

L'INCHIESTA DI COPERTINA



**E' TORNATA L'ORA DI
INVESTIRE NEL MATTONE?**

Il mattone italiano scende, anzi risale. negli ultimi 18 mesi i prezzi delle case sono scesi del 9,1%. Il peggio è passato? E come considerare i fondi immobiliari: un'opportunità o una trappola? Sono quasi mezzo milione gli italiani che li hanno sottoscritti. Tutto quello che occorre sapere su questo strumento (pro e contro, rischi e opportunità). Parliamo di questi argomenti e altro con **Leo Civelli**, uno dei massimi esperti del settore, numero uno di Reag Europe, primaria società di valutazione e consulenza immobiliare. E **Carlo Mazzola**, presidente di Norisk, società di consulenza indipendente.

(da pagina 2 a pagina 14)

In questo numero parliamo anche di:

L'inchiesta/1

PAG. 2

SIETE TUTTI INVITATI AL BALLO DEL MATTONE..

di Salvatore Gaziano & Gianfranco Sajevo

PAG. 6

L'inchiesta/2

FONDI IMMOBILIARI: MATTONI A PREZZI SCONTATI O TRAPPOLA?

di Salvatore Gaziano

PAG. 16

Conti Deposito

INVESTIRE SU CONTI DEPOSITO & DINTORNI. IL PUNTO SU CHE FARE AD APRILE 2010

di Roberta Rossi

PAG. 21

Attenti a quegli Etf

PAESI EMERGENTI ED ETF, ISTRUZIONI PER L'USO

di Roberta Rossi

PAG. 27

Il mio nome è bond

CI SI PUO' FIDARE DEGLI SCOZZESI DI ROYAL E DELLE LORO OBBLIGAZIONI A "COMBINAZIONE PERFETTA"?

di Salvatore Gaziano

PAG. 32

Il barometro sui mercati/1

FIAT, UN TITOLO IN PERENNE MOVIMENTO

di Salvatore Gaziano

PAG. 36

Il barometro sui mercati/2

PER L'ANALISI TECNICA PIAZZA AFFARI E' ANCORA IN MEZZO AL GUADO

di Francesco Pilotti

PAG. 38

Quello che gli analisti non dicono

DIVIDENDI A PIAZZA AFFARI: NON E' SEMPRE GRASSO QUELLO CHE COLA

di Roberta Rossi e Emanuele Oggioni

PAG. 42

Domande & Risposte

LE RISPOSTE ALLE DOMANDE TECNICHE PIU' FREQUENTI RIGUARDANTI IL NUOVO MONEY REPORT (1)

PAG. 44

L'editoriale

MONEYREPORT.IT NUOVO? NO, LAVATO CON PERLANA ANZI DI PIU'

di Salvatore Gaziano

L'INCHIESTA



Il mattone italiano scende, anzi risale. negli ultimi 18 mesi i prezzi delle case sono scesi del 9,1%. il peggio è passato? Intervista con Leo Civelli, uno dei massimi esperti del settore, numero uno di Reag Europe, primaria società di valutazione e consulenza immobiliare. Che spiega...

Salvatore Gaziano

E' il momento di tornare a investire nel mattone? La discesa subita dal mercato è un'opportunità d'acquisto o ancora è meglio starne fuori? E' il tema che tratteremo con più interviste, dati, tabelle e analisi in questo mese di aprile. Parlando del mattone "hard" ma anche di quello "soft", ovvero quello in versione finanziaria. Etf, fondi d'investimento, fondi immobiliari.

A questi dedicheremo uno speciale focus con uno dei più importanti esperti del settore per valutare lo stato dell'arte di questo comparto e capire quali sono i fondi immobiliari più interessanti e quelli invece da cui è meglio stare alla larga... Ma la prima intervista e approfondimento è con uno dei massimi esperti italiani e europei del settore: Leo Civelli, ceo di **Reag Europe e amministratore delegato Reag Italia**, società di consulenza immobiliare leader in Italia e in Europa (appartenente al gruppo American Appraisal).

Conosco Leo Civelli da diverso tempo e l'ultima volta che l'avevo intervistato (allora per il quotidiano MF-Mercati Finanziari) mi aveva colpito il suo aplomb in mezzo a un mercato che sembrava destinato quasi all'apocalisse a dar retto a diversi guru che per il mattone (e non solo) prevedevano disastri e crolli a catena, pignoramenti e fallimenti. Il suo parere era quello certo di un mercato immobiliare in Italia in discesa ma non in "rottura".

In Italia non si è assistito, infatti, al crac immobiliare e siamo ben lontani non solo da quello che è accaduto in alcuni stati Usa ma anche in alcune nazioni europee: Spagna e Irlanda soprattutto. E ora? E' passata la tempesta? Dove e come investire? La bolla immobiliare è alle spalle o ci sono dei settori che ancora soffriranno? E quando è prevista la luce in fondo al tunnel? Ecco queste e altre risposte nel Report seguente che contiene una lunga e approfondita intervista a Leo Civelli. E non solo..

Casa dolce casa? A vedere le quotazioni dell'immobiliare dal 2008 a oggi questo amore degli italiani per il mattone potrebbe mostrare qualche segno di incrinatura. Negli ultimi 18 mesi il valore al metro quadro medio delle abitazioni italiane non ha fatto altro che calare: -9,1% (dati Gabetti). Un calo che risulta più marcato per alcuni città del nord come in Lombardia dove si è arrivati anche al -15%. Una tendenza non certo solo italiana visto che proprio la crisi del mercato immobiliare partita nel 2007 è stata l'epicentro di quella crisi poi finanziaria che si è estesa dagli Stati Uniti a quasi tutti i mercati: dall'immobiliare alle azioni.

A che punto siamo ora del guado? Il mattone tornerà a salire, riprendendo la marcia all'insù?

Prematuro parlare di immediata ripresa ma le aspettative stanno migliorando. E persino uno dei pochi guru finanziari che ci azzeccano, il miliardario americano Warren Buffett, in una delle sue ultime esternazioni ha voluto spiegare che vede quasi rosa per il mattone americano e che la 'nuttata' potrebbe essere vicina alla fine.

Certo la discesa secondo l'oracolo di Omaha per il 2010 e 2011 potrebbe continuare ma con un rallentamento sempre più forte per poi avviare una inversione di tendenza che potrebbe riavviare una lunga fase di ripresa della domanda immobiliare. Parole che sembrano essere state prese molto sul serio dagli investitori poiché se si analizzano gli indici di borsa si scoprirà che negli ultimi mesi la risalita delle azioni di società immobiliari è stata superiore al 10%.

Un ottimismo non di breve ma che è una speranza per molti operatori del settore che da quasi 2 anni si sono trovati a stringere la cinghia a livelli assolutamente imprevedibili dopo anni di vacche grasse. Chi intermedia il residenziale (per non parlare di chi si occupa di fabbricati industriali o commerciali) è veramente sull'orlo della...depressione (abbiamo parlato nelle ultime settimane con molti operatori in varie zone d'Italia) e questa situazione è comunque in buona parte del pianeta occidentale.

Ben diversa è la situazione nel Sud Est Asiatico, Cina soprattutto, ad eccezione della Thailandia dove invece i problemi politici interni stanno facendo aumentare l'offerta da parte dei 'farang' (come vengono definiti gli occidentali), desiderosi di scappare dal 'paradiso' che si sta trasformando (secondo le cronache dei media) in un inferno (ma fuori da Bangkok la vita sembra procedere come prima senza grandi scosse).

State lontani dai catastrofisti...

Leo Civelli, ceo di Reag Europe e amministratore delegato Reag Italia, società di consulenza immobiliare leader in Italia e in Europa (appartenente al gruppo American Appraisal) del mattone è considerato uno dei massimi esperti non solo italiani.



Un anno e mezzo fa quando più di qualcuno parlava anche per l'immobiliare italiano di scenari catastrofici per il settore con crollo delle transazioni e dei prezzi, mutui non onorati, pignoramenti a catena uniti un'ondata di vendite provenienti anche dagli istituzionali (banche in primis) aveva mantenuto la calma.

'Nella mia lunga carriera di catastrofisti ne ho sentiti molti, ma nessuno ci ha mai azzeccato'

ricorda sempre Leo Civelli, mettendo in guardia dai profeti di sciagure, considerando la situazione immobiliare italiana (soprattutto residenziale) ben diversa da quella di altri Paesi dove si è costruito veramente tanto e dove la finanza "allegria" è stato il vero motore.

Secondo stime dell'Agencia del Territorio il consuntivo 2009 si chiuderà con dati definitivi che dovrebbero indicare poco meno di 600 mila compravendite di abitazioni (-30% rispetto al picco di 845 mila compravendite del 2006) e con circa 60 mila transazioni di immobili non residenziali (-35% rispetto al picco di 90 mila compravendite del 2005). Secondo l'ultimo osservatorio sul mercato immobiliare elaborato da Reag le prospettive per il settore immobiliare sono indissolubilmente legate all'evoluzione del quadro macroeconomico.

Chi acquista per investimento è ancora frenato dalle aspettative negative sul futuro andamento dei valori e preferisce quindi mantenere un'elevata liquidità; chi si rivolge al mercato per cercare immobili per utilizzo diretto si mantiene in attesa di una solida ripresa economica.

Finora la crisi economica si è riflessa in Italia principalmente sui volumi di compravendite: le aspettative riguardanti possibili futuri incrementi dei prezzi si sono ridotte portando le famiglie ad aumentare la liquidità mentre il peggioramento delle condizioni di accesso al credito ha causato un totale blocco degli investimenti.

Nel corso del 2010 dicono gli esperti dell'ufficio studi di Reag, come già avvenuto in passato, il settore residenziale dovrebbe guidare la ripresa dell'intero comparto continuando ad essere il naturale sbocco della liquidità delle famiglie; per quanto riguarda invece il comparto degli immobili per le attività economiche la ripresa sarà più lenta e direttamente proporzionale all'evoluzione del quadro macro economico che appare ancora incerta.



Ma ecco il punto di vista sull'attuale situazione di mercato di **Leo Civelli** che ha risposto alle nostre domande.

'La situazione italiana è grave ma non seria' diceva Ennio Flaiano. Vale sempre questa considerazione anche per il mercato immobiliare?

'Si potrebbe dire proprio di sì. Il mercato italiano è sceso dai massimi del 10-15% ma poca cosa rispetto a quello che è accaduto in altri Paesi. Si pensi agli Stati Uniti ma soprattutto in Europa in Spagna o Irlanda dove le quotazioni sono scese anche del 30-40% e dove l'offerta di case resta ancora altissima. Per non parlare di mercati immobiliari che erano stati venduti da 'sogno' e sono diventati un incubo per chi ci è cascato. A Dubai il prezzo al metro quadro è dimezzato e non si trovano nemmeno a quei livelli dei compratori'

A che punto siamo della crisi?

'Quella che sembrava una debolezza è diventata una forza. La scarsa finanziarizzazione dell'economia italiana ha evitato il peggio come si è visto invece che è accaduto in altri paesi dove i proprietari di case erano super indebitati. Se le previsioni economiche si confermano fondate e nella seconda metà di quest'anno e nella prima parte del 2011 si assisterà a una ripresa dell'economia è molto probabile che dopo pochi mesi risalirà anche il prezzo del mattone, invertendo la tendenza. Anche per le attese a quel punto di una risalita più forte dell'inflazione. Già nelle ultime settimane grazie anche ai soldi rientrati in Italia con l'operazione Scudo si è assistito a qualche segnale positivo. Anche per queste ragioni il nostro ufficio studi prevede che per il 2014-2015 dovremmo rivedere i prezzi massimi che avevamo toccato 2 anni fa.'

Quali sono le location che fanno più gola o si difendono meglio?

Si vedono sempre più pubblicizzate iniziative immobiliari all'estero promosse come investimento immobiliare dal rendimento garantito. Che cosa ne pensa?

'Se si escludono pochi grandi capitali mondiali è difficile poter parlare di veri affari e di reale investimento quando si compra una casa all'estero dove poi non si vivrà. Il rendimento che si può ottenere, pagate tutte le tasse e le spese di mantenimento, è spesso veramente risibile. E questa crisi ha insegnato che la rivalutazione in conto capitale non è per nulla da considerare scontata e lineare anche nel settore immobiliare.'

Diciamo che vogliamo scommettere qualcosa sul mattone all'estero comunque: dove si compra bene ora?

'Nell'Est Europa i prezzi sono crollati e a Budapest si paga la metà di quello che sembrava già conveniente quattro anni fa anche per effetto della svalutazione del fiorino ungherese. Con 1000-1200 metri quadri si trovano delle cose interessanti.'

Si parla spesso di misure per stimolare l'immobiliare. Proprio un anno fa il governo aveva varato un decreto per consentire l'ampliamento fino al 20% dei fabbricati residenziali e da tempo si parla della cedolare secca sugli affitti: un 20% di tassazione e non se ne parla più...

'Il piano casa si è infranto con la burocrazia e le decisioni di molte regioni e comuni. Riguardo la cedolare secca quella certo sarebbe un volano per tutto il settore immobiliare ma la legge che sembrava anche questa volta pronta per essere approvata è stata stoppata all'ultimo minuto. Una vergogna. Capisco che applicarla sugli immobili detenuti dalle società potrebbe creare un problema di copertura finanziaria ma su quelli detenuti dai privati sarebbe un provvedimento positivo per tutta l'economia italiana'

Ci si può fidare dei fondi immobiliari? Chi li ha acquistati non è molto soddisfatto: poco liquidi e con quotazioni inferiori anche del 50% rispetto alle stime...

'Sui fondi immobiliari consiglio di leggere bene i documenti prima di acquistarli e preferire quelli con immobili ubicati in centro città e con affittuari di elevato standing. Insomma società che possono pagare gli affitti senza problemi. Sconsiglio invece ai risparmiatori i fondi di tipo speculativo che puntano sulle iniziative immobiliari. In ogni caso l'investimento immobiliare diretto o indiretto è per gente che sa aspettare. E in questo momento si possono fare anche dei buoni affari se la ripresa immobiliare, come credo, ci sarà.'

E a chi vuole puntare sull'immobiliare direttamente cosa consiglia?

'Oggi c'è ancora incertezza. Ma chi crede nel mattone con 200/300 mila euro nelle grandi città può trovare delle cose interessanti in semi periferia o in zone semi centrali. E' importante però che la zona non sia degradata, l'immobile sia in buono stato di manutenzione, ci siano parcheggi, trasporti, verde. Un secondo o un terzo piano possono anche andare. E si può valutare di affittarlo magari ammobiliato per ottenere un reddito discreto.'

Le banche tengono sempre chiusi i rubinetti dei mutui? Contribuiscono anche loro alla crisi del mattone?

'Questo è sempre un tasto dolente. Le banche sono più impegnate a rifinanziare le grandi imprese che le piccole e i privati. Oggi si limitano a finanziare massimo il 50% del valore della casa ma molte coppie (soprattutto nella fascia media e media bassa di reddito) che vorrebbero comprare casa ci pensano ora bene a fare il grande salto. Non vogliono affrontare investimenti importanti in condizioni di incertezza e aspettano.'

© riproduzione riservata

FONDI IMMOBILIARI: MATTONE A PREZZI SCONTATI O TRAPPOLA?

Salvatore Gaziano



Sono quasi mezzo milione gli italiani che hanno sottoscritto un fondo immobiliare. Tutto quello che occorre sapere su questo strumento (pro e contro, rischi e opportunità) con uno studio e un'intervista esclusive a uno dei massimi esperti italiani, Carlo Mazzola, presidente di Norisk.

Quale futuro per il mattone in salsa finanziaria? I fondi immobiliari sono un'occasione d'investimento? Che cosa sta succedendo al settore? Lo spettro della crisi dei subprime è ritornato ad aleggiare in questi giorni con lo scandalo che ha coinvolto la banca d'affari Goldman Sachs e una vicenda oscura legata a un'indagine aperta dalla Sec, ossia la Consob statunitense, che ha accusato di frode una delle più grandi banche d'affari del mondo per aver creato e venduto prodotti legati ai famigerati mutui subprime in modo poco trasparente.

Era il dicembre 2006 e allora Goldman Sachs con una scelta dei tempi quasi perfetta per ridurre il rischio esposizione nei confronti del sistema immobiliare americano, iniziò a vendere massicciamente titoli strutturati con sottostante mutui subprime, dando il via ad una miriade di scommesse sul crollo dei prezzi delle abitazioni negli Stati Uniti (sottoscrivendo credit default swap) girando così la "polpetta avvelenata" ad altre istituzioni e risparmiatori. A guadagnare da questa operazione la stessa Goldman Sachs John A. Paulson, manager di un hedge fund che è diventato fra i più grandi del mondo (facendo balzare la sua ricchezza personale alle stelle), che, proprio grazie all'operazione "Abaco" di Goldman, avrebbe incassato 3,7 miliardi di dollari.



Passata la tempesta i prezzi degli immobili negli ultimi mesi hanno ricominciato a stabilizzarsi e il grafico sopra dice più di mille parole. Negli Stati Uniti, infatti, indica con chiarezza quanto sia stata violenta la bufera che si è abbattuta sul mercato immobiliare statunitense, evidenziando anche come l'ascesa precedente (dopata da

speculazione e mutui concessi allegramente) sia stata esagerata.

Il grafico, infatti, mostra come il prezzo deflazionato di una casa unifamiliare è stato per due decenni intorno ai 150.000-175.000 dollari mentre dall'inizio del 2000 si è assistito alla "bolla" che ha portato le quotazioni fino a 260.000 dollari, mettendo fuori mercato molte famiglie desiderose di acquistare una casa. **Ed è significativo che il crollo delle quotazioni immobiliari (parliamo in questo grafico del mercato americano) ha riportato i prezzi sulla ...terra, riportandoli alle quotazioni medie del decennio precedente con una correzione quasi "chirurgica" rispetto allo strappo precedente.**

Luci e ombre sul mercato immobiliare

Voglia di mattone? Diversi esperti e osservatori ritornano a guardare con maggiore interesse al mercato immobiliare (soprattutto residenziale perché il commerciale e industriale è ancora "imballato") poiché i livelli attuali ritornano a essere considerati attraenti e una nuova base di accumulazione.

