

**L'INCHIESTA DI COPERTINA**



**TORO KAPUTT, AZIONI INGRATE, ADDIO!**

Negli Stati Uniti si assiste da inizio anno al più massiccio riscatto di quote di fondi dagli anni '80. Negli ultimi 25 anni le obbligazioni hanno sovraperformato le azioni. E così negli scorsi mesi la fiducia nei confronti delle Borse è crollata ai minimi ed è partito un gigantesco switch con i bond e la liquidità protagonisti. Da Tokio a Milano, da Wall Street a Parigi si assiste a un'avversione al rischio come non si era mai vista. Tutto normale? Come comportarsi? Il "rifugio" sicuro sono veramente il cash e i bond oppure...

(da pagina 2 a pagina 14)

In questo numero parliamo anche di:

**PAG. 2**

*L'inchiesta/1*

**TORO KAPUTT, AZIONI INGRATE, ADDIO!**

di Salvatore Gaziano

**PAG. 15**

*Conti Deposito*

**LIQUIDITA', CHI NON SI ACCONTENTA DEPOSITA**

di Roberta Rossi

**PAG. 21**

*Il mio nome è bond*

**TUTTI PAZZI PER LE OBBLIGAZIONI EMERGENTI.**

**EPPURE...**

di Roberta Rossi

**PAG. 27**

*Il barometro sui mercati/1*

**TENDENZA RIBASSISTA, ANZI RIALZISTA. INSOMMA SIAMO IN MEZZO AL GUADO...**

di Francesco Pilotti

**PAG. 29**

*Il barometro sui mercati/2*

**ACEA, UNA MULTIUTILITY CON LE OSCILLAZIONI DI UN TECNOLOGICO**

di Francesco Pilotti

**PAG. 32**

*Quello che gli analisti non dicono*

**FARE IL "GRANO" COL GRANO, SPECULANDO IN BORSA?**

di Emanuele Oggioni

## L'INCHIESTA



### ***TORO KAPUTTI, AZIONI INGRATE, ADDIO!***

***Negli Stati Uniti si assiste da inizio anno al più massiccio riscatto di quote di fondi dagli anni '80. Negli ultimi 25 anni le obbligazioni hanno sovraperformato le azioni. E così la fiducia nei confronti delle Borse è crollata ai minimi ed è partito un gigantesco switch con i bond e la liquidità protagonisti. Da Tokio a Milano, da Wall Street a Parigi si assiste a un'avversione al rischio come non si era mai vista. Tutto normale? Come comportarsi? Il "rifugio" sicuro sono veramente il cash e i bond oppure...***

Salvatore Gaziano

**U**n rendimento annuo del 10%. Certo, sopportando un po' di volatilità, ma un premio quasi sicuro per gli investitori tenaci capaci di tenere stretto il proprio giardinetto di azioni, incuranti degli alti e bassi su un periodo di tempo sufficientemente lungo. E parliamo di pochi lustri, non certo di secoli. Questo è il mantra su cui si è fondata buona parte dell'asset allocation degli ultimi decenni e che ha convinto milioni di risparmiatori in tutto il mondo a dirigere i propri investimenti verso le azioni in quote sempre più massicce.

Consigliati (non sempre in modo totalmente disinteressato) da gestori, promotori finanziari, giornalisti finanziari e perfino politici **l'ordine di scuderia è stato, infatti, quello di puntare soprattutto sulle azioni se l'obiettivo era quello di ottenere, nel medio-lungo periodo, i rendimenti più consistenti.**

Più delle obbligazioni o degli immobili o di qualsiasi altra forma di investimento. **La "saggezza" degli esperti consigliava di mettere in azioni almeno il 60-70% del proprio patrimonio e dei propri risparmi pensionistici;** peccato che questo consiglio è giunto, per la maggior parte dei risparmiatori, in totale controtempo.

Bastava guardare i rendimenti passati per trovare le prove e il sostegno ideologico a questa profezia. Un invito ben accolto dalla maggior parte dei risparmiatori che a partire dalla fine degli anni '70, e per i decenni successivi, hanno contribuito a una massiccia migrazione (si pensi anche ai fondi pensione negli Stati Uniti) dalle obbligazioni alle azioni. Alimentando un boom delle azioni che ha raggiunto il suo apice verso la fine degli anni '90.

L'ultimo decennio è stato perciò una dura doccia fredda per molti investitori che si erano fidati di questa dritta, acquistando azioni direttamente o tramite fondi o etf. Era stato detto loro, come a Pinocchio nel Campo dei Miracoli, che **pochi zecchini d'oro sotterrati nel posto giusto si sarebbero potuti moltiplicare** quasi senza sforzi con un pizzico di pazienza.

**Invece si è verificato il peggior scenario per gli investitori cassetisti con le Borse, nell'ultimo**

**decennio, in caduta quasi libera.**

L'ultimo decennio azionario ha significato, infatti, **una perdita secca (e reale) per la maggior parte degli investitori che avevano puntato sulle azioni**, investendo direttamente o tramite fondi e Etf.

**Lo dicono gli indici borsistici** (e l'andamento della maggior parte delle gestioni e dei fondi altro non è che è un clone).

*Dal 2000 al 2009 l'indice americano Standard & Poor's ha perso il -23,9% (il -2,7% all'anno senza considerare la perdita del potere d'acquisto), l'indice europeo Eurostoxx il -34,3% (un -4,1% all'anno) mentre Piazza Affari ha fatto ancora peggio: -46,6%. Invece di ottenere un rendimento su base annua del +10% i risparmiatori italiani hanno ricavato, anno dopo anno, un rendimento negativo annualizzato di circa il -6%.*

Sembra un po' la morale di un vecchio adagio italiano: **fare come pifferi di montagna che andarono per sonare e furono sonati**. Il pensiero dominante e ripetuto era, infatti, quello che investire in azioni avrebbe consentito di ottenere un ritorno superiore a quello garantito dalle obbligazioni...

Invece **per la prima volta nella storia abbiamo visto un periodo di 25 anni in cui i buoni del tesoro a lungo termine Usa hanno ottenuto un rendimento superiore dell'indice azionario Standard & Poor's 500**, uno degli indici più significativi della Borsa americana (e faro per tutte le Borse del mondo).

E naturalmente **qualcosa di simile è accaduto in tutte le Borse del mondo occidentale** per il noto principio dei vasi comunicanti. Quello che accade negli Stati Uniti ancora oggi dal punto di vista economico e finanziario potrebbe non interessarci troppo ora che altre potenze si apprestano a rubargli il palcoscenico.

Ma pur con l'emergere di altre economie il peso della locomotiva Usa resta forte. E' ancora la prima economia al mondo ma soprattutto più di due terzi di tutta la ricchezza prodotta annualmente finisce in consumi: il paradiso per i venditori di tutto il mondo.

**Ai risparmiatori americani (e non solo) ora piacciono i bond e scappano dalle azioni e dai fondi...**

**Il mito delle azioni "forever" ha subito quindi un duro attacco**. Ed è adesso proprio la patria mondiale dell'investimento azionario a essere il teatro di un gigantesco "switch".

Delusi dai rendimenti negativi delle azioni, spaventati dalle prospettive della ripresa economica sempre più incerta, stressati dall'attesa dell'ulteriore discesa del prezzo delle case, zeppi di debiti personali, impotenti di fronte alla crescita dell'economia cinese, preoccupati dai dati della disoccupazione, **i risparmiatori americani hanno iniziato a "smontare" massicciamente le posizioni azionarie**.

Lo hanno confermato in queste settimane i dati della Investment Company Institute (ICI), l'associazione di categoria che raggruppa i fondi d'investimento Usa, che hanno certificato la fuga dai fondi azionari da parte dei risparmiatori americani. Nei primi 7 mesi del 2010 gli investitori d'Oltreoceano hanno ritirato 33,12 miliardi di dollari (oltre 26

miliardi di euro) dai fondi comuni che investono sulle azioni Usa.

**Soldi ritirati per essere investiti soprattutto nel mercato obbligazionario** come indicano non solo i rendimenti dei titoli obbligazionari americani ma anche le statistiche uscite recentemente.

Nello stesso periodo gennaio-luglio in cui hanno smobilizzato i portafogli azionari, gli americani hanno investito 185 miliardi di dollari in fondi comuni obbligazionari. Questa corsa verso i Bot ha contribuito a farne crollare il rendimento: oggi il T-Bond trentennale rende appena il 3,6%, quello decennale è sceso al 2,6% e il biennale non arriva neppure allo 0,5%.

Un fenomeno definito “molto inconsueto” da **Brian Reid, il capoeconomista della Investment Company Institute** se si tiene conto che fino a poche settimane fa i listini azionari sembravano ancora marciare verso il rialzo e molti economisti già parlavano di ripresa.

Eppure molti risparmiatori correvano comunque a vendere i loro fondi azionari. “I risparmiatori fuggono dalla Borsa”, è l’allarme lanciato dal New York Times. Per molti osservatori l’impressione è infatti di non assistere a un fenomeno passeggero ma a un vero addio alla Borsa; non è l’inversione di un ciclo storico, che aveva portato alla diffusione dell’azionariato come principale sbocco dei risparmi.

***“Le pensioni americane, per esempio, da molte generazioni sono alimentate attraverso i fondi investiti in azioni – ha giustamente ricordato Federico Rampini, corrispondente di La Repubblica – Oltre il 50% della popolazione americana ne possiede. In altre recessioni, appena il Pil ricominciava a crescere scattava anche il ritorno del piccolo risparmiatore a Wall Street”.***

Questa volta la lunga luna di miele fra il risparmiatore yankee e Wall Street sembra essere arrivata a un punto di rottura. Un conto è assistere a una fuga dall’azionariato dopo una Borsa in rottura (come era avvenuta dopo lo scoppio della bolla della New Economy o nel 2008 con la crisi dei subprime), un’altra è assistere a maxi riscatti nonostante l’indice Dow Jones in ascesa dell’8% come è avvenuto fra marzo e aprile .

Secondo l’Investment Company Institute, che analizza annualmente il comportamento di 4.000 famiglie la propensione per il rischio tra gli investitori del mercato è ai minimi storici ed è in calo costante dal 2001, da quando raggiunse il picco. E quelli che vedono più nero sono il gruppo intorno ai 35 anni di età.

### **Contrordine: le azioni non sono più “sexy”**

*Qualcosa non quadra secondo gli addetti ai lavori. “In questa fase del ciclo economico e con un andamento delle Borse tutto sommato positivo sarebbe stato normale che affluissero nei fondi azionari domestici dai 10 ai 20 miliardi di dollari piuttosto che assistere a una quantità simile di riscatti” ha dichiarato Brian K. Reid, capo economista dell’istituto di investimento.*

*“Questo è molto insolito – ha aggiunto Brian K. Reid - L’idea che le azioni tendono ad essere sicuri e redditizi investimenti nel tempo sembra essere stato intaccato più o meno allo stesso modo di valori come la casa e la stabilità del lavoro. Negli ultimi anni è stato profondamente modificato il senso di sicurezza finanziaria degli americani”.*

Qualcosa di simile accadde al tempo della Grande Depressione dopo gli anni '30 e anche allora ci vollero molti anni prima che i risparmiatori tornassero in massa sul mercato azionario.

Più che a diventare ricchi per molti americani la preoccupazione numero uno sembra quella di non diventare poveri e alcuni dati suggeriscono come la fuga dalle azioni possa essere causata anche dalle numerose famiglie che non sono più in grado di attingere soldi dal rifinanziamento dei mutui immobiliari e hanno bisogno di soldi per pagare le spese ordinarie.

Due settimane fa negli Stati Uniti il colosso finanziario del risparmio gestito Fidelity Investments ha riferito che **un numero record di persone ha richiesto di prelevare anticipatamente dai propri fondi pensione**. Una procedura consentita ma che va motivata proprio dalle pressanti esigenze finanziarie.

