



## INVESTIRE SULLE MATERIE PRIME. QUASI TUTTO QUELLO CHE VORRESTE SAPERE..

Puntare sul rialzo del petrolio ma anche del granoturco o del palladio. Operare sulle commodity (tramite fondi e/o Etc) attrae sempre più risparmiatori a caccia di diversificazione e investimenti "decorrelati". Ma è veramente così? Le insidie degli ETC e i rendimenti passati di questo mercato. Ecco tutto quello che occorre sapere per non essere spremuti come un'arancia... A breve il lancio da parte di MoneyExpert.it in collaborazione di BorsaExpert.it di portafogli dedicati con Etc o Fondi.

(da pagina 2 a pagina 18)

### SOMMARIO:

PAG. 2

L'inchiesta/1

**INVESTIRE SULLE MATERIE PRIME. QUASI TUTTO QUELLO CHE VORRESTE SAPERE..**

di Salvatore Gaziano, Francesco Pilotti e Roberta Rossi

PAG. 11

L'inchiesta/2

**PRIMA ....LE MATERIE PRIME (se no, non si chiamerebbero così), E POI TUTTO IL RESTO.**

di Salvatore Gaziano

PAG. 16

L'inchiesta/3

**"VA' DOVE TI PORTA IL RAME". A LEZIONE DA UN ANALISTA "METALLARO"...**

di Salvatore Gaziano

PAG. 19

Fondi & Gestioni

**OPERARE SULLE COMMODITY CON ETC o FONDI? ECCO UNA, ANZI DUE SOLUZIONI**

di Anna Iko

PAG. 22

Conti Deposito

**CONTI DEPOSITO & DINTORNI, IL PUNTO A NOVEMBRE 2010**

di Roberta Rossi

PAG. 30

Il mio nome è bond

**RBS EMETTE UN BOND IN REAL BRASILIANI. SIETE PRONTI A BALLARE IL SAMBA BOND?**

di Giovanni Ponzetto

PAG. 33

Il barometro sui mercati

**I FULMINI NEL CIELO D'IRLANDA SPAVENTANO I MERCATI**

di Francesco Pilotti

PAG. 35

Quello che gli analisti non dicono

**ASTALDI, ALTRO CHE MAMMA LI TURCHI...**

di Anna Iko

PAG. 38

Matricole

**ENEL GREEN POWER, UN COLLOCAMENTO CHE LASCIA I RISPARMIATORI AL VERDE...**

di Salvatore Gaziano

## L'INCHIESTA



## INVESTIRE SULLE MATERIE PRIME. QUASI TUTTO QUELLO CHE VORRESTE SAPERE..

*Puntare sul rialzo del petrolio ma anche del granoturco o del palladio. Operare sulle commodity (tramite fondi e/o Etc) attrae sempre più risparmiatori a caccia di diversificazione e investimenti "decorrelati". Ma è veramente così? Le insidie degli ETC e i rendimenti passati di questo mercato. Ecco tutto quello che occorre sapere per non essere spremuti come un'arancia... A breve il lancio da parte di MoneyExpert.it in collaborazione di BorsaExpert.it di portafogli dedicati con Etc o Fondi.*

Salvatore Gaziano, Francesco Pilotti e Roberta Rossi

### IL REPORT IN SINTESI:

Investire in materie prime tramite fondi, Etf o Etc secondo un'analisi delle serie storiche passate può contribuire nel tempo a dare brio al patrimonio e ottenere maggiore diversificazione e decorrelazione. Ovvero guadagnare anche in periodi di alta inflazione o mercati azionari e obbligazionari in discesa.

Ma la crisi finanziaria del 2008 ha dimostrato che nessun mercato (compreso quello delle commodity) può offrire un riparo sicuro in caso di tempesta perfetta.

Ed è presumibile che la correlazione fra materie prime e azioni tenda ad aumentare nel tempo per effetto della diffusione crescente di Etc e fondi specializzati in materie prime fra gli investitori retail e istituzionali.

E' quindi consigliabile operare (con una parte limitata del proprio patrimonio) su questo mercato solo conoscendolo

approfonditamente (consci dei pro ma anche dei contro sia di questo tipo di mercato che degli strumenti) e comunque affidandosi a strategie realmente attive con segnali non solo di entrata ma anche di uscita.

