shanghai, chi investe sulle azioni quotate ad Hong Kong riconducibili ad aziende cinesi, chi allarga i propri investimenti a Taiwan e Singapore e chi per tenere la volatilità del fondo contenuta investe sia in azioni che in obbligazioni. La parte più significativa delle differenze di rendimento dei fondi «cinesi» (sia in salita che in discesa) sono riconducibili al regolamento del fondo, piuttosto che all'abilità del gestore. »





INVESTIRE NELLA CINA (CON FURORE).

>> Gaziano: La tua formazione è impostazione è più di tipo quantitativo che fondamentale, credo. L'aver scelto di gestire un fondo specializzato non è un po' un vestito che potrebbe starti stretto... se altri mercati o comparti generassero segnali di maggiore forza e magari il mercato azionario asiatico perdesse smalto, perdendo posizioni o forza?

Malnati: La forza di un mercato di solito premia solo, a fasi alterne, chi su quel mercato tende a replicare il basket di titoli che lo compongono. Io gestisco un fondo che adotta una strategia total return e che può variare la propria esposizione azionaria in un intervallo di valori abbastanza significativo. Questo permette a me e al mio team di impiegare con profitto metodologie di analisi quantitativa su singoli titoli e settori, anche quando l'indice di riferimento non è quello con maggior forza relativa rispetto all'indice che raggruppa i mercati mondiali.

Gaziano: Nei tuoi investimenti personali che peso assegni ai paesi emergenti e quanto secondo te sarebbe corretto per un risparmiatore "medio" dare a questo mercato? Il nostro approccio è in realtà non proprio "buy and hold" poiché reputiamo nel tempo più produttivo (e meno stressante) avere una gestione flessibile della posizione, ed entrare ed uscire dai vari mercati (compreso quello cinese) in base ai segnali generati dai nostri trading system settimanali. Qual è il tuo approccio al riguardo da gestore e come ti muovi col tuo fondo? In questi 2 anni come è oscillata la tua esposizione azionaria e come selezioni i titoli e che strategie utilizzi?

Malnati: Nel mio caso, ma capisco che possa venire ritenuto un azzardo, tutti i miei investimenti azionari sono concentrati in Asia usando come veicolo per gli investimenti il fondo Asian Century che gestisco. Ho avuto la fortuna di poter contribuire dalla nascita del fondo alla stesura delle regole del fondo stesso, individuando una nicchia lasciata scoperta dalla maggior parte delle società di gestione che ha mitigato la sfortuna di partire in un momento avverso, godendo solo un paio di mesi di mercato positivo seguiti dal crollo delle borse asiatiche (-72% della borsa di Shanghai, che significa la necessità di realizzare un +250% per tornare ai livelli massimi dai minimi). Ho variato, dalla nascita del fondo, l'esposizione azionaria in un range variabile tra il 30% e il 60% (pur con la possibilità di raggiungere il 100%) conseguendo un vantaggio, al netto delle commissioni di gestione e spese, dalla nascita del fondo (15/05/07) ad oggi (09/02/10), sull'indice MSCI FAR EAST (espresso in euro) del 24.38%



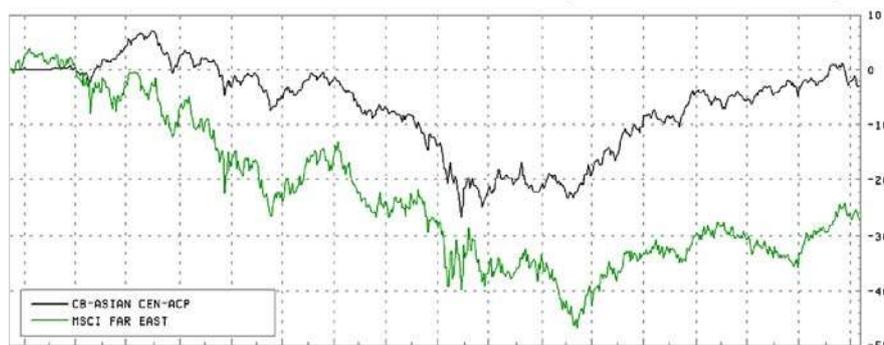
GRAFICO 1

RENDIMENTI COMPARATI

In questo grafico l'andamento dell'indice MSCI FAR EAST (composto dai titoli principali dei mercati dell'Estremo Oriente, escluso il Giappone) a confronto la sicav Corner Bank Asian Century Fund il cui gestore è Roberto Malnati. I principali paesi rappresentati all'interno dell'indice MSCI FAR EAST sono il Sud Corea, Giappone, Hong Kong, Taiwan, Singapore e la Cina.

Titoli		Intrv	5/15/07 -	2/9/10	Periodo	Giorn	1001 g	Pag 1/49
		Valuta	Appr prz	Utili tot.	Differenza	Equiv. ann.	Periodo	
1	CBAACAC LX Equity	EUR	-2.60 %	-2.60 %	24.38 %	-0.96 %		
2	MXFA Index	EUR	-30.35 %	-26.98 %		-10.83 %		
3								

(* = Nessun dvd o cedola)





»» **Gaziano:** Avrai letto anche tu delle previsioni funeste di James Chanos sul mercato cinese. Questo gestore di hedge fund come approccio nell'investimento va a caccia di nuove società con utili apparentemente gonfiati, per errori di strategia, per frode e poi scommette sulle cadute dei titoli in Borsa. Gli è andata bene con il crollo di Enron, il crac di Tyco e di altre star di Wall Street che hanno incrementato la sua fama e le masse gestite di Kynikos Associates (circa 6 miliardi di dollari di fondi gestiti). Ora dice che la sua scommessa "contro" è su un intero Paese: la Cina e la bolla del suo mercato azionario pronta a scoppiare. La sua teoria, raccontata al New York Times, si basa sull'assunto che gli eccessivi stimoli economici stiano imponendo al Paese un ritmo di crescita insostenibile. L'esempio più lampante, sostiene, verrebbe dal settore immobiliare («Dubai moltiplicato per mille») ma anche il segmento manifatturiero avrebbe imboccato una strada senza uscita fatta di sovrapproduzione e conseguente eccesso di offerta. Chanos ha inoltre ipotizzato che le autorità cinesi stiano da tempo diffondendo dati macroeconomici falsi ingannando così gli investitori stranieri. Chanos ha promesso di scommettere al ribasso concentrandosi sulle aziende del settore costruzioni e infrastrutture che vendono materie prime a Pechino. Una scommessa azzardata?

Malnati: Ad essere profondamente contrarian, prima o poi ci si azzecca. Basta predicare una sventura in continuazione e il mercato in un dato momento, ma- »»

COSA DICE DEL MERCATO AZIONARIO CINESE IL GESTORE TOP AL MONDO.



E' UNA DONNA E SI CHIAMA **MARTHA WANG** ED È CAPO DEL FIDELITY FUND CHINA FOCUS E RECENTEMENTE HA PRESO IL CONTROLLO ANCHE DI ALTRI FONDI DI FIDELITY CHE OPERANO NELL'AREA DOPO CHE I DUE ASSET MANAGER PRECEDENTI SONO STATI SOSPESI PER UNA POSSIBILE VIOLAZIONE DELLE REGOLE DI CONDOTTA DELL'AZIENDA.

La regina fra i gestori mondiali sul mercato azionario si chiama Martha Wang e gestisce dal 2006 il Fidelity China Focus, il fondo che negli ultimi 5 anni ha ottenuto un rendimento del 154% e nell'ultimo anno del 55%. Può vantare 15 anni di esperienza nel seguire le società quotate in Cina, soprattutto nel settore industriale. E ha come vantaggio anche quello di essere nata ed essere stata educata in quel Paese prima di fare carriera poi anche negli Stati Uniti.

Cosa pensa attualmente del mercato cinese? Ecco il suo pensiero. Positivo ma con alcuni distinguo. E' cauta nel breve periodo perché le quotazioni attuali in molti settori importanti gli sembrano un po' tirate. "In Cina la risposta aggressiva del governo ha finora sostenuto una consistente crescita degli investimenti che dovrebbe continuare. I prestiti legati alle nuove infrastrutture e alle banche hanno stimolato la crescita. Inoltre, i consumi interni sono sensibilmente aumentati e il mercato immobiliare ha evidenziato un andamento solido, grazie a un clima di fiducia che non è venuto meno. Tuttavia, a breve termine, i mercati azionari cinesi resteranno probabilmente volatili, a causa della perdurante incertezza rispetto alle prospettive globali in termini economici e di investimento. Quest'anno la recessione globale fornisce un contesto operativo difficile per le società. In un orizzonte temporale di lungo periodo i consumi privati però dovrebbero aumentare costantemente di pari passo con il miglioramento della fiducia dei consumatori e dei livelli di occupazione. Inoltre, i titoli cinesi potrebbero sovraperformare i concorrenti internazionali nel lungo termine, grazie al potenziale di crescita strutturale della Cina, a fattori demografici positivi e a un elevato tasso di risparmio. Ne dovrebbe conseguire una migliore performance delle società e una buona crescita dei consumi interni. Sono particolarmente ottimista in proposito, considerando la solida posizione finanziaria del Paese e il margine che ha a disposizione per promuovere incentivi in termini di politica monetaria. Sono persuasa che le società con una solida situazione patrimoniale, un buono sviluppo delle proprie strategie e quadri dirigenziali competenti dovrebbero essere in grado di ampliare la propria quota di mercato e di conseguire un rafforzamento delle relative posizioni. Nel complesso le valutazioni sono leggermente superiori alle medie storiche di lungo termine. Tuttavia, dobbiamo altresì evidenziare l'ampia divergenza a livello settoriale. Ad esempio i settori difensivi, quali quello delle telecomunicazioni e dei servizi di pubblica utilità, hanno realizzato rendimenti a una cifra, mentre i settori ciclici, quali quello degli immobili e dei materiali, hanno fatto registrare un incremento superiore al 50%. Di conseguenza le valutazioni di questi settori hanno toccato livelli piuttosto elevati; ho quindi ridotto l'esposizione del fondo, soprattutto sui titoli immobiliari e su quelli energetici".





» gari molto breve, ti darà ragione e diventerai “quello che l’aveva previsto”. Fa parte delle regole dello spettacolo finanziario. Il Co-fondatore del Quantum Fund e Presidente di Rogers Holdings, Jim Rogers, riferendosi a James Chanos ha dichiarato “Trovo interessante che gente che non sapesse nemmeno cosa fosse la Cina 10 anni si professi ora esperto di economia Cinese”. Concludendo con un “James Chanos ha sbagliato in un sacco di cose e non capisce la Cina”.

“ Quello del prezzo degli immobili è uno dei problemi più sentiti in Cina e che preoccupa seriamente le autorità. Purtroppo le banche non hanno smesso di concedere crediti facili anche dopo aver ricevuto richiami alla prudenza ”

Gaziano: Nel 2009 i prezzi delle case in Cina sono saliti del 75%. Il sogno di avere una casa propria è contagiosa e i mutui immobiliari sono cresciuti senza sosta. A Shanghai - ha rivelato l’ufficio municipale della Banca centrale - i mutui sono aumentati nel 2009 del 1.600% sul 2008. I crediti hanno toccato i 950 miliardi di euro, pari al totale dei 4 anni precedenti, e 400 sono stati investiti nell’immobiliare. Un boom del mattone che accresce le differenze sociali, seminando instabilità poiché più i prezzi salgono minori saranno i cinesi che potranno acquistarsi un tetto. Si parla ora di freni e già nelle prime settimane di gennaio alcuni dati parlano di un brusco calo nelle vendite (-45%). effetto della fine delle agevolazioni fiscali e dei crediti facili. Dopo la bolla dei subprime americana rischiamo di sorbirci ora quella cinese? O si fa troppo allarmismo passando nei giornali dall’euforia al panico, dai consigli per gli acquisti a quelli per le vendite con troppa perentorietà?

Malnati: Shanghai non è la Cina. Shanghai è più simile a New York. E questo non da oggi. Sono quindi osservabili prezzi che poco o nulla hanno a che fare con le regole di mercato, soprattutto se gli immobili sono situati in alcune zone da sempre ritenute molto care ed esclusive. In ogni caso quello del prezzo degli immobili è uno dei problemi più sentiti in Cina e che preoccupa seriamente le autorità. Purtroppo le banche non hanno smesso di concedere crediti facili anche dopo aver ricevuto richiami alla prudenza. E’ difficile prevedere cosa succederà a livello nazionale. Bisogna tener conto che il dato aggregato non è omogeneo, tenendo conto che a livello locale, in special modo nella Cina rurale, la vendita delle unità immobiliari è ancora sotto il controllo delle autorità politiche, che possono arbitrariamente contribuire alla determinazione dei prezzi, a volte anche con metodi “convincenti”.

Gaziano: Abbiamo parlato finora molto dei rischi e delle minacce ma è anche vero che un’economia che cresce a ritmi del 10% all’anno offre tantissime opportunità. E le Borse non sono l’unico (e perfetto) termometro per capire come andranno le cose. Il sorpasso nell’export della Cina nei confronti degli Stati Uniti è cosa fatta e secondo diverse stime oramai basterà attendere pochi lustri perché quella cinese diventi anche la prima nazione economica al mondo come Pil. Fino a oggi molte aziende occidentali, europee e anche italiane hanno tutto sommato saputo trarre profitto dall’emergere di questo nuovo gigante: un nuovo mercato da servire o dove produrre a costi nettamente più competitivi. A rimetterci sono state soprattutto le aziende più piccole, meno flessibili, o operanti nei settori con minori barriere d’ingresso dove c’era minore tecnologia, innovazione e più componente di manodopera. Ma nel futuro le cose potrebbero cambiare, anzi stanno già cambiando. Hanno iniziato con prodotti facili e poco costosi come le magliette. Poi sono passati a merci sempre più sofisticate, facendo “strage” dei concorrenti “occidentali”. Con differenziali dei costi esagerati, anche 10 volte inferiori. Ovvero lo stesso articolo che un’azienda tedesca o italiana vende a 1000 euro può capitare che un’azienda cinese lo commercializzi a 100. In una lettera agli »





Miliardari rossi

«CON LA CARTA STRACCIA SONO DIVENTATA MILIARDARIA»

» investitori pubblicata a pagamento su diversi quotidiani europei, Edouard Carmignac, uno dei gestori europei che può vantare in questi anni fra i migliori risultati ha ricordato come un treno cinese che collega le città di Wuhan e Guangzhou ha raggiunto la velocità di 394 chilometri orari mentre un consorzio coreano ha vinto un appalto per la costruzione di quattro centrali nucleari negli Emirati Arabi. Ironicamente questo gestore diceva che non è il caso di allarmarsi perché «oramai possiamo contare sulla scossa che verrà dato dal nostro nuovo presidente del Consiglio europeo, il carismatico Herman Vap Rompuy, scortato dalla non meno affascinante Baronessa Cathy Ashton». Insomma il pericolo «cinese» sta diventando un vero pericolo per i governi occidentali che viene preso sottogamba dai politici? O non si può cambiare comunque il corso degli eventi imponendo magari «dazi» o rivalutazioni della moneta cinese come richiedono alcuni?