E potrebbe essere considerato significativo che il money manager (John A. Paulson) che più di tutti al mondo ha guadagnato dal crollo immobiliare (scommettendo pesantemente sopra), ora vede rosa, dicendo che la caduta dei prezzi immobiliare si sta per arrestare. *"E gli ultimi saranno i primi: la California, la prima ad aver sofferto, sarà la prima a risollevarsi?"* sostiene.

I prezzi nello stato governato da Arnold Schwarzenegger hanno, infatti, fermato la loro discesa oltre sei mesi fa e i dati più recenti dimostrano che ora sono in crescita dell'8-10%. A livello nazionale, ha ricordato Paulson, un simile incremento è atteso l'anno prossimo.

Ma gli strascichi della crisi immobiliare alle spalle sono ancora nell'aria ed è di queste settimane l'annuncio da parte della banca d'affari Morgan Stanley che il proprio fondo immobiliare con un nome faraonico Msref VI (dal valore di 8,8 miliardi di dollari, quindi non proprio bruscolini) potrebbe perdere due terzi del valore.

Vi è da ricordare che negli ultimi 20 anni la divisione immobiliare di Morgan Stanley è stata tra i maggiori acquirenti di immobili nel mondo, con operazioni dal 1991 per complessivi 194 miliardi di dollari grazie ai fondi raccolti presso fondi pensione, fondazioni universitarie e investitori esteri.

Da tempo Morgan Stanley starebbe cercando di uscire da molte operazioni imbastite con questo fondo per limitare le perdite dei complessi investimenti immobiliari sparsi nel mondo ma non è facile poiché il fondo ha in essere svariati miliardi di dollari impegnati in garanzie che non possono essere smontate facilmente.

“*Una situazione che accomuna molti hedge fund immobiliari i cui investimenti a leva con un mercato in picchiata hanno evidenziato il lato negativo di questi investimenti in un mercato dove la domanda si è rarefatta quasi completamente*”.

La situazione del mercato a stelle e strisce

La situazione sul mercato si mantiene quindi incerta fra luci e ombre, incertezze e opportunità. Nel 2009 la crescita delle quotazioni ha toccato alcune aree metropolitane dell'America Latina e dell'Asia. Ma anche gli stati più penalizzati dalla crisi come Florida, California e Arizona. Il prezzo medio delle case a Miami è caduto del 38% dai massimi raggiunti nel secondo trimestre del 2007. Nell'area di Miami, i permessi per nuove costruzioni hanno subito un crollo del 77,46% nel periodo febbraio 2007-febbraio 2010. Una caduta che è stata alimentata

anche dall'impennata del tasso di disoccupazione, schizzato fino all'11% mentre in Arizona il calo ha toccato il 37% con evidenti ripercussioni sul mercato immobiliare.

In un report di recente pubblicazione curato dalla società Knight Frank, specializzata nella consulenza nel settore immobiliare, si sostiene che il 2010 potrebbe riservare alcune sorprese positive per il settore. Nello stesso studio, si sottolinea che il 2009 si è chiuso con risultati negativi per i mercati dei paesi sviluppati: il deprezzamento ha coinvolto il 75% degli immobili che hanno una valutazione superiore al milione di dollari. Per l'anno in corso, i miglioramenti dovrebbero arrivare dai mercati dei paesi emergenti. In America Latina e nell'area Asia-Pacifico, **la rivalutazione media delle quotazioni sperimentata nel 2009 si è posizionata all'interno del range +7%-+17%.**

Le rivalutazioni più consistenti (in media il 52%) sono state registrate a Shanghai. Al contrario, l'area che ha subito il deprezzamento più intenso è stata quella medio-orientale, guidata da Dubai con un calo del 45%. Nello studio si evidenzia che gli investimenti immobiliari rappresentano una delle grandi scommesse effettuate dalle grandi fortune per il 2010. **Dopo la crisi che ha scosso il settore durante il biennio 2008-2009, molti gestori di grandi patrimoni credono che sia giunto il momento di puntare nuovamente su questo settore, e sembrano intenzionati a farlo con forza in immobili dei mercati emergenti e delle zone di primo livello delle grandi città.**

Il mercato italiano dei fondi immobiliari

Sulla situazione del mercato immobiliare italiano e delle prospettive abbiamo parlato nel precedente articolo, intervistando Leo Civelli, **ceo di Reag Europe e amministratore delegato Reag Italia**, società di consulenza immobiliare leader in Italia e in Europa (appartenente al gruppo American Appraisal)

Può essere interessante in questo report analizzare il mercato dei fondi immobiliari per capirne possibili sviluppi e tracciarne un bilancio.

Dal loro avvio nel lontano 1999, i fondi immobiliari hanno registrato una performance media annua del 5,84%. Poco più di quanto hanno reso i titoli di stato ma considerato il decennio horribilis che hanno avuto i mercati azionari il "rifugio" nell'immobiliare non è stato malvagio per quanto il rendimento ottenuto è stato sicuramente inferiore agli obiettivi di rendimento dichiarati nei regolamenti dei vari fondi.

RENDIMENTO MEDIO FONDI IMMOBILIARI

anno	performance	
2007	+19,1%	
2008	+2,3%	
2009	+15,8%	
2010	+7,8%	(al 21 aprile 2010)

Fondi immobiliari e stato dell'arte

Secondo le rilevazioni di Banca d'Italia i fondi immobiliari operativi risultano ben 267, a fronte di 63 SGR attive, di cui 16 non specializzate, ma quelli quotati sono solo 23 dopo l'avvenuta (e contestata) liquidazione del fondo Portfolio Immobiliare Crescita, a giugno del 2009.

Nel 2009 i fondi immobiliari quotati hanno archiviato l'anno con un rendimento del +15,8% e si è ridotto anche il persistente divario tra quotazioni e valori di bilancio (il cosiddetto sconto), che **caratterizza il mercato**

secondario dei fondi chiusi immobiliari, passando dal -40% al -33% medio.

Elevati livelli di sconto che rendono potenzialmente appetibile l'investimento per coloro che cercano opportunità d'impiego di medio/lungo termine, con un interessante rapporto rischio/rendimento. Ma anche differenze da valutare con attenzione poiché sbagliare la valutazione temporale dell'investimento, perché chi vuole smobilizzare anticipatamente l'investimento rispetto alla naturale scadenza del fondo, può andare incontro a cocenti delusioni.

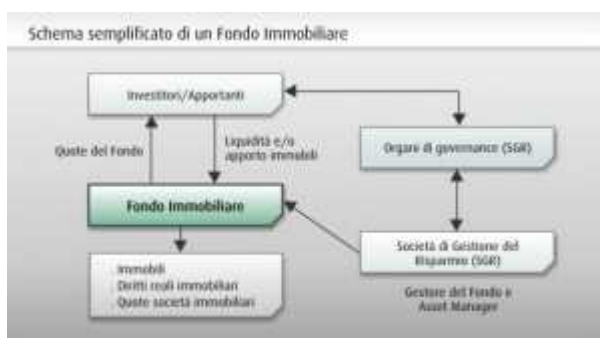
Considerato anche che le società che gestiscono i fondi immobiliari hanno nel regolamento la possibilità di prorogare di alcuni anni il termine di rimborso nel caso in cui le condizioni dei mercati non consentano di liquidare il patrimonio agevolmente e/o ai prezzi indicati nelle stime. **Inoltre, in previsione di dover affrontare una situazione critica di mercato in prossimità della scadenza del fondo, tutti i gestori possono chiedere a Banca d'Italia la concessione di un periodo di grazia, massimo di tre anni, per completare un piano di dismissioni già avviato.**

Dall'analisi dei rendiconti di fine 2009 emerge una forte attenzione sulla qualità del portafoglio: se un immobile ha locatari affidabili che pagano canoni congrui, la svalutazione è stata contenuta. **Canoni incassati che però possono essere "tosati" dalle commissioni di gestione prelevate dalle Sgr e dagli oneri pagati alle banche per i finanziamenti in essere. Tutte variabili a cui bisogna prestare attenzione quando si decide di acquistare un fondo immobiliare.**

Fra i comparti dei fondi immobiliari a soffrire di più è stato quello della logistica, mentre gli uffici hanno sostanzialmente tenuto, soprattutto nelle grandi città metropolitane. Hanno retto anche i complessi commerciali, anche se restano delle situazioni critiche nelle realtà di provincia.

"Il primo consiglio è quindi quello di guardare che tipo di immobili sono presenti nel portafoglio del fondo insieme alla sostenibilità del debito."

Il settore peraltro è al centro delle attenzioni delle Autorità di regolamentazione del mercato (che vuole ridefinire i parametri che presidiano l'utilizzo della leva finanziaria a tutela dei risparmiatori) mentre sembra in atto anche un'operazione di concentrazione fra i big del settore con una serie di operazioni di consolidamento. Espansione delle attività gestite e razionalizzazione di costi sono i due dettami che stanno generando un grande fermento fra le sgr immobiliari.



I fondi immobiliari questi sconosciuti...

I fondi immobiliari si caratterizzano per il fatto di investire il proprio patrimonio – del tutto o in parte – sul mercato immobiliare, attraverso l'acquisto di beni immobili, diritti reali immobiliari e partecipazioni in società immobiliari. Sono previste tre tipologie di prodotti – fondi ordinari, fondi ad apporto e fondi misti – a seconda delle modalità di sottoscrizione delle quote e di conferimento dei beni immobili di proprietà all'interno del

patrimonio del fondo.

La caratteristica fondamentale dei fondi immobiliari è quella di trasformare gli investimenti immobiliari, che per essere commercializzati richiedono tempi più lunghi degli investimenti mobiliari, in attività finanziarie (quote) che consentono di generare liquidità senza che l'investitore debba acquisire direttamente un immobile.

I fondi immobiliari sono esclusivamente di tipo chiuso e si definiscono così perché il diritto al rimborso delle quote viene riconosciuto ai partecipanti solo a scadenze predeterminate.

Questo significa che non è possibile avere il rimborso della quota come accade nei normali fondi di investimento (che si definiscono aperti). Questo è abbastanza intuitivo poiché mentre nei fondi comuni di investimento il gestore può liquidare gli investimenti finanziari immediatamente, in un fondo immobiliare il gestore non può certo vendere un fabbricato in tempo reale.

Questo, sottolineano gli esperti, è il primo concetto importante da comprendere prima di sottoscrivere un fondo immobiliare.

La mancata percezione di questa realtà è fonte di grosse delusioni per alcuni investitori e può essere fonte di un buon profitto per chi comprende le regole del gioco.

Essi si caratterizzano, quindi, per avere un patrimonio inizialmente predefinito (variabile per effetto delle normali variazioni di valore, connesse all'apprezzamento/deprezzamento dei beni che lo costituiscono, e di entità, connesse all'attività di gestione, nonché eventualmente per effetto delle nuove sottoscrizioni e dei nuovi rimborsi a scadenze predeterminate, consentiti dalle recenti innovazioni normative introdotte in materia), suddiviso in un numero predeterminato di quote.

Le quote possono essere sottoscritte, nei limiti della disponibilità, solo durante la fase di offerta (limitata temporalmente) ed il rimborso avviene di norma solo alla scadenza, ferma la possibilità di acquistarle o venderle in un mercato regolamentato (come avviene in Borsa che è il cosiddetto mercato secondario) nel caso siano ivi negoziate.

La quotazione in un mercato regolamentato, prevista dalla legge, dovrebbe assicurare una facile e veloce liquidabilità del capitale investito nel caso non si voglia attendere la scadenza del fondo. I partecipanti a un fondo immobiliare possono, infatti, sempre rientrare in possesso dei capitali investiti, maggiorati degli eventuali capital gain o penalizzati dal market discount, cioè dal differenziale che esiste tra il prezzo di mercato e il valore patrimoniale della quota indicato in sede di relazione semestrale e di rendiconto annuale.

Scriviamo “dovrebbe” poiché l'analisi dell'andamento degli scambi dei fondi immobiliari a Piazza Affari dimostra come questo mercato sia molto ristretto con pochissimi scambi. Meno di 30 milioni di euro al mese ovvero considerato il patrimonio complessivo dei fondi immobiliari il rapporto fra volume giornaliero degli scambi e la capitalizzazione di borsa dei fondi si aggira intorno allo 0,01%! (il turnover annuo è del 3% circa, una percentuale irrisoria) e quindi il prezzo di Borsa dei fondi immobiliari scaturisce quindi da scambi che interessano una parte molto contenuta del flottante e pertanto sono spesso da considerare, secondo alcuni esperti, scarsamente significativi.

Riportando la discussione sul fatto che la sottoscrizione di quote di fondi immobiliari costituisce e deve essere compresa come la partecipazione ad un piano di investimento di medio lungo periodo e la “finestra” della possibilità di poter dismettere anticipatamente il fondo immobiliare tramite la negoziazione in Borsa deve essere considerato un piano B estremo..

In pratica il valore di mercato, però, non arriva mai a valorizzare il fondo per tutto il suo valore reale perché

come si dice in gergo il mercato è poco liquido. C'è carenza di offerta e di domanda.

Il guadagno di un fondo immobiliare deriva dalla rivalutazione degli immobili contenuti nel fondo e dagli affitti che il fondo stesso riscuote. Lo studio passato del mercato immobiliare ci dice che questo mercato può offrire dai 2 ai 4 punti percentuali in più rispetto all'inflazione ma in termini di rendimenti finanziari niente è certo per il futuro come hanno confermato in pieno gli ultimi anni dove anche la "famosa" de correlazione del mercato immobiliare rispetto a quello finanziario si è mostrata una teoria da "bar".

Inoltre va sempre considerata attentamente in un fondo immobiliare la struttura dei costi oltre che il tipo, qualità e canoni degli immobili posseduti. Le società che lanciano e poi gestiscono i fondi immobiliari non lo fanno certo per beneficenza ed evidentemente un forte peso delle commissioni di gestione va ad abbassare il rendimento finale del risparmiatore.

Ma come si stabilisce il valore di un fondo immobiliare? Esistono quindi due valori: quello teorico (il cosiddetto Nav, net asset value) e quello di mercato. Il valore teorico di un fondo immobiliare chiuso sta scritto nel rendiconto che è firmato da esperti indipendenti del fondo che stimano il valore effettivo di mercato delle proprietà del fondo immobiliare. Questi rendiconti sono soggetti all'esame di tutti gli organi di controllo e dovrebbero indicare (**confidando che non esistano conflitti d'interesse fra valutatore e valutato e che chi effettua la perizia non dia numeri a caso troppo ottimistici**) il valore di presumibile realizzo nell'ipotesi che il fondo venga liquidato nel momento in cui viene fatta questa valutazione (che avviene semestralmente e non è quindi qualcosa di statico visto che l'andamento del mercato fluttua).

Nella valutazione di un fondo immobiliare va naturalmente considerata anche la distribuzione degli eventuali dividendi avvenuta nel periodo e non semplicemente, la differenza tra il prezzo di collocamento (o di acquisto) e la quotazione successiva. Nel caso dei fondi immobiliari i dividendi, quando sono previsti, hanno nel tempo un peso molto rilevante per la natura stessa dell'investimento immobiliare (il dividend yield, rendimento percentuale della cedola, può essere anche dell'ordine del 5%).

Il parere dell'esperto sui fondi immobiliari quotati in Italia: parla Carlo Mazzola, presidente di Norisk

Dalla disamina precedente l'equazione che vede i fondi a forte sconto come maggiori opportunità di guadagno non è proprio esatta è occorre fare quindi diversi distinguo e valutazioni sul mercato e sulle società di gestione. E per far questo ne parliamo con **Carlo Mazzola** di Norisk, una delle società di consulenza finanziarie indipendenti maggiormente specializzate in Italia su questi strumenti (e non solo) e che oltre a privati investitori vanta fra i suoi clienti banche, società immobiliari e di consulenza del settore.



Carlo Mazzola, consulente per investitori istituzionali e docente a contratto presso l'Università Cattolica del Sacro Cuore, è socio fondatore e presidente di NORISK. Dopo la laurea in economia politica presso l'Università Bocconi ha ottenuto un Master in economia e finanza all'università di Warwick. Ecco le sue risposte alle nostre domande **insieme a un prezioso studio-tabella (in fondo all'articolo) che indica lo stato dell'arte del settore ovvero tutti i dati essenziali da conoscere su ciascun fondo quotato:** la scadenza, il valore teorico (Nav), il patrimonio netto, il controvalore settimanale, lo sconto rispetto al valore teorico, il dividendo, il rendimento immediato ed effettivo, il rendimento annuo dal collocamento e da inizio 2010.

L'intervista

Gaziano Salvatore: L'investimento immobiliare tramite fondi è consigliabile? Quali sono le avvertenze d'uso indispensabili?

Carlo Mazzola: *“Ritengo che siano un ottimo strumento ideale per diversificare, basti pensare che sono sufficienti poche centinaia di euro per acquistare una quota di un buon fondo, la media è intorno a poco più di 2000 euro. Al contrario, un investimento diretto anche minimo comporta un esborso di almeno cinquantamila euro, pensiamo ad un monolocale fuori porta... Ovviamente “essendo di carta” non si può toccare e questo piace poco agli italiani... Purtroppo l'analisi di un bilancio immobiliare non è banale, ma invito chi si avvicina a questi prodotti a valutare lo sconto rispetto al valore patrimoniale: cioè la differenza tra quanto valgono sul mercato e qual è la valutazione di bilancio, spesso si trovano occasioni di sconto nell'ordine del 40%... Penso che un paragone utile sia come l'acquisto di una casa occupata che spesso ha un prezzo inferiore a quelle libere: nel caso dei fondi se le dismissioni avverranno a prezzo di bilancio, si sarà fatto un ottimo affare... il parallelo è la casa occupata che l'inquilino libera all'improvviso e ci permette di venderla a mercato. Esiste comunque una discreta informazione disponibile su questi prodotti: come norisk redigiamo un report settimanale sul nostro sito (www.norisk.it), ma anche la stampa specializzata li analizza con regolarità*

Gaziano: Come è andata finora a chi ci ha creduto: quale bilancio trarre?