Per questo motivo a breve MoneyExpert.it e BorsaExpert.it lanceranno dei portafogli ad hoc che opereranno sul mercato delle commodity tramite Etc o Fondi.

Investire sulle materie prime. Dal cotone al petrolio, dall'oro al succo di arancia. Fino a qualche tempo fa pochi risparmiatori avrebbero preso seriamente in considerazione questa possibilità.

Oggi la stessa idea viene presa in considerazione da un numero di risparmiatori crescenti. A favorire questo interesse certo il rialzo di questo comparto (l'indice CRB Commodity è salito quasi senza soste del 14% circa negli ultimi 3 mesi) ma anche il numero sempre più vasto di strumenti che

consentono al piccolo risparmiatore di posizionarsi su questo mercato, una volta territorio quasi riservato esclusivamente a produttori e speculatori.

Il catalogo di strumenti per avvicinarsi a questo mercato è sempre più ampio. Non solo i "tradizionali" future trattati alle Borse di Chicago o Londra ma anche fondi d'investimento, certificati, covered warrant e sempre più Etc ovvero la versione "commodity" degli Etf. Fondi passivi che consentono di replicare l'andamento di un paniere di materie prime.

Ma è sensato per un risparmiatore investire in questo mercato (e come...) o è meglio lasciarlo agli addetti ai lavori?

L'investimento in commodity è una classe d'investimento da prendere in considerazione come possibile diversificazione stabile e "seria" del proprio patrimonio o è solo l'ultima moda?

### Le ragioni del boom...

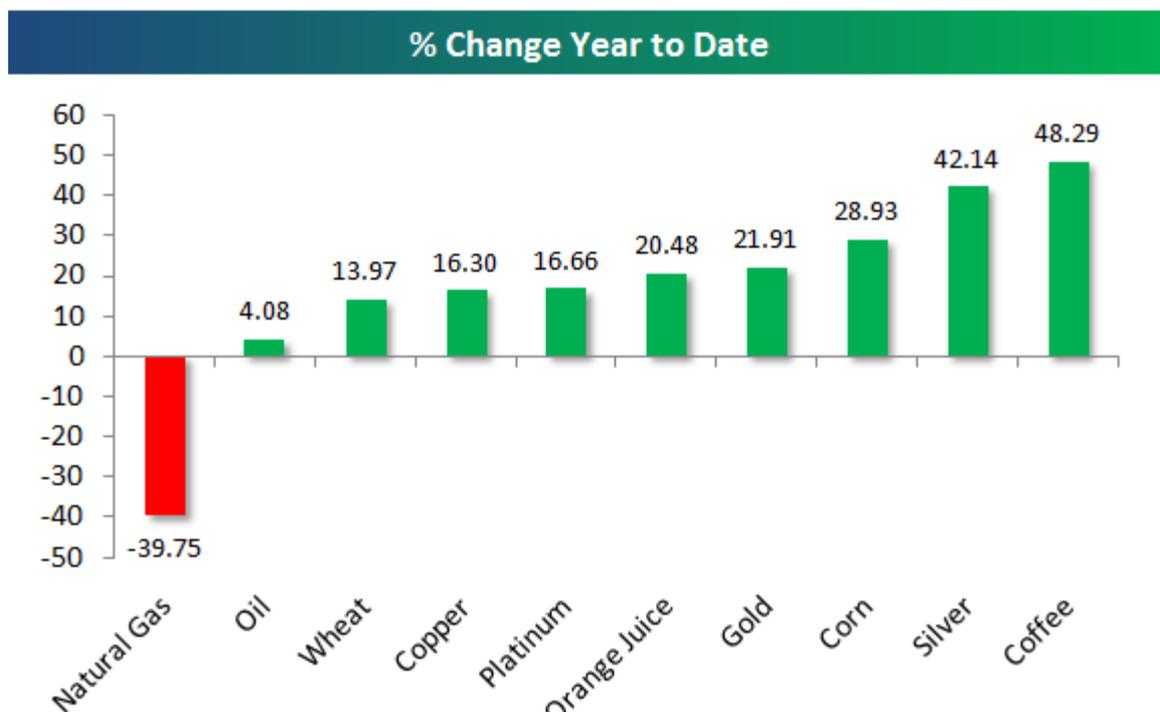
E' di questi giorni il nuovo record del prezzo del petrolio degli ultimi 6 mesi, il top

trentennale del prezzo dello zucchero come le quotazioni record di molte commodity: dall'oro all'argento, dal cotone al palladio.