Malnati: La Cina, sorpassando il Giappone, è diventata la seconda economia mondiale dopo gli Usa e il Dragone potrebbe sopravanzare gli americani entro il 2027, arrivando a conquistare definitivamente il top della classifica nel 2050 con un Pil di 45mila miliardi di dollari rispetto ai 35mila miliardi di dollari degli USA (studio Goldman Sachs) e noi pensiamo al protezionismo per intimorirli? Pechino ritiene che la crisi finanziaria non abbia fatto altro che confermare la bontà delle scelte politiche »



E' fra le donne più ricche della Cina e la sua storia sembra una versione rivisitata di Cenerentola in salsa capitalistica. Zhang Yin, 53 anni, è la fondatrice e presidentessa della Nine Dragons Paper, la più grande azienda di prodotti cartari della Cina ma anche la donna più ricca di tutta la Repubblica Popolare, con un patrimonio stimato di 5 miliardi di dollari.

Come è diventata così ricca? Iniziando a riciclare la carta e non fermandosi più. Il suo segreto? Comprare la carta da macero negli Stati Uniti, importarla in Cina per trasformarla in cartone da imballaggio per le esportazioni. E ripetere questo ciclo all'infinito. In pratica questa abile (e anche spregiudicata) business woman cinese riesce a fare i soldi con quello che gli altri

buttano. «Le altre persone vedono la carta straccia come spazzatura, ma io l'ho sempre vista come una foresta di alberi» ha spiegato Zhang Yin. Che nelle interviste ricorda spesso le sue difficoltà iniziali: «Ho dovuto imparare tutto da zero. L'attività all'inizio era fondata tutta su di me e mio marito e io non parlavo una parola d'inglese». La sua famiglia in Cina non era proprio proletaria visto che suo padre era un ufficiale dell'esercito rivoluzionario dell'epoca e questo l'ha sicuramente aiutata nel business (è anche membro di un organo consultivo del governo) ma il suo talento negli affari è indiscutibile. La sua ascesa inizia ventenne e senza quasi un cent quando si trasferisce dalla provincia meridionale di Guandong a Shenzhen, la città centro del boom economico cinese di allora e poi a Hong Kong dove inizia a lavorare nel commercio dei derivati della carta come contabile. Viene licenziata e lì inizia la sua fortuna perché intuisce l'enorme potenzialità di puntare sul settore degli imballaggi. Vi era una fortissima domanda di carta straccia e le aziende cinesi non sapevano dove rifornirsi per star dietro ai produttori che richiedevano cartoni e cartonati per spedire le loro merci in tutto il mondo. Con 4000 dollari Zhang Yin apre la sua prima trading company per acquistare carta straccia per il tramite di intermediari negli Stati Uniti. Non soddisfatta decide di recarsi direttamente sul posto a Los Angeles nel 1990 per battere direttamente il mercato degli Stati Uniti e procurarsi i contatti necessari per il suo progetto. Trata con discariche, trasforma il proprio appartamento in un punto di raccolta della carta e le aziende americane sono ben felici di cedere tutto lo smaltimento dei propri imballaggi a questa cinese determinata. Qui conosce il secondo marito, Ming Chung Liu, un dentista mezzo taiwanese e mezzo brasiliano con il quale fonda la compagnia di esportazione di carta, America Chung Nam che diventa così la più importante società esportatrice di carta degli Usa. Nel 1995 Zhang e il marito tornano a Hong Kong dove aprono la Nine Dragons Paper, il colosso del settore che ha aperto ora stabilimenti per la produzione della carta anche in Vietnam e in Mongolia. Un gigante che oggi fattura miliardi di dollari e che è quotato alla borsa di Hong Kong. E nel cui management c'è tutta la famiglia, dal marito al fratello al figlio. Ma con lei al comando.





INVESTIRE NELLA CINA (CON FURORE).

» cinesi, dato che in particolare la crisi ha mostrato l'incapacità del potere politico di prevedere, prevenire e di rispondere alla crisi e che il sistema democratico occidentale ha dimostrato di essere incapace di perseguire l'interesse generale e di essere unicamente un podio per populisti e demagoghi.

Le conclusioni del Partito Comunista Cinese sono chiare: il controllo delle leve di potere anche economiche non deve sfuggire allo Stato, quindi si deve proseguire nella politica delle riforme, ma i centri di potere devono rimanere nelle mani dello Stato e del Partito (ciò vuol dire che nei settori strategici i privati possono detenere solo quote di minoranza). In tale ottica è iniziata una politica di ri-nazionalizzazione nel settore delle materie prime e i grandi colossi statali (dotati di enormi liquidità) hanno ottenuto il via libera per acquistare aziende private.

E' chiaro al governo cinese che a livello sociale occorre correggere la forte ineguaglianza tra i redditi anche con l'obiettivo di far crescere ulteriormente i consumi delle famiglie e che bisogna sviluppare il mercato interno (soprattutto campagne e regioni interne) per affrancarsi dalla dipendenza dall'export verso l'Occidente. Ma a livello internazionale il Governo cinese ha da tempo deciso che non bisogna cedere alle pressioni degli Occidentali che vogliono una forte rivalutazione del tasso di cambio del renmin-

bi (per Pechino questa richiesta occidentale nasconde in realtà l'obiettivo di far deragliare il boom economico cinese. Per Pechino la causa prima della crisi nipponica è infatti dovuta al forte rialzo dello yen giapponese).

La Cina ha deciso che deve raggiungere l'indipendenza nell'approvvigionamento di materie prime e non essere in alcun modo soggetta alle interferenze politiche occidentali. E per questo scopo userà le proprie immense riserve valutarie. Quindi gli investimenti continueranno e saranno prevalentemente indirizzati ai Paesi amici della Cina (l'esempio più chiaro è l'inaugurazione dell'imponente gasdotto che porterà il gas dal Turkmenistan alla Cina e che verrà usato anche da Uzbekistan e Kazakistan oppure l'impegno sempre maggiore in un Sudan, che secondo i cinesi ha più petrolio dell'Arabia Saudita). La Cina è inoltre convinta che l'Occidente ricorrerà presto o tardi al protezionismo e quindi stanno accelerando i tempi per creare una propria area di influenza politica, commerciale ed economica non sensibile alle pressioni di Stati Uniti ed Europa. In quest'ottica si devono leggere il riavvicinamento con il Giappone e l'idea di creare un mercato comune asiatico provvisto di meccanismi monetari (gli accordi di Chang Mai) che rendano la regione indipendente dagli Stati Uniti e dalle organizzazioni economiche internazionali

Gaziano: La ricchezza accumulata nei forzieri cinesi in questi anni di crescita tumultuosa è stata eccezionale. Il governo cinese è diventato il più importante acquirente di titoli di stato americani e i fondi sovrani cinesi sono stati invitati in questi anni a intervenire in qualsiasi operazione. Ultimo l'appello a sottoscrivere qualche migliaio di miliardi di euro di bond greci. Come secondo te il governo cinese sta gestendo tutta questa improvvisa ricchezza? Se si guarda ai flussi gli americani acquistano i prodotti cinesi mentre i cinesi acquistano il debito Usa. Potrà continuare all'infinito questo "scambio" di favori? Nel 2009 in realtà i cinesi sembrerebbero aver iniziato a smarcarsi dall'America, acquistando solo il 4,9% dei titoli emessi (nel 2006 la quota di nuovi bond finiti nelle mani dei cinesi era stata del 47%). Lo stock di debito pubblico controllato dalla Cina è comunque molto elevato: il 10%. Ol-

“ La Cina è diventata il maggiore sottoscrittore di titoli del debito pubblico americano. Cosa succederà ora che i rapporti tra Stati Uniti e Cina vivono un momento “difficile”? ”

tre 800 miliardi di dollari sono stati investiti dal governo cinese nel debito pubblico a stelle e strisce. Cina e Stati Uniti sono potenze in lotta o alla fine una sorregge l'altra come sembrano dire diversi dati? O le loro strade (e interessi) potrebbero iniziare a divergere come sembrano a parole indicare le ultime uscite dell'amministrazione Obama?

Malnati: A differenza di quanto avviene negli Stati Uniti, è chiaro a tutto il mondo che il boom economico cinese non si fonda sul debito, dato che la Cina è oggi il maggiore Paese esportatore del mondo. I continui surplus commerciali hanno peraltro contribuito anche durante la crisi ad incrementare le riserve valutarie cinesi che hanno raggiunto i 2,300 miliardi di dollari portando la Cina a divenire il maggiore sottoscrittore di titoli del debito pubblico americano. Cosa succederà ora che i rapporti tra Stati Uniti e Cina vivono un momento “difficile”. E' troppo presto per dirlo, ma queste enormi riserve valutarie (si calcola siano per l'80% denominate in dollari) forniscono alla Cina una grande influenza politica sugli Stati Uniti. Come ha dichiarato il consigliere economico di Obama Larry Summers “l'unica guerra nucleare oggi possibile è quella valutaria”.





IL BAROMETRO SUI MERCATI E SULLE AZIONI

I PIGS PREOCCUPANO I MERCATI

IL DEBITO PUBBLICO DI ALCUNI PAESI EUROPEI ALLARMA I MERCATI E I PRINCIPALI INDICI SCENDONO FINO A LIVELLI IMPORTANTI. IL DOLLARO NE APPROPFITTA COSÌ PER RECUPERARE TERRENO.

NELLE PAG. 16 E 17 IL BAROMETRO CON TUTTE LE TABELLE

Le ultime settimane sono state caratterizzate da un ribasso delle principali Borse mondiali preoccupate dall'emergenza "debito pubblico" che ha colpito come un virus prima l'economia greca, poi quella portoghese e spagnola. A innescare la discesa le notizie di possibili default dei pigs (in inglese significa "porci"), acronimo utilizzato nel mondo obbligazionario dei broker per descrivere i peggiori paesi europei dal punto di vista dei

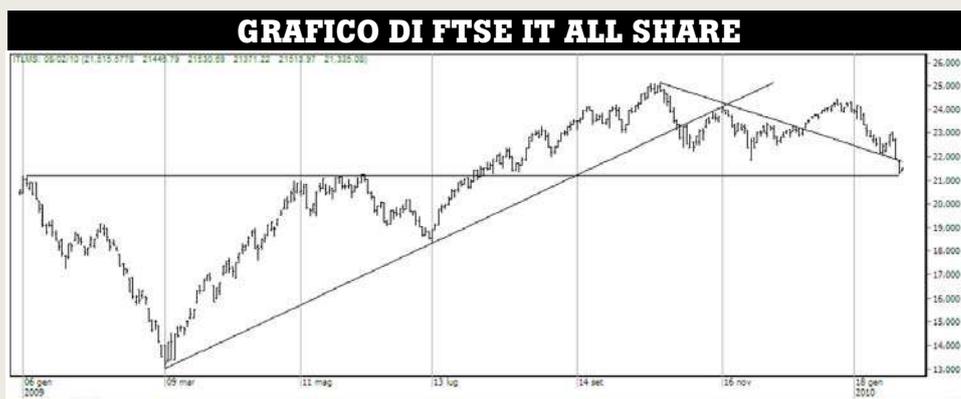
fondamentali. Un nomignolo affibbiato soprattutto dalla stampa anglosassone ai peones dell'economia, quei mediterranei che amano dipingere come delle impenitenti "cicale": Portogallo, Italia, Grecia, Spagna con la I di Italia che da qualche tempo è stata sostituita dalla I dell'Irlanda. Tutti Paesi accomunati da crescenti debiti e deficit pubblici, forte dipendenza delle finanze pubbliche dai capitali esteri, bassa propensione al risparmio delle famiglie ed elevata disoccupazione. Il dollaro ne ha approfittato così per riprendere vigore e passare dai precedenti 1,5 agli attuali 1,37 sul-

l'euro. Un bel recupero dato che la moneta americana soffriva ormai da circa un anno di una crisi di identità che i più prevedevano continuare anche per il futuro.

L'Indice FTSE All Share del mercato italiano (grafico sottostante), intanto, non è riuscito a superare i 25.100 che avevamo segnalato nello scorso numero di MoneyReport come un livello importante per confermare la salita ed è ridisceso fino a ridosso dei 21mila punti, un altro livello di Fibonacci da monitorare attentamente. La violazione di questo limite potrebbe accelerare la caduta almeno fino ai 18.500 pun-

ti, soprattutto se accompagnata da volumi in aumento. Più probabile una fase di stabilizzazione con ritorno a 23mila punti.

Il nostro Barometro, intanto, si mantiene stabilmente in positivo a sottolineare il fatto che si tratta di un indicatore di medio-lungo termine e non prevede un trading stretto su ascese e discese di breve termine. I Portafogli di Borsa Expert, che lo utilizzano in maniera più evoluta e tempestiva, hanno cominciato tuttavia già nelle scorse settimane a scaricare delle posizioni aumentando il peso della liquidità e rimanendo in attesa di futuri sviluppi.