Durante il secondo trimestre del 2010, 62.000 lavoratori americani hanno chiesto un anticipo contro i 45.000 del trimestre precedente e su un campione di 17 mila lavoratori Fidelity (che rappresenta 11 milioni di partecipanti ai fondi pensione Usa) ha rilevato come il 22% aveva prestiti in essere.

Naturalmente la maggior parte dei pianificatori finanziari sconsiglia di toccare i fondi pensione in maniera anticipata, perché per fare questi prelievi si pagano delle penali sia in termini di sanzioni che di maggiori imposte, e la maggior parte dei piani non accetterà nuovi contributi su un conto per almeno sei mesi dopo il ritiro.

E poi c'è il pericolo a lungo termine di non avere abbastanza soldi per vivere durante la pensione. Ciò nonostante molti lavoratori americani rompano il "porcellino" e a colpire è il fatto che il numero maggiore di risparmiatori che riscattano è gente con età media tra i 35 e 55 anni. In altre parole, i lavoratori che dovrebbero essere nel loro picco dei guadagni.

### **Gli under 40 sono quelli messi peggio...**

E per spiegare un fenomeno di queste dimensioni non basta neppure il fattore demografico. E' vero che le generazioni più numerose – i baby-boomers nati tra il 1945 e il 1965 – cominciano ad affacciarsi all'età della pensione, quindi diventano più caute e preferiscono i Bot alle azioni, ma un movimento così improvviso ha altre ragioni. Anche perché i dati dell'Investment Company Institute rivelano che la disaffezione dal Wall Street è ancora più pronunciata fra **chi ha meno di 35 anni, la fascia generazionale che ha voltato le spalle alla Borsa con più decisione**.

Quella che veniva descritta fino a poco tempo fa come la generazione con la "maggiore propensione al rischio".

Come ben ha scritto, **Alessandro Fugnoli, strategist di Kairos e Partner**: *"per tutti gli anni Ottanta, Novanta e primi Duemila ci siamo raccontati che i Baby Boomers avrebbero dato grande sostegno all'azionario non perché grandi risparmiatori, ma perché molto aperti verso il rischio, a differenza di quei paurosi dei loro genitori che avevano ancora il ricordo della loro infanzia vissuta durante la Grande Depressione. Oggi vediamo invece i Boomers paralizzati e impauriti più delle altre classi di età e l'ultimo dei loro pensieri è di comprare azioni. Probabilmente non lo faranno mai più".*

E peraltro la fuga dalle azioni coincide con una fase in cui il risparmio non è diminuito; al contrario dall'ultima recessione gli americani sembrano aver iniziato ad apprendere la lezione, usando la carta di credito con maggiore

giudizio e tagliando molti consumi.

Certo di colpo non ci si trasforma da cicale in formiche: il debito totale dei consumatori americani (tra carte di credito e finanziamenti rateali) è a quota 11.700 miliardi, in calo del 6,5% dai suoi massimi storici. Ma l'11% di questo debito è "insolvente", cioè fa capo a famiglie in stato di bancarotta o vicine a precipitarci.

Ma chi si trova nella situazione finanziaria peggiore di "meltdown" non è proprio l'investitore di borsa "tipo". Solo dopo il crac del 1929 e la Grande Depressione, l'allontanamento dalla Borsa fu così massiccio e prolungato. D'altronde, come negli anni '30, anche oggi il piccolo azionista è segnato da un trauma: nell'arco di un decennio il suo capitale investito in Borsa non ha procurato il "paradiso" promesso dagli esperti ma è stato un piccolo "inferno".

Il motore di questo movimento, secondo quasi tutti gli osservatori, è la paura mista a delusione. L'ultima crisi finanziaria e le difficoltà dell'economia reale nella ripresa (con un tasso di disoccupazione vicino al 10%) hanno diminuito la voglia di rischio degli investitori.

«A molte persone comuni la ripresa economica non sembra reale» ha detto al New York Times, Loren Fox, analista senior all'istituto di ricerca Strategic Insight, secondo la quale «**i risparmiatori non torneranno verso le azioni a un ritmo sostenuto fino a quando non si sentiranno più fiduciosi sulla crescita dell'occupazione e sulla sostenibilità della ripresa**». «I piccoli investitori – aggiunge Doug Cliggott, analista di Credit Suisse – stanno perdendo l'appetito per il rischio».

### **Dove sarà l'indice Dow Jones fra 25 anni? Intorno a quota 110.000 he supposes...**

Ma è sensato scappare a gambe levate dalle azioni dopo 10 anni di batoste? Il "premio" per chi deteneva le azioni ("equity premium") si è improvvisamente estinto come il mammut sardo o lo stambecco dei Pirenei di cui l'ultimo esemplare è stato avvistato proprio all'inizio del 2000? Il futuro è nelle obbligazioni? La fuga e l'allergia verso le azioni è qualcosa di razionale o emotivo?

C'è un signore che sul tema merita sicuramente di essere interpellato dato che se c'è qualche "profeta" della supremazia azionaria lui è sicuramente da annoverare fra i padri putativi insieme a Jeremy Siegel (autore del libro "Stock for the long run").

E, seppure molti risparmiatori di tutto il mondo non lo hanno mai sentito nominare, proprio i suoi studi hanno contribuito alla fine degli anni '70 e poi per tutti gli anni '80 e '90 a convincere milioni di risparmiatori di tutto il mondo a mettere sempre più azioni in portafoglio, diventando l'ideologo di riferimento di una moltitudine di gestori e promotori finanziari non certo disinteressati ai suoi consigli.

Lui è **Roger Ibbotson**, oggi un brizzolato 62enne, **professore di finanza all'università di Yale, gestore e fondatore di una società di analisi ceduta qualche anno fa al gruppo Morningstar**. Il suo nome si è fatto largo all'inizio degli anni '70 grazie ai suoi studi sui rendimenti storici di lungo periodo e a una clamorosa previsione azzeccata.



Nel maggio del 1974, proprio quando i listini azionari sembravano affondare durante la grande crisi petrolifera e l'indice Dow Jones si dibatteva intorno a quota 800, due giovani sfrontati (il suo collega di studi era Rex Sinquefeld, oggi un multi-milionario gestore di fondi; prossimamente magari un governatore o politico di punta americano) durante una conferenza all'università di Chigago lanciarono la previsione che quell'indice sarebbe arrivato a quota 9.218 alla fine del 1998 per arrivare a superare quota 10.000 entro il novembre 1999.

**Dopo 25 anni questa clamorosa previsione risultò quasi azzeccata perfettamente! Alla fine del 1998 l'indice Dow Jones raggiunse quota 9.181 (a soli 37 punti fuori della previsione, meno dell'1% di scarto) mentre l'indice azionario americano più famoso del mondo infranse quota 10.000 con 7 mesi di anticipo rispetto alle previsioni, nel marzo 1999.**

Come aveva fatto Ibbotson, un ragazzo dai sobborghi di Chicago che aveva studiato matematica e fisica, ad azzeccare, come in un libro di fantascienza di Asimov, il valore dell'indice Dow Jones con 25 anni di anticipo?

Per conoscere il futuro bisogna conoscere approfonditamente il passato, il credo di Ibbotson, che negli anni precedenti aveva passato il tempo insieme al suo collega di studi Rex Sinquefeld a catalogare i rendimenti delle azioni dal 1800 in poi, calcolando la performance media storica e proiettando nei 25 anni successivi il possibile ritorno in un momento storico in cui si stava (anche allora) verificando un crollo degli indici azionari e qualche settimanale "ben informato" titolava in copertina: **"La morte delle azioni"** (*Business Week* nella storia di copertina dell'edizione del 13 agosto 1979).

Un rendimento nominale di oltre il 10% annuo era il "target" possibile per l'investimento azionario secondo Ibbotson, analizzando le informazioni già incorporate nei prezzi storici delle azioni. Quando Ibboston e Sinquefeld pubblicarono il loro lavoro le previsioni rappresentavano il punto di mezzo di una vasta gamma di diversi risultati possibili.

La previsione media per i 25 anni fino al 2000 fu di rendimenti azionari del 13% annuo del mercato. "Per certi versi è stata la prima previsione scientifica del mercato", dice con orgoglio Ibbotson. Non tutti lo videro in questo modo, al momento, alcuni scettici osservarono che si trattava solo di un'estrapolazione di dati passati verso il futuro. Ma il mercato si è dimostrato vorace di tali dati".

Il successo di queste previsioni ha fatto sì che questi ricercatori siano stati sommersi da richieste di ulteriori

informazioni e consigli, facendo diventare Ibbotson e il suo collega delle star fra gli esperti di mercati azionari.

Il paradigma dei “mercati efficienti” postula che non è possibile prevedere i trend di mercato ma che allo stesso tempo esistano delle regolarità nelle fluttuazioni casuali dei rendimenti, ovvero, in termini statistici, che le distribuzioni dei rendimenti storici possano essere tutto sommato prevedibili.

E in questo contesto, secondo le ricerche di Ibbotson, la migliore stima dei rendimenti attesi diventa la media dei rendimenti storici calcolata su un periodo sufficientemente lungo e il fulcro della ricerca diventava la raccolta di dati storici che, nel caso dell’indice dei prezzi azionari americani costruito da Roger Ibbotson, andava indietro addirittura fino al 1802.

Tale approccio tradizionale, utilizzato dalla maggior parte dei gestori, consulenti finanziari e investitori istituzionali parte dal presupposto che i rendimenti attesi delle diverse categorie d’investimenti siano relativamente stabili nel tempo e che quindi i pesi strategici non debbano essere rivisti troppo frequentemente, ma possano essere tranquillamente calibrati. Compra e tieni.

Meno ti muovi, meno sbagli. Al massimo ribilancia. Peccato che **proprio quando la maggior parte degli investitori di mezzo mondo ha sposato la teoria di Ibbotson incrementando fortemente la componente azionaria per ottenere i famosi “sovra-rendimenti”, il mercato azionario sembra aver voltato le spalle alla teoria della “supremazia delle azioni nel lungo periodo”** a guardare i rendimenti dell’ultimo decennio (ma anche venticinquennio) che ha visto le obbligazioni prendersi una sonora rivincita nei confronti delle azioni.

### **Le critiche alla teoria di Ibbotson. Vittima del suo successo...che ha “inguaiato” milioni di risparmiatori...**

Molte sono le critiche che sono state mosse alla teoria di Ibbotson da economisti come Rober Shiller o Eugene Fama che hanno puntato il dito contro il mito dell’efficienza dei mercati, dimostrando che sbalzi di umore dei mercati possono spingere i prezzi delle azioni a livelli molto alti o molto bassi per anni e anni.

In una serie di articoli Fama (che è comunque un fautore dell’efficienza dei mercati) ha sostenuto che il “capital asset pricing model”, o almeno il suo corollario che il premio di rischio è costante, non corrisponde ai fatti.

“In fondo la mia opinione è che il premio di rischio è sceso nel corso del tempo perché abbiamo convinto la gente che investendo in azioni avrebbe ottenuto rendimenti superiori” è l’opinione provocatoria di questo studioso. Come dire che il modello di previsione di Ibbotson è stato vittima dell’eccessivo successo e diffusione.

Una tesi presente già da oltre 60 anni con Benjamin Graham, mentore e guru di Warren Buffett, che affermava come **“basta riflettere un momento per capire che non si possono fare previsioni scientifiche per eventi economici sotto il controllo dell’uomo. Le stesse possibilità che una tale previsione sia realizzabile determina iniziative che la invalidano. Gli analisti tecnici più avveduti ammettono che il successo di una strategia dipenda dal fatto di riuscire a non diffonderne il segreto al di fuori di un numero ristretto di persone”**.

Insomma l’entrata di centinaia di milioni di risparmiatori nei mercati azionari alla ricerca di “facili” guadagni ne ha



provocato il crollo...