Basta guardare i grafici del settore per vedere come chi ha investito in questi anni in commodity (in metalli preziosi e più recentemente in cotone o grani) ha ottenuto una remunerazione assai elevata del capitale impiegato.

A favorire il boom delle materie prime diversi fattori e in particolare la forte domanda proveniente dalle economie di Paesi come Cina, India e Brasile in pieno boom economico ma anche demografico. Ma anche ragioni di capacità produttiva insufficiente per eventi atmosferici o politici. E sono diverse le ragioni che fanno ritenere a molti esperti la possibilità che questo trend sia destinato a durare.

Per le materie prime agricole si evidenzia, per esempio, come l'aumento della popolazione mondiale non è controbilanciata da un aumento delle terre coltivabili.



La forza delle economie emergenti significa poi un aumento del reddito pro capite che se nel 2000 era inferiore ai 1000 dollari annui in Paesi come la Cina (!) si attende arrivare quasi a 5000 nel 2012. Una maggiore disponibilità di spesa che dovrebbe provocare un aumento dei consumi di carne e quindi mangimi.

Per quanto riguarda le cosiddette soft commodity, in particolare per lo zucchero, sono i forti investimenti, soprattutto in Brasile e negli Stati Uniti, fatti per incentivare l'utilizzo dell'etanolo a fini di produzione di energia. Investimenti spesso spinti dagli incentivi statali, in particolare nei Paesi in via di sviluppo.

Il dato relativo alla produzione di etanolo può rendere l'idea dell'impatto che potrebbe avere sul prezzo dello zucchero. La produzione a livello mondiale prevista per il 2012 è di quasi 100 miliardi di litri contro i 70 miliardi circa del 2009. E questa tendenza proseguirà ancora nel futuro.

Insomma per quanto nel PIL mondiale la quota di servizi è sempre più rilevante senza l'"hard", ovvero le materie prime, non si andrebbe da nessuna parte.

Sarà pure il millennio dell'economia digitale ma senza petrolio, alluminio, rame e soprattutto mais, cotone, o cacao, non potremmo sopravvivere.

Le aziende possono anche fallire (e il prezzo delle azioni andare a zero) ma le materie prime di base avranno sempre un mercato.

Nel caso in cui il prezzo delle materie prime dovesse scendere sotto un livello minimo predeterminato, che non consente più al produttore di coprire i costi di produzione, si verificherebbe, infatti, un crollo tale delle offerte da far rimbalzare i corsi in una fase immediatamente successiva.



Una tendenza al rialzo che secondo gli esperti potrebbe durare per alcuni anni dato che il settore delle commodity sarà pure esposto all'instabilità dei mercati a causa della ciclicità della domanda ma è anche vero che aprire una miniera o avviare una coltivazione agraria su scala industriale non è qualcosa che si effettua in tempi brevissimi e le risorse naturali non sempre sono infinite.

Nel passato l'investimento in materie prime e soprattutto in metalli preziosi veniva considerato una destinazione interessante per gli investitori "pessimisti". Ovvero per chi era alla ricerca di un approdo dove proteggersi maggiormente dall'inflazione e dalla debolezza dell'economia, puntando su beni "tangibili".

Oggi la possibilità di scommettere sull'andamento delle commodity (anche agricole) è sempre più pubblicizzata anche come investimento a lungo termine.

### **E le insidie presenti...**

Fra le motivazioni di inserire le commodity nel proprio portafoglio vi è certo poi il concetto sempre più diffuso che questa classe di investimento può aumentare la diversificazione del portafoglio grazie alla capacità nel tempo delle materie prime di essere decorrelate rispetto ad altre asset class in virtù della loro capacità presunta di non seguire direttamente l'andamento dei mercati azionari o obbligazionari soprattutto nei periodi di alta inflazione o di discesa dei mercati.