Mazzola: *“Fino ad oggi si tratta di un mondo a due facce, perché i bilanci riportano incrementi interessanti, la media di tutti i fondi è del 5,7% annuo. Purtroppo i prezzi di borsa sono molto distanti ed infatti la media è solo marginalmente superiore allo 0: un risicato 0,2% annuo. Tuttavia è doveroso fare alcune precisazioni perché all'interno dei fondi le differenze sono notevoli ed i fondi ad apporto, quelli che hanno conferito gli immobili e non li hanno comprati sul mercato, hanno offerto performance decisamente positive, tutte in “doppia cifra”, gli altri hanno fatto peggio, complice il mercato più difficile e costi spesso elevati che penalizzano il rendimento. Crediamo che la “forbice” tra rendimento di borsa e rendimento “sulla carta” sia destinato a chiudersi nei prossimi anni quanto i fondi andranno in liquidazione, anche se non si otterranno i valori pieni, le soddisfazioni per i sottoscrittori che si avvicinassero adesso saranno notevoli”.*

Gaziano: Pochi sono ancora quelli che sono arrivati al termine: quello che è successo con Bnl Immobiliare Crescita pensi che sia stato un episodio o qualcosa di più?

Mazzola: *“Premesso, che essendo il presidente dell'associazione Tutela Sottoscrittori Fondo Portfolio Immobiliare Crescita, ATPIC, sono in conflitto nel rispondere in quanto faremo causa alla sgr per come è stato gestito il fondo, non posso in questa sede entrare nei dettagli della citazione, ma crediamo che la SGR abbia venduto male ed in fretta un patrimonio eccellente creando un danno notevole ai quotisti. E' irrealistico pensare di vendere in pochi mesi immobili per 300 mln di euro, paradossalmente anche mia nonna sa che per vendere bene la casa serve tempo per non essere strozzati dai compratori. Vedremo il giudice cosa deciderà... depositeremo l'atto di citazione a breve, ma non abbiamo fretta anche conoscendo i tempi della giustizia.*

A livello di settore, ritengo che il caso Crescita servirà a far sì che i piani di dismissioni vengano fatti per tempo e con rigore. Le altre sgr fino ad oggi lo hanno fatto procedendo a dismissioni gradualì "da buoni padri di famiglia".

Gaziano: La liquidabilità di questi strumenti non è eccezionale; si potrebbe fare qualcosa per migliorarla? Che peso potrebbe assegnare a questi strumenti un risparmiatore medio se esiste ...nella realtà? E quanti averne in carico: uno, nessuno, centomila...?

Mazzola: "Sì sono strumenti poco liquidi, gli scambi settimanali, sono nell'ordine dei 3 milioni di euro. Con un po' di pazienza si possono costruire portafogli diversificati e di importi elevati, perché spesso l'offerta si presenta solo quando c'è la domanda. Ritengo che siano più liquidi di quanto si possa credere: la strategia ideale secondo me è l'acquisto adesso e la detenzione fino alla scadenza, incassando dividendi e rimborsi. La diversificazione eccessiva non premia a mio avviso, mi concentrerei su cinque o sei prodotti al massimo distribuiti su scadenza diverse tra il 2011 ed il 2014".

Gaziano: Oggi molti fondi hanno sconti sulla carta del 30-40% rispetto al Nav. Una ghiotta occasione o questi numeri dicono che le stime sono un po' più ottimistiche di quello che valgono veramente. C'è da fidarsi in particolare di queste perizie: il problema del conflitto d'interessi esiste anche in questo settore?

Mazzola: "Come accennato in precedenza, si tratta di un mercato di venditori e quindi i prezzi sono decisamente inferiori alle valutazioni. Ad oggi, con l'esclusione di BNL Crescita che riteniamo un caso isolato, tutte le vendite sono avvenute intorno al Nav o a valori superiori. Ricordo che ogni sei mesi le valutazioni vengono aggiornate e fornite da una società indipendente, ci sono dei limiti oggettivi ma non possiamo assolutamente pensare che si tratti di numeri buttati lì per caso... Il bilancio è sempre il bilancio!"

Gaziano: I fondi Fimit (Alpha, Beta, Delta) e il suo amministratore sono stati al centro di molte notizie: dalla possibile fusione con Pirelli Real Estate alle intercettazioni al suo amministratore fino alle ispezioni della Banca d'Italia. Tutto sotto controllo? E quello che è emerso nelle intercettazioni riguardo l'incasso degli affitti dagli enti pubblici è un problema forse sottovalutato?

Mazzola: "Chi opera molto è sempre sotto i riflettori, non posso dare giudizi su eventuali azioni contro Fimit, quello che posso dire è che ad oggi i fondi Alfa e Beta hanno garantito agli investitori ottime soddisfazioni. Sicuramente lo Stato non è un pagatore puntuale ma mi risulta che i canoni seppur con ritardo vengano incassati e più un problema di liquidità che di solvibilità, il che per un investimento immobiliare è sicuramente penalizzante ma non drammatico, i casi gravi sono altri..."

Consob ha recentemente presentato un quaderno di ricerca sulle valutazioni immobiliari, sicuramente il settore è sotto il vigilante controllo delle Autorità, quali possano essere gli effetti onestamente non posso dirlo, spesso il sistema procede per inerzia senza grossi cambiamenti....

Ritengo che entro la metà del 2011 avremo un quadro dettagliato dei player effettivi del settore adesso, complice la recente crisi, è tutto un po' ingessato".

Gaziano: Si è parlato recentemente dell'anomalia di molti fondi immobiliari che pagano dividendi nonostante risultati negativi, contro il loro stesso regolamento ma con il silenzio della Banca d'Italia. Come giudichi questo?

Mazzola: *“I risultati negativi sono spesso dovuti a minusvalenze, sulla carta, derivanti dalla valorizzazione degli immobili, vorrà dire che al momento della liquidazione del fondo si incasserà un po’ meno, non credo sia un fattore così grave. Anzi i risparmiatori hanno sempre premiato i fondi che sono stati generosi come distribuzione di proventi, ovviamente se ben reinvestiti sarebbe meglio che restassero nel fondo, ma per essere piazzati in titoli di Stato è meglio farlo da soli tra l’altro risparmiando le commissioni di gestione”.*

Gaziano: Come si dovrebbe giudicare un fondo immobiliare interessante; cosa guardare e quali sono secondo te i più interessanti e che potrebbero regalare le migliori soddisfazioni salvo...fatti imprevedibili...

Mazzola: *“La prima considerazione che espongo sempre è di tenere a mente che comprando così a sconto, potremmo aspettarci qualche sorpresa negativa, ma può starci nel prezzo... tendiamo a preferire fondi con durata residua breve, che non abbiano molto debito e con immobili interessanti, per farti due nomi: Olinda Fondo shops e Unicredito immobiliare 1. Comunque ogni prodotto hanno una sua storia e particolarità, puoi trovare spunti di investimento interessanti in almeno la metà dei prodotti quotati a Borsaitaliana. Chi si avvicina al settore deve chiedersi prima quali siano i propri obiettivi di investimento come rendimento e durata...”*

Gaziano: I costi di questi strumenti sono giudicati spesso elevati e la gestione opaca: cosa ne pensi?

Mazzola: *“I costi dei fondi sono una certezza (come le tasse!). sono prodotti onerosi, in media almeno l’1,5% all’anno sul valore dell’investito. Questi oneri decurtano inevitabilmente la performance finale per il risparmiatore. Ti lascio due cifre interessanti a fronte di 5,245,774,000 euro raccolti dall’inizio dai fondi, gli oneri pagati, a fine 2009, sono stati pari a 878,020,000 : siamo a circa il 17%! soldi che il risparmiatore ha dato alla sgr, sicuramente il soggetto che ha guadagnato di più rischiando di meno. Vedremo alla scadenza per ogni singolo prodotto...”*

Non si capisce quanto venga retrocesso dalla sgr ai collocatori, confermando come in Italia spesso i prodotti vengano poi uccisi dalla distribuzione che si fa remunerare in modo elevato. Per “Bnl Crescita” abbiamo il dato definitivo: a fronte di una raccolta di 173 milioni di euro gli oneri sono stati di 37,4 milioni di euro ed il guadagno per gli investitori 55,7: questo vuol dire che la sgr ha guadagnato quasi un terzo dell’utile complessivo, ma sui soldi degli investitori...”

Per chi acquista in sottoscrizione i costi sono certi i rendimenti molto incerti, avvicinandosi sul secondario i margini di rischio sono inferiori, basti pensare che fondi collocati a 2500 euro dieci anni fa, oggi scambiano intorno a 2000 ed i valore degli immobili sono saliti...”

© riproduzione riservata

elaborazione Norisk per MoneyReport.it

I FONDI IMMOBILIARI AI RAGGI X

Nome fondo & scadenza	NAV (*)	% asset investito	Patrimonio netto (milioni euro)	Prezzo	Controvalore settimanale (euro) (1)	Sconto	Dividendo	Rend. immediato	Rend. effettivo	Rendimento annuo da collocamento (prezzo)	Rendimento annuo da collocamento (NAV)	Rendimento 1 settimana	Rendimento 2010
Beni Stabili - Immobilium 2001 (12/2017)	5.157	82,1%	138	4.000	129.400	-22,4%	144,8	3,62%	6,06%	1,44%	4,12%	-2,44%	-3,42%
Beni Stabili - Invest Real Security (12/2013)	2.459	96,5%	139	1.299	15.389	-47,2%	44,4	3,42%	26,88%	-6,38%	2,10%	1,33%	4,34%
Beni Stabili - Securfondo (12/2014)	2.905	93,6%	188	2.233	53.856	-23,1%	22,5	1,01%	9,33%	4,25%	6,16%	3,72%	6,27%
BNL Portfolio Immobiliare (12/2013)	2.427	92,3%	314	1.650	100.036	-32,0%	50,0	3,03%	13,01%	0,25%	3,29%	1,10%	4,94%
BNL Estense grande distribuzione (12/2013)	2.760	95,5%	238	2.099	104.699	-24,0%	110,0	5,24%	13,78%	1,37%	4,89%	-0,78%	1,34%
Aedes BPM Investietico (12/2012)	2.749	94,7%	179	1.930	182.316	-29,8%	164,0	8,50%	21,49%	0,96%	4,56%	-1,43%	27,98%
DB - Piramide Globale (12/2015)	367	77,3%	46	299	81.346	-18,6%	0,0	0,00%	23,16%	5,94%	6,21%	0,17%	0,17%
DB - Valore immobiliare globale (12/2014)	5.098	92,0%	166	3.900	89.349	-23,5%	217,1	5,57%	14,10%	2,28%	4,00%	1,30%	8,04%
Fimit - FondoAlpha (06/2015)	3.875	93,0%	408	2.568	263.356	-33,7%	104,8	4,08%	15,32%	7,42%	10,98%	2,68%	9,45%
Amundi RE Italia (12/2016)	2.813	86,3%	199	1.530	186.805	-45,6%	175,0	11,44%	16,47%	0,73%	5,74%	2,00%	22,03%
Amundi RE Europa (12/2016)	2.098	79,4%	180	1.050	116.116	-49,9%	20,0	1,90%	14,40%	-5,97%	0,60%	0,48%	9,01%
Olinda Fondo Shops (12/2011)	599	93,7%	338	382	324.421	-36,2%	37,8	9,90%	31,26%	4,65%	11,60%	4,09%	35,12%
Polis (12/2012)	2.183	90,9%	287	1.341	174.552	-38,6%	45,0	3,36%	23,60%	0,21%	4,21%	1,21%	12,80%
Tecla Fondo uffici (12/2011)	553	97,6%	377	440	39.422	-20,4%	60,9	13,83%	18,10%	15,73%	18,88%	0,70%	11,98%
Sorgente - Caravaggio (12/2012)	3.176	92,1%	153	2.321	150.347	-26,9%	0,0	0,00%	15,10%	-1,18%	3,90%	0,04%	-2,48%
Unicredit Immobiliare 1 (12/2014)	3.589	87,0%	581	1.990	544.396	-44,6%	40,3	2,03%	15,80%	0,49%	5,62%	2,32%	4,15%
FA - Atlantic 2 Berenice (12/2012)	461	88,6%	316	360	16.533	-21,9%	31,9	8,85%	14,55%	12,82%	16,06%	1,25%	2,32%
Fimit - FondoBeta (02/2011)	586	78,6%	160	620	27.337	5,9%	21,9	3,52%	0,20%	11,45%	11,04%	-1,60%	-0,89%
FA - Atlantic 1 (12/2013)	635	96,7%	343	440	340.348	-30,7%	31,5	7,16%	16,56%	2,74%	11,61%	-0,90%	7,47%
Investire Immobiliare - Obelisco (12/2015)	2.267	91,4%	156	1.135	13.675	-49,9%	50,0	4,41%	16,16%	-13,31%	0,66%	-0,87%	6,18%
Vegagest - Europa Immobiliare 1 (12/2014)	1.982	96,8%	230	940	29.907	-52,6%	50,0	5,32%	21,80%	-12,11%	-0,94%	0,53%	16,30%
Fimit - FondoDelta (12/2014)	92	78,2%	193	37	180.798	-59,5%	0,0	0,00%	24,22%	-25,91%	-2,58%	-0,40%	-2,98%
Risparmio Immobiliare 1 Energia (12/2018)	9.813	96,8%	47	10.178	0	3,7%	0,0	0,00%	-0,42%	0,46%	-0,49%	0,00%	0,00%
MEDIA DEI RENDIMENTI										0,36%	5,75%	0,63%	7,83%
DEVIANZA STANDARD										8,75%	5,28%	1,61%	9,62%

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

(*) Ultimo NAV annuale disponibile (31/12/2009) rettificato per eventuali dividendi e rimborsi distribuiti.

prezzi di mercato del 21/04/2010

Il rendimento immediato è stato calcolato rapportando il dividendo cumulato degli ultimi 12 mesi rispetto all'ultimo prezzo disponibile. Eventuali distribuzioni di capitale non sono stati computati, se debitamente comunicati e dettagliati. I dati sono elaborati e analizzati da Norisk

CONTI DEPOSITO & DINTORNI.

E LA LIQUIDITA' DOVE LA METTO? IL PUNTO SU CHE FARE AD APRILE 2010.

Roberta Rossi



Con i classici pronti contro termine bancari che rendono lo 0,40% su base annua, i BOT lo 0,69%, i libretti postali lo 0,37% e i conti correnti che remunerano la liquidità con tassi ridicoli, ottenere una remunerazione interessante della liquidità è sempre più difficile a meno di non decidere di aprire un conto di deposito.

Aprire un conto di deposito non costa nulla e non ha spese di mantenimento né di chiusura. Per aprirlo è sufficiente scaricare da internet un modulo di adesione e inviare i propri documenti per posta alla banca che lo propone. Funziona come un salvadanaio in cui si può, a proprio piacimento e secondo le proprie necessità, versare e prelevare denaro ottenendo in alcuni casi dei rendimenti netti di poco inferiori al 2% su base annua.

I costi di apertura e chiusura dei conti deposito veri nulli e la garanzia offerta è mediamente molto buona (e superiore ad altre forme di investimento spesso comparate come fondi monetari, pronti contro termine) poiché trattandosi di un deposito a risparmio a tutti gli effetti, il conto deposito gode della garanzia del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (FITD), l'Istituzione costituita al fine di garantire i depositanti delle banche italiane.

E la normativa attualmente vigente per le banche italiane prevede una copertura da parte del [FITD](#) che si estende fino ad un importo massimo di euro 103.291,38 per ciascun depositante. **Elemento importante ma non decisivo nella nostra valutazione** sulle varie offerte poiché fidarsi bene e non fidarsi è meglio... (in caso di forte e grave crisi sistemica o di default di banca "peso massimo" dubitiamo come abbiamo spiegato nel numero 1 di Money Report che una simile garanzia possa reggere) e preferiamo quindi valutare anche altri elementi rispetto al solo rendimento offerto come la solidità patrimoniale della società, le strategie di investimento ed il core business delle banche che offrono i conti deposito.

Di seguito troverai quindi un'analisi di tutto le più importanti offerte sul mercato, i nostri consigli e il giudizio sul che fare riguardo conti deposito & dintorni.

I conti di deposito sono di due tipi: liberi e vincolati. I primi possono essere utilizzati come parcheggio senza alcun vincolo della liquidità che rimane sempre nella disponibilità del risparmiatore. I conti di deposito vincolati richiedono invece, per ottenere il rendimento offerto, che la liquidità venga parcheggiata per un periodo predeterminato: un mese, tre mesi, sei mesi, un anno. La maggior parte dei conti di deposito vincolati (ad esclusione di Rendimax e Supersave) consente comunque di prelevare anche prima della scadenza del vincolo il capitale versato: l'unica penale sarà di vedersi riconosciuto il solo tasso base, quindi un rendimento inferiore. Le offerte di conti di deposito sono numerose ma non sono tutte uguali: varia da un conto all'altro il tasso di rendimento 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, vincolati, la sottoscrizione dei quali richiede un minimo di pianificazione finanziaria per spuntare dei rendimenti interessanti e anche, in alcuni casi, per rientrare in possesso del capitale depositato.

I CONTI DI DEPOSITO VINCOLATI

Tra i conti di deposito vincolati la banca che offre le migliori condizioni per remunerare la liquidità è Banca Ifis con Rendimax (www.rendimax.it): sul vincolo a 12 mesi offre il 2% netto. Non è possibile interrompere il vincolo prima della scadenza ma è possibile attivare fino a 10 vincoli con scadenze diverse (anche solo un mese). Chi non vuole correre il rischio di avere bisogno del capitale prima della scadenza del vincolo senza poterlo prelevare può aprire un conto deposito con Che Banca (www.chebanca.it), la banca retail del gruppo Mediobanca. Fino al 30/04/2010, vincolando il capitale per un anno, si può guadagnare l'1,825% netto di interessi e in caso di interruzione anticipata del vincolo ottenere una remunerazione dello 0,73% netto. Oppure scegliere i pronti contro termine che offrono l'1,31% a due mesi, l'1,48% a quattro mesi e l'1,75% a 8 mesi e possono essere interrotti prima della scadenza.