E vale l'ironia e l'acume di quel grande economista che fu Paul Samuelson che già nella prefazione del libro di Jeremy Siegel dedicato alla superiorità del rendimento delle azioni sulle obbligazioni aveva osservato: "un consiglio che resterà valido soprattutto se non tutti i risparmiatori del mondo rimuoveranno totalmente la loro avversione al rischio, restando fuori dai mercati azionari o scappando nelle fasi più burrascose".

**"Due crolli azionari nell'ultimo decennio? Evviva..."**

Ma cosa pensa oggi Ibbotson della sua teoria? Continua a credere nella supremazia delle azioni e al rendimento possibile del 10% (7% reale) per i fedelissimi di lungo corso? Le batoste degli ultimi anni hanno probabilmente ridimensionato un po' le sue attese ed è meno saldo di un tempo a difendere la teoria che i rendimenti passati possano aiutare a prevedere i rendimenti futuri. Molte cose sono cambiate e se si guarda allo stesso rapporto prezzo/utili medio dal 1925 a oggi ci si renderà conto che da allora a oggi è arrivato quasi a triplicare.

In ogni caso Ibbotson (recentemente intervistato dal bi-settimanale americano Fortune) si mantiene sempre ottimista sull'andamento futuro delle azioni nel lungo periodo (dice che è convinto che "quasi sicuramente i rendimenti delle azioni batteranno quelli delle obbligazioni") per quanto consiglia di mostrare prudenza e attendersi un percorso più "accidentato" rispetto al passato.

Ma adesso è impossibile strappargli previsioni sui mercati azionari nei prossimi anni (seguendo integralmente la sua teoria iniziale nel 2035 dovremmo attenderci l'indice Dow Jones a quota 110.000). *"Nessuno può conoscere i rendimenti futuri delle azioni – ora dice – La storia è una cosa; il destino un'altra. E' questa la linea di fondo".*

Il consiglio è certo di diversificare anche internazionalmente ma si mostra sempre convinto che nel lungo termine le azioni sovraperformeranno le obbligazioni. Dice che è insolito quello che è accaduto nell'ultimo decennio (non accadeva dagli anni '30) ma tutto questo non inficia la sua teoria, anzi: ***"La gente deve avere paura di correre il rischio di investire in azioni; solo così si potranno ottenere rendimenti superiori in futuro"***.

Le prospettive economiche per il prossimo decennio non sembrano entusiasmanti come crescita economica (soprattutto per gli Stati Uniti) e secondo Ibbotson il rendimento annuale potrebbe anche scendere rispetto al 10% di rendimento annuo. Ma si mostra sicuro soprattutto di una cosa: le azioni sovraperformeranno le obbligazioni.

**Su una cosa soprattutto Ibbotson punta l'attenzione: nel lungo periodo dalle obbligazioni è meglio stare alla larga.**

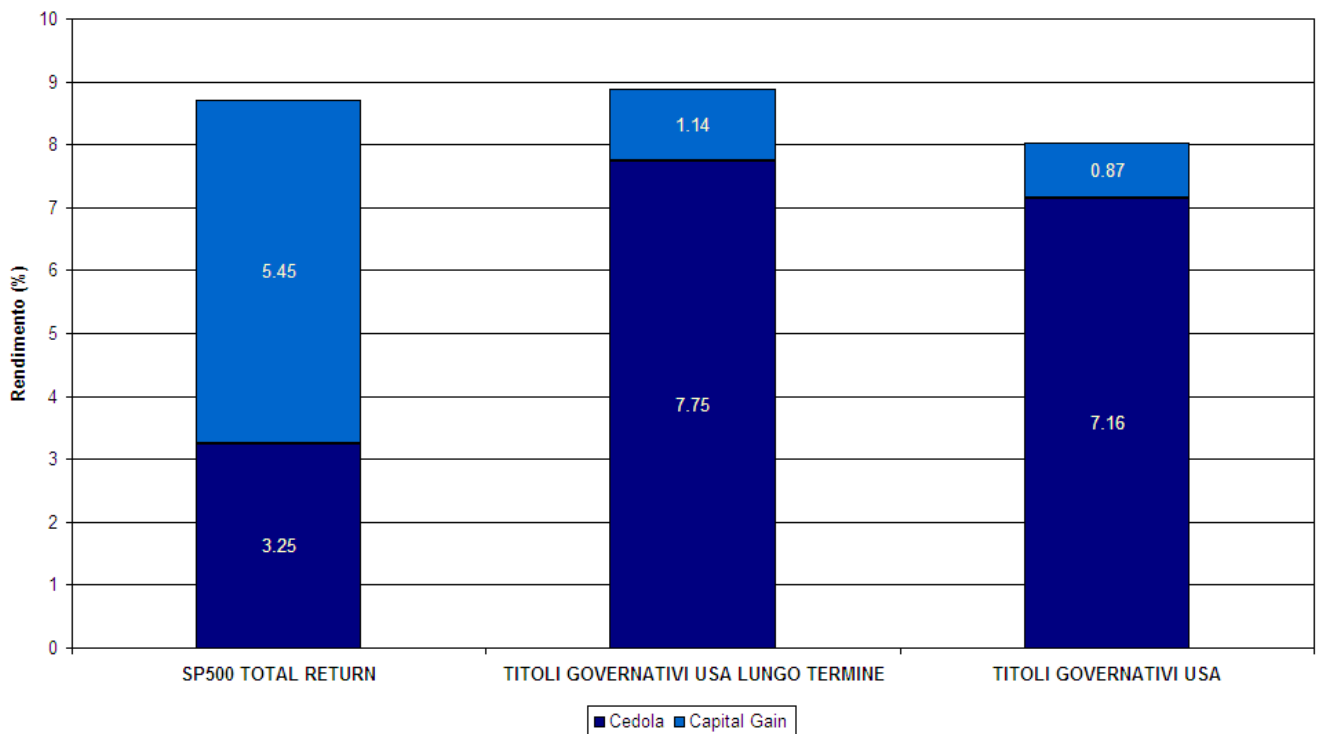
Nei decenni passati abbiamo avuto un periodo di volatilità delle azioni tutto sommato contenuto (tranne nel 1987 quando si verificò il crollo improvviso di Wall Street) e nel futuro si attende una volatilità che non tornerà ai livelli pre-crisi ma che non dovrebbe essere nemmeno simile a quella degli ultimi anni passati.

***"Il rischio, quando si investe nelle azioni, c'è sempre ed è ineliminabile. E pochissime persone hanno contemplato in questi anni il fatto che potesse verificarsi una crisi finanziaria prima del tempo, trovandosi impreparate – osserva – Ma ora che abbiamo avuto due collapsi così grandi nell'ultimo decennio possiamo considerare questo evento per molti versi come una grande notizia. Il rischio è tornato a essere valutato prima del rendimento e ora tutti sono disposti a riconoscere che possono accadere sui mercati finanziari eventi imprevedibili e negativi"***.

Qualcosa di simile a quanto sostiene l'altro famoso guru dell'equity premium delle azioni, Jeremy Siegel: "I migliori rendimenti storici per le azioni sono emersi spesso dalle ceneri di crisi economiche, in momenti in cui gli investitori erano pessimisti sulle prospettive di guadagno delle imprese".

**E fra le azioni le preferenze di Ibbotson in termini di rendimento vanno verso le small cap con fondamentali forti** (ha lanciato 2 fondi d'investimento che seguono questa strategia, American Beacon Zebra Large Cap e Small Cap) che secondo i suoi studi possono ottenere i rendimenti migliori seppure occorra gestire un livello di stress ancora maggiore visto che si tratta di detenere in questo caso asset meno liquidi.

**SCOMPOSIZIONE RENDIMENTI STORICI AZIONI E OBBLIGAZIONI USA  
(APRILE 1969-MARZO 2009)**



E tutto questo entusiasmo verso i bond come scelta strategica (prendi e tieni lì per sempre) è, secondo questo gestore, totalmente ingiustificata. Una critica aperta alle tesi di economisti come Bob Arnott ([si veda l'inchiesta di copertina pubblicata nel luglio 2009 nel numero di MoneyReport](#)) che in questi anni hanno invece spinto sulle obbligazioni come "porto sicuro" e "migliore delle azioni" in termini di rendimenti sia passati che futuri.

**Secondo Ibbotson la supremazia dei rendimenti dei bond verso le azioni, che ha caratterizzato gli ultimi due decenni, non sarà più destinata a ripetersi nel futuro.**

La ragione? "Il rendimento delle obbligazioni è stato favorito da alti tassi d'interesse (a 2 cifre all'inizio degli anni '80) che sono progressivamente scesi e questo ha fatto sì che salissero i prezzi delle obbligazioni, creando plusvalenze. Un grande periodo per i bond che sembra ora irripetibile dato che l'effetto della corsa all'accaparramento di "roba sicura" ha portato i rendimenti attuali sulle obbligazioni ai minimi storici: oggi il T-Bond trentennale rende appena il 3,5%, quello decennale è sceso al 2,5% e il biennale non arriva neppure allo 0,5%.

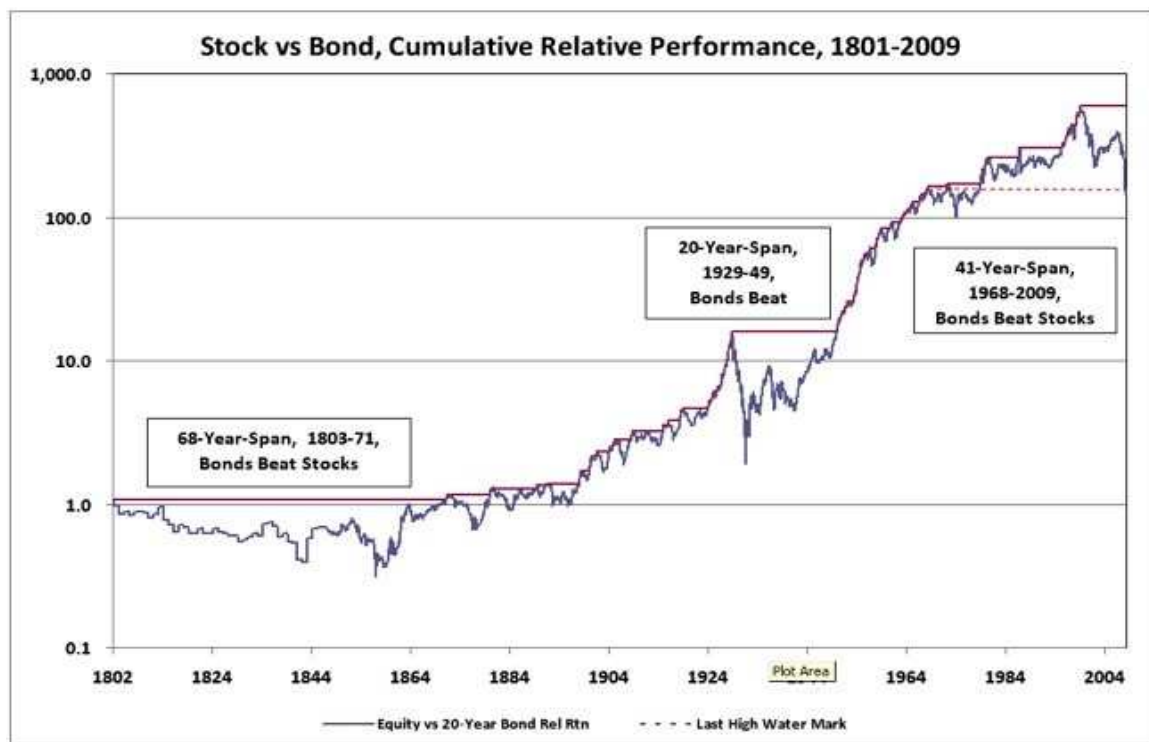
Nei passati 25 anni i risparmiatori americani (e non solo) che hanno puntato sulle obbligazioni hanno ottenuto rendimenti superiori (e soprattutto più tranquilli) a quelli azionari, vicini all'11% annuo composto.