IL FUNZIONAMENTO DEL BAROMETRO: come leggere la tabella

Il problema principe di ogni investitore è quello di scegliere quando è il momento più opportuno per entrare su un titolo azionario, su un indice o su un settore. Ma ancor più importante è sapere quando la fase rialzista del titolo, del settore o del mercato su cui ha investito si è invertita. A dire il vero ci sono coloro che affermano che la ricerca del "timing" è tempo... perso e che occorrerebbe essere sempre investiti, accada quel che accada, poiché nel lungo periodo (una sorta di "paradiso" degli investitori passivi) si sarà premiati. Non è la nostra filosofia poiché se certo non crediamo che sia possibile entrare ai minimi o uscire ai massimi riteniamo che sia possibile (e più furbo) adottare comunque un approccio attivo e flessibile. Da molti anni (e i portafogli di BorsaExpert.it lo dimostrano) reputiamo, infatti, più saggio adeguarci noi ai mercati piuttosto che pensare che i mercati si adeguino ai nostri investimenti. Replicare totalmente i benchmark e "mantenere ad ogni costo sempre e comunque le posizioni" ci sembra una scelta perdente (e l'andamento dei mercati di questi ultimi anni lo sta confermando più di ogni altra cosa) e distruttiva. Che fa solo l'interesse di chi lo consiglia. Il nostro obiettivo è fare meglio del mercato. Credendo di fare una cosa utile in questa pubblicazione ogni mese presentiamo questa versione semplificata di indicatore di tendenza che può dare una preziosa idea del mercato e dei titoli o settori "forti" e da privilegiare. Un indicatore che, sulla base dell'andamento dei prezzi dei titoli e dei settori indicati in tabella, segnala i momenti in cui è più opportuno rimanere investiti (segnale verde) o neutrali (segnale rosso) sulle singole posizioni. Gli abbonati ai nostri portafogli di www.borsaexpert.it ricevono invece un "Semaforo" ad hoc con segnali giornalieri o settimanali la cui visualizzazione è ugualmente semplice e ancora più immediata (giornaliera o settimanale). Nulla comunque di estremamente complicato o richiede un trading continuo poiché non crediamo affatto che movimentare la propria posizione in continuazione accresca le possibilità di ricchezza (sicuramente quelle del proprio intermediario): al contrario! Per correttezza dobbiamo ricordare che questo indicatore (semplificato come quello che proponiamo in queste pagine o più avanzato come quello che rilasciamo ai nostri abbonati) non è infallibile. Il valore aggiunto di questo "barometro" è prima di tutto un contenimento della volatilità. I falsi segnali possono esserci (anche oltre il 50%) ma l'esperienza empirica (e i risultati di tutti i nostri portafogli di questi anni lo dimostrano) ci dice che operare con strategia premia nettamente rispetto al non averla e affidarsi agli umori del mercato. Meglio chiudere tante operazioni in piccola perdita che mantenere sempre collezionando grandi perdite!

LEGGI LE TABELLE ALLE PAG. 26 E 27





IL BAROMETRO SUI MERCATI E SULLE AZIONI

PREOCCUPANO I FONDAMENTALI DI ALCUNI PAESI EUROPEI E L'INDICE ITALIANO PERDE TERRENO SEGUENDO GLI ALTRI MERCATI. DA MONITORARE ALCUNI LIVELLI DI FIBONACCI.

AZIONI S&P MIB40	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2000	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2008	BAROMETRO	DATA IN CUI IL BAROMETRO È SCATTATO	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2000 SEGUENDO IL BAROMETRO	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2008 SEGUENDO IL BAROMETRO
A2A	-66,66%	-57,34%		08-01-10	13,06%	-29,66%
ATLANTIA	156,24%	-33,53%		07-08-09	76,26%	-8,16%
AUTOGRILL	-30,66%	-26,82%		14-08-09	34,73%	9,30%
BANCA MPS	-60,14%	-61,67%		16-10-09	24,04%	-21,18%
BANCA POP MI	-46,11%	-53,16%		18-09-09	122,29%	-18,82%
BANCO POPOLARE	-62,59%	-69,57%		27-11-09	44,09%	-15,66%
BULGARI	-39,60%	-43,23%		18-09-09	82,08%	-2,51%
BUZZI UNICEM	-7,20%	-46,15%		18-09-09	124,19%	-18,57%
ENEL	-50,21%	-54,12%		05-02-10	0,71%	-23,15%
ENI	50,28%	-35,81%		01-01-10	34,46%	-18,40%
FASTWEB	-91,56%	-31,61%		25-09-09	25,21%	-11,46%
FIAT	-70,05%	-52,99%		14-08-09	84,87%	-0,60%
FINMECCANICA	-58,89%	-51,26%		22-01-10	16,90%	-28,76%
FONDIARIA-SAI	-49,51%	-59,32%		13-11-09	95,71%	-11,20%
GENERALI	-47,33%	-47,50%		23-10-09	4,62%	-23,92%
GEOX	-20,71%*	-68,38%		06-11-09	14,91%	-12,80%
GR. ED. L'ESPRESSO	-83,74%	-38,42%		28-08-09	36,16%	22,76%
IMPREGILO	-91,47%	-51,51%		11-12-09	-85,17%	-17,99%
INTESA SANPAOLO	-36,48%	-52,34%		18-09-09	32,83%	-16,96%
ITALCEMENTI	-26,63%	-42,65%		04-09-09	72,36%	-17,60%
LOTTOMATICA	111,20%	-44,85%		20-07-07	51,84%	0,00%
LUXOTTICA	2,57%	-16,55%		10-07-09	91,09%	25,09%
MEDIASET	-67,06%	-23,18%		28-08-09	12,89%	13,33%
MEDIOBANCA	-25,74%	-45,93%		05-02-10	35,24%	-21,61%
MEDIOLANUM	-71,57%	-28,79%		05-06-09	-24,47%	-0,83%
MONDADORI	-84,14%	-53,62%		11-12-09	-3,99%	-18,29%
PARMALAT	-27,47%	-32,41%		12-06-09	-6,58%	0,90%
PIRELLI&C	-55,19%	-33,41%		18-09-09	24,22%	2,89%
PRYSMIAN	-14,33%**	-23,69%		14-08-09	-14,09%	-14,09%
SAIPEM	552,88%	-12,42%		24-07-09	162,85%	12,32%
SEAT PG	-99,03%	-92,23%		10-08-07	-16,08%	0,00%
SNAM RETE GAS	76,69%***	-22,31%		16-10-09	3,62%	-8,72%
STMICROELECTRONICS	-88,59%	-39,83%		11-09-09	-36,49%	-10,61%
TELECOM ITALIA	-81,19%	-50,53%		22-01-10	-13,81%	-16,13%
TENARIS	792,89%****	2,33%		18-09-09	453,61%	8,26%
TERNA	65,05%****	4,08%		04-09-09	9,41%	6,60%
UBI BANCA	-40,68%	-51,11%		29-06-07	33,72%	0,00%
UNICREDIT	-60,78%	-65,63%		28-08-09	-0,82%	-24,75%
UNIPOL	-63,65%	-58,14%		01-06-07	-11,34%	0,00%

* primo giorno di quotazione 2 dicembre 2004

** primo giorno di quotazione 3 maggio 2007

*** primo giorno di quotazione 7 dicembre 2001

**** primo giorno di quotazione 18 dicembre 2002

***** primo giorno di quotazione 24 giugno 2004





IL BAROMETRO SUI MERCATI E SULLE AZIONI

INDICI AZIONARI	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2000	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2008	BAROMETRO	DATA IN CUI IL BAROMETRO È SCATTATO	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2000 SEGUENDO IL BAROMETRO	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2008 SEGUENDO IL BAROMETRO
FTSE MIB	-51,14%	-46,01%		18-09-09	44,35%	-11,36%
EUROSTOXX50	-46,37%	-40,10%		04-09-09	30,81%	-18,32%
S&P 500 USA	-27,43%	-27,37%		28-08-09	11,84%	-0,97%
NASDAQ USA	-58,29%	-34,21%		24-07-09	23,99%	-2,58%
NIKKEI GIAPPONE	-46,89%	-33,64%		14-08-09	17,25%	-5,10%
SENSEX INDIA	203,12%	-22,31%		05-06-09	113,98%	-29,82%
SHENZEN CINA	575,06%	-19,21%		12-06-09	184,16%	28,89%
DAX GERMANIA	-21,94%	-32,46%		28-08-09	62,30%	-17,62%
BOVESPA BRASILE	273,93%	0,08%		05-06-09	127,88%	1,89%
RTS RUSSIAN	705,16%	-38,67%		04-09-09	231,35%	17,28%

INDICI SETTORIALI	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2000	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2008	BAROMETRO	DATA IN CUI IL BAROMETRO È SCATTATO	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2000 SEGUENDO IL BAROMETRO	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2008 SEGUENDO IL BAROMETRO
ESTOXX BANK	-43,19%	-55,18%		21-08-09	28,60%	-17,04%
ESTOXX OIL&GAS	-5,73%	-35,22%		23-10-09	16,61%	-17,64%
ESTOXX PHARMA	5,08%	-20,52%		18-09-09	58,04%	3,81%
ESTOXX INDUSTRIAL	-33,46%	-35,20%		28-08-09	60,60%	-6,30%
ESTOXX TELECOM	-67,75%	-31,18%		18-09-09	-22,25%	-22,12%
ESTOXX RETAIL	-40,61%	-24,87%		07-08-09	-9,87%	2,26%
ESTOXX TECH	-73,24%	-43,47%		25-09-09	-6,55%	-17,83%
ESTOXX INSURANCE	-62,48%	-48,03%		18-09-09	61,65%	-12,03%
ESTOXX MEDIA	-71,07%	-36,74%		16-10-09	68,32%	-5,18%
ESTOXX CONSTRUCTION	5,18%	-38,55%		28-08-09	74,66%	-4,55%
ESTOXX AUTO	-20,41%	-41,26%		07-08-09	6,93%	-27,61%
ESTOXX FOOD&BEVIOUR	31,69%	-17,90%		07-08-09	33,52%	-3,53%
ESTOXX CHEMICAL	22,71%	-22,03%		28-08-09	19,14%	-14,10%

DATA CENTER I DATI FINANZIARI PIÙ IMPORTANTI PER CAPIRE L'ANDAMENTO DEI MERCATI

MATERIE PRIME	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2000	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2008
GOLD	269,93%	27,96%
BRENT	185,20%	-26,72%
COMMODITIES	-10,10%	-21,42%

VALUTE	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2000	PERFORMANCE DAL GENNAIO 2008
EURO/DOLLARO USA	34,52%	-6,33%
EURO/FRANCO SVIZZERO	-8,96%	-11,30%
EURO/STERLINA	40,94%	18,98%
EURO/YEN	18,64%	-25,04%

TASSI	VALORE
EONIA	0,970%
EURIBOR 1 mese	0,420%
EURIBOR 3 mesi	0,670%
EURIBOR 6 mesi	0,970%

EONIA: l'Euro OverNight Index Average è il tasso di interesse interbancario a 1 giorno per la zona di euro.

EURIBOR: l'Euro Interbank Offered Rate è il tasso medio a cui avvengono le transazioni finanziarie in Euro tra le grandi banche europee e viene sovente utilizzato come indicatore di riferimento per i mutui o i prestiti.

IRS: l'Interest Rate Swap è un contratto in cui le controparti si scambiano, a scadenze concordate, dei flussi di interessi (uno fisso e l'altro variabile), calcolati sullo stesso capitale nominale che non viene mai scambiato. In base a tale contratto le due parti possono modificare la natura del proprio debito senza la necessità di estinguerlo per aprirne uno nuovo.

TASSI	VALORE
IRS 2 anni	1,610%
IRS 7 anni	2,760%
IRS 10 anni	3,350%
IRS 12 anni	3,720%
IRS 20 anni	3,830%

TUS	VALORE
Zona euro	1,00%
USA	0,25%
Giappone	0,10%
Svizzera	0,50%
Regno Unito	0,50%

TUS: il Tasso Ufficiale di Sconto è il tasso con cui la Banca centrale concede prestiti alle altre banche.

MERCATO OBBLIGAZIONARIO (curva dei tassi)	2 anni	5 anni	10 anni	30 anni
ZONA EURO	1,06%	2,23%	3,16%	3,92%
GERMANIA	1,06%	2,23%	3,16%	3,92%
FRANCIA	1,14%	2,39%	3,43%	4,11%
ITALIA	1,87%	3,00%	4,06%	4,85%
USA	0,80%	2,30%	3,61%	4,55%
REGNO UNITO	1,17%	2,91%	3,90%	4,39%
GIAPPONE	0,17%	0,53%	1,37%	2,33%

TASSO DI INFLAZIONE	2008	2009*	2010*
ZONA EURO	3,30%	0,30%	1,10%
GERMANIA	2,60%	0,30%	0,90%
FRANCIA	2,80%	0,10%	1,10%
ITALIA	3,30%	0,80%	1,40%
USA	3,80%	-0,40%	1,70%
REGNO UNITO	3,60%	2,00%	1,70%
GIAPPONE	1,40%	-1,40%	-0,90%

E' possibile con questa tabella avere un'idea di quanto rendono su base annua i titoli di Stato in base alla scadenza e al Paese Emittente.





LA PIATTAFORMA DEL MESE



IL TRADING ON LINE DI BANCA MEDIOLANUM RICHIEDE SULLE AZIONI ITALIANI LE COMMISSIONI MINIME E MASSIME PIÙ ELEVATE DEL MERCATO. OBBLIGAZIONI E FONDI SONO SOLO QUELLI DELLA CASA. FONDI DELLE MIGLIORI SOCIETÀ DI GESTIONE INTERNAZIONALI MA A CARISSIMO PREZZO. ECCO I SEGRETI DEL TRADING ON LINE "COSTRUITO INTORNO A TE".

BANCA MEDIOLANUM, IL CONTO PER CHI NON SA FAR DI CONTO?

Comprare azioni italiane o fondi delle più grandi società di gestione internazionale può costare pochissimo o tantissimo. Tutto dipende dalla piattaforma su cui si effettua l'operazione. Così sulle azioni italiane mediamente tutte le banche italiane chiedono lo 0,19% per operazione. Con una commissione minima, sotto la quale non comprano nulla, e una commissione massima, che rende particolarmente conveniente per i Paperoni comprare i titoli online piuttosto che al telefono. Solo che queste commissioni possono variare e tanto da una banca all'altra.

Con una commissione minima di 6,00 euro per operazione e una commissione massima di 29,00 euro per operazione, Banca Mediolanum è sulla negoziazione delle azioni on line una delle più care del mercato. Rispetto a Fineco che applica 2,95 euro di commissione minima per operazione e 19,95 euro di commissione massima per operazione. Le commissioni minime e massime di Fineco sono quindi quasi la metà di quelle applicate da Banca Mediolanum.



PIANGE IL TELEFONO

L'operatività via telefono è poi assolutamente fuori mercato rispetto agli operatori più conosciuti sul mercato: sulle azioni italiane lo 0,60% con un minimo di 18,08 euro laddove Fineco (e analogamente IwBank) applica sempre lo 0,19% con un minimo di 2,95 euro per operazione.



BOND, IL CATALOGO E' QUESTO

Risicata l'offerta di obbligazioni: solo quelle della casa. In compenso l'offerta di polizze e fondi è ampia. Ma tutti i prodotti sono sempre quelli della Banca.



FONDI MULTIMANAGER? SI' MA...