LE OFFERTE DEI TRADING ONLINE

Se chi apre un conto deposito, anche libero, deve aspettare un paio di giorni perchè il proprio capitale sia nuovamente disponibile sul conto corrente, chi opta per le formule di investimento della liquidità proposte da alcune banche online (Websella, Webank e Iwbank) può ottenere una interessante remunerazione della liquidità unitamente alla possibilità di vedersi accreditate in tempo reale sul conto corrente le somme investite nel conto deposito.

I clienti di Websella (www.websella.it) ottengono sulle giacenze lo 0,37% netto e possono vincolare i propri soldi per brevi periodi a tassi concorrenziali scegliendo i depositi vincolati a tre, sei e dodici mesi. Guadagnando dall'1,095% netto all'1,825% netto e potendo smobilizzare l'investimento anche prima della scadenza accontentandosi di un tasso di interesse inferiore. L'investimento minimo è pari a mille euro.

Sono però i clienti di Webank (www.webank.it) quelli che vengono trattati meglio. Sulla liquidità in giacenza ottengono lo 0,80% e se decidono di vincolare i propri risparmi possono guadagnare l'1,24% netto sul vincolo a tre mesi, l'1,46% netto sul vincolo a sei mesi e il 2,19% netto sul vincolo a 12 mesi. I soldi vincolati sono comunque sempre disponibili: in caso di interruzione del vincolo prima della scadenza verrà riconosciuto il tasso base del deposito di risparmio, ovvero lo 0,80% netto.

Interessante anche l'offerta di Iwbank con Iwpower (www.iwpower.it) che consente di guadagnare l'1,70% netto sul vincolo a un anno. In caso di interruzione anticipata Iwpower offre sul capitale depositato un tasso dello 0,73% netto. L'investimento minimo è pari a 10.000 Euro per la scadenza a 90 giorni, 15.000 euro per la scadenza a 180 giorni Euro, 30.000 euro per la scadenza a 365 giorni. L'importo massimo investibile è pari a 250.000 euro. E' possibile attivare vincoli per periodi inferiori: ottenendo l'1,20% netto per il vincolo a 3 mesi e l'1,70% per il vincolo a 6 mesi. 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 per ottenere questo tasso occorre aver conferito "nuova liquidità", calcolata come differenza tra bonifici e assegni in entrata e in uscita, dopo il 13/11/09 per la scadenza 365 giorni e liquidità conferita dopo il 13/11/09 per le scadenze 90 e 180.

I clienti di Fineco (www.fineco.it) possono invece sottoscrivere i pronti contro termine della banca attraverso Supersave che consente di guadagnare lo 0,18% netto sugli investimenti a 3 mesi, lo 0,36% a sei mesi e lo 0,73% netto a 12 mesi. Gli importi investiti su Fineco non sono disponibili per tutta la durata dell'operazione (3, 6 o 12 mesi) e non è possibile interrompere l'investimento prima della data di scadenza. L'investimento minimo è pari a 1000 euro.

LE OFFERTE DELLE BANCHE

Vi sono poi le banche che offrono ai loro correntisti dei conti di deposito ad alto rendimento subordinati però all'apertura di un nuovo conto corrente. Il rendimento sul conto deposito supera i 2 punti percentuali. Santander Time Deposit di Banca Santander (http://www.santanderconsumer.it/conti_deposito_std.html) riconosce sul deposito a 12 mesi un tasso del 2,19% netto. In caso di interruzione del vincolo prima della scadenza riconosce comunque un rendimento dell'1,095%.

Chi non è ancora cliente di Webank (www.webank.it) può ottenere, se apre un conto entro il 31/05/2010 con la banca del Gruppo Bipiemme, un rendimento del 2,19% netto sul vincolo a 12 mesi. I soldi sono sempre disponibili e in caso di interruzione del vincolo prima della scadenza verrà applicato l'interesse base del deposito di risparmio (lo 0,37% netto).

Sempre subordinata all'apertura di un conto corrente è l'offerta di Barclays che con Barclays Time Deposit (www.barclays.it) per depositi superiori a 50.000 euro offre sul vincolo a 12 mesi il 2,12%. E' possibile investire meno di 50.000 euro e vincolare i soldi anche solo per 3,6,9 mesi ma i rendimenti sono più bassi. Per aprire il conto occorre rivolgersi alle filiali Barclays o alla rete di promotori finanziari. In caso di interruzione del vincolo prima della scadenza non verrà riconosciuto alcun interesse.

I CONTI DI DEPOSITO LIBERI

Chi non vuole impegnarsi a mantenere la liquidità su un conto di deposito vincolato 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 dismissione anticipata.

Le migliori offerte in termini di rendimento sono quelle di Contoconto di Banca Carige (www.contoconto.it) e Conto Santander di Banca Santander (www.bancasantander.it): offrono l'1,825% netto. Nel caso di Contoconto questo tasso è garantito per i primi sei mesi e fino a 50.000 euro di capitale investito mentre nel caso di Banca Santander il tasso non è garantito, quindi potrebbe subire variazioni. Buona anche l'offerta di Rendimax di Banca Ifis (www.rendimax.it): l'1,53% netto.

LE MIGLIORI SCELTE

Per chi deve investire fino a 50.000 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 50.000 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 (1,53%) ma la banca ha indici di solidità finanziaria buoni. Per chi può lasciare parcheggiato il capitale per un anno le nostre preferenze vanno a Rendimax di Banca Ifis (2% netto) **e soprattutto a Che Banca (1,825% netto), se si punta a un livello maggiore di solidità dell'emittente.** Chi ha un conto con Webank, Websella o Iwbank può trovare nei prodotti della casa delle valide alternative di investimento rispetto ad aprire appositamente un conto di deposito.

CONTI DI DEPOSITO LIBERI

Banca	Nome Prodotto	Rendimento Netto (su base annua)	Giudizio sulle condizioni	Giudizio sulla Banca
Ifis	Rendimax	1,53%	Buono	Buono
Carige	Contoconto (6 mesi)	1,825%	Ottimo	Molto Buono
CheBanca	CheInteressi Base	0,73%	Appena Sufficiente	Ottimo

Ing Direct	Conto Arancio (12 mesi)	1,825%	Ottimo	Appena Sufficiente
Banca Santander	Conto Santander	1,825%	Ottimo	Buono
Sparkasse	Conto Extra (12 mesi)	1,46%	Buono	Appena Sufficiente

CONTI DI DEPOSITO VINCOLATI A 12 MESI

Banca	Nome Prodotto	Rendimento Netto (su base annua)	Giudizio sulle condizioni	Giudizio sulla Banca
Ifis	Rendimax	2%	Molto Buono	Buono
Banca Santander	Time Deposit	2,19%	Molto Buono	Buono
CheBanca	CheInteressi 12 mesi	1,825%	Buono	Ottimo
CheBanca	Pronti contro Termine (8 mesi)	1,725%	Buono	Ottimo

CONTI RISERVATI AI CORRENTISTI (12 mesi)

Banca	Nome Prodotto	Rendimento Netto (su base annua)	Giudizio sulle condizioni	Giudizio sulla Banca
Barclays	Barclays Time Deposit	2,12%	Buono	Discreto
Fineco	Supersave	0,73%	Appena Sufficiente	Buono
Webank	Webank	2,19%	Molto Buono	Buono
Iwbank	Iw SuperPower 365 Turbo	1,825%	Buono	Buono

A CHI POSSONO INTERESSARE I CONTI DEPOSITO E DINTORNI...

Ricordiamo che l'investimento in conti deposito o conti corrente ad alta remunerazione ha senso soprattutto se si vuole far fruttare della liquidità per esigenze di breve periodo e può rappresentare un'alternativa ad altri parcheggi oggi molto avari di rendimenti come per esempio i Bot o molte obbligazioni a brevissimo termine. E alcuni di questi conti possono competere anche con i fondi monetari visto i costi più bassi.

“Ma è scorretto impiegare simili conti a nostro parere come una vera e propria forma di investimento”

Questa “miopia” finanziaria nel tempo può costare, infatti, molto cara e se l'obiettivo non è qualche mese ma qualche anno è sicuramente consigliabile (a parità di profilo) un portafoglio di titoli o fondi obbligazionari se scelti e gestiti con cura come noi cerchiamo di fare attraverso i servizi di [CONSULENZA](#) o un risparmiatore fai da te può attuare mediante una selezione di titoli obbligazionari con diverse scadenze e meccanismi di indicizzazione.

© riproduzione riservata

ATTENTI A QUELLI ETF

PAESI EMERGENTI ED ETF, ISTRUZIONI PER L'USO

Roberta Rossi



Gli Etf che investono sui paesi emergenti hanno dato nell'ultimo anno grandi soddisfazioni ai risparmiatori. Ecco su quali mercati e settori investono, con quali rischi e quali sono i più liquidi e da valutare. Senza dimenticarsi però di avere non solo una strategia di acquisto ma anche di vendita perché i mercati insegnano...

Con performance a 12 mesi comprese tra il +21,67% e il +133% gli Etf sui paesi emergenti si sono rivelati uno degli investimenti migliori dell'ultimo anno. Accomunati dal fatto di avere un reddito pro capite, secondo i dati della Banca Mondiale, inferiori alla media mondiale e da tassi di crescita più elevati rispetto ai paesi occidentali, dietro la comune etichetta di paesi emergenti si nascondono realtà molto differenti dal punto di vista borsistico. Geograficamente i paesi emergenti sono dislocati su quattro continenti: Europa, Asia, America e Africa. In Europa dell'Est i paesi emergenti sono Polonia, Russia, Repubblica Ceca, Ungheria, Bulgaria, Croazia, Romania, Serbia, Slovenia e Turchia.

In Asia Cina, India, Indonesia, Corea del Sud, Giordania, Israele, Malesia, Pakistan, Taiwan, Thailandia e Filippine.
In Sud America Argentina, Brasile, Cile, Colombia, Messico, Perù e Venezuela.
In Africa Egitto, Marocco, Sud-Africa.

Ciascuno di questi paesi ha un'economia specializzata in settori differenti. I paesi africani e la Thailandia sono ricchi di materie prime (soprattutto petrolio e gas naturale). La Korea, Taiwan e l'India hanno sviluppato maggiormente il settore tecnologico. Mentre in Cina i titoli tecnologici sono quasi assenti e i settori di punta sono quello dell'energia, della finanza, delle telecomunicazioni, dei servizi e dei beni industriali. La Russia e il Brasile quello energetico e delle materie prime. In Malesia, Thailandia e Turchia è il settore bancario a essere molto sviluppato. Ma gli occhi degli investitori si concentrano soprattutto sui cosiddetti BRIC, l'acronimo con cui si definiscono in sintesi i quattro paesi emergenti più forti, ovvero Brasile, Russia, India e Cina. Secondo la Banca Mondiale l'economia cinese avrà una crescita nel 2010 del 9,50% e nel 2011 dell'8,90%. Secondo alcuni esperti entro pochi anni il PIL della Cina supererà quello degli Stati Uniti d'America. Dall'India la Banca Mondiale si attende una crescita del 7,5% nel 2010 e dell'8% nel 2011. L'economia russa ci si aspetta che cresca del 3,2% nel 2010 e del 4,20% nel 2011, mentre per il Brasile, il paese più importante da un punto di vista economico del Sud America, ci si attende una crescita del 4,7% nel 2010 e del 4,20% nel 2011.

“Le prospettive economiche per questi Paesi sono sicuramente migliori quindi di quelle dei Paesi cosiddetti avanzati ma questo non significa (la storia finanziaria insegna) che basta investire in questi Paesi a pioggia su uno qualsiasi di questi Paesi tramite uno qualsiasi degli Etf (o anche fondo) per ottenere guadagni sicuri in conto capitale. Nel breve, nel medio o nel lungo periodo...”

In questo Report esaminiamo tutti i principali Etf quotati a Piazza Affari che investono sui paesi emergenti per fornire un giudizio su quelli più interessanti come strumento tenendo conto delle caratteristiche, dei costi e della

liquidabilità.

Fra decine e decine di Etf che un investitore può trovare su questi mercati **l'obiettivo di questo articolo è fornire una sorta di "short list" dei più interessanti e negoziabili (un aspetto da non trascurare)**. Confermando da parte nostra la strategia flessibile e attiva (si veda l'articolo precedente su questo tema) per maneggiarli con cura e nel tempo ottenere i migliori risultati con una strategia non solo di entrata ma anche di uscita.. **Ma ricordiamo (come più volte espresso) che se si vuole attuare una strategia flessibile e dinamica sono da preferire i fondi visto che lo spread fra denaro e lettera può costare molto caro nei momenti di forte volatilità.**

ETF SUI PAESI EMERGENTI, IL CATALOGO E' QUESTO

I fondi a gestione passiva che investono sui paesi emergenti sono oltre 45. Si va dagli Etf specializzati sui singoli paesi (Brasile, Vietnam, Sud Corea, Taiwan, Malesia, India, Cina, Russia e Turchia) agli Etf che investono sui cosiddetti BRIC (Brasile, Russia, India e Cina), dagli Etf che investono su tutti i paesi emergenti a quelli che investono su più paesi (Europa dell'Est, Africa, Sud America).

Nell'ultimo anno sono cresciuti tutti e hanno registrato performance a due e tre cifre. Gli Etf che investono sull'Europa dell'Est sono cresciuti mediamente del 93%. Seguono come performance a un anno gli Etf che investono sull'America Latina (+68%), gli Etf che investono su tutti i paesi emergenti (+58%), quelli che investono sui paesi asiatici (+55%) e fanalino di coda quelli che investono sull'Africa (+49%).

QUELLI CHE INVESTONO SUL CONTINENTE NERO

Dei cinque Etf che investono sull'Africa tre si concentrano sulle 40 azioni a maggior capitalizzazione e più liquide tra quelle quotate alla borsa di Johannesburg (Sudafrica): sono l' **EasyETF South Africa Ftse/Jse Top 40**, il **Lyxor Etf South Africa** e il **Market Access Ftse Jse Africa Top 40**. In questi Etf oltre il 44% dell'investimento è concentrato su società minerarie.

Seguono con pesi inferiori il comparto finanziario (9,9%), quello dei beni personali (6,7%), gli alimentari (5,9%) e gli assicurativi (5,6%).

Vi sono poi altri due Etf che investono sull'intero continente nero. Il **Lyxor Etf Pan Africa** investe sulle trenta maggiori società quotate sui mercati africani e/o di società che svolgono in via principale attività in Africa. Dal punto di vista geografico un terzo delle azioni detenute è quotato alla borsa di Johannesburg, per un altro terzo le società sono operative nei paesi del Nord Africa e per l'ultimo terzo quelle dell'Africa subsahariana. A livello settoriale spicca il comparto delle materie di base seguito dai telefonici, oil & gas, finanziari e industriali.

Il **PowerShares Middle East North Africa NASDAQ OMX Fund** ha invece l'obiettivo di replicare la performance delle società a maggior dimensione e liquidità domiciliate nella regione dell'area dei mercati emergenti cosiddetta Mena (Middle East North Africa). L'area Mena è caratterizzata da una grande disponibilità di risorse di base, in particolare petrolio e gas naturale. Ma anche da una instabilità politica e sociale maggiore del Sudafrica. La concentrazione dell'investimento di questi Etf sulle industrie minerarie li penalizza nelle fasi di recessione economica quando la domanda di petrolio e gas naturale si riduce.

QUELLI CHE INVESTONO SULL'AMERICA LATINA

Il **db X-Trackers Msci Brazil Trn Index Etf** e l'**Eft iShares Msci Brazil** investono sul Brasile, uno dei principali paesi esportatori di materie prime e di energia. Su questi settori si concentra più del 50% del portafoglio. Seguono il settore finanziario e con pesi inferiori le telecom, i beni di largo consumo, gli industriali e le utilities.

Il **Db X-Trackers Msci Em Latam Trn Index Etf**, l'**iShares Msci Latin America** e il **Lyxor Etf Msci Em Latin America** investono invece sulle 130 società più liquide e capitalizzate dei seguenti paesi: Argentina, Brasile, Messico, Cile, Perù e Colombia. I settori più rilevanti sono le materie prime (con un peso prossimo al 27%), telecomunicazioni (15,7%), energia (14,5%), banche (13%) e consumi discrezionali (10,6%).

Questi Etf si apprezzano nelle fasi di ripresa economica quando la crescita degli investimenti in infrastrutture fa aumentare la domanda di materie prime e di energia. La forte dipendenza dall'afflusso di capitali esteri rende invece questi paesi particolarmente vulnerabili nei momenti di stagnazione economica. L'eventuale aumento dei tassi di interesse, considerato il livello particolarmente elevato del debito nazionale, potrebbe causare, nei casi limite, crisi finanziarie e valutarie di portata rilevante, incidendo di conseguenza in maniera significativa sull'investimento in questi Etf.

PER PUNTARE SULLE TIGRI ASIATICHE

Il **Db X-Trackers Ftse Vietnam Etf** investe sulle 20 società più liquide quotate all'Ho Chi Minh City Stock Exchange. Titolo di maggior peso è Petroviet Fertilz con oltre il 13%, seguito da Pha Lai Thermal (9,59%) e Corp for Financing and Promo (8,26%). L'economia del Vietnam presenta una forte crescita del prodotto interno lordo trainata da forti investimenti a medio-lungo termine e una crescita costante dei consumi. Sussiste il rischio paese con la crescita rapida del credito al settore privato che potrebbe generare problemi di insolvenza nel medio periodo, mentre fasi di calo dei consumi globali potrebbero condurre ad eccessi di capacità produttiva.