E se partiamo da un rendimento così basso è più probabile che si vada verso un aumento piuttosto che verso una caduta” osserva Ibbotson mentre il mercato azionario, secondo il suo pensiero, può ripetere i rendimenti ottenuti negli ultimi 30 o 40 anni pur se attraversando periodi che possono anche essere “molto scoraggianti”. Nel medio-lungo termine Ibbotson ritiene quindi che i tassi possano solo salire (provocando quindi una caduta dei prezzi dei bond) e anche abbastanza nettamente nei prossimi anni.

E per dimostrare la sua tesi **il grafico sotto esposto sintetizza bene la sua visione.**

Negli ultimi 40 anni i rendimenti delle obbligazioni a lungo termine hanno sovraperformato quelli delle azioni; se si scompongono i rendimenti si scoprirà che il rendimento complessivo di quasi il 9% annuo composto ottenuto dai bond è ascrivibile soprattutto all'interesse pagato dai titoli (il 7,75% annuo) e in piccola parte al capital gain (1,14%) ovvero alla differenza fra prezzo di acquisto e di vendita.

Nel caso delle azioni il rendimento composto medio è stato inferiore, seppure di poco.



Ma questo 8,5% annuo è stato ottenuto per il 3,25% sotto forma di dividendi e per il 5,45% dal capital gain, ovvero dalla salita dei prezzi.

Nel caso delle obbligazioni è lecito sostenere che sia possibile anche in futuro ottenere un rendimento simile con cedole annue superiori al 7%? Per Roger Ibbotson questo evento è praticamente impossibile. E sul mercato obbligazionario è dell'idea che siamo in presenza di una nuova bolla. Un pensiero espresso anche dal multimiliardario Warren Buffett nella relazione annuale allegata al bilancio 2009: “Quando si scriverà la storia finanziaria del primo decennio del 2000 si parlerà sicuramente della bolla di Internet della fine degli anni '90 e dello scoppio successivo

della bolla immobiliare. Ma la bolla sui titoli obbligazionari governativi americani iniziata a fine 2008 potrebbe essere ricordata quasi con la stessa straordinarietà”.

### **Dove sta la verità? Azioni o obbligazioni? Il nostro pensiero**

Il dibattito sorto soprattutto oltreoceano sulla “morte” presunta delle azioni in termini di rendimento e la resurrezione degli investimenti obbligazionari è sicuramente interessante ma sa tanto di *deja vu*.

Abbiamo prima ricordato la copertina di Business Week del 1979 che decretava la “morte delle azioni” e vi sono certo alcune similitudini, come ha osservato giustamente il commentatore americano Howard Gold fra quell’inchiesta di copertina e l’articolo pubblicato in queste settimane sul New York Times dove si parla e si enfatizza la fuga dei risparmiatori americani dai fondi azionari.

Ci sono alcuni pezzi dell’articolo attuale (ripreso poi da quasi tutti i quotidiani del mondo) pubblicato dal New York Times in prima pagina e quello pubblicato oltre 30 anni fa che sembrano tali e quali con analogie sorprendenti. Lo stato d’animo degli investitori borsistici sembra, infatti, il medesimo come il pessimismo che contraddistingue la maggior parte dei risparmiatori scottati da anni e anni di mercati azionari in quasi perenne crisi.

La differenza principale è certo che la copertina del Business Week arrivava dopo quasi un decennio di inflazione crescente, mentre noi abbiamo vissuto attraverso una serie di bolle finanziarie e di una deflazione degli asset massiccia.

Ma quello che si diceva allora è sorprendentemente analogo a quello che si dice ora dei risparmiatori e che sarà ben difficile cambiare la mente degli investitori per alcuni decenni. Già nel 1979, David Silver, presidente della società di investimento Institute intervistato dal Business Week osseava: **“*Ci vorrebbe un mercato toro sostenuto per un paio d’anni per attrarre l’interesse degli investitori su base ampia e ristabilire la fiducia.*”**

“Gli investitori più giovani, in particolare, stanno scappando dalle azioni” sostiene il New York Times mentre nel 1979 il Business Week scriveva: “Solo gli anziani che non hanno capito i cambiamenti nei mercati finanziari della nazione, o che sono in grado di adeguarsi a loro, sono rimasti attaccati alle azioni”.

### **Quando si parla di corsi e ricorsi storici!**

Un altro tema comune: **gli investitori sono alla ricerca di luoghi meno rischiosi dove mettere i loro soldi, dopo un lungo mercato.** E ora come allora il mercato obbligazionario veniva descritto come il mercato di sbocco più sensato dove mettere i soldi ritirati dal mercato azionario in “rottura”.

Oggi a preoccupare gli investitori di mezzo mondo e soprattutto quelli americani è l’elevata disoccupazione, un mercato immobiliare fragile, un debito pubblico senza controlli, una massiccia contrazione della leva finanziaria più una amministrazione Obama giudicata non in grado di saper gestire efficacemente l’attuale disastro economico.

*Ma anche nel 1979 i problemi del momento sembravano irrisolvibili: la crisi degli ostaggi iraniana e l’invasione sovietica dell’Afghanistan aveva minato il morale; l’inflazione era fuori controllo e gli Stati Uniti sembravano alla deriva, sotto la guida giudicata incerta e irresponsabile del presidente Jimmy Carter.*

Ma successivamente accadde qualcosa di imprevisto. Il mese stesso in cui usciva quell’articolo lo stesso Jimmy Carter incaricò Paul Volcker di prestare giuramento come presidente della Federal Reserve e nel 1980 un certo Ronald Reagan fu eletto presidente degli Stati Uniti, dando inizio a un periodo di rialzo dei mercati azionari quasi senza precedenti con l’economia in ripresa come non mai. Quando usciva l’inchiesta di copertina del Business Week il Dow Jones Industrial Average stazionava intorno a quota 830.

**Per i tre anni successivi i prezzi delle azioni continuarono a scivolare lentamente e il 12 agosto 1982 l’indice**

**Dow Jones arrivò a valere 777. Da quel punto in poi iniziò uno dei più grandi mega rialzi borsistici degli ultimi secoli e che portò l'indice a superare quota 11.000 nel 2000 e addirittura 14.000 nel 2007.**

Una vendetta contro i pessimisti? Le azioni (giudicate da rottamare per molti risparmiatori) si prenderanno anche questa volta una solenne rivincita? Il fatto che molti piccoli risparmiatori stanno facendo le valigie dall'azionario per traslocare stabilmente nell'obbligazionario è un potente segnale "contrarian" come alcuni strategists iniziano a pensare e in fin dei conti anche lo stesso Roger Ibbotson o Jeremy Siegel pensano?

**Attualmente un catalizzatore per un mega ciclo delle quotazioni azionarie ancora non si vede all'orizzonte ma la storia sa sempre sorprendere**, soprattutto coloro che pensano di aver capito tutto e pensano di aver trovato risposte facili e sicure.

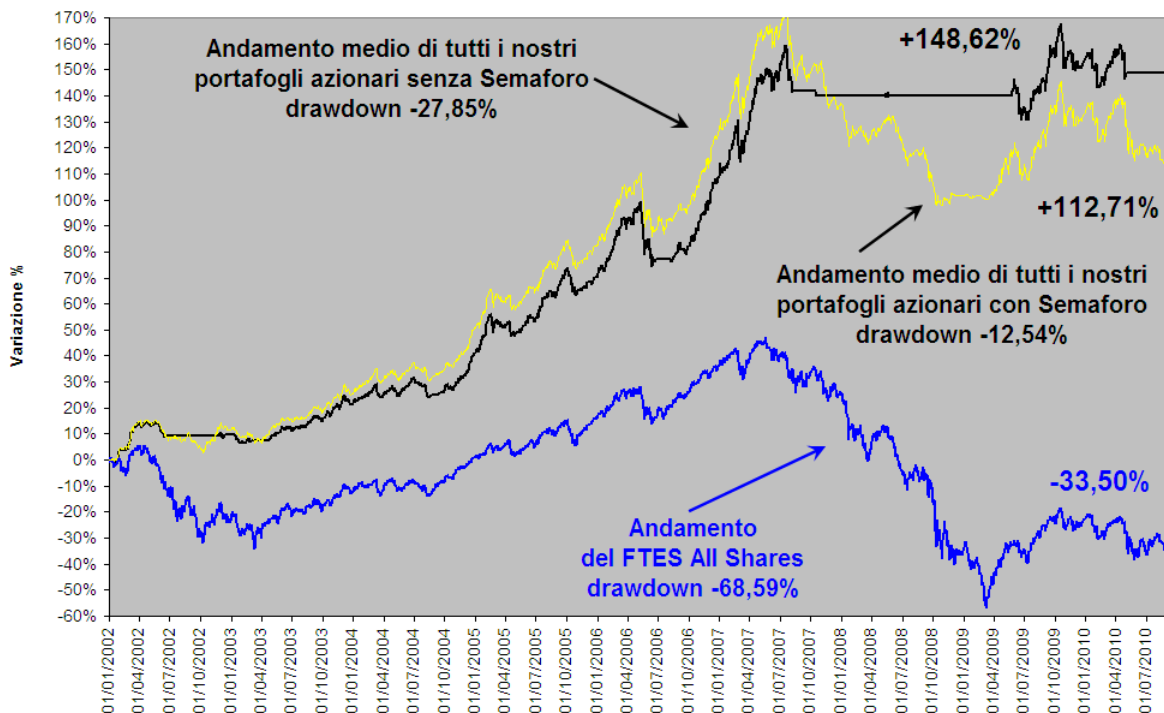
**Da parte nostra da molti anni abbiamo adottato un approccio non "ideologico" o "passivo" all'investimento azionario o obbligazionario e questo ci sembra la terza via e il miglior approccio ai mercati.** Adeguarsi piuttosto che pensare che questi si adeguino al pensiero prevalente del belante "gregge". Nei mercati finanziari **è importante investire ma anche disinvestire dalle azioni come dalle obbligazioni** e mai occorrerebbe "innamorarsi" di alcunché ma piuttosto avere a priori una strategia per sapersi adeguare ai mercati.

Nei servizi di consulenza avanzati (come i portafogli modello di BorsaExpert.it o la consulenza personalizzata erogata da MoneyExpert.it) **l'approccio adottato è, infatti, una asset allocation totalmente dinamica e flessibile dove azioni e obbligazioni (in maniera diretta o tramite fondi o Etf) e i pesi assegnati cambiano continuamente anno dopo anno, trimestre dopo trimestre, in base ai segnali provenienti dal mercato.** **Nessuna lampada di Aladino, naturalmente.** Può capitare nel tempo di sbagliare operazioni di acquisto o di vendita ovvero di "market timing" sui titoli, vendendo troppo presto o acquistando troppo tardi. Ma è la somma che fa il totale. Sistemi o strategie che non generano falsi segnali noi non ne conosciamo e **il nostro obiettivo apparentemente stupido (ma non realizzato da oltre l'80% dei gestori più blasonati) è semplicemente nel tempo fare meglio del mercato.**

Per questa ragione negli scorsi mesi abbiamo prudentemente consigliato a chi voleva adottare un approccio cauto di liquidare quasi totalmente le posizioni azionarie e sull'obbligazionario di puntare soprattutto sui Paesi emergenti tramite fondi specializzati e su alcuni fondi obbligazionari o titoli specifici.

Una posizione non ideologica (che crediamo che lasci il tempo che trova come insegna la storia di fronte a tutti coloro che hanno sfornato ricette facili e assolute sui mercati finanziari) e che potrebbe essere anche ribaltata completata nelle prossime settimane o mesi (ogni settimana valutiamo eventuali cambi alla strategia) se dai mercati (e non dalla lettura dei giornali, dei fondi di caffè o dal pensiero di qualche guru sapientone) dovessero arrivare segnali di forza su titoli o mercati in particolare (come stiamo facendo comunque sui portafogli non "protetti").