**Mito o realtà? In questo report tratteremo ampiamente questo argomento.**

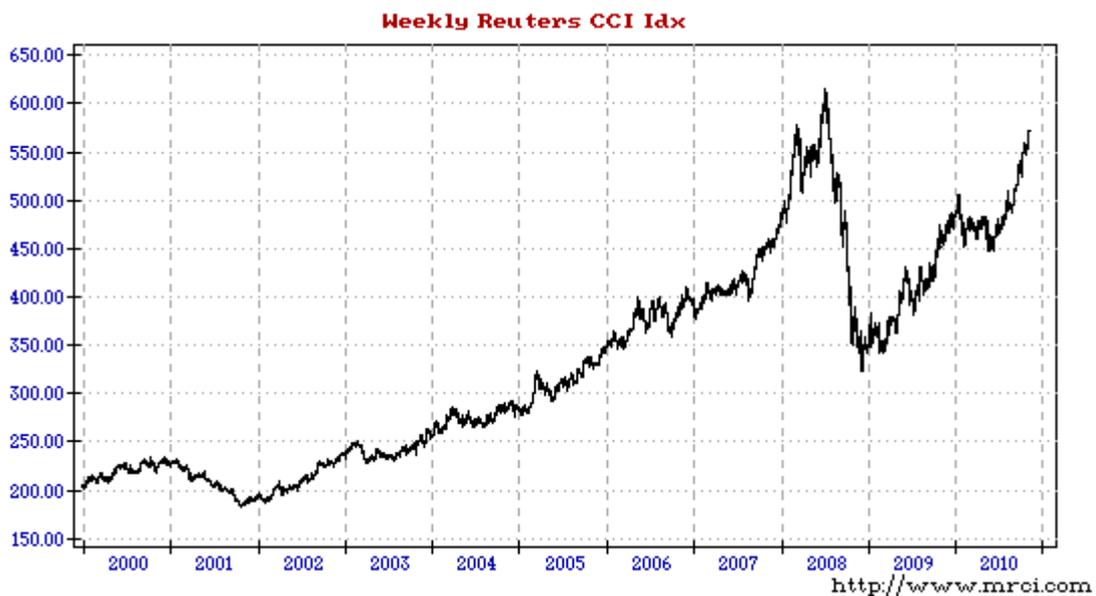
E va poi sempre ricordato che il mercato delle materie prime è basato soprattutto sui future ovvero contratti in cui le controparti si impegnano entro una certa data a scambiarsi un bene o a chiudere l'operazione con una di segno contrario e questo tipo di mercati è caratterizzato da due principali caratteristiche:

1) solo una piccolissima percentuale si chiude con scambi effettivi e quindi la stragrande maggioranza degli scambi è fondata sulla scommessa da parte degli

operatori che partecipano a questo "gioco" di prevedere il prezzo futuro (o coprirsi da variazioni avverse come è la logica di chi opera su questi mercati per coprirsi);

2) nel mercato primario dei future è molto importante la leva finanziaria poiché con piccoli margini è possibile muovere controvalori di decine di volte superiori.

Il risultato di questo cocktail nel breve periodo può essere una fortissima volatilità dei prezzi con rialzi o ribassi violenti anche nello spazio di pochissime sedute in presenza di notizie sulle commodity ritenute dal mercato particolarmente rilevanti.



**Come posizionarsi in questo mercato**

Operare sulle materie prime è apparentemente sempre più un "gioco da ragazzi".

Mentre ai tempi di "Una poltrona per due" gli irresistibili **Dan Aykroyd e Eddie Murphy** nel film diretto da John Landis per comprare e vendere succo d'arancia e scommettere sulla produzione utilizzavano future trattati alla Borsa di Chigago, ora il catalogo di strumenti si è molto ampliato.

Per comprare petrolio o pancetta di maiale in grandi quantità e scommettere sul loro rialzo non è, infatti, necessario disporre di un magazzino e occuparsi dello stoccaggio.