In compenso si può investire nei fondi delle società di gestione più importanti del mondo. Peccato che non si possano comprare direttamente i fondi come su molte banche online ma si debba comprare un fondo di fondi di Banca Mediolanum per poterli sottoscrivere. Senza peraltro poter scegliere quali fondi detenere. Visto che a quello ci pensa Banca Mediolanum. E non lo fa certo gratis. Visto che sottoscrivendo un fondo di fondi si pagano le commissioni di sottoscrizione del fondo di fondi, le commissioni di gestione del fondo di fondi e le commissioni di gestione sui singoli fondi sui cui investe il fondo di fondi.

Il servizio di fund allocation di Banca Mediolanum è in realtà abbastanza limitato. Vi sono 8 fondi di fondi. Cinque con aree di investimento ben delineate: fondi azionari Usa, Europa, Asia e Pacifico, Paesi Emergenti, Tecnologia. In ciascuno di questi mercati Banca Mediolanum sceglie tra i fondi delle società di gestione con cui ha fatto un accordo di distribuzione quale mettere nel suo fondo di fondi. Altri tre fondi di fondi sono di tipo misto e inve-

stono sul mercato azionario ed obbligazionario di tutto il mondo secondo predefiniti livelli di rischio (quindi con un massimale da investire in azioni). Non potendo sottoscrivere questi fondi direttamente un cliente di Banca Mediolanum che voglia investire sui fondi della Merrill Lynch (ora BlackRock), di JPMorgan Asset Management o su fondi della Morgan Stanley Investment Management, deve passare dalla banca e pagare un pedaggio. Salato. Ma con la possibilità di scegliere come farsi tosare. Ovvero se pagare commissioni di sottoscrizione più basse a fronte invece di commissioni di gestione più elevate o viceversa. Nel primo caso per sottoscrivere il "fondo di fondi" si pagano commissioni di ingresso dallo 0% al 2% del patrimonio investito mentre ogni anno la banca trattiene poi annualmente dal 1,95% al 2,65% a titolo di commissione di gestione. Oppure è possibile ottenere uno sconto sulle commissioni di gestione ma solo se si è disposti a pagare commissioni di sottoscrizione più elevate. Chi opta per questa soluzione paga del dall'1,65% al 2,15% di commissioni di gestione e commissioni di sottoscrizione che vanno dallo 0,5% al 5% per chi versa il capitale da investire in un'unica soluzione, mentre chi versa il capitale a rate (sottoscrivendo un PAC) paga da un minimo dell'1% ad un massimo del 5,5% come commissioni di gestione. Queste sono le commissioni indicate sul sito www.bancamediolanum.it e facendo due conti, non si tratta proprio un trading online a buon mercato.

Riproduzione riservata





LA PIATTAFORMA DEL MESE



IL NOSTRO GIUDIZIO



Banca Mediolanum offre con My Trade uno dei più fulgidi esempi di come il marketing conti più del prodotto. Se il trading on line dovrebbe offrire la possibilità di scegliere tra una gamma molto ampia di strumenti di investimento a costi contenuti, Banca Mediolanum riesce a offrire un trading online caro e con un'operatività molto limitata, non consentendo al cliente di sottoscrivere liberamente fondi che non siano gestiti dalla banca e obbligazioni che non siano della casa. I servizi a supporto dell'investimento sono veramente basic (notizie e quotazioni in tempo reale sulla Borsa italiana) e i prodotti su cui si può investire limitati. Sembra solo una vetrina per sottoscrivere i prodotti della casa fra i più cari del mercato. Sia che si tratti di fondi sia che si tratti di polizze. Ma se questo è il pedaggio che volete pagare per avere un "family banker" (come la banca definisce i propri promotori finanziari) al vostro servizio allora accomodatevi! "Adottarne" uno (anche a distanza) ha il suo prezzo...

Questo mese parliamo di	MY TRADE
Sito internet	www.bmedonline.it
A chi appartiene	Banca Mediolanum
QUANTO TI COSTA APRIRE IL CONTO E MANTENERLO	
Quanto costa aprirlo	Gratuito
Quanto costa mantenerlo aperto	Gratuito
Quanto costa chiuderlo	Gratuito
QUANTO COSTA FARE TRADING SU	
Azioni Italia	0,19% con un minimo di 6,00 euro per operazione e un massimo di 29,00 euro per operazione
Azioni estere	Xetra, Nyse e Nasdaq 0,19% con diritto fisso di 12 euro per operazione
Obbligazioni	No
Future S&P/MIB e Dax	No
Future Mini S&P/MIB	No
Future CME	No
Covered Warrant	-
Obbligazioni OTC	No
Etf	-
Valute	No
Piani commissionali per i trader più attivi	No
Fondi e sicav a disposizione	In modo diretto solo quelli della casa
Costo custodia titoli	15,00 euro al semestre per diritti di custodia sui titoli esteri
Possibilità di inserire stop loss e take profit	No
Possibilità di inserire ordini condizionati	No
Alert via sms	No
Possibilità di inserire ordini dal telefonino	No
SERVIZI INFORMATIVI PER INVESTIRE	
Quotazioni in tempo reale	Solo sul mercato italiano
Schede informative sui titoli	No
QUANTO GUADAGNI SENZA FAR NIENTE	
Quanto viene remunerata la liquidità lasciata sul conto	Dipende dal conto
Portafoglio Remunerato	No
SE HAI BISOGNO DI ASSISTENZA	C'è un numero verde o ci si può rivolgere al promotore





ATTENTI A QUEGLI ETF

GLI ETF QUOTATI SI RIVELANO TUTTO TRANNE CHE UN INVESTIMENTO TRANQUILLO. DALL'EUROPA ALL'ASIA AGLI STATI UNITI ECCO DOVE CONVIENE PUNTARE SUL SETTORE IMMOBILIARE.

QUANTO È VOLATILE IL MATTONNE IN BORSA

Da sempre considerato un investimento decorrelato rispetto al mercato azionario e obbligazionario, il settore immobiliare quotato negli ultimi 4 anni ha tradito le attese degli investitori, subendo un andamento analogo a quello delle borse. E' bene infatti ricordare che gli etf immobiliari investono esclusivamente in società quotate la cui performance è comunque legata all'andamento del mercato azionario, almeno come trend.



L'ETF SULLE MONTAGNE RUSSE

Da quando è stato quotato, l'**Easyetf Ftse Epra Eurozone** (codice Isin LU0192223062) che investe sulle principali società della zona euro per capitalizzazione di borsa del settore immobiliare, ha avuto performance positive e negative assolutamente correlate con quelle delle Borse europee. Dal 9 giugno 2006 al 17 luglio 2007 l'indice Euronext, che riassume l'andamento delle blue chip in Borsa, ha guadagnato il 35,73% mentre l'Etf Epra Eurozone ha guadagnato il 22,4%. Dal 17 luglio 2007 al 10 marzo 2009 le borse europee hanno perso il 60% e anche l'Etf che investe sulle società immobiliari europee ha perso il 65,68%. Dal 10 marzo 2009 all'8 febbraio 2010 l'indice delle blue chip europee ha guadagnato il 62,32% mentre l'Etf Eurozone ha guadagnato il 68,97%. Chi ha quindi investito su questo etf per aumentare la diversificazione del proprio portafoglio è rimasto con un pugno di mosche. La crisi delle Borse ha travolto tutto e non ci

sono stati settori che si sono salvati. Accendere un mutuo è senz'altro diventato più conveniente ma la diminuzione della ricchezza netta delle famiglie, causata dalla perdita di posti di lavoro e dalle perdite in Borsa, ha reso l'acquisto della casa un evento sempre più lontano nel tempo e sempre meno alla portata di tutti. Mentre fino a qualche anno fa 7 anni e mezzo di stipendio bastavano per acquistare una casa ora ce ne vogliono 15. E mentre prima della crisi dei mercati le banche finanziavano fino al 90% dell'acquisto ora se va bene arrivano al 60%. Sia a livello privato sia a livello aziendale la domanda di immobili è entrata in una fase di stagnazione. Prova ne è che la UNIBAIL-RODAMCO, la più grande società immobiliare europea specializzata nella compravendita e nell'affitto di spazi commerciali, uffici e centri congressi ha visto scendere i propri utili dai 2.139,8 milioni di euro del 2007 ai 944,8 milioni di euro del 2008 a una perdita di 1,116 milioni di euro nel 2009.



MEGLIO IL FAI DA TE?

Anche l'altro Etf che investe sulle società europee, l'**Ishares Ftse/Epra European Property Fund** con codice Isin IE00B0M63284, non ha protetto nel 2008 gli investitori dai ribassi dei mercati. La cosa singolare è che il mercato immobiliare nello stesso periodo non ha certo dimezzato il proprio valore. Chi avesse investito sul mattone in Italia nel 2008 avrebbe subito una perdita del valore del proprio investimento del 7,12%

nel caso di una abitazione, del 7,54% nel caso di un negozio, del 9,74% nel caso di un ufficio e del 6,58% nel caso di un capannone. L'investimento in un etf quotato avrebbe significato una perdita del 46,57%. Nel 2009, però, un italiano che avesse comprato una casa avrebbe subito una perdita del 7,12% mentre chi avesse comprato l'Etf che investe sulle società immobiliari europee avrebbe guadagnato il 36,44%. Segno che l'investimento in etf immobiliari quotati è tutto tranne che un investimento tranquillo essendo caratterizzato da una forte volatilità.



PROSPETTIVE DEL MATTONNE AL DI QUÀ

E AL DI LÀ DELL'OCEANO

Per il 2010 gli esperti si aspettano una stagnazione dei prezzi a causa dei livelli raggiunti dalla disoccupazione in Eurolanda e quindi sconsigliano l'acquisto di etf che investono sulle società immobiliari europee. Migliori le prospettive dell'Asia (e della Cina in particolare), una delle regioni in cui il settore immobiliare è andato peggio, anche se l'intenzione del governo di reintrodurre la tassa sulle rivendite di case effettuate entro cinque anni dall'acquisto potrebbe porre un freno al settore (precedentemente il limite era stato abbassato a due anni.) Ma secondo gli esperti la crescita economica spingerà sempre più persone a investire nel mattone. L'**Ishares Ftse Epra/Nareit Asia Property** (codice Isin IE00B1FZS244) investe in società immobiliari e società d'in- >>





ATTENTI A QUEGLI ETF

» vestimento immobiliari - real estate investment trusts (REITs) - asiatiche quotate. Attualmente i titoli che compongono l'indice sono 45. A livello geografico il peso predominante è quello del mercato australiano che raggiunge da solo quasi la metà dell'investimento complessivo. Seguono Hong Kong (34%), Giappone (11%) e Singapore (5,3%). Un peso molto contenuto, inferiore al mezzo punto percentuale, spetta alla Nuova Zelanda.

Anche il mercato immobiliare a stelle e strisce può rappresentare una opportunità di investimento interessante complice il rafforzamento del biglietto verde e il crollo del mattone in America in questi anni. L'etf che investe sul mattone Usa è l'Ishares Ftse Epra/Nareit Us Property con codice Isin IE00B1FZSF77. Replica l'andamento di cento società immobiliari e società d'investimento degli Stati Uniti. Vi è poi l'Ishares Ftse Epra/Nareit Developed Mkts (codice Isin IE00B1FZS350) che investe su società immobiliari e società d'investimento immobiliari di tutto il mondo. Attualmente i titoli su cui investe l'etf sono 183. A livello geografico il peso predominante è riservato agli Stati Uniti che superano la metà dell'investimento complessivo. Seguono Australia (13,8%), Hong Kong (9,6%), Regno Unito (7,23%) e con pesi inferiori Olanda, Giappone, Francia, Canada e Singapore.



IL NOSTRO GIUDIZIO

Chi volesse puntare sul mattone europeo tramite gli etf è meglio che opti per l'Ishares Ftse/Epra European Property Fund rispetto all'Easyetf Ftse Epra Eurozone in quanto è molto più liquido (ha avuto scambi per 31 milioni di euro nel 2009 contro i 9 milioni di scambi dell'Easyetf Ftse Epra Eurozone). Secondo gli esperti le prospettive del mercato immobiliare europeo non sono particolarmente rosee a causa del tasso di disoccupazione in Eurolandia. Migliori le prospettive dell'area asiatica (dove investe l'Ishares Ftse Epra/Nareit Asia Property) in cui la crescita dell'economia può fare da propulsore al mercato, e il mattone Usa (dove investe l'Ishares Ftse Epra/Nareit Us Property) che può essere aiutato da un rafforzamento del dollaro e dalle attuali basse quotazioni degli immobili. E' bene ricordare però che trattandosi di un investimento in società quotate, ancorché immobiliari, il trend di questi etf è comunque legato a quello dell'intero mercato azionario. Si illude quindi chi comprando un etf immobiliare pensa di effettuare un investimento totalmente decorrelato rispetto al mercato azionario e obbligazionario. Gli ultimi anni lo dimostrano. In Borsa anche il mattone può pesare come un macigno in mercati orientati al ribasso.

IL CONTO ALLA ROVESCIA È INIZIATO.

MONEYREPORT.IT COMPIE A MARZO UN ANNO.

E LO FESTEGGIA CON UNA RIVOLUZIONE...

TIENITI PRONTO!





INVESTIRE SU CONTI DEPOSITO & DINTORNI

COME ORIENTARSI TRA LE VARIE OFFERTE DELLE BANCHE E OTTENERE LA MASSIMA REMUNERAZIONE DELLA LIQUIDITÀ (FINO AL 2,19% NETTO ANNUO). STANDO ALLA LARGA DALLE BANCHE TROPPO ATTIVE (NEL PRESTARE SOLDI) E A QUELLE TROPPO BRAVE (A PUBBLICIZZARE I PROPRI PRODOTTI)...

LIQUIDITA', CHI OFFRE DI PIU'

Per chi non si vuole accontentare dei rendimenti offerti dai classici pronti contro termine bancari (0,40% su base annua) o dei BOT (0,8% netto su base annua) i conti di deposito rappresentano un rifugio (più o meno sicuro a seconda delle varie banche che li offrono) per parcheggiare la propria liquidità. Le offerte di conti di deposito sono numerose ma non sono tutte uguali: variano da un conto all'altro il tasso di rendimento netto offerto, la durata, il capitale massimo che si può investire e la solidità della banca proponente (di cui diamo un giudizio nelle tabelle seguenti). All'interno dei conti di deposito la principale distinzione è tra quelli liberi, in cui si può decidere lo smobilizzo in qualunque momento, e i conti vincolati, la sottoscrizione dei quali richiede un minimo di pianificazione finanziaria. Orientarsi tra le varie proposte delle banche (Ing Direct, Che Banca, Mediolanum, Santander, Carige, Iwbank e Banca Ifis) per investire la liquidità in eccesso non è poi così facile, visto che, al di là delle condizioni offerte, occorre valutare la solidità dell'istituto proponente, e che le condizioni offerte non sono poi in alcuni casi, così trasparenti.