L'**EasyETF DJ South Korea Titans 30** investe sulle 30 maggiori azioni quotate del mercato sud coreano per liquidità e capitalizzazione. I titoli maggiormente rappresentati sono i finanziari, le materie prime, i beni di consumo, i tecnologici e gli industriali.

Il **Lyxor Etf Msci Korea, il iShares Msci Korea e il db x-trackers Msci Korea Total Return** investono sulle società più liquide e capitalizzate della borsa coreana. Il settore in cui questi etf sono più investiti è quello tecnologico con Samsung Electronics che da sola ha un peso del 25%. Seguono il comparto finanziario, quello dei beni di consumo discrezionali, prodotti industriali, materie prime, generi di largo consumo e telecom.

L'**iShares Msci Taiwan e il Lyxor Etf Msci Taiwan** investono su oltre 100 titoli azionari tra i più capitalizzati e liquidi della Borsa di Taiwan. Il comparto più importante è quello tecnologico con il titolo Taiwan Semiconductor che pesa per oltre il 14% sul portafoglio. I settori hardware, informatica e semiconduttori pesano complessivamente per quasi il 60% sul patrimonio di questi etf.

Le aziende in cui questi etf investono sono growth stocks (azioni ad alto potenziale di crescita) ed i prezzi dei titoli componenti l'indice incorporano attese elevate sugli utili futuri di queste società. Il momento ideale per entrare in questi Etf potrebbe quindi essere una fase di consolidamento dei ribassi successivi alla fine di periodi di euforia dei mercati, dove l'importanza delle aspettative tende a prevalere sui fondamentali delle società.

Il **Lyxor Etf MSCI Malaysia** investe sulle 58 società più capitalizzate e rappresentative del mercato azionario malese. L'allocazione settoriale vede un peso preponderante per il comparto bancario (22,96%). Seguono quello industriale (17,39%), food & beverage (14,78%), viaggi & turismo (12,72%) e utilities (8,99%).

Il **Lyxor Etf Msci Thailand** investe sulle 34 società più capitalizzate e rappresentative del mercato azionario thailandese. I settori più rappresentati sono quello bancario (32,47%) e petrolifero (32,31%). Seguono per importanza la chimica (9,54%), le costruzioni (6,94%) e le risorse di base (5,21%).

Il **Lyxor Etf Msci India** investe sulle società più liquide e capitalizzate della borsa indiana. Il settore più pesato all'interno dell'etf è quello tecnologico che supera il 20% dell'intera capitalizzazione. Seguono i chimici, i bancari, i servizi industriali e quelli finanziari.

L'**EasyETF Ftse Xinhua China 25** investe sulle 25 cinesi più liquide e capitalizzate tra quelle quotate alla Borsa di Hong Kong, Shanghai e Shenzhen. Tra i settori più presenti segnaliamo l'energia, la finanza, le telecom, i servizi e i beni industriali. Praticamente assenti i media ed i tecnologici.

Il **db X-Trackers Msci Em Asia Trn Index Etf** investe sulle 500 azioni quotate più importanti sulle seguenti borse: Cina, India, Indonesia, Corea, Malesia, Pakistan, Filippine, Thailandia e Taiwan. L'Eft iShares Msci Ac Far

East ex-Japan investe sulle società quotate più importanti della Corea del Sud, Cina e Taiwan. Pesi poco significativi spettano a Thailandia, Indonesia e Filippine.

A livello settoriale il peso predominante è rappresentato dai titoli finanziari (32%), tecnologici (19%), industriali (11%) e delle tlc (8%). Poco presenti invece utilities, materie prime, beni di largo consumo e sanità.

L'investimento in questo Etf risulterà più premiante in fasi di forte crescita a livello globale, soprattutto in rapporto alla domanda internazionale di beni industriali e di largo consumo.

L'Etf Market Access Dax global investe sulle 40 maggiori società dei Paesi asiatici emergenti tra cui Cina, India, Malesia, Thailandia, e Taiwan. Il numero massimo di azioni per singolo Paese non può comunque essere superiore a dodici, in modo tale da assicurare una bilanciata ripartizione e diversificazione tra i vari Stati.

ALLA FIERA DELL'EST

L'Amundi Etf Msci Eastern Europe ex-Russia e il Lyxor Etf Eastern Europe (CECE EUR) consentono di investire nelle economie emergenti dei paesi dell'Est Europa ad esclusione della Russia (Repubblica Ceca, Ungheria e Polonia). L'investimento in questo strumento è spinto dall'idea che le economie dei paesi dell'Europa dell'Est meno sviluppate e più vicine all'Unione Europea (Repubblica Ceca, Ungheria e Polonia) esclusa quindi la Russia, siano progressivamente destinate a convergere verso quelle più sviluppate dei big del vecchio continente.

L'Etf Market Access South-East Europe Traded Index consente un'esposizione alle principali società quotate sulle borse di Bulgaria, Croazia, Romania, Serbia e Slovenia. Le economie di queste nazioni appaiono più deboli e meno strutturate per una competizione a trecentosessanta gradi verso i big dell'Eurozona. Decisamente importante il rischio di cambio anche se il processo di convergenza potrebbe progressivamente mitigare la volatilità del cambio e quindi attenuare l'importanza del rischio di cambio stesso.

Il **Lyxor Etf Russia** investe sui 10 principali titoli con maggiore liquidità quotati alla Borsa di Mosca. Dal punto di vista settoriale l'etf risulta fortemente sbilanciato verso il comparto energetico; pesi meno rilevanti spettano a finanziari, materie prime, utility e telecomunicazioni. **L'Etf Market Access Daxglobal Russia** investe invece sulle 30 più importanti e liquide ADR (American/Global Depositary Receipts) appartenenti alle società russe. Le società sono quotate su varie Borse estere e devono essere caratterizzate da scambi minimi giornalieri superiori a 1 milione di dollari.

L'Etf Market Access Dj Turkey Titans 20 e il Lyxor Etf Dj Turkey 20 investono sulle 20 principali società quotate alla Borsa di Istanbul, mercato emergente caratterizzato dalla prospettiva dell'ingresso nell'area euro. A livello settoriale il comparto di gran lunga più presente nell'indice è quello bancario, seguito a distanza da quello industriale e dall'energetico.

Il **Db X-Trackers Msci Em EMEA Trn Index** investe su 200 società quotate dei mercati emergenti europei, asiatici e africani. **L'EasyETF S-Box BNP Paribas Next 11 Emerging** investe su 40 azioni di imprese rappresentative dei mercati azionari degli 11 paesi considerati i futuri paesi emergenti. Entrando nel dettaglio i paesi presi in considerazione sono Bangladesh, Egitto, Indonesia, Iran, Corea, Messico, Nigeria, Pakistan, Filippine, Turchia e Vietnam.

L'Etf iShares Ftse Bric 50 e l'Etf Market Access Daxglobal Bric investono sulle principali società quotate sulle borse di Brasile, Russia, India e Cina, le quattro economie a più alto tasso di crescita al mondo.

L'allocazione settoriale vede al primo posto il comparto petrolifero (32,3% dell'indice), finanziario (29,9%), materie prime (22,24%) e telecomunicazioni (6,07%).

La ripartizione geografica vede in testa il Brasile (33,73% del paniere), seguono Cina (29,63%), Russia (25,80%) e India (10,84%). L'Etf iShares Msci Emerging Markets investe su oltre 300 azioni quotate in una ventina di paesi in via di sviluppo. L'allocazione geografica vede una presenza rilevante delle tigri asiatiche, con la Corea del Sud e Taiwan a fare la parte del leone. Rilevante anche il peso di Brasile, Messico, Cina e Russia. Seguono con pesi minori India, Israele e Malesia.

Il **Lyxor Etf Msci Emerging Markets** investe sulle maggiori società dei mercati emergenti a livello globale. Questo paniere comprende 825 titoli azionari di 25 paesi emergenti. Le nazioni maggiormente rappresentate

sono Corea del Sud (16,5% del paniere), Hong Kong (13,18%), Taiwan (12,09%), Brasile (11,5%) e Russia (8,16%).

L'elevato numero di titoli in portafoglio consente di ottenere un'adeguata diversificazione settoriale; i comparti con un peso maggiore sono quello bancario (14,5% dell'indice), energetico (13,59%), tecnologico (11,55%), materie prime (11,78%) e telecomunicazioni (10,9%).

Le prime cinque posizioni in termini di rappresentatività all'interno del paniere sono occupate dalla russa Gazprom (3,34%), dalla coreana Samsung (2,39%), dalla messicana America Movil (1,83%), da China Mobile (1,88%) e dalla brasiliana Petrobras (1,49%).

Il Xmtch (Lux) on Msci Emerging Markets oltre settecento azioni negoziate in 25 borse dei principali paesi emergenti. L'allocazione geografica vede una presenza rilevante di Cina e Brasile. Il comparto che presenta il maggior peso è quello dei finanziari seguito dagli energetici, materie prime, informatica e telecomunicazioni.

Il db x-trackers Msci Total Return Net Emerging Markets Index investe in ottocentocinquanta azioni quotate in venticinque paesi in via di sviluppo.

L'indice, la cui valuta è calcolata in dollari, è un paniere di capitalizzazione del mercato ponderato sulla base del flottante costruito per misurare la performance dei mercati azionari dei paesi emergenti. I paesi su cui ricade l'investimento sono: Argentina, Brasile, Cile, Cina, Colombia, Corea, Egitto, Filippine, Giordania, India, Indonesia, Israele, Malesia, Marocco, Messico, Pakistan, Perù, Polonia, Repubblica Ceca, Russia, Sud Africa, Tailandia, Taiwan, Turchia e Ungheria.

IL NOSTRO GIUDIZIO SUGLI ETF PIU' LIQUIDI

Secondo l'Ocse l'economia mondiale nel 2010 crescerà del 2,2% grazie ai Paesi Emergenti mentre il Fondo Monetario Internazionale (FMI) vede i Paesi Emergenti in forte frenata a causa di una crisi del credito che colpirà anche queste aree. Ma secondo le stime della Banca Mondiale i cosiddetti BRIC (Brasile, India, Russia e Cina) sono destinati a una crescita robusta in confronto all'asfittico panorama europeo e a quello americano, colpite da una forte disoccupazione e da consumi in stallo.

Chi è interessato a investire in quest'area dovrà scartare gli Etf con scambi contenuti e concentrarsi sui cinque Etf che registrano i maggiori scambi.

L'etf che meglio si presta a coprire tutte le aree emergenti è l'**ISHARES MSCI EMERGING MARKETS** (codice isin IE00B0M63177): investe su 800 titoli azionari negoziati presso le borse dei seguenti mercati emergenti mondiali: Argentina, Brasile, Cile, Cina, Colombia, Repubblica Ceca, Egitto, Ungheria, India, Indonesia, Israele, Giordania, Corea del Sud, Malesia, Messico, Marocco, Pakistan, Perù, Filippine, Polonia, Russia, Sud-Africa, Taiwan, Tailandia, Turchia e Venezuela. Più concentrato l'investimento dell'**ISHARES FTSE BRIC 50** (codice isin IE00B1W57M07) che detiene le 50 maggiori e più liquide società quotate di Brasile, Russia, India e Cina.

Per scommettere invece sui singoli paesi sono molto scambiati il **MSCI BRAZIL INDEX** (codice isin IE00B0M63516) che investe sui 50 titoli azionari tra i più capitalizzati e liquidi negoziati presso la borsa Brasiliana, e il **LYXOR ETF BRAZIL** (codice isin FR0010408799) in cui il peso di ciascun titolo è determinato sulla base di un coefficiente di liquidità definito in funzione del volume trattato su tale titolo (dunque in funzione del numero di ordini trattati in borsa e del loro controvalore finanziario) e rappresenta più dell'80% del numero di transazioni e del controvalore effettuati sul mercato a pronti (cash) del BOVESPA (Sao Paolo Stock Exchange).

Molto scambiato anche il **LYXOR ETF MSCI INDIA** (A) che ha l'obiettivo di rappresentare l'85% della capitalizzazione, rettificata per il flottante, di ciascun gruppo di industrie del mercato indiano. Investire nei paesi emergenti è comunque rischioso. Per l'investitore europeo vi è innanzitutto il rischio cambio: legato sia al fatto che gli indici che questi Etf si propongono di replicare sono espressi in dollari sia al fatto che le società che li compongono hanno a loro volta valute proprie diverse dall'euro. Vi è poi il cosiddetto rischio paese dovuto alla instabilità politica e sociale che caratterizza questi paesi rispetto all'Occidente.

L'investimento sui paesi emergenti è poi caratterizzato da una elevata volatilità e una strategia passiva che consiste nel dedicare stabilmente una quota per quanto piccola del portafoglio a quest'area è secondo il nostro Ufficio Studi di Borsa Expert alla lunga perdente. Meglio seguire una strategia attiva che porti a investire su questi etf in funzione di precisi segnali di entrata e uscita da questi mercati come quella attuata da BorsaExpert.it nei portafoglio Etf Global e Etf Armonizzati e da MoneyExpert.it nella consulenza personalizzata.

Da un punto di vista macroeconomico l'investimento sui paesi è da preferire nei momenti di forte espansione monetaria quando tassi di interesse particolarmente bassi fanno aumentare la propensione al rischio degli investitori. Viceversa l'avvio di una politica monetaria restrittiva potrebbe causare effetti negativi sul rendimento di questi ETF in quanto l'aumento della percezione del rischio potrebbe penalizzare maggiormente le quotazioni dei paesi in via di sviluppo.

LA NOSTRA STRATEGIA

Da diverso tempo molti Etf (ma anche fondi) dei paesi emergenti hanno trovato posto nei nostri portafogli dedicati contribuendo in modo deciso alla performance dei portafogli. Da diverso tempo sono, infatti, scattati segnali di acquisto su questi mercati e il trend è decisamente forte (fino a oggi).

Ma il vantaggio di un approccio attivo e flessibile (come quello attuato secondo le nostre strategie) è quello di modificare anche bruscamente l'esposizione se le condizioni dovessero mutare, favorendo altri mercati azionari più "forti" o rifugiandosi verso altre lidi più difensivi (compreso il monetario e il cash).

Con risultati che in questi anni hanno dimostrato di essere nettamente migliori di un approccio passivo e fondato sulla pura teoria del "fritto misto" (quella adottata da molti risparmiatori su "istigazione" di molti pseudo esperti basata sulla diversificazione estrema, ovvero avere di tutto un po' e tenerlo lì perché nel lungo periodo così si guadagnerà). Una teoria che non crediamo sia applicabile nemmeno ai mercati emergenti. Perché chi emerge oggi... magari domani (una volta emerso) potrà anche tramontare come la storia della Borsa insegna...

© riproduzione riservata

IL MIO NOME E' BOND

CI SI PUO' FIDARE DEGLI SCOZZESI DI ROYAL E DELLE LORO OBBLIGAZIONI A "COMBINAZIONE PERFETTA"?

Salvatore Gaziano



Royal Bank of Scotland è un istituto finito sotto l'ala pubblica inglese a causa della crisi finanziaria. Nell'autunno 2008 Downing Street è dovuta intervenire massicciamente nel capitale e con prestiti interbancari e garanzie per evitare il default. E' la banca europea che ha ottenuto più aiuti da parte dei contribuenti (420 miliardi di euro) e anche quella che fino a oggi ha restituito meno soldi (circa una cinquantina miliardi di euro) prestati. Ma è anche la banca più presente sul mercato "retail" nell'emissioni di bond sempre più fantasiosi e numerosi. Se i tassi salgono, se i tassi scendono, con cedole iniziali altissime, con cedole iniziali basse ma crescenti, con cedole legate all'inflazione, variabili con tetto, legate all'euribor se sale, ancorate all'euribor se scende... Parliamo dei reverse floater, per esempio. Un bond (scadenza 23.03.2018) che promette il 10% meno 2 volte il tasso Euribor a 6 mesi. E' tutto oro quello che luccica?

Gli scozzesi non sono più quelli di una volta. La loro fama di parsimonia negli ultimi anni è stata rovinata dai propri banchieri che hanno portato la più importante banca del Paese e la seconda in Regno Unito e in Europa a un passo dal baratro. Fondata nel 1727, Royal Bank of Scotland è stata per secoli il motore della crescita non solo della capitale scozzese, Edimburgo. L'espansione è stata crescente ma anche fatale è stata l'acquisizione, la più grande nella storia del settore bancario, che l'ha portata a rilevare incautamente la banca olandese ABN AMRO nel 2007.

Un'acquisizione che si è dimostrata soprattutto fonte di perdite clamorose e che ha sommato i suoi effetti ad altre operazioni finanziarie finite male come molti rischi assunti sui famigerati mutui subprime americani che hanno impombato il bilancio 2008 di Royal Bank of Scotland con decine di miliardi di sterline di perdite.

Per evitare il peggio è dovuto intervenire nel 2008 il governo inglese diventando azionista di maggioranza (gli altri azionisti faticavano ad aprire il portafoglio) anche per scongiurare un default che avrebbe avuto conseguenze drammatiche per i risparmiatori inglesi (e non solo). Un intervento, quello di Downing Street, che non si è limitato al solo ingresso nel capitale con la sottoscrizione delle nuove azioni ma che si è aggiunto a una serie di poderosi interventi di garanzia statali sui prestiti interbancari. Ora il Tesoro britannico controlla "temporaneamente" l'84% di questo istituto che ha chiuso il 2009 con una perdita di 3,6 miliardi di sterline.

La strada verso il risanamento è lunga e passa soprattutto attraverso la politica delle cessioni anche per le forti pressioni esercitate dall'Antitrust europeo. E' di poche settimane fa, infatti, l'annuncio che RBS ha messo in vendita 318 delle proprie filiali britanniche, ovvero il 14% della sua rete retail nel Regno Unito. Inoltre dovrà scorporare il ramo assicurativo e tra asset in dismissione ci sono la Nat West in Scozia, la Global Merchant

Services e la quota in Sempra Commodities.