**I risultati realizzati in questi anni con questo approccio sono il nostro miglior biglietto da visita. Perché le parole sono importanti ma ancora di più i rendimenti reali realizzati in mercati difficili come quelli dell'ultimo decennio.**



Sia adottando il “semaforo” (un indicatore che consiglia di chiudere tutte le posizioni in determinate fasi di mercato per chi vuole contenere maggiormente la volatilità) sia per chi vuole operare solo in maniera flessibile (seguendo le nostre indicazioni) e preferisce comunque essere sempre almeno parzialmente investito sui mercati.

Il dibattito sorto intorno alla superiorità delle azioni o delle obbligazioni nel medio lungo periodo è sicuramente interessante ma i nostri clienti non cercano “teorie” ma soprattutto risposte concrete e strategie replicabili da tutti al minor costo.

E mercati come quelli degli ultimi anni dimostrano che le possibilità di svolgere consulenza finanziaria indipendente (come facciamo soprattutto nei servizi di consulenza più avanzati) senza vendere parole esiste e si ripaga ampiamente il costo rispetto a quanto una gestione “passiva” può costare.

In termini di costi, stress e performance in relazione all’andamento del mercato. E cercando di parlare ai propri clienti e ai risparmiatori **senza vendere “fuffa” o obiettivi impossibili** da mantenere nel tempo o soluzioni miracolose “facili e sicure”.

© riproduzione riservata

## CONTI DEPOSITO

# LIQUIDITA', CHI NON SI ACCONTENTA DEPOSITA

Roberta Rossi



*Con il tasso BCE fermo ai minimi storici, per ottenere una remunerazione decente della liquidità di cui si dispone occorre darsi da fare. Le offerte sono numerose. Si va dai conti di deposito, liberi o vincolati, ai pronti contro termine offerti dalle banche on line più dinamiche a nuovi conti correnti che per attirare nuova clientela offrono per alcuni mesi una remunerazione extra mercato.*

### *Conti di deposito liberi, per chi cerca una sosta*

I conti di deposito liberi sono lo **strumento consigliato a chi ricerca un parcheggio temporaneo, ma remunerativo**, della liquidità che ha in portafoglio.

Si può spuntare fino all'1,53% netto su base annua. **Non hanno spese, di nessun tipo.** E per aprirli basta un click.

Ci si collega al sito internet dell'intermediario che propone il conto di deposito, si compila online il modulo di apertura, lo si stampa, si appone la firma e lo si invia per posta insieme a una copia della propria carta d'identità e del codice fiscale.

**Un bonifico, anche di pochi euro, è sufficiente per essere identificati ai fini della normativa anti riciclaggio.**

Non occorre quindi recarsi fisicamente presso alcuno sportello.

**Si fa tutto online.** Entro qualche giorno dall'invio della documentazione il conto di deposito è attivo e si può usarlo come un salvadanaio elettronico.

Se si ha sul conto corrente della liquidità in eccesso la si versa sul conto di deposito per sfruttare il maggior tasso di remunerazione che offre.

Se invece si ha bisogno di liquidità la si preleva dal conto deposito e la si trasferisce sul proprio conto corrente.

I conti di deposito sono sicuri come i conti correnti essendo protetti fino a 103 mila euro di giacenza dal Fondo

Interbancario di Tutela dei Depositi.

E offrono rendimenti di tutto rispetto: dallo 0,73% all'1,53%. Un bel passo avanti rispetto a quanto la banca remunera la giacenza sul conto. I soldi sono sempre disponibili.

***Gli unici punti di debolezza sono due.***

- ***L'importo massimo investibile su questi conti è in alcuni casi molto basso: 50 mila euro o 100 mila euro.***
- ***E il tasso offerto da alcune banche è solo promozionale, e quindi valido solo per pochi mesi.***

CONTI DI DEPOSITO LIBERIA CONFRONTO			
Istituto proponente	Nome prodotto offerto	Tasso netto offerto	Attenzione
Che Banca	CheInteressiBase	0,730%	Tasso garantito fino al 30/09/2010
Ing Direct	Conto Arancio	0,730%	La banca può modificare in ogni momento il rendimento offerto
Iwbank	Iwpower Deposito	0,730%	La banca può modificare in ogni momento il rendimento offerto
Sparkasse	Conto Extra	1,460%	Tasso promozionale offerto solo per 2 mesi dall'apertura del conto e fino a 100 mila euro di giacenza. Trascorsi due mesi o per importi superiori a 100 mila euro il rendimento netto scende all'1,095%
Banca Carige	Contoconto	1,460%	Tasso promozionale offerto solo per 6 mesi dall'apertura del conto e fino a 50 mila euro di giacenza. Trascorsi sei mesi o per importi superiori a 50 mila euro il rendimento netto scende allo 0,73%
Banca Santander	Conto Santander	1,460%	La banca può in ogni momento modificare il rendimento offerto
Banca Sai	Dconto	1,460%	Tasso promozionale offerto fino al 31/12/2010 e fino a 50 mila euro di giacenza. Dal 01/01/2011 o per importi superiori a 50 mila euro il rendimento netto è pari al tasso BCE
Banca Ifis	Rendimax	1,530%	La banca può in ogni momento modificare il rendimento offerto



## Conti di deposito vincolati, per chi cerca un parcheggio

Se non si ha bisogno della liquidità per almeno tre mesi si può aprire un conto di deposito vincolato.

Come i conti di deposito liberi, **le spese sono nulle**. Rispetto ai conti di deposito liberi, **si guadagna di più a patto di rispettare il vincolo che si è scelto** (mantenere la liquidità sul conto deposito per almeno 3 o 12 mesi).

Il guadagno inoltre oltre che maggiore è anche certo rispetto alla maggior parte dei conti di deposito liberi: si può sapere in anticipo quanto si guadagnerà nel periodo prescelto indipendentemente dalle modifiche ai tassi decise dalla BCE. I rendimenti partono dall'1,095% per arrivare al 2,044%.

**CONTI DI DEPOSITO VINCOLATI A CONFRONTO**

Istituto proponente	Nome prodotto offerto	Tasso netto offerto	Durata del vincolo	Attenzione
Che Banca	CheInteressiSubito 3 mesi	1,095%	3 mesi	Offerta valida fino al 30/09/2010. Se si interrompe il vincolo prima della scadenza il rendimento scende allo 0,73%
Ing Direct	Arancio+3 mesi	Mn 1,093% Max 1,31%	3 mesi	Offerta valida fino al 30/09/2010- Il tasso offerto aumenta all'aumentare della somma in giacenza. E' possibile interrompere il pct prima della scadenza. Il tasso ottenuto sarà quello base (attualmente lo 0,73%)
Che Banca	CheInteressiSubito 6 mesi	1,460%	6 mesi	Offerta valida fino al 30/09/2010. Se si interrompe il vincolo prima della scadenza il rendimento scende allo 0,73%
Ing Direct	Arancio+6 mesi	Mn 1,225% Max 1,48%	6 mesi	Offerta valida fino al 30/09/2010 E' possibile interrompere il pct prima della scadenza. Il tasso ottenuto sarà quello base (attualmente lo 0,73%)
Banca Ifis	Rendimaxvincolato 1 mese	1,640%	1 mese	Non è possibile interrompere il vincolo prima della scadenza
Banca Ifis	Rendimaxvincolato 2 mesi	1,680%	2 mesi	Non è possibile interrompere il vincolo prima della scadenza
Banca Ifis	Rendimaxvincolato 3 mesi	1,750%	3 mesi	Non è possibile interrompere il vincolo prima della scadenza
Banca Ifis	Rendimaxvincolato 6 mesi	1,820%	6 mesi	Non è possibile interrompere il vincolo prima della scadenza
Ing Direct	Arancio+ 12 mesi	min 1,75% max 2,1%	12 mesi	Offerta valida fino al 30/09/2010 E' possibile interrompere il pct prima della scadenza. Il tasso ottenuto sarà quello base (attualmente lo 0,73%)
Barclays	Barclays Time Deposit	1,825%	12 mesi	E' possibile interrompere il vincolo prima della scadenza. Il rendimento in questo caso è zero.
Banca Santander	Santander Time Deposit	1,825%	12 mesi	E' ammesso un solo versamento iniziale da effettuarsi con bonifico bancario
Che Banca	CheInteressiSubito 12 mesi	1,825%	12 mesi	Offerta valida fino al 30/09/2010. Se si interrompe il vincolo prima della scadenza il rendimento scende allo 0,73%
Banca Ifis	Rendimaxvincolato 9 mesi	1,890%	9 mesi	Non è possibile interrompere il vincolo prima della scadenza
Banca Ifis	Rendimaxvincolato 12 mesi	2,000%	12 mesi	Non è possibile interrompere il vincolo prima della scadenza
Banca Santander	Santander Time Deposit	2,044%	24 mesi	L'estinzione anticipata è gratuita ma è ammessa solo per il totale dell'importo in giacenza. In questo caso verrà riconosciuto un tasso creditore annuo pari allo 0,73%.

## Pronti contro termine, online è tutto un altro interesse

I pronti contro termine non si fanno più solo allo sportello. Diverse banche riservano la possibilità anche senza aprire un conto corrente di sottoscrivere pronti contro termine online a tassi agevolati. I pronti contro termine riconoscono gli interessi alla scadenza. A parità di istituto proponente rendono più dei conti di deposito vincolati. Ma se interrotti prima della scadenza (cosa non sempre possibile) non permettono di incassare alcun rendimento. I pronti contro termine inoltre a differenza dei conti di deposito e dei conti correnti non godono della garanzia del Fondo Interbancario di tutela dei depositi. I rendimenti variano dallo 0,65% all'1,75%.

PRONTI CONTRO TERMINE A CONFRONTO				
Istituto proponente	Nome prodotto offerto	Tasso netto offerto	Durata del vincolo	Attenzione
Fineco	SuperSave 3 mesi	0,650%	3 mesi	Pronti contro termine riservati ai clienti Fineco. Non è possibile interrompere il pct prima della scadenza.
lwbank	lWSuperPower 90 Turbo 3 mesi	0,730%	3 mesi	In caso di interruzione anticipata del pct il rendimento è zero.
lwbank	lWSuperPower 180 Turbo 6 mesi	0,900%	6 mesi	In caso di interruzione anticipata del pct il rendimento è zero.
lwbank	lWSuperPower 365 Turbo 12 mesi	1,100%	12 mesi	In caso di interruzione anticipata del pct il rendimento è zero.
Che Banca	Pronti contro termine 2 mesi	1,310%	2 mesi	Offerta valida fino al 30/09/2010. In caso di interruzione anticipata del pct il rendimento è zero.
Che Banca	Pronti contro termine 4 mesi	1,480%	4 mesi	Offerta valida fino al 30/09/2010. In caso di interruzione anticipata del pct il rendimento è zero.
Che Banca	Pronti contro termine 8 mesi	1,750%	8 mesi	Offerta valida fino al 30/09/2010. In caso di interruzione anticipata del pct il rendimento è zero.

## Conti correnti dove il cash è king

Da qualche anno accanto ai tradizionali conti di deposito sono nati **dei conti correnti che hanno nella elevata remunerazione della liquidità una delle loro maggiori leve di marketing.**

L'offerta è numerosa. E per allettare il risparmiatore spesso gli indici sintetici di costo di questi conti correnti sono pari a zero.