GUADAGNARE FINO AL 2,19% VINCOLANDOSI UN PO'

Tra i conti di deposito liberi e vincolati la banca che offre condizioni molto competitive per remunerare la liquidità è Banca Ifis. Questa banca, che non è tra le più conosciute, offre l'unico conto di deposito, Rendimax (www.rendimax.it), aperto sia ai privati sia alle imprese. Se si

vincola il capitale per un anno il tasso offerto è, a pari merito con Santander Time Deposit di Banca Santander, il più alto del mercato: il 2,19%. Non è possibile però, con Rendimax vincolato, interrompere il vincolo prima della scadenza ma è possibile, in compenso, attivare fino a 10 vincoli con scadenze diverse. Non si è vincolati a rispettare una scadenza nel caso di Santander Time Deposit di Banca Santander che offre sempre il 2,19%. In caso di interruzione del vincolo prima della scadenza la banca riconosce comunque un rendimento dell'1,095%. Ma per rientrare in possesso del capitale occorrono comunque 15 giorni.

Per chi vuole mantenere comunque la piena disponibilità del proprio capitale in caso di necessità è interessante anche la proposta di Che Banca. E' la scelta migliore per chi vuole coniugare massimo rendimento della liquidità su base annua e massima solidità dell'istituto proponente (Che Banca è la banca retail del gruppo Mediobanca). Vincolando il capitale per un anno si può guadagnare l'1,825% netto e in caso di interruzione anticipata del vincolo ottenere una remunerazione dello 0,73% netto. Oppure si può sottoscrivere fino al 15/02/2010 i pronti contro termine che offrono una remunerazione del 2,36% netto. E' possibile con Che Banca (a differenza dei pronti contro termine offerti normalmente dagli istituti di credito) interromperli prima della scadenza e in questo caso verrà restituito il capitale investito. L'importo minimo per cui si può sottoscrivere il pronti contro termine è 5mila euro. E' possibile sottoscrivere i

pronti contro termine anche per periodi inferiori (2 e 4 mesi) ma in questo caso i tassi offerti non sono competitivi con le proposte di altri istituti.

LE ALTRE OFFERTE AI RAGGI X

Ma gli strumenti per parcheggiare la liquidità non finiscono qui. Dopo i pronti contro termine di Che Banca a 8 mesi (2,36% netto) e i conti di deposito vincolati Rendimax di Banca Ifis e Santander Time Deposit di Banca Santander (2,19% netto su base annua), l'offerta migliore è Iwpower di Iwbank (2%) che in caso di interruzione anticipata offre sul capitale depositato un tasso dello 0,73% netto. Da segnalare che è più facile sottoscrivere Iwpower per chi non è ancora cliente di Iwbank rispetto a chi è già correntista della banca dal momento che è possibile investire su questo conto solo "nuova liquidità" conferita dopo il 13/11/09, calcolata come differenza tra bonifici e assegni in entrata e in uscita, per chi vuole investire a 12 mesi. L'investimento minimo è pari a 30mila euro. E' possibile interrompere il vincolo prima della scadenza e in questo caso viene riconosciuto il tasso base: attualmente lo 0,73%.

PER CHI VUOLE AVERE LE MANI LIBERE

Chi non vuole impegnarsi a mantenere la liquidità su un conto di deposito per un periodo predeterminato può optare per i conti di deposito liberi, in cui si può decidere lo smobilizzo in qualunque momento senza subire penalizzazioni in termini di rendimento offerto in caso di





INVESTIRE SU CONTI DEPOSITO & DINTORNI

dismissione anticipata. Le migliori offerte in termini di rendimento sono quelle di Conto Arancio di Ing Direct (www.contoarancio.it), Contoconto di Banca Carige (www.contoconto.it) e Conto Santander di Banca Santander per chi parcheggia la liquidità sui rispettivi conti di deposito per 3 e 6 mesi (1,825% netto su base annua), mentre per chi lascia per un anno i soldi sul conto le offerte migliori sono attualmente quelle di Conto Arancio e Conto Santander di Banca Santander (1,825% netto).

ATTENZIONE ALLE OFFERTE CIVETTA

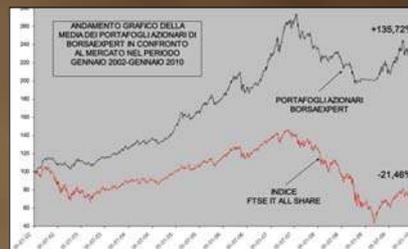
Apparentemente interessanti come remunerazione della liquidità sono le offerte di alcuni conti correnti. Come Freedom di Banca Mediolanum che dice di of-

fruire "un grande rendimento": il 2,5% netto e gli interessi anticipati. Peccato che: l'offerta valga solo per le giacenze superiori a 15mila euro (quindi chi deposita 30mila euro otterrà il 2,5% non su tutto il capitale in giacenza ma solo sul capitale eccedente i 15mila euro), che sia valida solo fino al 31/03/2010 (quindi per pochi mesi), che per usufruirne si debba sottoscrivere una polizza Mediolanum che non ha effettivamente costi ma che costringe chi apre il conto a dover aspettare almeno tre mesi per chiuderlo, che il rendimento del 2,5% non sia garantito ma dipenda dall'andamento della gestione del fondo Freedom in cui investe la polizza. Mediolanum non riconosce al sottoscrittore del conto e della polizza, infatti, un tasso minimo di rivalutazione. Ma lo riconosce a sé medesima: in caso di rendimento positivo della gestione del fondo può trattenere ogni tre mesi o il 50% del rendimento stesso o lo 0,50% di tale valore. A titolo di esempio, nel caso in cui il rendimento conseguito dal fondo fosse pari al 4%, la trattenuta potrà arrivare al 2%; nel caso il rendimento del fondo fosse pari allo 0,80% la trattenuta potrà essere dello 0,50%. Liberi? Sì, di farsi tocare.

LE MIGLIORI SCELTE

Per chi deve investire fino a 50mila euro per non più di 6 mesi la migliore proposta è Conto Conto di Banca Carige perché coniuga elevato rendimento (1,825% su base annua) e solidità dell'istituto proponente. Chi deve investire più di 50mila euro e per più di 6 mesi senza vincolarsi a scadenze predefinite può optare per Rendimax di Banca Ifis: il tasso offerto non è il più elevato del mercato (1,64%) ma la banca ha indici di solidità finanziaria molto buoni. Per chi può lasciare parcheggiato il capitale per un anno le nostre preferenze vanno a Rendimax di Banca Ifis (2,37% netto). Per chi deve investire con un orizzonte temporale di 8 mesi può optare i pronti contro termine di Che Banca, la banca retail del gruppo Mediobanca (2,36% netto).

Con i soldi dei risparmiatori a noi non piace giocare...



Azioni o obbligazioni, Etf o Fondi... La nostra strategia ha dimostrato in oltre 20 anni di esperienza reale sul campo che battere il mercato è possibile. Se si opera con metodo e indipendenza. Confronta o richiedi i risultati ottenuti dai nostri portafogli rispetto al mercato. E contattaci se pensi che possiamo fare qualcosa per gestire meglio il tuo patrimonio.

Clicca qui per accedere a una presentazione dei nostri servizi

www.mediafire.com/file/ic3nfnmmlz/presentazioneBORSAEXPERT.it.pdf



BORSA EXPERT

STRATEGIE E PORTAFOGLI MODELLO PER BATTERE I MERCATI

Numero Verde 800.03.15.88

www.borsaexpert.it info@borsaexpert.it

moneyexpert



CONSULENZA FINANZIARIA INDIPENDENTE SU MISURA

Numero Verde 800. 91.31.24

www.moneyexpert.it info@moneyexpert.it



CHI VALE DI PIÙ?

CONTI DI DEPOSITO

Sono dei conti che si appoggiano al tuo conto corrente tradizionale e possono essere alimentati facendo dei bonifici dal tuo conto corrente al conto deposito. Se hai sul conto corrente della liquidità che non ti serve la puoi versare sul tuo conto deposito per sfruttare il maggior tasso di remunerazione che offre. Se hai bisogno di liquidità la prelevi dal conto deposito e la trasferisci sul conto corrente.

PERCHÈ POTRESTI APRIRNE UNO

Offrono dei tassi di rendimento della liquidità maggiori non solo di quelli offerti dai conti correnti ma anche dei fondi monetari e dei titoli obbligazionari a breve termine.

PRO

Non hanno vincoli di tempo quindi il rendimento che offrono è per tutto il periodo in cui la liquidità giace sul conto. Sono privi di spese di apertura e chiusura.

CONTRO

I rendimenti più alti vengono in genere offerti all'inizio e ai nuovi clienti per un periodo limitato di tempo (il periodo promozionale) e in alcuni casi solo se l'importo depositato non supera una certa cifra. Trascorsa la promozione i tassi scendono anche se si mantengono in genere più elevati di quelli offerti dal conto corrente.

ATTENZIONE

Non sono dei conti correnti quindi non vengono rilasciati strumenti di pagamento (libretto degli assegni, bancomat, carta di credito) né si può ricevere lo stipendio o pagare le bollette.

LEGGI LA TABELLA A PAG. 25

CONTI DI DEPOSITO VINCOLATI

Sono dei conti che si appoggiano al tuo conto corrente e possono essere da questo alimentati. Se si ha sul conto corrente della liquidità che non serve la si versa sul conto deposito se si ha bisogno di liquidità la si trasferisce dal conto deposito al conto corrente.

PERCHÈ SI APRONO

Offrono dei tassi di rendimento della liquidità maggiori di quelli offerti dai conti correnti.

PRO

Offrono una remunerazione della liquidità maggiore di quella offerta dai conti di deposito. Si sa in anticipo quanto si guadagnerà indipendentemente dalle modifiche ai tassi decise dalla BCE. Sono privi di spese di apertura e chiusura.

CONTRO

Per ottenere questi rendimenti occorre vincolare il capitale investito per un periodo di tempo predeterminato (3, 6 o 12 mesi).

ATTENZIONE

Non sono dei conti correnti quindi non viene rilasciato un libretto degli assegni non si possono pagare le bollette non si può ricevere lo stipendio su questi conti né vengono rilasciati bancomat o carte di credito.

LEGGI LA TABELLA A PAG. 26

LEGENDA TABELLE PAG. 35 E 36:

I giudizi forniti sono basati su quanto dichiarato dalle società nei rispettivi siti e in base a interviste telefoniche con il personale del call center. La valutazione fatta da questa rivista sulla bontà del conto o dell'istituto sono basate sui dati di bilancio consultati e resi pubblici e vogliono fornire solo un'opinione indicativa e possono essere soggette anche a cambiamenti drastici in base all'evolversi del mercato.

Il rendimento viene calcolato su 10.000 euro per dare un'idea concreta del ritorno. Evidentemente per capitali superiori basterà moltiplicare per nove volte il rendimento facendo però attenzione alle eventuali limitazioni poste ai capitali remunerati col tasso di entrata.

LE CONDIZIONI OFFERTE POSSONO CAMBIARE ANCHE IMPROVVISAMENTE E SI CONSIGLIA DI CONSULTARE I SITI DELLE SOCIETÀ PER VERIFICARNE L'APPLICABILITÀ PRIMA DI SOTTOSCRIVERE QUALSIASI PROPOSTA.

COME FUNZIONA IL FONDO INTERBANCARIO DI TUTELA DEI DEPOSITI

È istituito per proteggere i depositi dei correntisti dal fallimento di una banca e rimborsa fino a un massimo di 103.291,38 euro. Anche ai conti deposito viene aggiunta questa tutela. Al Fondo aderiscono tutte le banche italiane ad eccezione di quelle di credito cooperativo che hanno un proprio Fondo di Garanzia. Per un'analisi più approfondita fare riferimento al **primo numero di MoneyReport alle pagg. 3 e 4.**