In questo intervento parliamo di Royal Bank of Scotland e di alcune emissioni in particolare come l'ultima Royal "Combinazione Perfetta" (codice ISIN NL0009294040) e con scadenza 23.03.2018.

Un titolo che fa "sognare" molti risparmiatori e che promette un 8% lordo il primo anno e poi fino a scadenza il 10% meno 2 volte l'Euribor a 6 mesi.

Un titolo simile a quello già emesso qualche tempo fa sempre da Royal (codice Isin NL0009289313) che prevede con scadenza 11/1/2020 il pagamento di un cedola indicizzata al tasso euribor a 3 mesi con una cedola pari all'8% meno il valore del tasso Euribor.

Come vanno considerati questi titoli? Sono veramente così allettanti come promettono i rendimenti attuali o sono da maneggiare con cura?

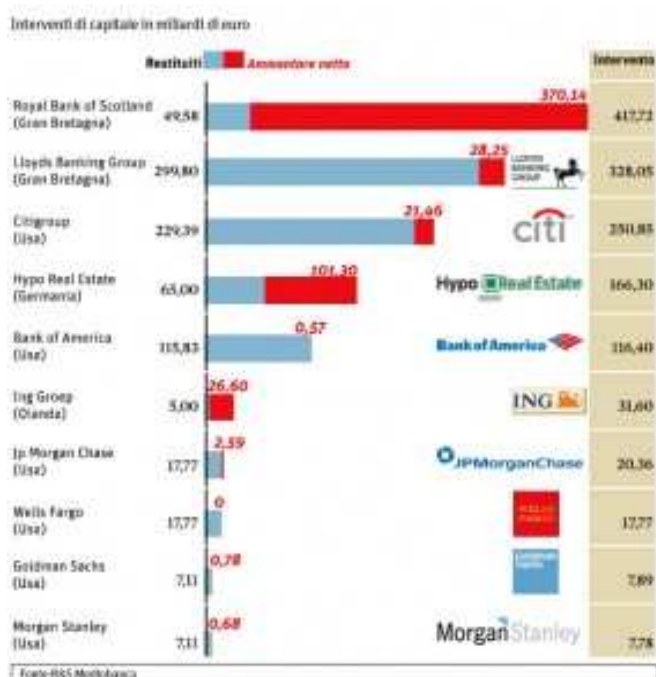
Per comprendere la situazione da incubo in cui si è trovata Royal Bank of Scotland occorre ricordare che proprio questa banca è stata la più "sussidiata" in Europa con oltre 420 miliardi di euro elargiti dal governo inglese. Non proprio bruscolini considerato che in tutta Europa i soldi che i contribuenti hanno tirato fuori per puntellare il sistema sono stati 1.400 miliardi di euro che sono andati in direzione di 64 banche. In casa nostra gli aiuti sono stati per 4 miliardi (Tremonti Bond), vale a dire lo 0,4% dell'ammontare stanziato a livello europeo.

La cifra "monstre" che è stata stanziata dagli altri governi alle banche più traballanti al momento è stata solo in parte restituita. Negli Stati Uniti, infatti, sono rientrati nelle casse dell'amministrazione Obama soltanto 431 miliardi di euro su 1.800 miliardi di euro prestati, così come in Europa (circa 400 miliardi di euro).

Ed è interessante notare che sono state le banche inglesi le più aiutate. Rbs e Lloyds hanno ricevuto, infatti, dal governo anglosassone rispettivamente 420 (restituiti 49,5 miliardi) e 328 miliardi (299 restituiti), vale a dire il 68% delle erogazioni del 2009 in Ue. E fa un certo effetto vedere il debito (quasi 370 miliardi di euro) che ancora i banchieri di Royal Bank of Scotland hanno nei confronti dei contribuenti inglesi mentre proprio in questi giorni discutono ancora dei bonus che vorrebbero vedersi assegnati.

Fa quindi un certo effetto vedere proprio questo istituto in prima fila nell'emissione di obbligazioni destinate al pubblico dei risparmiatori privati (retail). **Non passa, infatti, quasi settimana che questo istituto non sforni nuovi bond con meccanismi di ogni tipo.** Dalla loro emissione ad oggi sono stati acquistati in Borsa Italiana oltre 2,6 miliardi di Euro di obbligazioni Royal ricorrendo a un'infinita combinazione di meccanismi di indicizzazione.

Vi è da dire, a onore di Royal (rispetto ad altri emittenti), che questi titoli vengono collocati direttamente sul mercato con la presenza del prospetto informativo (in quanto obbligazioni bancarie) e la quotazione al MOT. Tutte caratteristiche che rendono queste **emissioni immediatamente disponibili anche agli investitori privati** senza impedimenti, con costi tutto sommato contenuti e la possibilità soprattutto di acquistare e rivendere quando si vuole il titolo, anche prima della scadenza, proprio perché quotate in continuo in Borsa.



Un gelato al limone anzi alla vaniglia...

Nel linguaggio degli addetti ai lavori i titoli obbligazionari più semplici sono definiti **“plain vanilla”** ovvero «solamente vaniglia». Come dire «niente di più semplice!» se si facesse un paragone con un gelato. Un’obbligazione “plain vanilla” prevede, infatti, un meccanismo semplice di calcolo degli interessi ovvero una struttura facilmente comprensibile, assimilabile a un BTP a tasso fisso o un CCT a tasso variabile.

Gli inglesi di Rbs (ma anche quelli della Barclays) devono aver capito che il gelato alla vaniglia semplice non piace molto ai risparmiatori italiani o forse hanno più banalmente compreso che per vendere i propri bond è necessario far “sognare” un po’, ricorrendo a meccanismi di indicizzazione di ogni tipo.

Se i tassi salgono, se i tassi scendono, con cedole iniziali altissime, con cedole basse iniziali ma crescenti, con cedole legate all’inflazione, variabili con tetto, legate all’euribor se sale, ancorate all’euribor se scende...

Una vera lotteria per il risparmiatore che più che sul reddito fisso vuole tentare la sorte sulla roulette dei tassi d’interesse futuri.

Sono interessanti queste obbligazioni, ci chiedono diversi lettori? Due le valutazioni come al solito da fare come per qualsiasi obbligazione. Sull’emittente e sul tipo di titolo e indicizzazione offerta e se quanto pagato è adeguato sia al mercato che soprattutto al proprio profilo di rischio.

Riguardo la solidità dell’emittente si possono fare 2 ragionamenti opposti: se si vuole guardare il bicchiere mezzo pieno si potrebbe dire che di fatto acquistare un titolo RBS è quasi come acquistare un titolo governativo inglese, quindi un titolo con garanzia quasi... statale. Dall’altro lato è evidente che questo intervento di salvataggio da parte del governo britannico è stato fatto per evitare il peggio e deve considerarsi non certo duraturo. Appena RBS sarà in grado di camminare da sola è probabile che il governo inglese rimetterà in vendita

la propria quota e questa “garanzia” implicita di fatto cesserà di esistere.

In ogni caso **il mercato giudica questa banca** (se si guardano i rendimenti dei bond già in circolazione) **come più rischiosa della media** visto che il capibombolo subito nel 2008 è stato clamoroso e i soldi presi in prestito dal governo inglese sono stati solo in piccola parte restituiti. Quindi un buon padre di famiglia che vuole magari comprare alcuni bond RBS per ottenere qualche dollaro (o euro) in più può magari valutare questa opzione ma certo assegnando all'interno del proprio portafoglio obbligazionario per questo emittente un peso massimo del 5% circa a nostro parere (e discorso simile si può fare per chi vuole puntare su altri emittenti simili o bond emessi da paesi “chiacchierati”).

Riguardo ai tipi di meccanismo ci soffermiamo in questo Report su un tipo di titolo che viene proposto di questo periodo con grande enfasi e successo, i cosiddetti titoli “reverse floater” di cui Royal Bank of Scotland è fra gli emittenti che sul pubblico retail sta puntando.

Un esempio di questi bond è l'emissione ROYAL Combinazione perfetta codice ISIN NL0009294040 con scadenza 23.03.2018. Le prime due cedole semestrali pagano l'8% fisso al primo anno e poi dal secondo all'ottavo anno pagherà il 10% meno 2 volte Euribor a 6 mesi. Un titolo simile a quello già emesso qualche tempo fa sempre da Royal (codice Isin NL0009289313) che prevede con scadenza 11/1/2020 il pagamento di un cedola indicizzata al tasso euribor a 3 mesi con una cedola pari all'8% meno il valore del tasso Euribor.

Facile comprendere il perché questi titoli vengano giudicati allettanti da molti risparmiatori... I tassi euribor a 3 e 6 mesi attuali sono pari, infatti, allo 0.65% e allo 0.96% e quindi titoli con simili strutture sembrano promettere guadagni facili e senza sforzi nell'immediato con rendimenti reali di quasi il 7% lordo. E' vero che parliamo di scadenze quasi decennali ma si tratta certo di rendimenti con i fiocchi se si considera che un Btp con scadenza 2019 ha un rendimento del 3,5%.

Sono veramente un “regalo” titoli con simili meccanismi e una “combinazione perfetta” come li pubblicizza e definisce il venditore (Royal Bank of Scotland)?

Qualche riserva ce l'abbiamo poiché sui mercati finanziari nessuno regala nulla e il rendimento offerto va valutato non solo nell'immediato ma nel tempo considerato che i tassi d'interesse attuali sono a livelli veramente fra i più bassi di sempre ed è molto probabile che da qui a fine decennio (salvo un'implosione dell'economia e quelli sono problemi ancora più seri) si assista a una risalita dei tassi Euribor la cui media dell'ultimo decennio è stata vicina al 4%.

Se conoscessimo l'andamento dell'Euribor futuro sicuramente potremmo formulare un giudizio più “scientifico” ma qui nessuno ha la sfera di cristallo e l'unica cosa sensata che possiamo fare è confrontare l'andamento di simili titoli con altri “plain vanilla” e con quanto il mercato giudica corretto come rendimento (il tasso Interest Rate Swap ci dice per esempio che il rendimento a 10 anni che il mercato sconta attualmente è intorno al 3,25%).

Se uno acquista il bond ROYAL Combinazione (codice ISIN NL0009294040) rinuncia quindi a un rendimento certo fisso in cambio di uno variabile legato all'andamento del tasso euribor e quello che ottiene come rendimento (tenendo conto che il tasso swap decennale è intorno al 3,25%) è un rendimento che si può

comparare con circa un 4,5% netto. Buono ma non eccezionale se comparato con titoli dalla durata e affidabilità simile. Insomma, per quanto ben confezionato il prodotto non è certo un regalo incredibile come qualcuno pensa.

Inoltre come ricorda **Marco Vinciguerra**, strategist di Tokos, società di consulenza indipendente nel settore obbligazionario, simili titoli ricordano a chi ha memoria ed esperienza qualcosa di già visto.

“Una rivisitazione aggiornata di bond sempre con meccanismo reverse floater che furono emessi a piene mani con tassi apparentemente ‘stellari’ tra il 1997 e il 1999, quando i tassi erano molti bassi, e poi, in seguito a un rialzo generalizzato dei tassi andarono a prezzare numeri veramente comici. Solo che allora la variante più “maschia” dell’indicizzazione parlava di 15% -2 volte il tasso euribor, mentre qui ci si accontenta del 7,5% o 10 meno l’Euribor”-

E’ il caso, per esempio, della Centrobanca 1998-2018 reverse floater (codice Isin IT0001267381) che ora prezza 103,6 circa (e il cui rendimento è ancorato a un fantascientifico tasso del 14,5% annuo a cui va però sottratto il doppio del tasso Libor a 12 mesi e vi è comunque un tetto massimo alla cedola annuale che non può superare il 5,5% all’anno) ma che ha trascorso alcuni anni facendo il “giro della morte” in borsa (vedi grafico allegato), arrivando a valere quota 60!

Insomma, chi punta su questi titoli “complicati” e legati alla previsioni sull’andamento dei tassi (interest linked) **fa una scommessa nella scommessa ed è bene che sappia che sale sulle montagne russe. Basta saperlo, esserne coscienti e allacciare bene le cinture...**

Se poi si è così bravi da acquistare ai minimi e vendere ai massimi, poco prima che il mercato giri contro, bhe, questo è un altro discorso...



© riproduzione riservata

IL BAROMETRO SUI MERCATI/1 FIAT, UN TITOLO IN PERENNE MOVIMENTO E TRASFORMAZIONE...

Salvatore Gaziano



In questa rubrica analizziamo un mercato o un settore sulla base dei trading system che applichiamo nei servizi di consulenza avanzati alle strategie di portafoglio su fondi, Etf o azioni. Questa volta parliamo della casa automobilistica torinese. E di come un approccio basato sulla filosofia “buy & hold” ovvero “compra e tieni” significhi per un risparmiatore medio (e non solo per un azionista del Lingotto) più spine che rose...

Era l'autunno del 1992 quando mi capitò di fare qualche domanda all'avvocato **Giovanni Agnelli** all'uscita dell'assemblea dell'Ifi.

Qualche anno prima aveva pubblicamente detto che *valutava le azioni Fiat almeno 10 dollari* ma in quel momento ne quotavano nemmeno 3.

Provocatoriamente **gli domandai perciò se il suo consiglio era sempre valido**, se era la Borsa che sbagliava il prezzo o era lui che aveva detto una stupidata. “Vede, le darò una risposta che dava mio nonno quando gli domandavano consigli sugli investimenti – mi rispose con la erre più arrotata che poteva – comprate del vino, mettetelo da parte, per male che vada sarà più buono quando lo berrete”.

E' passato molto tempo da quella dichiarazione. E a vedere il grafico della Fiat come di qualsiasi titolo quotato a Piazza Affari e dintorni, le dichiarazioni dell'Avvocato sembrano oramai appartenere a un'epoca passata, lontana.

Tenere i titoli per lungo tempo, incuranti di quello che accade al prezzo del titolo in Borsa se fino all'inizio degli anni '90 poteva avere una sua ragione storica a guardare le performance passate, nell'ultimo decennio si è rivelata spesso una trappola.

Almeno in occidente **la figura del cassetista è “out”** a vedere le performance dei mercati azionari e della maggior parte dei singoli titoli. E il titolo Fiat ne è un perfetto esempio nonostante sia perfino fra quelli che meglio si sono comportati negli ultimi anni. Il grafico del titolo FIAT dal 2000 in poi si potrebbe sottotitolare andata all'inferno e ritorno. Dai quasi 33 euro del marzo 2000 fino agli inferi dei 4,39 dell'aprile 2006. Una discesa del 87%. Quanto basta per far perdere non solo tanti soldi ma anche le più solide certezze alla maggior parte dei risparmiatori fra voci di possibile fallimento e fine dell'industria automobilistica italiana.

E che un titolo come Fiat sia qualcosa di difficile da maneggiare ce lo ricordano anche i tanti report pubblicati in questi anni dalle case d'affari. Spesso assolutamente controtempo.

L'andamento del titolo Fiat guardando i report delle banche d'affari

Basta ricordare l'aumento di capitale lanciato da Fiat a inizio 2002. **Che cosa fare? Il settimanale finanziario**

Milano Finanza (del 12/01/2002), fra i più informati e completi in Italia, raccoglie l'opinione degli addetti ai lavori e spiega l'operazione al popolo rivelando nel titolo il consiglio: "Una Fiat a saldo". Ma leggiamo in sintesi il parere degli esperti raccolto dal giornale.

"Il ritornello ripetuto dai gestori che hanno in portafoglio titoli del gruppo torinese è sempre lo stesso: di Fiat non si può fare a meno considerato il peso che ha nel paniere del Mib30 e le necessità dei fondi indicizzati: il prezzo è lo stesso del 22 febbraio del '93... Lo sforzo chiesto da Agnelli agli azionisti viene considerato non elevato: lo sconto incorporato nel prezzo di emissione delle nuove azioni (15,5 euro) rende già di per sé conveniente partecipare alla ricapitalizzazione..

L'appeal dell'investimento è legato senz'altro alle prospettive di crescita e ai fondamentali del gruppo. A ben vedere, però, il valore per azione individuato dagli analisti per la Fiat è compreso tra 15 euro (Morgan Stanley, Abn Amro e WestLBPanmure) e 18 euro (Intermonte).

In particolare, gli analisti di Morgan Stanley sottolineano che i deboli fondamentali di Fiat potrebbero indurre il gruppo a lanciare un altro aumento di capitale. Una circostanza che rischia di compromettere la possibilità di un rialzo nel breve e medio periodo. Credit Suisse First Boston, invece, guarda alla strategia industriale di Torino. In un'ipotesi di fusione Fondiaria-Toro il gruppo sarebbe posizionato per il 20% nelle assicurazioni, il 20% nell'energia, il 30% nei camion e il 30% nei trattori.

Inoltre, la valutazione dell'auto (3 miliardi di euro) può salire a 6,8 miliardi di euro in caso di vendita. Ecco perché, secondo Csfb, anche in presenza di fondamentali poveri, il mercato può scommettere sulla strategia Fiat e ridurre dal 35% al 20% lo sconto applicato al valore patrimoniale della società (26 euro) calcolato con il metodo della somma delle parti".

Che cosa succede dopo al titolo Fiat è da manuale. Basta vedere il grafico sottostante. Crollo delle azioni ai minimi storici mentre la perdita di bilancio lievita a 1,63 miliardi di euro nell'esercizio 2004 tanto che quasi tutte le grandi banche d'affari e i fondi d'investimento consigliano nella primavera 2005 il fuggi-fuggi, preannunciando a questo punto il possibile crac e la necessità di un salvataggio di Stato. Ma in zona Cesarini (proprio quando i grandi analisti delle banche d'affari consigliano il fuggi-fuggi) arriva **l'imprevedibile svolta sotto la guida di Sergio Marchionne**, il nuovo amministratore delegato di casa Fiat, nominato dalla famiglia Agnelli dopo la scomparsa di quel galantuomo di Umberto. Una riscossa che vede il titolo Fiat toccare i 24 euro nel luglio 2007 con un incremento dai minimi del 458%.