**CONTI CORRENTI A CONFRONTO**

Istituto proponente	Nome prodotto offerto	Tipologia di prodotto	Tasso promozionale offerto	Durata dell'offerta	Attenzione
Banca Sella	Deposito WebSella.it vincolato 3 mesi	Conto di deposito vincolato riservato agli intestatari di un conto Websella	1,095%	3 mesi	In caso di prelievi parziali o totali prima della scadenza del vincolo il tasso si può ridurre fino a 2 punti percentuali
Webank	Linea vincolata 3 mesi	Conto di deposito vincolato riservato agli intestatari di un conto Webank	1,022%	3 mesi	Promozione valida fino al 10/11/2010. In caso di interruzione anticipata del vincolo il rendimento è il tasso BCE+0,10%
Webank	Linea vincolata 6 mesi	Conto di deposito vincolato riservato agli intestatari di un conto Webank	1,241%	6 mesi	Promozione valida fino al 10/11/2010. In caso di interruzione anticipata del vincolo il rendimento è il tasso BCE+0,10%
Sparkasse	Spartime	Conto corrente	1,270%	6 mesi	Trascorsi 6 mesi o per importi superiori a 200 mila euro il rendimento è pari a . In caso di interruzione anticipata il rendimento scende allo 0,12%
Banca Sella	Deposito WebSella.it vincolato 6 mesi	Conto di deposito vincolato riservato agli intestatari di un conto Websella	1,460%	6 mesi	In caso di prelievi parziali o totali prima della scadenza del vincolo il tasso si può ridurre fino a 2 punti percentuali
Webank	Linea vincolata 12 mesi	Conto di deposito vincolato riservato agli intestatari di un conto Webank	1,606%	12 mesi	Promozione valida fino al 10/11/2010. In caso di interruzione anticipata del vincolo il rendimento è il tasso BCE+0,10%
Banca Sella	Deposito WebSella.it vincolato 12 mesi	Conto di deposito vincolato riservato agli intestatari di un conto Websella	1,825%	12 mesi	In caso di prelievi parziali o totali prima della scadenza del vincolo il tasso si può ridurre fino a 2 punti percentuali
Popolare di Vicenza	Conto SemprePiù Rendimento	Conto corrente	1,825%	6 mesi	Trascorsi sei mesi o per importi superiori a 50 mila euro il rendimento netto scende allo 0,365%. Il conto costa 8 euro al mese
Ing Direct	Conto Arancio+Conto corrente Arancio	Conto di deposito vincolato riservato agli intestatari di un conto Arancio	1,898%	12 mesi	Promozione valida fino al 30/11/2010 per chi apre conto corrente Arancio e parcheggia la liquidità sul conto di deposito Arancio
Barclays	Conto Sostenibile	Conto corrente	2,190%	12 mesi	Promozione riservata a chi apre il conto entro la fine dell'anno su giacenze fino a 5 milioni di euro. Trascorsi 12 mesi dall'apertura del conto verrà riconosciuto un tasso dello 0,73% netto

## Cicala o Formica?

*L'investimento in conti deposito o conti correnti ad alta remunerazione ha senso soprattutto se si vuole far fruttare della liquidità destinata ad essere spesa o impiegata a breve termine per acquisti o per investimenti in Borsa.*

Offrono più dei Bot o di molte obbligazioni a breve e anche a lungo termine visto che i rendimenti dei titoli di Stato con rating tripla A dell'Eurozona non arrivano al 2% su scadenze decennali. Figuriamoci su scadenze più brevi.

**Alcuni di questi conti possono competere anche con i fondi monetari visti i costi più bassi che li caratterizzano.**

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.

**Meglio optare in questi casi per investimenti veri e propri, molto diversificati**, e con la possibilità di spaziare su tutti i mercati obbligazionari a livello mondiale, dove si possono trovare delle vere e proprie perle di rendimento come le obbligazioni dei Paesi Emergenti, tema di investimento da diversi mesi presente nei nostri portafogli di fondi ed Etf.

Con grande soddisfazione dei nostri Clienti. Che **anziché accontentarsi dell'uovo oggi puntano alla gallina domani.**

© riproduzione riservata

## IL MIO NOME E' BOND

# TUTTI PAZZI PER LE OBBLIGAZIONI EMERGENTI. EPPURE...

Roberta Rossi



*Negli ultimi anni e soprattutto nell'ultimo biennio investire nell'obbligazionario dei paesi emergenti (anche tramite fondi ed etf) si è rivelato un investimento azzeccato. Rendimenti interessanti, bassa volatilità. Ma non sempre è stato così. Ecco cosa sapere di questa classe di investimento e come “maneggiarla con cura” all'interno del proprio patrimonio.*

**S**arà per i tassi di crescita, sarà per il basso tasso di indebitamento dei governi, fatto sta che chi nell'ultimo anno ha puntato sulle economie e sui bond dei paesi emergenti, ha fatto il colpo grosso.

Guadagnando nel caso delle obbligazioni mediamente il 26% e nel caso delle azioni oltre il 31%. Peccato che sulla maggior parte di questi mercati l'investitore europeo non possa investire comprando direttamente titoli ma solo indirettamente attraverso fondi e etf.

**Numerosi gli strumenti in circolazione per chi vuole puntare sulle azioni emergenti**, mentre per chi vuole scommettere sul rialzo delle emissioni obbligazionarie i fondi sono una scelta obbligata.

Ma tra oltre 400 fondi quale scegliere? E come azzeccare il momento giusto per entrare (e soprattutto uscire) da questi mercati? Un sistema c'è. Non è esente da falsi segnali, ma finora ha dato risultati migliori di una gestione passiva. Evitando soprattutto discese in picchiata, come quella che nel 2008 ha portato i detentori di fondi obbligazionari dei Paesi Emergenti a dimezzare il capitale investito.

Basti ricordare che fra i cosiddetti Paesi Emergenti quasi una trentina nell'ultimo secolo hanno fatto default, ovvero non hanno rimborsato i titolari del debito, e quindi è estremamente importante non solo diversificare molto il rischio ma anche monitorarlo continuamente pronti anche a prendere la “fuga”. Inoltre l'esposizione in obbligazioni dei paesi emergenti significa anche esporsi nella maggior parte dei casi a un investimento in valuta: un rischio ulteriore che si deve saper poter valutare e gestire

### **Un'unica etichetta, miriadi di mercati**

Con il termine Paesi Emergenti si indicano economie e stati a cavallo dei quattro continenti: Europa, Asia, America e Africa. In Europa con paesi emergenti ci si riferisce soprattutto ai paesi dell'Est: Polonia, Russia, Repubblica Ceca, Ungheria, Bulgaria, Croazia, Romania, Serbia e Slovenia e Turchia. In Asia i paesi emergenti sono la Cina, l'India, l'Indonesia, la Corea del Sud, la Giordania, Israele, la Malesia, il Pakistan, Taiwan, la

Tailandia e le Filippine. In Sud America l'Argentina, il Brasile, il Cile, la Colombia, il Messico, il Perù e il Venezuela. In Africa l'Egitto, il Marocco, il Sud-Africa.

### Big Emerging Markets



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 sono forti nel settore energetico e nelle 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 Brasile, Russia, India e la Cina.**

Secondo la Banca Mondiale l'economia cinese avrà una crescita nel 2010 del 9,50% e nel 2011 del 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 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.

In Europa la crescita economica invece langue. La Grecia, l'Irlanda e la Spagna sono in recessione. La Germania sta vivendo un nuovo rinascimento e si stima una crescita di almeno il 3% per il 2010. Ma già la Francia, che è la seconda economia d'Europa, è ferma al palo. La crescita del Pil per quest'anno non arriverà al 1,3% che è più o meno la crescita media che ci si attenda dall'Europa. Tutti numeri che fanno pensare agli investitori che i Paesi Emergenti abbiano migliori prospettive da un punto di vista borsistico dei paesi sviluppati.

Ma i Paesi Emergenti non sono interessanti solo per chi investe in Borsa, ma anche per chi preferisce alle azioni i più tranquilli bond. E su questo fronte i Paesi Emergenti, grazie a bilance commerciali in attivo, sono spesso

messi meglio degli altri paesi sviluppati, affossati da indebitamenti fuori controllo. Problema che non coinvolge solo i disastri Pigs (ovvero Portogallo, Irlanda, Grecia e Spagna) ma anche Paesi come gli Stati Uniti il cui deficit commerciale è in costante aumento. I dati parlano chiaro. Il rapporto Debito/Pil degli Stati Uniti è pari a 92,6, quello della Cina è di 17,7.



Il rapporto debito/Pil della Germania è migliore di quello statunitense ed è pari a 78,8 ma non è nemmeno lontanamente paragonabile a quello dell'India: 55,6 e a quello del Brasile 59,2. A chi conviene quindi prestare i propri soldi? E quali sono gli strumenti a disposizione degli investitori che vogliono diversificare il proprio portafoglio, e non si vogliono limitare ai titoli di stato europei o americani?

### Un unico Etf, centinaia di fondi

Se chi vuole puntare sulle economie dai Paesi Emergenti ha a disposizione migliaia di fondi e una cinquantina di Etf, chi vuole investire sui titoli obbligazionari di questi paesi deve per forza passare attraverso i fondi. Pagando salati oneri di gestione e sovente anche salate commissioni di ingresso.

**L'unico Etf che investe sui bond dei Paesi Emergenti è infatti il DB X-TRACKERS II EMERG MKTS LIQUID EURB (codice isin LU0321462953).** Investe su 15 stati o enti quasi sovrani (con un limite massimo di 10 titoli per emittente) delle seguenti aree geografiche: America Latina, Asia, paesi emergenti europei, Africa e Medio Oriente.

Le obbligazioni che l'etf può detenere devono avere: un rating creditizio minimo sul debito a medio-lungo termine uguale o superiore a B- nel caso di rating assegnato da Standard & Poor's o a B3 nel caso di rating assegnato da Moody's; un rating creditizio massimo sul debito a medio-lungo termine uguale o inferiore a A- nel

caso di rating assegnato da Standard & Poor's o a A3 nel caso di rating assegnato da Moody's. L'etf investe su titoli con vita residua compresa tra i 5 e i 30 anni. Le obbligazioni possono essere denominate in euro, sterline UK, dollari USA, dollari canadesi o yen. L'ETF è coperto dal rischio di cambio. Da inizio anno l'EtF guadagna l'8,5%. Peccato che non sia molto liquido.

Le statistiche più recenti di Borsa Italiana ci dicono che di questo Etf nei primi sei mesi dell'anno sono stati scambiati poco più di 5000 contratti per un controvalore di 66 milioni 800 mila euro. Circa mezzo milione di euro al giorno. Non si tratta quindi di uno degli Etf maggiormente scambiati e questo incide sulla sua liquidità. Nonostante il basso costo di gestione rispetto a un fondo (lo 0,55% di commissioni di gestione contro oltre il 2% applicato mediamente da un fondo ma la distanza reale fra prezzo denaro e prezzo lettera dell'EtF in questione può oscillare anche dello 0,8%) meglio passare attraverso le forche caudine del risparmio gestito (se si opera con capitali significativi) rispetto al pilota automatico dell'EtF per chi vuole puntare sulle obbligazioni dei paesi emergenti.

### **Tutti pazzi per i bond degli emergenti**

Così hanno fatto milioni di risparmiatori al di là dell'Oceano. L' Investment Company Institute (ICI), l'associazione di categoria che raggruppa i fondi d'investimento Usa, ha calcolato che nei primi 7 mesi del 2010 gli investitori d'Oltreoceano hanno ritirato 33,12 miliardi di dollari (oltre 26 miliardi di euro) dai fondi comuni che investono sulle azioni Usa. Soldi ritirati per essere investiti soprattutto nel mercato obbligazionario. E finiti, secondo un'analisi di Morningstar sull'universo europeo, sui fondi che investono sulle obbligazioni emergenti e sui fondi che investono nel reddito fisso in dollari.

I Paesi Emergenti oggi non fanno più paura. O ne fanno meno di un tempo. Grazie a una minor volatilità delle quote. La deviazione standard media dei fondi obbligazionari Paesi Emergenti nell'ultimo anno è stata del 4,71%, inferiore a quella dei fondi in bond statunitensi. Questo grazie a un miglioramento della situazione economica e dei bilanci di questi Paesi, molti dei quali sono diventati anche più stabili politicamente.