PER
VISUALIZZARE
IN ORIZZONTALE
LE TABELLE
VAI SUL TASTO
VISTA E POI
SELEZIONA
RUOTA VISTA
IN SENSO
ORARIO

CONTO DELLE MIE BRAME

CONTI DI DEPOSITO LIBERI

NOME DEL CONTO	CHI LO PROPONE	QUANTO RENDE (al netto della tassaz. del 27% che grava sugli interessi gener. dai conti di deposito)	QUANTO GUADAGNI SE LASCIO 10 MILA EURO SUL CONTO PER 3 MESI	QUANTO GUADAGNI SE LASCIO 10 MILA EURO SUL CONTO PER 6 MESI	QUANTO GUADAGNI SE LASCIO 10 MILA EURO SUL CONTO PER 1 ANNO	SPESA DI APERTURA O TENUTA DEL CONTO	LA PROMOZ. È RISERVATA A CHI NON INVESTE PIÙ DI	QUANTO SI PUÒ PRELEVARE (vincoli/limiti a bonifici in uscita)	IL GIUDIZIO SULLE CONDIZIONI OFFERTE	IL GIUDIZIO SULLA BANCA	COME APRIRLO
Conto Arancio	Ing Direct Italia appartiene alla olandese Ing una delle 10 banche più grandi in Europa	A chi apre il conto entro il 28/02/2010 offre per 12 mesi l'1,825% netto. Finita la promozione viene rivalutato il tasso base (attualmente l'1,095% netto).	45,62 euro	91,25 euro	182,50 euro	Nessuna	1 milione 500 mila euro. Se si aprono due conti 3 milioni di euro.	Nessun limite ai prelievi. Si può prelevare tutto il saldo disponibile e entro due giorni lavorativi si ha la disponibilità sul proprio conto corrente di appoggio.	INTERESSANTE PER 3, 6 e 12 MESI. Il rendimento è garantito e il tasso offerto è uno dei migliori del mercato.	Positivo l'ingresso dello Stato Olandese ma anche sintomo di una situazione patrimoniale non proprio florida. La leva finanziaria resta troppo elevata.	On line collegandosi al sito www.ingdirect.it
Contoconto.it	Carifge è una banca italiana attiva in 13 regioni italiane conta 640 sportelli.	Rende l'1,825% netto per sei mesi fino a 50.000 euro di capitale investito. Tra i primi 6 mesi viene riconosciuto il tasso base (attualmente lo 0,876% netto).	45,62 euro	91,25 euro	135,05 euro (se non varia il tasso base)	Nessuna	50 mila euro	Nessun limite ai prelievi. Si può prelevare tutto il saldo disponibile e entro due giorni lavorativi si ha la disponibilità sul proprio conto corrente di appoggio.	IL MIGLIORE PER I PRIMI SEI MESI ma solo per chi non deve investire più di 50.000,00 euro.	Nel passato questa banca non è stata proprio un modello di efficienza e trasparenza ma oggi rispetto ad altre appare perfino migliore con parametri sopra la sufficienza.	On line collegandosi al sito www.contoconto.it
IwPower Deposito	Iwbank è una banca specializzata nel trading on line del gruppo UBI	Attualmente lo 0,73% ma questo tasso varia in funzione della variazione dei tassi BCE.	18,25 euro (se non viene variato il tasso attuale)	36,50 euro (se non viene variato il tasso attuale)	73,00 euro (se non viene variato il tasso attuale)	Nessuna	Nessun limite	Se si è clienti di Iwbank i soldi del conto depositato al conto corrente vengono trasferiti in tempo reale, se si trasferiscono su un'altra banca occorrono 2 giorni per averli disponibili.	NON È INTERESSANTE come rendimento	Come Iwbank la solvibilità è fra le migliori e quella del gruppo Ubi discreta.	On line collegandosi al sito www.iwpower.it
Rendimax di Banca Ifis	Banca Ifis è specializzata nel finanziamento alle imprese.	Rende l'1,64% netto	41,06 euro (se non varia il tasso base)	82,12 euro (se non varia il tasso base)	164,25 euro (se non varia il tasso base)	Nessuna	Nessun limite	Nessun limite ai prelievi. Si può prelevare tutto il saldo disponibile e entro due giorni lavorativi si ha la disponibilità sul proprio conto corrente di appoggio.	DISCRETO Il rendimento offerto è inferiore a quanto offerto da Contoconto e Conto Arancio ma comunque elevato.	I rati patrimoniali sono ottimi ma la forte specializzazione di banca alle imprese (factoring) consiglia comunque un monitoraggio più costante.	Online www.rendimax.it
Conto Santander di Banca Santander	Banca Santander fa capo al gruppo spagnolo Santander che ha 10.800 filiali in 40 paesi.	Rende l'1,825% netto	45,62 euro (se non varia il tasso base)	91,25 euro (se non varia il tasso base)	182,50 euro (se non varia il tasso base)	Bolli di legge (il rendimento indicato è al netto di queste spese).	1 milione di euro	Nessun limite ai prelievi. Si può prelevare tutto il saldo disponibile e entro due giorni lavorativi si ha la disponibilità sul proprio conto corrente di appoggio.	DISCRETO Il rendimento offerto è inferiore a quanto offerto da Rendimax e Conto Arancio ma inferiore a quello offerto da Contoconto.	Fra le banche internazionali presenti in Italia è fra le più presentabili ma raggiunge per noi una sufficienza risicata.	On line collegandosi al sito www.bancasantander.it
Conto Extra di Sparkasse Italia	Banca appartenente al gruppo austriaco Sparkasse.	Rende l'1,46% per i primi due mesi per giacenze fino a 100.000,00 euro. Tra i primi due mesi rende l'1,095% netto.	33,45 euro (se non varia il tasso base)	60,83 euro (se non varia il tasso base)	115,58 euro (se non varia il tasso base)	Nessuna	100 mila euro	Si possono prelevare fino a 5.000,00 euro al giorno e 25.000,00 euro al mese salvo richiedere espressamente una variazione di questi massimali.	NON È INTERESSANTE come rendimento	I multipli della banca sono accettabili ma non è total. Visti, l'esposit. di questo gruppo (Erste Bank ne detiene il 25%) verso l'Est Europa oggi considerata problematica.	On line: www.sparkasse-italia.it oppure numero verde gratuito 800 378 378

* STIMA se non viene modificato il tasso con cui la banca remunera la giacenza





PER
VISUALIZZARE
IN ORIZZONTALE
LE TABELLE
VAI SUL TASTO
VISTA E POI
SELEZIONA
RUOTA VISTA
IN SENSO
ORARIO

CONTO DELLE MIE BRAME

CONTI DI DEPOSITO VINCOLATI

NOME DEL CONTO	CHI LO PROPONE	QUANTO RENDE (al netto della tassaz. del 27% che grava sugli interessi gener. dai conti di depos. vincolati)	QUANTO GUADAGNI SE LASCI 10 MILA EURO SUL CONTO PER 3 MESI	QUANTO GUADAGNI SE LASCI 10 MILA EURO SUL CONTO PER 6 MESI	QUANTO GUADAGNI SE LASCI 10 MILA EURO SUL CONTO PER 1 ANNO	SPESE DI APERTURA O TENUTA DEL CONTO	LA PROMOZ. È RISERVATA A CHI NON INVESTE PIÙ DI	QUANTO SI PUÒ PRELEVARE (vincoli/fimiti a bonifici in uscita)	IL GIUDIZIO SULLE CONDIZIONI OFFERTE	IL GIUDIZIO SULLA BANCA	COME APRIRLO
Ché Banca del Gruppo Mediobanca	Che Banca appartiene al gruppo Mediobanca	Fino al 28/02/2010 vincolando il capitale per tre mesi l'1,095%, vincolando il capitale per sei mesi l'1,46%, vincolando il capitale per 12 mesi il 1,825%. Se si interrompe il vincolo prima della scadenza viene riconosciuto il tasso base (attualmente lo 0,73%)	27,37 euro	73,00 euro	182,50 euro	Nessuna	5 milioni di euro	Nessun limite ai prelievi. Si può prelevare tutto il saldo disponibile e entro tre giorni lavorativi si ha la disponibilità sul proprio conto corrente di appoggio.	BUONO Il rendimento a 12 mesi non è il più elevato del mercato ma è comunque alto	Ottimi i ratio patrimoniali rig. la solvibilità. Istit. solido per quanto riguarda l'attività tipica inevitabile, risentirà della congiuntura. C'è da augurarsi che non venga utilizzata come "salvadadito" per qualcun altro (vedi Unicredit).	On line collegandosi al sito www.chebanca.it (attualmente riceviamo lamenti sull'invio dei codici molto in ritardo)
Ivpower Turbo di Iwbank	Iwbank banca specializzata nel trading on line (gruppo UBI Banca)	Vincolando il capitale per tre mesi l'1,095%, vincolando il capitale per sei mesi l'1,86%, vincolando il capitale per 12 mesi il 2% netto.	46,50 euro	93,00 euro	200,00 euro	Nessuna	Nessun limite	Nessun limite ai prelievi. Si può prelevare tutto il saldo disponibile e entro tre giorni lavorativi si ha la disponibilità sul proprio conto corrente di appoggio.	MOLTO INTERESSANTE IL RENDIMENTO A SEI MESI UN ANNO mentre sulla scadenza di tre mesi il rendimento offerto non è competitivo.	Come Iwbank la solvibilità è tra le migliori e quella del gruppo UBI discreta.	On line collegandosi al sito www.ivpower.it
Santander Time Deposit di Banca Santander	Banca Santander fa capo al gruppo spagnolo Santander che ha 10.800 filiali in 40 paesi.	Vincolando il capitale per sei mesi il 2% vincolando il capitale per 12 mesi il 2,19%. In caso di interruzione anticipata viene riconosciuto il tasso base pari attualmente all'1,095%.	-	100,00 euro	219,00 euro	Bolli di legge (il rendimento indicato è al netto di queste spese)	Nessun limite	Ci vogliono 15 giorni per ricevere i soldi perché non sono consentiti prelievi parziali se si vuole interrompere il rapporto bisogna prelevare tutto e quindi chiudere il conto e per farlo occorrono 15 giorni.	TUTTO E SUBITO I 12 mesi di rendimento a 12 mesi non è il più elevato del mercato ma è comunque alto. Però bisogna trasferire tutta la cifra che si intende investire in un'unica soluzione	Fra le banche internazionali presenti in Italia è fra le più presentabili ma raggiunge per noi una sufficienza risicata.	On line collegandosi al sito www.bancasantander.it
Rendimax vincolato di Banca Ifis	Banca Ifis è specializzata nel finanziamento alle imprese	Vincolando il capitale per un mese l'1,75% netto, vincolando il capitale per tre mesi l'1,86% netto, vincolando il capitale per sei mesi il 2%, vincolando il capitale per un anno il 2,19%. Non è possibile interrompere il vincolo prima della scadenza.	46,5 euro	100,00 euro	219,00 euro	Nessuna	Nessun limite	Non si può prelevare prima della scadenza del vincolo. Si possono attivare tanti vincoli (fino a un massimo di 10) con diverse scadenze.	IL MIGLIORE COME RENDIMENTO A UN ANNO mentre fino ai sei mesi di più Contoconto offrendo questi conti anche la possibilità di disinvestire il capitale senza penalizzazioni.	Il ratio patrimoniali sono ottimi	Online collegandosi al sito www.rendimax.it





ESCI DAL MUCCHIO!

MILIONI DI RISPARMIATORI
SI AFFIDANO A FONDI E GESTIONI
CON RISULTATI CHE
CONOSCIAMO BENISSIMO.

SEI STUFO DI FARTI TOSARE?

ALLORA SCEGLI LA
CONSULENZA INDIPENDENTE E
PERSONALIZZATA DI MONEY EXPERT.

*(questa volta
senza brutte sorprese)*

moneyexpert.it 
CI PRENDIAMO CURA OGNI GIORNO DEL VOSTRO PATRIMONIO.

**CONTATTACI SENZA IMPEGNO
PER MAGGIORI INFORMAZIONI:
NUMERO GRATUITO 800 913124
E-MAIL: INFO@MONEYEXPERT.IT**



“Il Tfr è imbattibile o no?”

Un lettore contesta alcune dichiarazioni degli esperti di Progetica

E' da anni che ti seguo e ho pure rinnovato l'abbonamento a MoneyReport.it fino a maggio 2011 ma... questo ultimo numero sulla "pensione complementare" mi lascia attonito... e parecchio! Vengo al dunque: come si fa a fare delle "simulazioni" senza mai prospettare una ipotesi di scenario inflazionistico ???!!! I due signori intervistate a me sembra che stiano vendendo "fuffa" nel senso che le considerazioni nella "intervista" sono corrette, ma fino a pag. 20 non ho ancora letto UNA SOLA riga dello scenario inflazionistico impostato sui modelli. Ma soprattutto: a pag 8 si afferma "l'assoluta inefficienza del TFR, che nelle nostre simulazioni si dimostra l'unica forma di accantonamento "geneticamente" incapace di mantenere il potere di acquisto delle somme accantonate. Ma dove??? Urge che questi due galantuomini chiariscano. E' proprio l'opposto, cordiale Salvatore, di quello che afferma il matematico Beppe Scienza, come si può leggere sul suo sito e negli articoli pubblicati (fra questi su "Il Fatto" proprio in queste settimane). Chi ha ragione? Io di Beppe Scienza mi fido completamente e lui non deve vendere nulla, professionalmente parlando. Io sono uno statista di laurea e di professione, quindi... odio chiunque giochi coi numeri mostrando il fumo e non la sostanza, il mio motto è: pochi numeri, magari maledetti per il committente, ma buoni! Resto in attesa di un cenno di riscontro. Cordialità

S.A. Vicenza

Gentile Stefano, come avrà forse notato non sposo personalmente tutte le tesi sostenute dai "signori" di Progetica e lo faccio anche notare. Ma mi sembra corretto dare spazio a tutte le opinioni e concordo che su alcune risposte mi sembra che ci sia troppa fiducia nel risparmio gestito, come cerco di far capire nel box dedicato proprio alla polemica. Riguardo il fatto se il Tfr è in grado di battere o meno le altre forme di accantonamento mi viene in mente quella celebre battuta che dice che "torturandoli i numeri diranno qualsiasi cosa". Quelli di Progetica (al riguardo per esigenze di spazio non potevamo pubblicare purtroppo tutto quello che è venuto fuori da questa discussione) hanno pubblicato uno studio che può vedere qui e che era stato pubblicato qualche mese fa da Corriere Economia: http://archivistorico.corriere.it/2009/febbraio/09/Tfr_perde_sfi_da_con_macchina_ce_0_090209045.shtml.

Conosco bene le opinioni di Beppe Scienza e più volte le abbiamo pubblicate sia intervistandolo in un numero di MoneyReport sia su BorsaExpert. Personalmente non amo mai le posizioni oltranziste sia da una parte che contro (e forse per questo ascolto tutti ma non mi fido ciecamente di nessuno) e come cerchiamo di spiegare nel box (si vedano i consigli di MoneyExpert.it) è corretto valutare e utilizzare ogni strumento per quello che può dare, valutandone pro e contro. Un lavoratore soprattutto giovane (e ancora di più un autonomo o lavoratore a progetto... o professionista) non può comunque pensare che la sua pensione gli verrà solo dall'accantonamento nel Tfr tradizionale ed è quindi importante che pensi bene a questo tema senza per questo farsi convincere (come scrivo nell'editoriale) da chi vuole solo fare "terrorismo" per vendergli una polizza o un fondo pensione che risolva... soprattutto il problema dalla parte del venditore.

Riguardo le simulazioni (e la parola è simulazioni... quindi qui non

si parla di certezze) fatte da Progetica indicano valori finali in termini reali, quindi le rivalutazioni simulate sono state fatte utilizzando il metodo Montecarlo (e non solo banalmente i rendimenti passati) e secondo quanto spiegato nelle rispettive note metodologiche analizzando il rendimento "reale" (quindi al netto dell'inflazione media storica) delle varie attività.

Mi dispiace (e mi fa venire anche qualche dubbio sulla mia capacità di scrittura ed espressione) se pensa che vogliamo fare la grancassa al sistema della previdenza integrativa privata ma se legge tutto quello che abbiamo scritto noi (non possiamo certo cambiare le opinioni di chi non la pensa allo stesso modo o intervistare solo chi la pensa come noi) su questo argomento abbiamo cercato di mostrare la massima obiettività e criticità, offrendo in sintesi il nostro approccio che è in pratica quello che applichiamo nella realtà con i nostri portafogli. Riguardo l'appeal fiscale dei fondi abbiamo scritto in un box tutti i pro e contro.

“E' conveniente la convertibile della Piadina?”

Da qualche giorno sono in trattazione i diritti della nuova convertibile emessa dalla Banca Popolare Emilia e Romagna. Mi piacciono molto questi tipi di titoli e il primo giorno con i diritti a 0,20 ho iniziato a farne incetta. Ho fatto bene? Cosa ne pensate?

A.G.