Poi di nuovo l'abisso (fino a sfiorare addirittura i 3 euro nel febbraio 2009 ovvero un ulteriore ribasso dell'86% dai massimi) **per effetto della crisi dei mercati finanziari legati allo scoppio della bolla dei subprime e poi del crac della banca d'affari Lehman.**

Ed è superfluo quasi ricordare anche questa volta come sul titolo Fiat nel 2007 si sprecassero i report che parlavano di target possibile a 30 euro (e poi il titolo precipitò vicino ai 3) mentre col titolo quasi a 3 euro era difficile trovare un qualche analista disposto a consigliare di investire sul Lingotto.

Ecco perché ci piacciono i "trading system"

Da inizio 2000 a oggi il titolo Fiat è passato da 34 euro a 9,65 euro attraverso salite e discese repentine. Il bilancio per un "cassettista" è molto negativo (-71,6%) sempre che in prossimità dei minimi (intorno ai 4 euro) abbia perso i nervi, liquidando le posizioni per seguire quello che allora diceva il "branco" di opinionisti, giornalisti, analisti e guru.

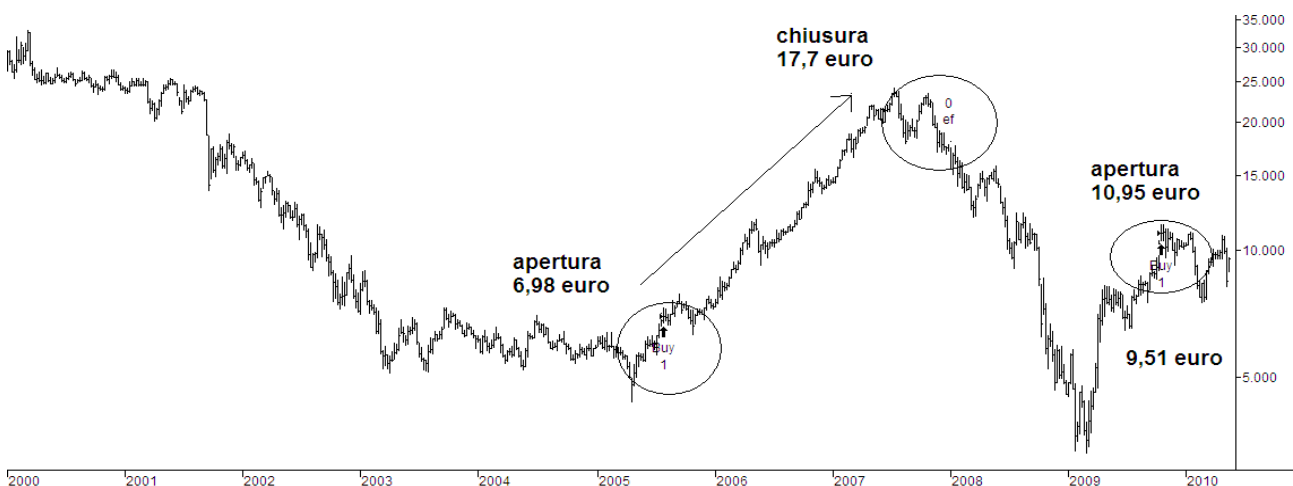
Un bilancio non certo esaltante ma nemmeno tragico se si vanno a guardare le performance di altre star di quell'inizio 2000 ovvero titoli come Seat Pagine Gialle (-99,5%) e Tiscali (-99,7%) che allora venivano osannati (anche da insigni gestori) come il "futuro".

E' anche per tutte queste ragioni che da diversi anni nei nostri servizi di consulenza operativa abbiamo puntato sempre più nell'utilizzo di trading system (se si desidera approfondire l'argomento si legga questo estratto) ovvero su sistemi di selezione dei titoli e di strategie di acquisto e uscita basate non su un approccio discrezionale o fondamentale ma su metodi matematici ovvero quantitativi.

Sarebbe una grande presunzione ritenere che gli "altri" sono degli idioti e "noi" invece sappiamo fiutare il vento in ogni momento e in ogni direzione.

E per questa ragione abbiamo deciso di affiancare sin dal 2002 ai nostri metodi di selezione dei titoli su criteri fondamentali anche altri con impronta più quantitativa. **Obiettivo non comprare ai minimi e vendere ai massimi (questo lo lasciamo ai geni del trading) ma cercare di fare nel tempo meglio del mercato,** abbattendo la volatilità e senza avere una continuazione movimentazione della posizioni visto che ci rivolgiamo a risparmiatori e non a trader. E poi perché crediamo che nel tempo un approccio flessibile ma poco "movimentista" porti a risultati maggiori (e ben più sostenibili anche dal punto di vista della gestione dello stress) di chi vuole comprare e vendere in continuazione. I risultati nel tempo dei nostri portafogli indicano che la strada perseguita è quella giusta. Dal gennaio 2002 al maggio 2010 a fronte di un mercato che ha perso il -30% (indice FTSE All Share) i nostri portafogli hanno ottenuto un rendimento medio del 123,4% .

Il grafico seguente mostra quale sarebbe stato il consiglio di uno dei nostri trading system settimanali (che applichiamo da tempo con successo sia alle azioni che agli Etf che ai fondi) al titolo Fiat.



Attualmente il titolo ordinario non è presente in alcun nostro portafoglio (questo perché nonostante il segnale di acquisto fornito lo scorso autunno altri titoli ci erano segnalati come "più forti" dai nostri sistemi) ma in ogni caso secondo questo nostro modello attualmente è ancora in posizione "long" ovvero rialzista. E questo nonostante la discesa delle ultime settimane che ancora non ha consigliato di chiudere la posizione. Ma l'esame del grafico dal 2000 a oggi mostra soprattutto come con un simile approccio si sarebbe evitato di mantenere in portafoglio il titolo dal 2000 fino al 2005 (evitando di vedere l'azione perdere l'87% e solo nel luglio di quell'anno è arrivata l'indicazione di acquistare il titolo e mantenerlo in posizione fino all'aprile 2008. Un guadagno su questa operazione del 157,2%.

Successivamente con il consiglio di uscita di inizio 2008 non solo si è realizzata una bella operazione in guadagno ma soprattutto si è evitato di mantenere il titolo (quello che è più interessante seguendo un approccio di questo tipo) quando in pochi mesi si è "inabissato" fino a sfiorare successivamente quasi i 3 euro. La risalita successiva dai minimi è stata molto veloce, senza quasi passare da una fase vera e propria di accumulazione, e quindi il titolo

è tornato long nell'ottobre 2009 poco sopra i 10 euro. Certo lontano dai minimi. Ma ben sotto il livello precedente di vendita che era stato di 17,62 euro il 4 gennaio 2008.

Dal 2000 a oggi seguire l'approccio consigliato da questo nostro trading system avrebbe quindi generato un guadagno lordo del 158% al confronto di una perdita del 66% di chi ha sempre tenuto in posizione il titolo da bravo e devoto "cassettista".

Ma quello che è importante sottolineare non è solo il rendimento generato (che non sempre e non su tutti i titoli evidentemente è in grado di ottenere simili performance con così pochi falsi segnali come spiegato nella legenda sotto) **ma soprattutto** (ed è questa una delle ragioni principali per cui abbiamo "sposato" sempre più questa filosofia) **il contenimento della volatilità** (ovvero quello che gli addetti ai lavori chiamano drawdown).

Mantenere sempre e comunque le posizioni avrebbe, infatti, in questo decennio passato vedere il titolo oscillare in negativo anche di oltre il 90%. Un approccio basato sul modello quantitativo proposto avrebbe significato un'oscillazione contraria nettamente più contenuta: 30%.

Qualcosa di più "soportabile" dalla maggior parte dei risparmiatori e investitori. Perché un conto è parlare di Borsa vedendo dei grafici sull'andamento passato, un altro è saper non perdere la "testa" con i propri soldi investiti nella realtà.

E chi fa il mestiere di consulente finanziario e non vive sulla Luna sa quanto è importante questo aspetto salvo che non abbia come clienti persone così ingenui a cui può vendere di tutto (e anche le peggiori performance di consulenze, gestioni o fondi) puntando tutto sui miracolosi risultati che si otterranno nel lungo periodo. Così lungo ... che probabilmente supererà per molti risparmiatori quello della loro vita terrena.

AVVERTENZE: VANTAGGI E SVANTAGGI DI UN APPROCCIO QUANTITATIVO

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, e MoneyExpert.it per quel che riguarda la consulenza finanziaria personalizzata, 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. E per questo motivo nei portafogli che curiamo il nostro Ufficio Studi per i portafogli di tipo "quantitativo" monitora costantemente i titoli, fondi o Etf da detenere e privilegiare, pronti a chiudere le posizioni se i segnali provenienti dal mercato fanno scattare degli stop. 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 questi indicatori e sistemi non sono infallibili. Il valore aggiunto 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 dicono che operare con strategia premia nettamente rispetto al non averla e affidarsi agli umori del mercato.

Meglio chiudere tante operazioni in piccola perdita (e cogliere nel tempo le forti tendenze rialziste e in grado di ripagare tutte le operazioni chiuse in negativo) piuttosto che restare sempre investiti, costi quel costi, e scoprire magari che questo approccio non solo si è rivelato più rischioso ma anche molto poco remunerativo.

© riproduzione riservata

Il Barometro sui mercati/2

PER L'ANALISI TECNICA PIAZZA AFFARI E' ANCORA IN MEZZO AL GUADO

Francesco Pilotti



L'effetto Grecia si è abbattuto come un macigno (spartano) sui mercati. Facendo riscoprire come il debito pubblico di alcuni paesi europei sia un forse troppo ingombrante e poco sostenibile senza interventi di aggiustamento seri. E la speculazione ribassista ci va a nozze... Le maggiori potenze economiche studiano come risolvere la difficile equazione. E intanto gli investitori, preoccupati, aumentano la liquidità in portafoglio.

Dopo una salita regolare e costante cominciata lo scorso 26 febbraio che ha portato l'Indice FTSE All Shares a guadagnare quasi il 13%, i mercati finanziari hanno innestato la retromarcia messi sotto pressione da alcuni dati macroeconomici.

Il debito pubblico di alcuni Paesi europei (Grecia, Spagna e Portogallo in primis) hanno messo in dubbio la stabilità dell'intero sistema economico europeo, tant'è vero che i maggiori Paesi si stanno adoperando per risolvere la situazione con vari prestiti ponte.

La ripresa economica, inoltre, appare ancora modesta e irregolare e avviene con un tasso di disoccupazione che non accenna a diminuire.

Cosa dice l'analisi tecnica sul mercato italiano? E gli indicatori e trading system che utilizziamo per i portafogli modello e la consulenza personalizzata cosa dicono? Leggi di seguito il commento al mercato.

Nel MoneyReport dello scorso mese di marzo avevamo sottolineato quanto fosse importante, dal punto di vista tecnico, superare la soglia dei 24mila punti dell'Indice FTSE All Shares per poter continuare la tendenza ascendente in corso.

Bene, l'Indice del mercato italiano ha toccato un massimo relativo di 24.094,71 prima di cominciare una discesa che è stata improvvisa e violenta. A questo punto l'Indice si trova sopra quota 21-000 che è un livello molto importante ma che è stato violentemente bucato nei giorni della "tragedia greca" arrivando fin sotto quota 19.500.

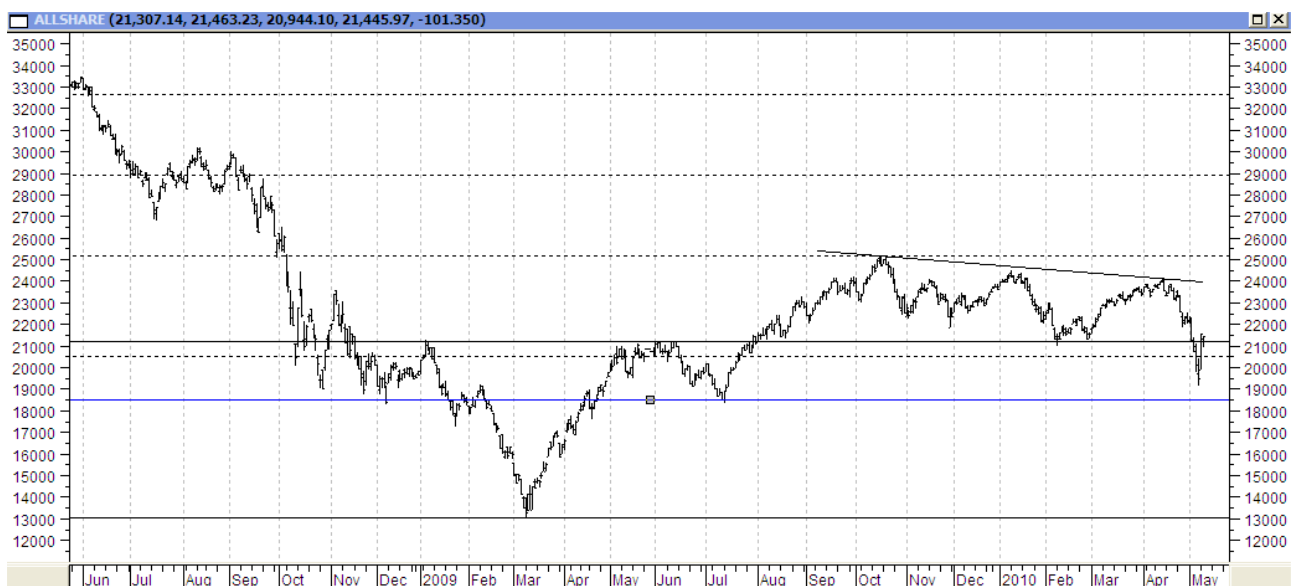
Le possibili ripercussioni che potrebbero avere i default di alcuni Paesi della UE (Grecia, Spagna e Portogallo in primis, ma ora si parla anche di Italia) potrebbero essere molto gravi per l'esistenza stessa dell'Unione Europea che ha fondato le proprie basi proprio (e non potrebbe essere altrimenti) sul concetto di globalizzazione.

Il maxi piano di intervento europeo sembra per il momento aver scongiurato il peggio ma una nuova discesa sotto quota 21.000 dell'indice FTSE potrebbe far rivedere i minimi toccati (intorno a 18.500) e il baluardo successivo potrebbe essere rappresentato da quota 18.500. Un livello che si è dimostrato forte tanto nella discesa del gennaio 2009 quanto in quella successiva del luglio 2009. Ma a patto, naturalmente, che torni la serenità sui mercati e che non si manifesti quella sorta di panic selling come avvenuto nelle ultime sedute della settimana scorsa.

Intanto al di là delle previsioni abbiamo seguito in queste settimane le strategie dettate dai nostri trading system che hanno consigliato la chiusura di alcune posizioni.

I sistemi di copertura attraverso i derivati (a disposizione degli investitori abbonati ai servizi di consulenza che vogliono seguire una strategia long/short e che operano sul future FTSE MIB mediante la vendita del controvalore delle posizioni detenute al rialzo dell'equivalente in derivati nelle fasi di ribasso quando i sistemi danno segnali di allerta) e che hanno una logica operativa più veloce hanno in questi giorni dato segnali di short o di uscita sul mercato attualmente su 2 dei 3 sistemi che adottiamo.

Violento è stato il ribasso ma anche inusuale la reazione scaturita al rialzo dopo il piano varato dall'Unione Europea. La lotta fra ribassisti e rialzisti sarà anche questa volta dura.



© riproduzione riservata

QUELLO CHE GLI ANALISTI NON DICONO DIVIDENDI A PIAZZA AFFARI: NON E' SEMPRE GRASSO QUELLO CHE COLA

Roberta Rossi



Provocazioni. “Acquista le azioni con maggiore dividendo e diventerai ricco”. Ogni anno puntuali a Primavera come le rondini molti giornali finanziari (evidentemente per riempire le pagine) propinano questa teoria, intervistando i soliti esperti. E molti risparmiatori ci cascano. Ma è proprio così semplice guadagnare in Borsa?

Come ogni anno ritornano su tutti i giornali finanziari roboanti articoli sulle società che staccano i dividendi più interessanti, facendo passare “urbi e torbi”

il messaggio che per guadagnare in Borsa nel breve, medio o lungo periodo basti acquistare un giardinetto di azioni che staccano cedole elevate per diventare ricchi o quasi.

“Noi non pensiamo che nessuno sia così ingenuo da pensare che basti comprare il titolo prima della data di stacco della cedola e poi rivenderlo il giorno dopo per ottenere un guadagno “sicuro”.

Banalmente l'esperienza ci dice che la maggior parte dei titoli perdono quasi interamente il giorno in cui staccano la cedola quanto hanno staccato.

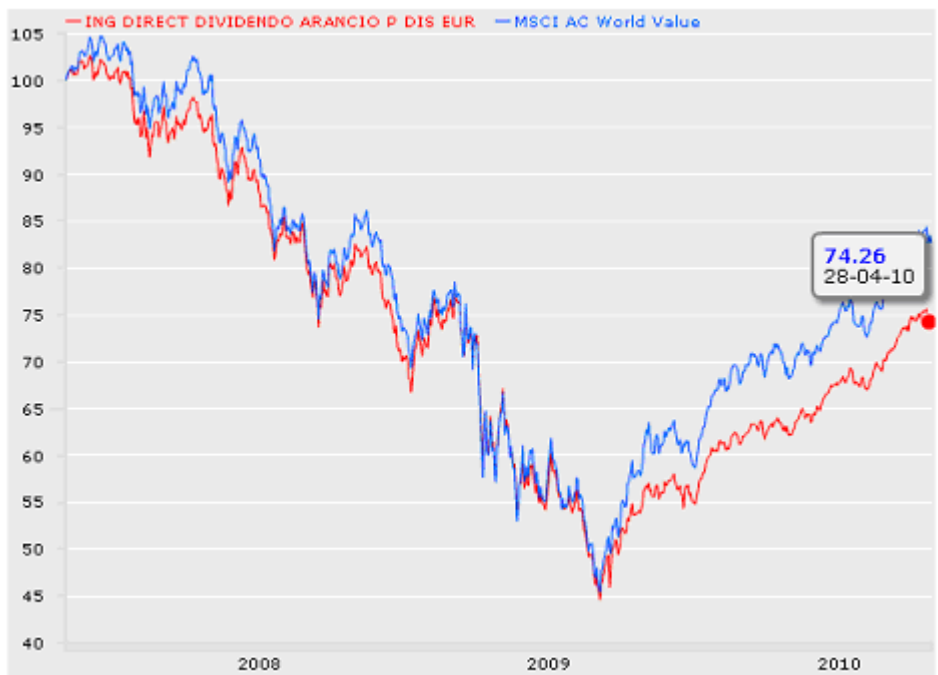
Con questo non si vuol certo dire che i dividendi non sono importanti (anzi tutte le ricerche accademiche a partire da quelle di Jeremy Siegel, sintetizzate nel libro suo più famoso, *Stocks for the Long Run*, disponibile anche in italiano): rappresentano anzi nel medio-lungo periodo una componente fondamentale e imprescindibile dei rendimenti offerti dalle Borse.