### **Oltre 400 fondi possono bastare, ma quale scegliere?**

Sono oltre 400 i fondi che investono sulle obbligazioni dei Paesi Emergenti. Le loro performance nell'ultimo anno oscillano tra il 47% del fondo che ha reso di più e il 3% del fondo che ha reso di meno. Quale scegliere quindi? E come sapere quando è il momento di puntare sulle obbligazioni emergenti e quando invece uscirne? Per rispondere a queste esigenze operative l'ufficio studi di Borsa Expert e Money Expert ha elaborato un indicatore che segnala non solo quando entrare e uscire da tutti i principali mercati (azionari e obbligazionari) ma anche quali fondi di volta in volta acquistare.

Attualmente le società di gestione su cui avviene la selezione sono **Black Rock, Fidelity, Carmignac, Eurizon, Schroder, Jp Morgan, Pictet, Franklin Templeton**. Il che equivale ad avere un sistema che scandaglia oltre 1800 fondi azionari e obbligazionari per decidere i mercati, i paesi, e i settori in tendenza rialzista indicando quali fondi detenere e che peso dare all'investimento all'interno del proprio portafoglio.



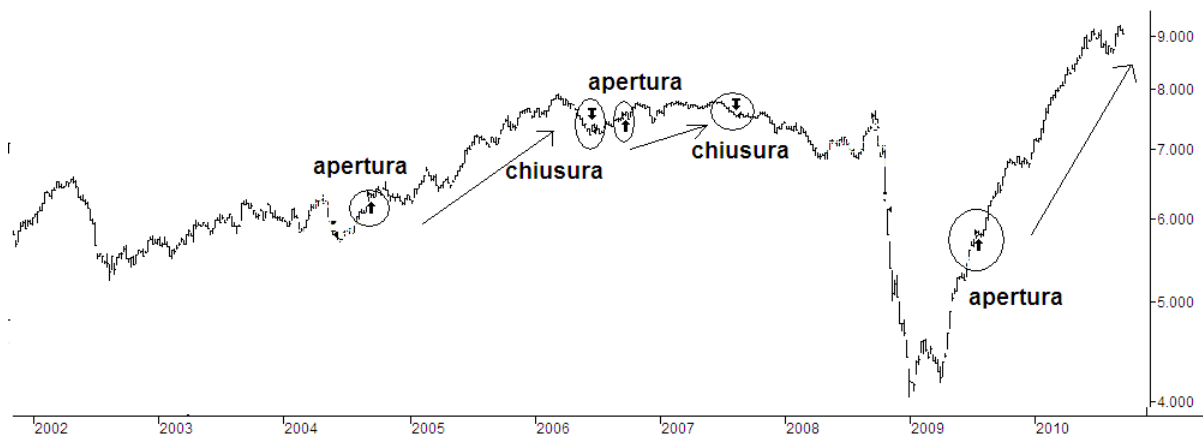
Attualmente tutti i fondi obbligazionari sui paesi emergenti si trovano in posizione rialzista e fra le società di gestione internazionali più diffuse in ordine di forza **le nostre preferenze vanno a:**

- Pimco Emerging Market Bond
- Morgan Stanley Emerging Market Debt
- Fidelity Emerging Market
- Mellon Emerging Market Debt
- Templeton Emerging Market Bond
- Jp Morgan Emerging Debt
- Black Rock Emerging Market Bond Euro
- Schroder Emerging Market Debt Absolut Return EUR Hdg C Cap EUR

### Entrare e uscire dai mercati al momento giusto

Ma come bene hanno imparato tutti i risparmiatori in questi anni non è importante solo aprire una posizione ma soprattutto poi saperla chiudere per evitare che il vento contrario si trasformi in uno tsunami per il proprio patrimonio. Per questa ragione **privilegiamo un approccio attivo e flessibile** e per quanto riguarda invece il timing di ingresso e uscita i segnali dati dal trading system di Borsa Expert sul fondo Pioneer Emerging Market Bond (per fare un caso concreto sono stati i seguenti

<i>3/9/2004-9/6/2006</i>	<i>apertura 6,34 – chiusura 7,29</i>
<i>15/9/2006-3/8/2007</i>	<i>apertura 7,56 – chiusura 7,54</i>
<i>10/7/2009-in corso</i>	<i>apertura 5,82 – posizione ancora aperta</i>



Chiudere l'operazione il 3 agosto 2007 ha significato come si vede dal grafico evitare una perdita del -46,33%.

Certo il sistema non è perfetto né infallibile. Non entra nei punti di minimo e esce nei punti di massimo! Né è esente da falsi segnali. Ma si propone di cercare di cavalcare parte delle fasi positive soprattutto di tagliare (non eliminare) le perdite. Per ottenere globalmente un risultato migliore del mercato. Cosa che non riesce alla maggior parte degli investitori anche (e soprattutto) professionali.

***In conclusione valutare di inserire nel proprio patrimonio una quota di obbligazionario emergente è sicuramente una buona idea ma farlo in modo passivo (e questo vale a nostro parere per qualsiasi investimento ) o solo perché “così fan tutti” o perché “nell’ultimo anno il tal fondo o mercato ha fatto una performance incredibile” ci sembra molto rischioso.***

Basti ricordare che fra i cosiddetti Paesi Emergenti quasi una trentina nell’ultimo secolo hanno fatto default, ovvero non hanno rimborsato i titolari del debito, e quindi è estremamente importante non solo diversificare molto il rischio ma anche monitorarlo continuamente pronti anche a prendere la “fuga”.

Inoltre l’esposizione in obbligazioni dei paesi emergenti significa anche esporsi nella maggior parte dei casi a un investimento in valuta: un rischio ulteriore che si deve saper poter valutare e gestire.

I mercati (come la natura) cambiano in continuazione e come ha insegnato un certo Charles Darwin in tutt’altra disciplina sopravvivono soprattutto i soggetti più in grado di adattarsi al cambiamento.

**La natura (anche dei mercati finanziari) sa purtroppo nel tempo essere anche spietata con chi non vuole adattarsi al cambiamento, non adottando strategie flessibili e attive e/o fidandosi di chi vende soluzioni basate sui “benchmark” ovvero la semplice fotocopia degli indici di mercato.**

© riproduzione riservata

## IL BAROMETRO SUI MERCATI/1

# TENDENZA RIBASSISTA, ANZI RIALZISTA. INSOMMA SIAMO IN MEZZO AL GUADO...

Francesco Pilotti



*Gli ultimi dati macroeconomici appaiono contrastanti e alimentano l'incertezza sui mercati finanziari. L'indice che rappresenta il mercato italiano si troverà presto a dover scegliere la tendenza da seguire nel 2011...*

**G**li analisti finanziari, si sa, devono valutare una serie di dati che quotidianamente vengono comunicati dalle maggiori istituzioni nazionali e sovranazionali.

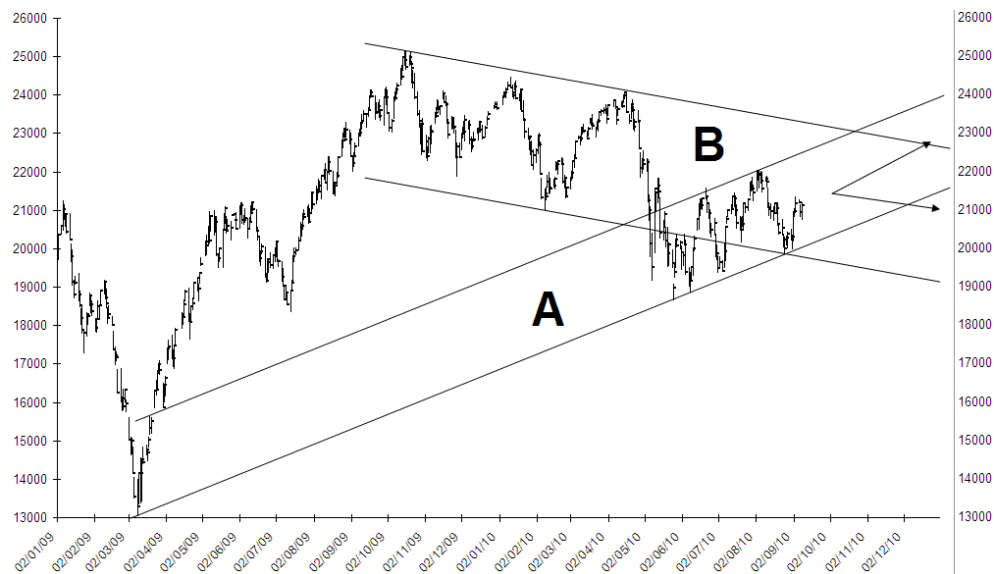
Ma quando questi dati sono discordanti e contrastanti come quelli che sono risultati nelle ultime settimane, allora tutto si fa più complicato e incerto.

La disoccupazione aumenta ma si incrementa anche la fiducia dei consumatori, i timori per il debito di alcuni Paesi sovrani si riflette sulla scelta degli investimenti con il Bund tedesco che ha raggiunto i massimi ma il PIL sembra dare sostegno alla ripresa, il settore immobiliare è ancora in una fase stagnante ma la richiesta di mutui sta aumentando...

Se poi ci si mettono anche i dati di alcune tra le maggiori società multinazionali con stime qualche volta ottimistiche (vedi Apple) e qualche volta pessimistiche (vedi Nokia), allora l'imbarazzo cresce.

**Tutta questa incertezza si riflette, ovviamente, sui mercati azionari** con sedute al rialzo intervallate da profondi ribassi e tendenze che non sono ancora ben definite.

**Dal grafico sottostante che rappresenta l'Indice FTSE All Shares si nota perfettamente quanto sia difficile, dal punto di vista tecnico, esprimere una previsione circa il prossimo futuro.**



All'orizzonte, infatti, si stanno delineando due fasi contrastanti, una rialzista contrassegnata dalla lettera **A** e l'altra ribassista contrassegnata dalla lettera **B**.

E' molto probabile che prima della svolta il mercato italiano si muova all'interno del canale compreso nella fase ascendente e in quella discendente, un po' come se si volesse prendere tempo e attendere la definizione dell'andamento macroeconomico.

Ma poi, al massimo a inizio 2011, una strada sarà presa e quella sarà percorsa almeno per qualche trimestre fino a che non interverranno delle forze in senso contrario. E' probabile pertanto che l'Indice raggiunga entro fine anno i 22mila punti prima di appiattirsi e improvvisamente accelerare verso l'alto con obiettivo 24mila oppure verso il basso con obiettivo 19mila.

**In questa fase di incertezza i Portafogli di Borsa Expert rimangono parzialmente investiti** (in media al 50%) mentre chi ha scelto di seguire portafogli di Fondi o Etf con l'opportunità di investire su aree geografiche diverse dall'Italia (vedi India, America Latina e Cina) ha spuntato da inizio anno delle ottime performance. Così come chi ha deciso di diversificare le proprie attività con portafogli obbligazionari dove molte opportunità si possono ancora trovare.

A testimonianza dell'attesa che si è creata sui mercati, **il Semaforo (che ricordiamo essere un indicatore che cerca di captare i trend di lungo periodo ed è per questo meno sensibile alle inversioni di tendenza) continua a essere di colore rosso** da quando il Future valeva circa 22mila punti (oggi ne vale 20.500) permettendo di evitare, a chi lo ha seguito, lo stress di vedere il mercato oscillare in maniera apparentemente incontrollata.

© riproduzione riservata

## IL BAROMETRO SUI MERCATI/2

# ACEA, UNA MULTIUTILITY CON LE OSCILLAZIONI DI UN TECNOLOGICO

Francesco Pilotti



*Nonostante operi in un settore apparentemente stabile come quello dell'acqua e dell'energia, il titolo Acea ha oscillato violentemente nel corso degli ultimi 10 anni con un andamento tipico dei settori più volatili*

**T**ra i maggiori operatori italiani nei servizi di pubblica utilità, Acea è un gruppo industriale concentrato sul consolidamento e la valorizzazione delle due attività principali, energia e acqua.