Anche a noi piacciono le obbligazioni convertibili se sono emesse da società interessanti (e la Bper potrebbe esserlo) ma soprattutto se il prezzo di sottoscrizione è sensato. Pagare i diritti 0,20 euro non ci sembra un grande affare e le spieghiamo perché. Innanzitutto vediamo le caratteristiche di questo bond convertibile "BPER 4% 2010-2015". Si tratta di un prestito subordinato convertibile con facoltà di rimborso in azioni che viene offerto ai soci/azionisti della Banca e ai portatori dei prestiti obbligazionari convertibili Bper in circolazione nel rapporto di una obbligazione convertibile ogni 11 diritti di opzione detenuti. Il rapporto di conversione stabilito è di un'azione ogni obbligazione. L'importo nominale complessivo del Prestito è stato fissato in 248.063.490 euro mediante emissione di 24.806.349 obbligazioni (valore nominale 10 euro), il cui tasso di interesse è del 4% fisso annuo lordo. I diritti di opzione saranno negoziabili dal 1° al 26 febbraio compresi. Per sottoscrivere quindi un'obbligazione occorre comprare 11 diritti che, se paga 0,20 euro, significherebbero un costo di carico di questo bond pari a 122 (0,20 x 11 + 100). Un prezzo veramente esagerato visto che in 5 anni di cedole si incasserà il 4% lordo (quindi poco più del 3,5% netto) che non pareggia come flussi quanto spende. E' vero che ha in mano l'opzione convertibile ma ci sembra esagerato pagare così caro questo bond. Prima di acquistare aspetteremo quindi che il prezzo scenda a livelli più "umani" e metteremo un eventuale allarme sotto 0,10 del prezzo del diritto. La metà del livello su cui è intervenuto.





“*Investo la liquidità con Webank. Che ne pensate?*”

In merito ai conti deposito vorrei un parere a proposito di Webank. Al momento offre il 3% per i depositi vincolati a 12 mesi. Mi sembra interessante, ma sulle tabelle del numero di gennaio di Money Report questa banca non viene presa in considerazione. Posso fidarmi? La tratterete?

V.L.

La rubrica sulla liquidità riguarda soprattutto i conti deposito (che non hanno effettivamente spese) e non i conti correnti (che hanno comunque un costo di esercizio e di mantenimento). Venendo all'offerta di Webank ci sono alcune limitazioni: se è già cliente della banca non può sfruttare questa opportunità, ovvero guadagnare il 2,19% netto sul deposito vincolato a 12 mesi. E' un'offerta così allettante? Ce ne sono di migliori? Sì. CheBanca (gruppo Mediobanca) Le offre un rendimento del 2,36% netto sui pronti contro termine a 8 mesi e Rendimax vincolato di Banca Ifis Le offre il 2,37% netto. Entrambe le banche citate, oltre ad offrire condizioni migliori, hanno anche indici di patrimonializzazione migliori del Gruppo Bipiemme che controlla Webank. Se il criterio di scelta deve essere quindi il rendimento massimo unito alla solidità della banca c'è di meglio. In ogni caso si tratta di una banca nazionale, non certo fra le ultime e non vediamo al momento particolari rischi nel detenere la propria liquidità.

A QUESTE DOMANDE HANNO RISPOSTO:



controcorrente alla finanza personale.

Salvatore Gaziano, direttore investimenti e amministratore di Borsa Expert. E' anche giornalista professionista e collabora con diverse testate fra cui Millionaire (di cui è anche direttore editoriale), Milano Finanza e L'Unione Sarda. In precedenza è stato fra i fondatori nonché vice-direttore del settimanale Borsa & Finanza e ha fondato il sito Bluinvest.com E' autore del libro "Bella la Borsa, peccato quando scende", una guida



Roberta Rossi, consulente finanziario indipendente, titolare del sito MoneyExpert.it Si occupa da alcuni anni esclusivamente di consulenza finanziaria personalizzata per assistere investitori privati nella costruzione ottimale e gestione operativa del proprio patrimonio. In precedenza aveva lavorato al sito Soldionline.it come responsabile della finanza personale e poi in Bluinvest.com come direttore operativo e in BorsaExpert.it con lo stesso incarico.



Francesco Pilotti. Laurea in Scienze Economiche e Bancarie conseguita presso l'Università di Siena. Dopo aver collaborato con l'Istituto di Statistica dell'Università di Scienze Economiche e Bancarie di Siena in qualità di cultore - ricercatore, ha intrapreso una carriera nell'analisi economico-finanziaria (frequentando anche un corso di specializzazione dell'Aiaf) in collaborazione con il Prof. Alessandro Cortesi (docente dell'Università L. Bocconi di Milano) ed il Prof. A. Falini (docente dell'Università C. Cattaneo di Castellanza). Dopo un'esperienza come analista finanziario presso Bluinvest.com ha assunto in BorsaExpert.it la responsabilità dei sistemi quantitativi e trading system.

OGNI MESE ESAMINIAMO IN QUESTA RUBRICA UNA OBBLIGAZIONE CHE CI SEMBRA INTERESSANTE COME RAPPORTO RISCHIO/RENDIMENTO PER INVESTITORI CON UN PROFILO DI RISCHIO MEDIO-ALTO. CHI FOSSE INTERESSATO A PORTAFOLGI MODELLO DI TIPO OBBLIGAZIONARIO (DOVE SEGNALIAMO MENSILMENTE DECINE E DECINE DI TITOLI FRA I PIÙ INTERESSANTI SECONDO DIFFERENTI GRADI DI RISCHIO) PUÒ CONSULTARE I NOSTRI SERVIZI SUL SITO WWW.BORSAEXPERT.IT O SCRIVERCI (UFFICIOSTUDI@BORSAEXPERT.IT) PER MAGGIORI INFORMAZIONI AL RIGUARDO.

IL MIO NOME È BOND

EDUCATIONAL

OBBLIGAZIONE SENIOR: in caso di fallimento o di problemi della società i detentori di obbligazioni senior saranno rimborsati prima di tutti gli altri titolari di crediti nei confronti degli emittenti e degli azionisti. La seniority è la precedenza con cui viene rimborsato un titolo obbligazionario.

RENDIMENTO: remunerazione percentuale sull'investimento

RATING: E' un giudizio espresso da alcune agenzie specializzate su richiesta degli emittenti (le più importanti sono Standard & Poor's, Moody's e Fitch) sul rischio dei titoli obbligazionari da loro emessi.

CMS10Y: CMS10Y, (Constant Maturity Swap, 10 Year), è un parametro standard che indica l'indicizzazione al tasso del denaro interbancario a 10 anni, normalmente indicato come tasso Swap a 10 anni.

MERRILL LYNCH & CO. - CMS FLOOR 30.03.2013

CODICE ISIN: IT0006627563
SCADENZA: 30/03/2013
CEDOLA: MIN (3,30%; 55%*CMS10Y)
FREQUENZA CEDOLA: annuale il 30 marzo
PREZZO DI RIFERIMENTO AL 4/04/2010: 97
RENDIMENTO NETTO AL PREZZO INDICATO DI RIF.: 3,80% annuo
RATING: A2 (Moody's) A+ (S&P)
MERCATO DOVE È TRATTATO: TLX
GIUDIZIO: Obbligazione Senior della Merrill Lynch, ormai assorbita dalla Bank of America. Il rendimento netto a scadenza è superiore di 2,1% annuo circa rispetto ad un BTP di pari data. Ai livelli attuali dei tassi di interesse, è un titolo a tasso fisso che paga il 3,3% lordo. Perché intervenga la parte variabile della cedola, il tasso interbancario a 10 anni (CMS10Y) deve superare il 6%, dal 3,4% di oggi.





QUESTIONI FONDAMENTALI

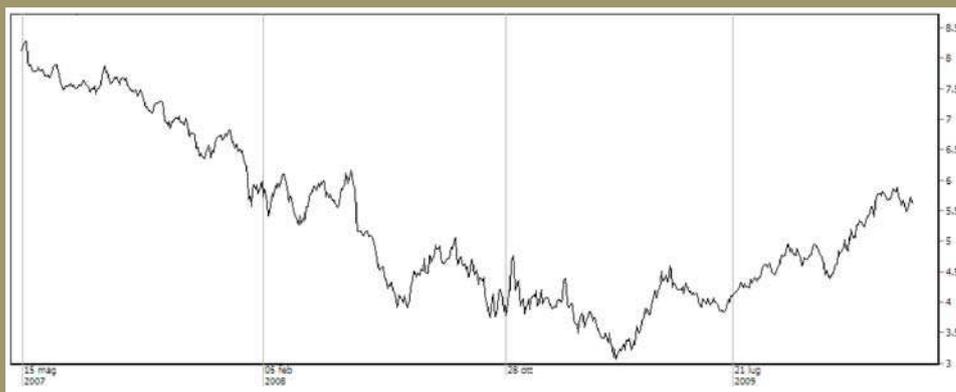
PIAZZA AFFARI ALLA GRIGLIA

IL GRUPPO DI COLOGNO MONZESE HA RECENTEMENTE ACQUISTATO IL GRUPPO EDITORIALE SPAGNOLO PRISA CHE PERMETTE L'INTEGRAZIONE DI DUE NUOVI CANALI TELEVISIVI. INTANTO IL 2010 SI È APERTO CON UNA EMISSIONE OBBLIGAZIONARIA DA 300 MILIONI DI EURO E UNA STRATEGIA DI CRESCITA NEL "PREMIUM" CHE SEMBRA INIZIARE A DARE I SUOI FRUTTI.

MEDIASET, PUNTA DECISA SUL DIGITALE TERRESTRE, FA SHOPPING IN SPAGNA ED EMETTE UN BOND

Il settore dell'editoria è stato uno più tartassati nell'ultimo periodo di crisi e il titolo Mediaset ne ha risentito enormemente avviando una lunga tendenza discendente cominciata ancor prima del maggio 2007. Le copiose vendite hanno portato la capitalizzazione di Borsa, nel momento peggiore, a perdere circa il 75% del suo valore e anche il successivo recupero, seppur vigoroso, ha ricondotto il titolo a un valore ben lontano rispetto agli oltre 26 euro toccati nell'anno 2000.

GRAFICO DI MEDIASET



Il titolo Mediaset ha anticipato il mercato avviando una tendenza discendente già nell'aprile del 2005. Dai circa 11 euro di quella data si è passati ai circa 3 euro del marzo 2009 con una perdita secca di quasi il 75% del valore

Mediaset rappresenta oggi il principale gruppo televisivo commerciale italiano e una delle maggiori imprese di comunicazione a livello europeo. La gestione delle tre reti televisive di proprietà (Canale 5, Italia 1 e Retequattro) è affidata a RTI spa, controllata da Mediaset spa al 100%. I ricavi del Gruppo sono generati in misura rilevante dalla vendita di pubblicità televisiva sulle reti Mediaset, di cui la controllata Publitalia '80 ha la concessione in esclusiva. Con una partecipazione del 50,1%, Mediaset è inoltre l'azionista di maggioranza del Gruppo Gestevisión Telecinco, primo operatore televisivo privato in Spagna. Dal 2004 il Gruppo Mediaset ha inizia-

to a trasmettere le proprie trasmissioni televisive in formato digitale con l'obiettivo di innovare, in ottica multicanale, l'offerta di intrattenimento televisivo tradizionale, oggi rappresentato soprattutto da canali tematici come Boing e Iris.

Boing, offre 24 ore quotidiane di programmazione per bambini e ragazzi: dai cartoni animati ai film, dalle serie tv ai documentari. Iris, propone 24 ore di cinema di qualità e serie di culto, con i capolavori presentati nei più importanti Festival cinematografici Internazionali, il meglio del cinema indipendente oltre che le serie tv diventate veri e propri capisaldi del genere. Nonostante i dati sull'au-

dience del digitale terrestre dei canali specializzati sono ancora "mini" il trend sembra premiare questa strategia visto che questi canali sono ai primi posti nelle classifiche di audience ma soprattutto con l'offerta pay tv su Mediaset Premium è sempre più evidente il ruolo di alternativa a Sky di Rupert Murdoch dove è sempre più evidente che la concorrenza si farà sempre più forte su tutti i fronti: dallo sport al cinema, dalla fiction all'intrattenimento con una politica anche di pricing che potrebbe erodere quote di mercato al leader dei contenuti televisivi a pagamento. Il digitale terrestre a novembre valeva già il 24,5% dello share televisivo mentre il satellite è stabile al 15-16%. >>





QUESTIONI FONDAMENTALI

PIAZZA AFFARI ALLA GRIGLIA

» Da gennaio 2010 le partite di calcio trasmesse sul canale Mediaset Premium sono rilevate dall'Auditel e i primi dati dicono che lo share è uguale o leggermente superiore a quello di Sky. Nel 2010 molte regioni importanti passeranno al digitale terrestre (dalla Lombardia al Veneto) e questo potrebbe quindi consentire al gruppo Mediaset di crescere e molto nel segmento Premium.

In Italia, oltre alle TV gratuita e a pagamento, Mediaset opera nelle seguenti aree di attività: acquisizione di diritti, rete di trasmissione (analogica, digitale terrestre, DVBH), produzione e distribuzione di serie televisive e film (Taodue e Medusa), Homeshopping (MediaShopping) e nuovi business (es. Internet e Mobile TV). A maggio 2007 il Gruppo si è integrato verticalmente nell'area dei contenuti con l'acquisizione, attraverso partecipazione in joint venture, della società di produzione contenuti Endemol.

L'ultimo periodo di crisi ha segnato notevolmente i conti del Gruppo e, secondo quanto dichiarato in sede di presentazione degli ultimi dati di bilancio, permane la criticità della raccolta pubblicitaria.

Nonostante la situazione congiunturale appaia destinata nel breve periodo a registrare un seppur lieve miglioramento, la visibilità circa l'andamento degli investimenti pubblicitari in Italia e Spagna rimane anche per i restanti mesi dell'esercizio estremamente difficoltosa.

In Italia, al termine dei primi dieci mesi dell'ultimo esercizio, la raccolta pubblicitaria lorda sulle reti Mediaset si è attestata al -10,2%, rispetto al -10,8% registrato al termine dei nove mesi, dati negativi ma nettamente migliori dell'andamento del mercato pubblicitario che rafforzano la quota di mercato del gruppo Mediaset. A essere tagliati dai budget pubblicitari è, infatti, prima di tutto la carta stampata (-25%).

Nello stesso periodo la raccolta pubblicitaria complessiva, includendo cioè anche gli altri mezzi in concessione del gruppo, ha registrato una flessione pari al 9,6% (-10,3% al termine dei nove mesi).

Le evidenze al momento disponibili portano Mediaset a ritenere che la raccolta pubblicitaria degli ultimi due mesi 2009, che si confronterà con il momento più critico dell'anno precedente, possa continuare a manifestare un trend migliore rispetto a quello registrato nei primi nove mesi dell'esercizio.