Ma se si va a vedere anche il comportamento nel tempo degli investitori normali (e non nei decenni o nei secoli) non è affatto detto che un portafoglio (o un fondo o un Etf) che attua una selezione basata solo sui titoli “high yield” (ad alto dividendo) sia più redditizio di un'altra strategia. Anzi ... **E può anche capitare (ed è accaduto in questi anni in diversi casi) che un portafoglio ispirato a simili strategie ottenga un rendimento nettamente peggiore a quello del mercato!** Altro che sistema più protettivo e sicuro...

IL DIVIDENDO NON E' TUTTO

Rimane forte nell'immaginario collettivo comunque l'idea che società che staccano dividendi elevati siano "aziende solide e con prospettive di crescita". E non solo tra i risparmiatori privati ma anche tra molti istituzionali. Come dimostrano le comunicazioni pubblicitarie di alcuni fondi che guarda caso hanno come criterio di stock picking (selezione delle azioni su cui investire) le società che distribuiscono elevati dividendi.

Basta vedere le performance a tre anni di uno dei fondi in questo senso più famosi, Dividendo Arancio di Ing Direct, che ha perso negli ultimi 3 anni il 25,74% molto di più dell'andamento dell'indice Msci World che nello stesso periodo ha perso solo il 17,3%, per porsi qualche dubbio sull'infallibilità di questa strategia operativa.



fonte grafico: BlueRating.it

Anche il confronto tra due Etf che investono sulle società più capitalizzate delle Borse europee, l'Ishares Dow Jones Euro Stoxx Select Dividend 30 Index e l'Ishares Dj Eurostoxx 50 mostra che non è sempre premiante investire sulle società a elevato dividendo. A marzo 2006, quando è stato quotato, l'Ishares Dow Jones Euro Stoxx Select Dividend 30 Index valeva 28,71 euro mentre l'Ishares Dj Eurostoxx 50 valeva 37,48 euro.

Oggi l'Ishares DowJones Euro Select Dividend vale 18,95 euro quindi ha perso il 33,99% negli ultimi quattro anni mentre l'Ishares Dj Eurostoxx 50 valeva ieri alla chiusura 28,28 euro registrando quindi una perdita nello stesso periodo "solamente" del 24,54%.



fonte grafico: MorningStar.it

PIAZZA AFFARI: CHI RENDE PIU' DEL 5%

Il dividendo quindi non può essere il primo motivo di acquisto di un titolo, in particolare in mercati selettivi che privilegiano lo stock picking e la gestione attiva del portafoglio. **L'elevata cedola può essere una chimera e occorre analizzare i flussi di cassa della società per capire se siano sostenibili o se invece il management stia dilapidando riserve patrimoniali.**

Anche perché se il business di una società sta andando molto bene non ha senso procedere alla distribuzione del dividendo quanto piuttosto reinvestirlo.

Se andiamo ad analizzare le società che quest'anno a Piazza Affari distribuiranno un dividendo elevato, superiore al 5%, vediamo che dietro alla distribuzione del dividendo ci possono essere motivi che esulano da una logica di tipo puramente finanziaria.

	Prezzo al 4 maggio 2010	Dividendo per azione	Rendimento
Banca Generali	7,880	0,450	5,71%
Cairo Communication	2,980	0,200	6,71%
Enel	3,865	0,250	6,47%
ENI	16,470	1,000	6,07%
Enia	6,025	0,357	5,93%
Fiat priv	5,375	0,310	5,77%
Fiat rnc	5,865	0,325	5,54%
Fondiarìa – Sai rnc	7,150	0,450	6,29%
Iride	1,443	0,085	5,89%
Lottomatica	13,480	0,740	5,49%
Parmalat €	1,987	0,100	5,03%
Snam Rete Gas	3,588	0,190	5,30%
Telecom Italia rnc	0,849	0,061	7,19%
Terna	3,055	0,190	6,22%
Unipol Priv.	0,533	0,045	8,45%

Se esistesse un criterio oggettivo di distribuzione del dividendo, molte società di questo elenco non sarebbero così generose, anzi in alcuni casi, come Unipol, non dovrebbero nemmeno distribuire un dividendo quest'anno!

La società è carente sotto il profilo della solvibilità patrimoniale e quindi è costretta a fare un aumento di capitale, già annunciato peraltro. È quindi un controsenso, ossia una scelta politica obbligata e non sostenibile in una logica finanziaria, voler elargire dei soldi per poi chiederne altri (e di più) poche settimane dopo con un aumento di capitale.

Sempre se esistesse un criterio oggettivo di distribuzione del dividendo, molte società che quest'anno hanno deciso di non distribuire parte degli utili o una piccola parte di questo, in ottica prudentiale, avrebbero invece potuto farlo (evidentemente il loro management vede più opportunità di investimento nella crescita esterna, o negli investimenti nel business). Un esempio su tutti è STM, che ha cassa netta positiva già adesso e a fine anno sarà seduta sopra una montagna di cassa ancora più ingente.

PIAZZA AFFARI, QUANDO IL DIVIDENDO E' SOSTENIBILE

Brevemente, tra i titoli della lista delle società con yield maggiore o uguale al 5%, è sano il dividendo di Telecom RNC, di Cairo (che ha cassa netta) e di Parmalat (anch'essa cash positive). Le utilities sono entità "parastatali", regolamentate e parzialmente protette dalla concorrenza, sono un discorso a parte; stiamo parlando di business stabili, come hanno dimostrato i risultati del 2009, ma il dividendo rispetto alla generazione di cassa operativa è comunque troppo generoso da un punto di vista finanziario.

In conclusione non esistono "ricette facili" per guadagnare in Borsa o sistemi "stupidi" soprattutto se passivi o semi-passivi. I mercati cambiano continuamente come i temi d'investimento e la vita delle società. E per questo motivo da parte nostra è preferibile adottare strategie attive (e flessibili) sui mercati (come quelle che adottiamo nella nostra operatività) poiché reputiamo che sia più saggio adeguarsi ai mercati piuttosto che pensare che i mercati si adeguino...ai titoli presenti nel nostro portafoglio o al nostro ego.

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

© riproduzione riservata

DOMANDE & RISPOSTE

LE RISPOSTE ALLE DOMANDE TECNICHE PIU' FREQUENTI RIGUARDANTI IL NUOVO MONEY REPORT (1)



Alcuni lettori ci hanno comunicato incertezze sull'utilizzo del nuovo sito e richieste di chiarimenti: ecco una piccola guida all'utilizzo del nuovo sito e delle funzioni collegate.

Browser:(ovvero il programma che consente di visualizzare i contenuti delle pagine dei siti web): Per poter visualizzare al meglio il sito e navigare in esso agevolmente è necessario avere installato almeno Internet Explorer 7.0 o meglio 8.0 (attualmente siamo quasi già alla versione 9.0), scaricandolo (gratuitamente) dal sito del produttore (<http://windows.microsoft.com/it-IT/windows/downloads?os=nonwin7&T1=downloadsIE>) o altri browser di navigazione nelle versioni recenti come Chrome o Mozilla.

Password dimenticata: sul nuovo sito è possibile richiedere automaticamente la rigenerazione della propria password nel caso fosse stata smarrita. Per richiedere la nuova password basta cliccare in alto sulla colonna destra sotto l'area di login sul tasto *Dimenticata la password?* E nella finestra che si apre inserire la propria e-mail e cliccare su reset. Quasi immediatamente, in automatico, il sistema genera una nuova password che arriverà via email.

Accesso contenuti parziali e/o integrali: Su MoneyReport esistono differenti livelli di accesso. Ovvero “*utenti non registrati*”, “*registrati free*”, “*special*” e “*premium*”. **Coloro che sono registrati al sito accedono evidentemente a maggiori contenuti degli utenti non registrati per quanto limitati e devono quindi digitare la propria username o password. Gli abbonati Special sono coloro che sono già abbonati ai servizi di BorsaExpert.it o MoneyExpert.it e per questo motivo hanno un accesso maggiore (sempre digitando la propria username e password) e contenuti ancora più estesi.**

Gli abbonati Premium sono coloro che hanno sottoscritto a pagamento il servizio Money Report e quindi hanno un accesso integrale (come il pdf mensile con tutti i contenuti, l'inchiesta di copertina e diversi altri contenuti esclusivi).

Pubblicazione di nuovi contenuti: Ogni volta che pubblichiamo dei nuovi contenuti che reputiamo interessanti il sistema è predisposto per segnalarlo nelle ore successive agli utenti registrati e ai nostri abbonati tramite e-mail. In questo modo gli utenti possono conoscere le novità pubblicate sul sito anche senza necessità di consultarlo continuamente.

Stampa Pdf singoli articoli e raccolta mensile: Attualmente è già disponibile la funzionalità (automatica) della stampa di ogni singolo documento in pdf. Per far ciò basta posizionarsi sulla pagina dell'articolo che si intende stampare (evidentemente dopo essersi loggati con username e password se si vuole stampare il contenuto integrale se se ne ha diritto) e sull'apposito link in alto sull'articolo cliccare su **Stampa questo contenuto in PDF** e procedere con la stampa.

In questa funzione di stampa del singolo articolo però abbiamo volutamente fatto sì che non venissero stampate anche le varie foto ed immagini contenute nell'articolo e visibili via web.

Se si desidera stampare tutto il contenuto ogni caso può sempre fare un copia e incolla del testo contenuto nella pagina del Money Report interessata in in un documento Word e quindi stampare. **Abbiamo, infatti, eliminato dalla funzione stampa pdf del singolo articolo le immagini perché molti utenti ci hanno richiesto proprio questo al in fase di stampa di avere un documento più leggero per evitare di consumare le cartucce a colori della propria stampante di casa per immagini magari belle ma che hanno una funzione solo illustrativa.**

Gli abbonati Premium avranno accesso comunque mensilmente a un pdf mensile che conterrà tutti gli articoli con eventuali grafici e tabelle se significative ai fini del contenuto o che hanno una funzione specifica (come separare i contenuti di un articolo dall'altro). Evidentemente anche l'impaginazione sarà differente rispetto al "vecchio" Money Report per tenere conto dei nuovi e più ricchi contenuti.



L'EDITORIALE

MONEYREPORT.IT NUOVO? NO, LAVATO CON PERLANA ANZI DI PIU'

Salvatore Gaziano



Si cambia! E' finalmente online totalmente rinnovato il primo sito di finanza personale dedicato agli investitori comb-Attivi. Ma non cambia solo la grafica: è una vera rivoluzione per gli abbonati. Dai contenuti alla fruibilità. Per aiutarli a investire ancora meglio e ricevere le nostre indicazioni con maggiore tempestività. Perché i mercati...

E' passato poco più di un anno da quando MoneyReport è nato poco più come mensile di approfondimento sulla finanza personale. Inchieste fuori dal coro, analisi, confronti, prodotti e strumenti finanziari ai raggi X. Un canale informativo innovativo e unico nel mercato editoriale italiano che si è conquistato sul campo testimoniato da diversi fattori:

una crescente credibilità testimoniata dai siti e dei giornali che ci hanno "ripreso", citato o si sono "appropriati" di parte dei nostri contenuti;

dal numero degli abbonati e dagli esperti (non solo italiani) che ci hanno dato tutta la loro disponibilità nel rispondere alle nostre domande (tante e molto specifiche visto che non ci piace accontentarci di risposte banali come quelle che leggiamo purtroppo su giornali anche importanti);

dal numero degli abbonati in crescita continua e costante.

Col tempo ci siamo resi conto che alcuni articoli e servizi in realtà erano di interesse non solo per gli abbonati a MoneyReport.it ma anche più genericamente per tutti gli altri abbonati ai servizi del nostro network di siti di consulenza finanziaria. Con un numero altissimo di abbonati ai servizi di BorsaExpert.it (portafoglio modello) o MoneyExpert.it (consulenza personalizzata) che hanno sottoscritto anche MoneyReport.it

Per avere opinioni fuori dal coro, avere giudizi su prodotti e servizi e finanziari e difendere così meglio i propri risparmi da chi vuole impossessarsene ...con tecniche e seduzioni finanziarie sempre più sfrontate...

Da appuntamento mensile a plurisettimanale...

Inoltre la formula mensile se da una parte è apprezzata perché in un solo documento in pdf è possibile trovare

tanti temi affrontati e avere un comodo punto di consultazione, dall'altra costituiva un limite per chi magari voleva ricevere con più tempestività alcune analisi o si 'spaventava' nel dover tutto di un colpo leggere decine e decine di pagine...

Ecco le ragioni di questa doppia decisione. Abbiamo deciso, infatti, di far diventare ufficialmente Money Report il canale informativo privilegiato con i nostri abbonati ai servizi più avanzati di consulenza (che avranno un accesso più o meno parziale in base ai servizi a pagamento che hanno sottoscritto) e contestualmente utilizzare questo servizio come "testa d'ariete" per far conoscere il nostro mondo, pensiero, strategie ai non abbonati (e naturalmente solo coloro che hanno sottoscritto l'abbonamento a pagamento a Money Report avranno l'accesso totale a tutti i contenuti).

Rispetto al 'vecchio' Money Report ci sarà sempre la possibilità di scaricare un pdf mensile con tutti gli articoli ma una delle differenze fondamentali oltre che la nuova piattaforma utilizzata (che consentirà anche la possibilità nel prossimo futuro di vedere presentazioni video o di scambiare opinioni e commenti) sarà che gli articoli, i report e le inchieste saranno pubblicate non tutte di un colpo, in un unico documento con cadenza mensile, ma rese disponibili non appena pubblicate.

Da appuntamento mensile **Money Report diventa così un appuntamento pluri-settimanale** con contenuti che subiranno modifiche (laddove lo giudichiamo necessario) ma anche integrazioni, arricchimenti, nuove rubriche e contenuti. **Il tutto per fornire ai nostri abbonati una guida costante all'investimento, alle nostre strategie e opinioni ma anche una finestra sul mondo dato che con il solito approccio 'investigativo' in base agli argomenti affrontati (come abbiamo fatto negli ultimi 12 mesi con l'inchiesta di copertina che e non solo) ci confronteremo a fondo con i migliori specialisti in ogni materia per offrire ai nostri lettori un punto di vista completo e indipendente.**

L'offerta dei siti del nostro network diventa quindi ancora più chiara e ci preme sottolinearne le differenze per evitare equivoci.

Da una parte c'è la consulenza operativa (quella a maggior valore aggiunto) che risponde al 100% a quei risparmiatori che vogliono sapere cosa comprare e vendere e quando. Dalle azioni alle obbligazioni, dai fondi agli Etf. Secondo un approccio quantitativo o discrezionale.



Una consulenza indipendente e operativa che viene erogata esclusivamente su **BorsaExpert.it** per quel che riguarda la consulenza standard (realizzata mediante la messa a disposizione di portafogli modello) ed esclusivamente su **MoneyExpert.it** di **Roberta Rossi** per quel che riguarda la consulenza finanziaria personalizzata.

E poi c'è **MoneyReport.it** che invece è il sito dedicato all'informazione finanziaria, all'approfondimento e all'analisi.

Nessun segnale operativo o consiglio in senso stretto ma una fonte di confronto sulla finanza personale, dalle idee alle strategie, dall'analisi dei vari prodotti e strumenti finanziari (dai conti deposito agli Etf, dagli immobili ai fondi 'strani') per aiutare il risparmiatore a capire meglio la Borsa, i suoi meccanismi, quello che c'è da sapere (e da cosa ...scappare) con analisi, interviste e confronti con i massimi esperti di ciascun argomento per condividere così opinioni, esperienze (anche negative) e conoscenze.

Già alcuni importanti giornali (il settimanale "Il Mondo" fra gli altri) e siti finanziari hanno anticipato il nuovo corso di MoneyReport.it (www.affaritaliani.it/mediatech/gaziano250310.html), visto che per realizzare quello che abbiamo in testa (e fornire un servizio sempre più completo come dimostrano anche i nuovi portafogli di fondi ed Etf lanciati da poche settimane) abbiamo deciso di focalizzare ancora di più il nostro impegno nella consulenza ed editoria finanziaria, tagliando alcune collaborazioni esterne (come la direzione editoriale del mensile *Millionaire*, un incarico esterno che non era più compatibile con la nostra 'agenda' e i nostri 'valori' di rispetto e impegno verso i lettori).

Benvenuti quindi sul nuovo [Money Report!](http://www.moneyreport.it)

MoneyReport è un supplemento plurisettimanale 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

EDITORE ASSOCIATO:

Roberta Rossi

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

PROGETTO GRAFICO E IMPAGINAZIONE:

Cristina Viganò, Attilio Raiteri e Assunta Cicchella

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 segnalano 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 12 maggio 2010

Per informazioni sull'abbonamento ai contenuti integrali (web e pdf) di MoneyReport.it o dei nostri servizi di consulenza avanzata:



abbonamenti@moneyreport.it

www.moneyreport.it