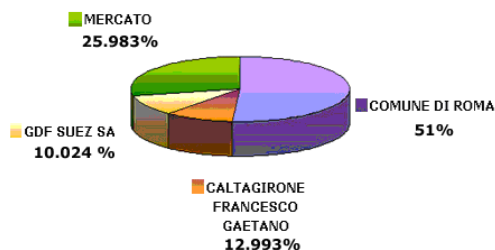
Quotata in Borsa dal 1999, Acea si occupa della gestione di servizi energetici, ambientali e idrici: produzione, vendita e distribuzione di energia, sviluppo di fonti rinnovabili, smaltimento e valorizzazione energetica dei rifiuti, illuminazione pubblica e artistica, servizio idrico integrato (acquedotto, fognatura e depurazione).

Nata nel 1909 con il nome di AEM (Azienda Elettrica Municipale) con l'obiettivo di fornire energia per l'illuminazione pubblica e privata, nel 2001 il gruppo acquisisce da Enel il ramo di distribuzione di energia elettrica nell'area metropolitana di Roma.

Acea Distribuzione diviene così il secondo operatore di distribuzione di energia elettrica. Nel 2002 Acea e la società belga Electrabel creano una joint venture per lo sviluppo delle attività del settore energia: produzione, trading e vendita ai clienti liberi e vincolati.

Nel 2006 la società entra nel settore della termovalorizzazione con l'acquisizione di Tad Energia e Ambiente.

Nell'azionariato è presente il magnate Francesco Gaetano Caltagirone che ha recentemente portato la sua quota vicino alla soglia del 13%, consolidando la propria posizione di secondo azionista della multiutility romana dietro al comune di Roma (51% e davanti alla francese Gdf Suez (10%).

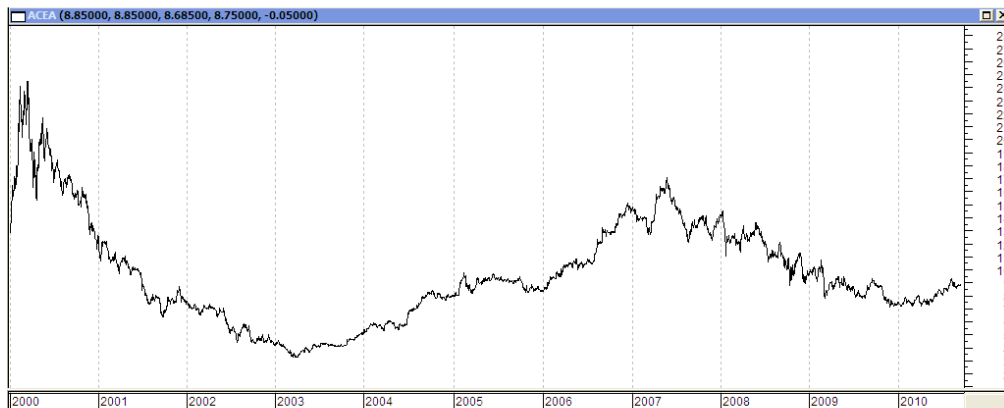


**I conti di bilancio realizzati nell'esercizio 2009 sono stati deludenti** e hanno visto Acea chiudere l'anno con una perdita netta di 52,5 milioni di euro, sotto le attese degli analisti. Il cda ha proposto pertanto di non distribuire dividendo e ciò ha per lunghi tratti zavorrato il titolo in Borsa con vendite che hanno sottolineato lo scarso appeal da parte del mercato.

I ricavi consolidati si sono attestati a 2.954,3 milioni rispetto ai 3.144,0 milioni nel 2008). L'Ebitda si è ridotto a 563,9 milioni rispetto ai 623,5 milioni realizzati nel 2008. Il 2010 è cominciato sotto i migliori auspici e i primi dati sono nel segno della ripresa. Nel primo semestre Acea ha infatti registrato un utile netto di 82,9 milioni di euro, +52,1% rispetto ai 54,5 milioni del corrispondente periodo dell'anno precedente. Sono saliti anche i ricavi che hanno raggiunto 1.581,4 milioni (+7,4% da 1.472,7 milioni).

Per quanto riguarda i margini, l'Ebitda, pari a 321,1 milioni, è aumentato di 51,8 milioni (+19,2%) rispetto al consuntivo di giugno 2009 mentre il risultato operativo è passato da 135,2 a 167,8 milioni. E' rimasta negativa la posizione finanziaria netta che tuttavia migliora a 2.212,3 milioni dai 2.294,4 milioni del 31 marzo.

Se si analizza l'andamento a partire dal 2000 (grafico sottostante), il titolo Acea presenta delle caratteristiche di instabilità e volatilità che non sono tipiche di una multiutility. Dai 23 euro del 2000, infatti, il titolo è crollato fino ai 3,25 euro del 2003 con una discesa di oltre l'85%, ha ripreso vigore fino ai 17,45 euro del 2007 (+437%), è ridisceso ancora fino ai 6,85 euro di fine 2009 (-61%) per mettere poi a segno un parziale recupero fino agli attuali 8,66 euro (+26%).



Ovviamente chi avesse ragionato con la logica del buy and hold (compra e tieni) senza fare trading sul titolo, avrebbe in portafoglio una attività che rispetto al 2000 ha perso il -36%. Diversa la condizione di chi, come l'ufficio studi di Borsa Expert e Money Expert, si avvale di un sistema computerizzato di analisi statistica. Tale sistema, da noi utilizzato per la composizione dei portafogli dinamici, avrebbe permesso di effettuare due sole operazioni, la prima dal 2004 al 2007 chiusa con un guadagno del +117,56% e la seconda aperta lo scorso 13 agosto a 8,71 euro e ancora in corso.



© riproduzione riservata

## QUELLO CHE GLI ANALISTI NON DICONO FARE IL “GRANO” COL GRANO, SPECULANDO IN BORSA?

Emanuele Oggioni

(gestore azionario di Saint George Capital Management del gruppo Fondiaria Sai)



*La siccità e gli incendi (che hanno distrutto il 20% del raccolto) in Russia hanno portato negli scorsi giorni alla drastica decisione di vietare l'export di grano sino a fine anno. Anche altri grandi produttori soffrono la meteo (es. le forti piogge in Canada), limitando il raccolto: la conseguenza è che il prezzo del grano, pur non essendo ancora ai massimi storici, è salito di oltre il 50% rispetto a un anno fa (e del 70% negli ultimi due mesi). Quale impatto può avere questo rialzo? Un'interessante analisi “contrarian” di Emanuele Oggioni, gestore di Saint George Capital Management.*

**I** campi della ex Russia non sono i primi come produzione mondiale, ma di certo **i maggiori come esportatori di grano verso i Paesi consumatori**. Tra l'altro, un riflesso importante sull'economia mondiale di questi forti rialzi sarà una spinta inflazionistica, in particolare non nei Paesi maturi ma in quelli Emergenti, in cui la spesa procapite per il cibo è molto elevata in rapporto al reddito totale disponibile.

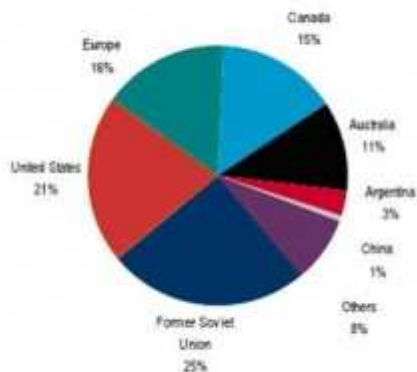
Dal punto di vista borsistico l'effetto del grano è sia diretto negli alimenti come il pane o la pasta, ma anche indiretto in quanto viene impiegato come alimento ad esempio negli allevamenti bovini. Gli economisti del Credit Suisse hanno stimato un impatto del 10% per l'inflazione in Europa (ossia +0,2/0,3%) e doppia nelle economie emergenti.

I riflessi di questo rialzo si potrebbero fare sentire perciò in particolare nel settore agro-alimentare e in quello delle bevande (si pensi alla birra ad esempio) ma anche al settore agrochimico ovvero quelle società che producono fertilizzanti. Di seguito potrai leggere **un'analisi di quelli che potrebbero essere gli impatti di questo “incendio” anche delle quotazioni, quali riflessi e opportunità** (su azioni, Etf o comparti) secondo il parere di Emanuele Oggioni, gestore di Saint George Capital Management (gruppo Fondiaria Sai),

Le società che ne sono svantaggiate sono i produttori di alimenti e bevande come la birra, mentre i beneficiari le aziende agrochimiche. Nel primo caso, però, l'impatto sui numeri non dovrebbe essere così eclatante: nel processo produttivo della birra occorrono solo 15 kg di malto per fare un ettolitro; il costo complessivo delle materie prime è inferiore al 20% dei costi totali, inoltre, quasi tutte le società fanno 6/12 mesi di hedging (ovvero si cautelano sul mercato facendo operazioni di copertura per “sterilizzare” l'effetto di bruschi saliscendi) sul prezzo del malto d'orzo.



Chart 4: Major Exporters of Wheat by Country (2009)



Source: USDA, BofA Merrill Lynch Global Research

Alla fine, ai prezzi attuali il maggior costo per un produttore che non fa hedging sarebbe del 2% rispetto ai prezzi di un anno fa. **Tra i produttori di birra Carlsberg è la più impattata**, in quanto esposta proprio all'Est Europa e la meno protetta dall'hedging (sia per scelta sia perché in questi mercati non è possibile adottare politiche di copertura dei costi delle materie prime) Per un produttore di spirits, più diversificato quindi nei super alcoolici, il peso delle materie prime può essere persino più basso, come per Diageo (14% dei costi totali). Qui le spese di stoccaggio in magazzino (per invecchiare i distillati) e quelle di marketing sono decisamente le più elevate.

Passiamo ai **beneficiari potenziali del rialzo del prezzo delle soft commodities**. Le società **agrochimiche** più avvantaggiate dall'aumento del prezzo del grano sono, in base alle correlazioni statistiche storiche, Yara e Bayer. La società norvegese ha prodotti correlati al grano (che aiutano ad aumentare le rese del raccolto, oltre che a proteggere il raccolto stesso dai parassiti) in misura di circa il 25% dei ricavi.



Un altro beneficiario potrebbe essere nel medio termine la tedesca **K+S**, che ha un peso delle vendite legate al grano del 12%, anche se in questo caso si tratta essenzialmente di potassio, sul quale però esiste ancora una sovra capacità produttiva a livello mondiale che deprime i prezzi di vendita. Infine, la multinazionale svizzera **Syngenta** ha prodotti correlati al grano per circa il 15% dei ricavi, ma gli analisti dicono sia meno sensibile all'effetto prezzo per via del mix di prodotti specifici della società, meno legato alla produttività del raccolto e più alla sua protezione con ad esempio i fungicidi).

Quindi, operativamente, **non conviene agitarsi troppo nel comprare ETF sul grano**, tanto meno titoli agrochimici di qualsiasi tipo per quanto le operazioni di fusione nel settore potrebbero favorire alcune storie, mentre qualche occasione potrebbe esserci nel settore dei produttori di birra, come Heineken, che è rimasta penalizzata eccessivamente dal mercato (anche prima della bolla del grano) e che invece è molto ben diversificata nello sfruttare la crescita dei mercati emergenti (oltre 40% dei ricavi del gruppo) e che il 25 agosto dovrebbe presentare i risultati semestrali.

*Ha realizzato 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

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 Sajeve, 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 segnaleranno ad amici e conoscenti il sito [www.moneyreport.it](http://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](http://www.moneyreport.it) o contattateci via posta elettronica ([help@moneyreport.it](mailto:help@moneyreport.it)) o telefonicamente al numero 800.03.15.88.**

Finito di scrivere il 15 settembre 2010



[abbonamenti@moneyreport.it](mailto:abbonamenti@moneyreport.it)