Mediaset ha confermato comunque che su base annua il gruppo consegnerà un risultato operativo e un utile netto consolidati sostanzialmente inferiori rispetto a quelli dell'esercizio precedente.

Il terzo trimestre 2009, intanto, ha visto l'utile netto scendere a 3,4 milioni di euro dai 5,7 milioni dell'analogo trimestre 2008. I ricavi sono passati da 746,6 a 700,4 milioni con costi operativi in salita da 421 a 431,7 milioni. Il margine operativo lordo è sceso da 325,6 a 268,7 milioni. Considerando i primi 9 mesi del 2009 l'utile netto si è quasi dimezzato a 184,2 milioni dai 355,8 milioni dei primi 9 mesi 2008. Battute comunque le attese del mercato che erano di utili a 165 milioni. Intanto Mediaset si muove sul mercato facendo acquisizioni e guardando al futuro.

E' recente l'accordo siglato dalla controllata spagnola del gruppo di Cologno Monzese, Telecinco, con il gruppo editoriale spagnolo Prisa. In base all'intesa Telecinco acquisirà l'intero capitale sociale di una società di nuova creazione che include il ramo d'azienda dell'emittente tv Cuatro, e contemporaneamente acquisirà anche il 22% di Digital Plus. Dal canto suo, Prisa riceverà 500 milioni in contanti a cui andrà ad aggiungersi una quota del 18,3% del capitale Telecinco in azioni di nuova emissione, del valore a oggi di 550 milioni di euro. Il controvalore complessivo del deal pertanto ammonta a circa 1,05 miliardo di euro.

Il 2010 si è aperto con una emissione obbligazionaria da 300 milioni di euro. Le banche che guideranno l'operazione saranno Banca Imi, Bnp Paribas e Deutsche Bank. La durata del bond sarà intermedia e il lancio è atteso a breve. L'emissione era stata deliberata dal consiglio di amministrazione di Mediaset il 15 dicembre ed è riservata agli investitori istituzionali. Fieno in cascina che potrebbe anche essere utilizzato parzialmente per pagare indirettamente (tramite la distribuzione da parte di Mediaset di un dividendo straordinario azzarda qualche analista) a pagare la pesante multa comminata ai vertici Mediaset per il cosiddetto "lodo Mondadori" a favore della Cir di Carlo De Benedetti nel caso che questa sentenza diventasse definitiva. Un evento che se anche si verificasse non ha finora impattato più di tanto sulla valutazione del titolo come indicano le quotazioni di Borsa. Salvo cambiamenti della percezione.





QUELLO CHE GLI ANALISTI NON DICONO

Con la collaborazione di Emanuele Oggioni*

UNA RUBRICA CHE OGNI MESE VI SVELA QUALCOSA DI POCO CONOSCIUTO SUI CONTI AZIENDALI DELLE SOCIETÀ QUOTATE O SUI REPORT TALVOLTA "CURIOSI" CHE CIRCOLANO FRA GLI ADDETTI AI LAVORI.

CAIRO, MAGRO BOTTINO IN TRIBUNALE MA IN BORSA IL PIATTO NON PIANGE

Si è chiuso a favore di Cairo il 29 gennaio scorso la causa con Sky. Magro il bottino: solo 11,7 milioni di euro a fronte del mega risarcimento chiesto da Cairo di quasi 300 milioni di euro. Condannato anche a pagare 1 milione a Telepiù/Sky a titolo di risarcimento danni per aver adottato politiche commerciali pregiudizievoli per Telepiù. Il contratto tra l'allora Telepiù (oggi Sky Italia) e Cairo Communication era stato stipulato nel 1998 e riguardava la raccolta degli spazi pubblicitari per la tv a pagamento. Nel 2004 era stato interrotto quando Sky aveva deciso di fondare una sua agenzia per la raccolta pubblicitaria. Immediata la reazione di Urbano Cairo che lamentava «ingentissimi danni per lucro cessante, danno emergente e danno alla reputazione commerciale». Un pregiudizio quantificato in una cifra intorno ai 300 milioni di euro che pochi giorni fa il collegio giudicante ha definito «chiaramente esorbitante». Va detto però che il mercato e gli

analisti non avevano mai preso in grande considerazione l'ipotesi di un ricco bottino che Cairo Communication avrebbe portato a casa con questa causa. Urbano Cairo, nonostante la "distrazione" del Torino Calcio che non gli sta dando le soddisfazioni sperate, mostra di curare attentamente la gestione societaria anche grazie alla squadra di manager che ha scelto. La raccolta pubblicitaria su La7 va molto bene e le previsioni di utile lordo (ebitda) per il 2009 si collocano intorno ai 23 milioni di euro che nel 2010, secondo Banca Imi, potrebbero avvicinarsi ai 30 milioni di euro. Nel settore della raccolta pubblicitaria tivù c'è poi il contratto con Sportitalia (12 milioni di ricavi previsti) e poi con Dahlia che dovrebbe portare altri 3 milioni di ricavi. Sul fronte delle riviste non è stato rinnovato il contratto (molto oneroso) con la super direttrice di Diva & Donna, Silvana Giacobini, che

verrà sostituita da un vice molto più economico. Sul fronte dei costi Urbano Cairo ha rinegoziato il prezzo della carta e vuole ringiovanire il target di Diva & Donna mentre DiPiù (direttore Sandro Mayer) continua a dominare nelle edicole. Considerando ancora tutta la ricca cassa (60 milioni di euro) che la società detiene (frutto per buona parte del collocamento in Borsa) la società vale agli attuali prezzi meno di 10 volte gli utili 2010 e il dividend yield potrebbe essere anche quest'anno vicino al 7%. Se questi sono i risultati che ha ottenuto in un contesto difficilissimo chissà senza il "Toro" al piede (dove ha cambiato più allenatori che palloni) avrebbe ottenuto.



Emanuele Oggioni
è gestore azionario di Saint George Capital Management (gruppo Fondiaria Sai), una società di diritto svizzero con sede a Lugano specializzata nell'asset management.

CERCHI UN'INFORMAZIONE FINANZIARIA NON A SENSO UNICO?

Abbonati adesso a MoneyReport.it e ricevi un anno intero di consigli indipendenti, analisi fuori dal coro e indicazioni preziose per il tuo patrimonio. Oltre a extra contenuti come interviste esclusive e tanto altro ancora per solo 119 euro. **Meno di 10 euro al mese!**



Desideri maggiori informazioni? Visita www.moneyreport.it





*E se fosse
vero che...*

>> Il miglior successo degli ultimi decenni, non a caso propugna da tempo la sua visione del mondo basata sul concetto di "riflessività". Qualcosa che ha appreso da giovane quando alla London School of Economics ascoltava le lezioni di Karl Popper su questi temi e che poi, nella sua attività di finanziere e speculatore, ha imparato ad applicare con successo. Secondo Soros non è possibile trovare, infatti, mai l'equilibrio dei mercati. Nei sistemi capitalistici come in quelli comunisti. E' impossibile prevedere o pianificare il comportamento dei sistemi complessi. La "riflessività" significa invece che quello che accadrà domani è influenzato anche dalle aspettative. Aspettative che sono spesso intrinsecamente errate. Inoltre, c'è una correlazione bidirezionale tra le percezioni errate e l'attuale corso degli eventi (se credo che un titolo diventerà carta straccia e me ne disfo, influenzo il mercato). In pratica, secondo il pensiero di Soros, i mercati non anticipano il futuro: lo creano.

Un approccio dell'investimento che si scontra spesso con il buon senso comune. L'opinione prevalente sostiene che i mercati hanno sempre ragione: in altre parole i prezzi tendono a rispecchiare ogni sviluppo futuro. Soros crede invece che i prezzi siano sempre sbagliati, nel senso che rispecchiano una visione del mondo soggettiva. E per questo motivo, partendo dal presupposto che se ne capisce sempre troppo poco, bisogna stare sempre con gli occhi aperti pronti ad anticipare la "correzione" di questi errori, andando contro tendenza se si è investitori "opportunisti" come lui.

Fare grandi "scommesse" può quindi significare grandi profitti come accadde per Soros nel settembre del 1992 quando intuì che la quotazione della sterlina era insostenibile e but-

tò tutto il peso del suo hedge fund Quantum in questa direzione, avendo ragione e guadagnando in 24 oltre 2 miliardi di euro. Ma può costare anche caro, come accadde 2 anni fa allo stesso Soros che entrò come socio nella banca d'affari Lehman Brothers, convinto che non poteva saltare, per perderci in pochi mesi diverse centinaia di milioni di dollari.

Fare scommesse contro il mercato non è da tutti e sbagliare timing o direzione può costare molto caro. Per questo motivo sono un estimatore della teoria della "riflessività" di Soros ma ritengo che la cosa più furba (per chi non ha l'ambizione e l'idea in testa di essere un piccolo Soros) sia adeguarsi ai mercati piuttosto che cercare di prevederli. Operando con regole e strategie già stabilite in principio per non farsi mai cogliere impreparati o in preda all'emotività. Il miglior antidoto alle voci di default oggi di un Paese, ieri di una società quotata, alle previsioni ieri di un mega rialzo e domani di un crollo epocale.

I risultati reali di questo approccio in oltre 10 anni di attività dei portafogli di BorsaExpert.it (e poi di MoneyExpert.it) dimostrano che si può investire anche in Borsa senza grandi stress, senza comprare e vendere continuamente e senza subire passivamente l'andamento dei mercati, battendoli ripetutamente. E mettendo in preventivo certo anche falsi segnali, ovvero operazioni in perdita, perché il sistema "perfetto" dai guadagni "regolari", accada quel che accada, non esiste se non nelle menti (spesso criminali) dei vari Bernard Madoff e dei loro sventurati clienti. Come non esiste alcun sistema o guru in grado di distinguere infallibilmente fra vere e false apparenze, voci vere o false. Per proteggersi da queste c'è un'unica polizza da contrarre: investire in Borsa con disciplina e strategia. Rincorrere tutte le voci, le mode e le tendenze è altrimenti il modo più sicuro per bruciare il proprio patrimonio.



MoneyReport è un supplemento mensile a BORSA EXPERT, periodico registrato al Tribunale di Milano, numero 652 del 23 novembre 2001. Iscritto al R.O.C. n. 13382

DIRETTORE RESPONSABILE: Salvatore Gaziano

AUTORI: Salvatore Gaziano, Roberta Rossi, Francesco Pilotti, Mara Dussont, Gregory Mattatia, Emanuele Oggioni, Gianfranco Sajevo, Vincent Gallo.

PROGETTO GRAFICO E IMPAGINAZIONE: Cristina Viganò

CONSULENZA TECNICA ED EDITORIALE: Alessandro Secciani

EDITORE: Borsa Expert srl con sedi in Piazza Vetra, 21 - 20123 Milano e Via Matteotti, 21 - 19032 Lerici
Tel. 800.03.15.88 - fax 02 700562002
e-mail: info@borsaexpert.it

RIPRODUZIONE RISERVATA

Secondo la legge con questa scritta viene tutelato il diritto d'autore degli articoli pubblicati su questa rivista. Pertanto l'Utente sarà considerato esclusivo responsabile legalmente per gli eventuali danni subiti da quest'ultima o da soggetti terzi in conseguenza dell'utilizzo del Servizio da parte dell'Utente medesimo in violazione della normativa vigente, anche in materia di tutela del diritto d'autore. In particolare, l'Utente sarà ritenuto responsabile dei danni subiti dal titolare dei diritti d'autore in conseguenza della pubblicazione, utilizzazione economica, riproduzione, imitazione, trascrizione, diffusione (gratuita o a pagamento), distribuzione, traduzione e modificazione delle notizie e delle informazioni in violazione delle norme in tema di protezione del diritto di autore con qualunque modalità esse avvengano su qualsiasi tipo di supporto. Pertanto i sottoscrittori o i visitatori registrati possono scaricare, archiviare o stampare il materiale dal sito solo per utilizzo individuale e saremmo certo lieti se segnaleranno ad amici e conoscenti il sito www.moneyreport.it. Qualsiasi riproduzione, trasmissione o utilizzo senza un permesso scritto di Borsa Expert srl è strettamente vietato e sarà perseguito ai sensi di legge. Ci piace che i nostri contenuti "girino" ma vogliamo averne il controllo per tutelare il nostro lavoro e i nostri abbonati.

AVVERTENZE

Le informazioni presentatevi sono fornite a titolo puramente documentale e non coinvolgono la nostra responsabilità. Si invita in proposito a leggere attentamente le AVVERTENZE pubblicate sul sito. In sintesi si ricorda che le informazioni e le opinioni contenute nella presente pubblicazione si basano su fonti ritenute attendibili. La provenienza di dette fonti e il fatto che si tratti di informazioni già rese note al pubblico è stata oggetto di ogni ragionevole verifica da parte di Borsa Expert che tuttavia, nonostante le suddette verifiche, non può garantire in alcun modo né potrà in nessun caso essere ritenuta responsabile qualora le informazioni alla stessa fornite, riprodotte nel presente documento, ovvero sulla base delle quali è stato redatto il presente documento, si rivelino non accurate, complete, veritiere ovvero non corrette. Le fonti usate con maggior frequenza sono le pubblicazioni periodiche della società (bilancio di esercizio e bilancio consolidato, le relazioni semestrali e trimestrali, i comunicati stampa e le presentazioni periodiche) oltre che quanto pubblicato da altre fonti giudicate dalla nostra redazione autorevoli (stampa, siti web, interviste, report...). La presente pubblicazione è redatta solo a scopi informativi e non costituisce offerta e/o sollecitazione all'acquisto e/o alla vendita di strumenti finanziari o, in genere, all'investimento, né costituisce consulenza in materia di investimenti finanziari. Considerato che nessuno può fare previsioni sicure MoneyReport non fornisce alcuna garanzia di raggiungimento di qualunque eventuale previsione e/o stima contenuta nella presente pubblicazione ma ha la speranza che le informazioni e segnalazioni fornite possano accrescere le possibilità di battere il mercato nel tempo. Analogamente vista l'imprevedibilità dei mercati eventuali risultati realizzati nel passato dal nostro team non sono garanzia di uguali risultati nel futuro. Le informazioni e/o le opinioni ivi contenute possono variare senza alcun conseguente obbligo di comunicazione in capo a Borsa Expert.

Per ulteriori informazioni, sottoscrizioni o altre informazioni visitate il sito www.moneyreport.it o contattateci via posta elettronica (help@moneyreport.it) o telefonicamente al numero 800.03.15.88.

Finito di scrivere il 13 febbraio 2010