Tutto si è finanziarizzato (perfino i maiali vivi) ed esistono varie opzioni per replicare l'andamento di prezzo di una commodity.

Quando si parla di commodities ci si riferisce a contratti future, cioè a un impegno ad acquistare o a vendere, a una certa scadenza, una data quantità di una materia prima a un prezzo determinato.

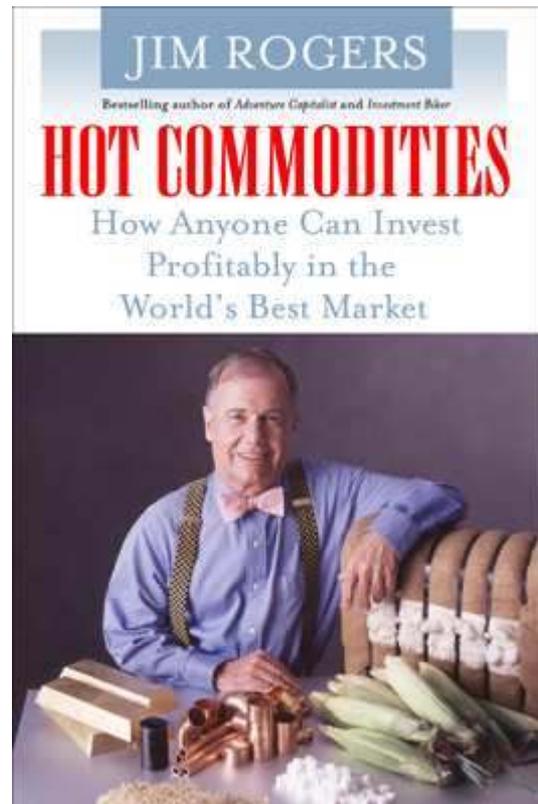
Inoltre, i contratti sono uniformati: risultano standardizzate quantità e qualità della materia prima, le fluttuazioni dei corsi, le scadenze. Tutto ciò fa sì che l'unica cosa su cui di fatto avviene la trattativa tra acquirenti e venditori sia il prezzo.

Per posizionarsi e scommettere sull'andamento delle materie prime si potrebbero anche acquistare azioni di società che operano nel settore collegato alle materie prime ma la storia dice che spesso questa non è una buona strategia.

Per esempio alcune compagnie petrolifere e società minerarie limitano la loro esposizione alle commodity tramite l'impiego, per esempio, di contratti future, e questo rende difficile agli investitori conoscere il vero effetto che i prezzi delle commodity avranno sui prezzi azionari.

Uno studio di analisti americani (Gourton e Rouwenhorst) su un periodo di 41 anni ha anzi dimostrato che è maggiore la correlazione fra i titoli dell'indice S&P 500 con l'andamento dell'indice delle materie prime che quella delle società quotate nella cui attività una parte importante è legata all'andamento delle materie prime.

E' quindi consigliato, per posizionarsi su questo mercato, se non si vuole operare direttamente sui future (qualcosa che è più consigliato agli speculatori a tempo pieno o agli istituzionali) guardare al mondo dei fondi d'investimento o degli Etf e certificati.



Nei fondi legati alle materie prime i gestori anziché acquistare le azioni delle società o le risorse vere e proprie, come l'oro o il grano, acquistano future, opzioni e altri strumenti finanziari in una combinazione che simula un indice di commodity. La parte non investita (e che può essere rilevante poiché la maggior parte degli investimenti effettuata è a leva) viene investita in titoli obbligazionari.

In un fondo d'investimento legato alle materie prime il valore aggiunto dovrebbe essere dato dal gestore che con una strategia attiva dovrebbe scegliere i momenti migliori per entrare o uscire al fine di controllare maggiormente la volatilità e cavalcare meglio i guadagni. Scriviamo "dovrebbe" poiché questa gestione attiva dei fondi è qualcosa che come sappiamo tutte le società di gestione dichiarano di voler perseguire ma poi pochissime riescono a realizzare.

Ragione per cui da oltre 10 anni forniamo ai privati risparmiatori consigli indipendenti per gestire al meglio il proprio patrimonio, suggerendo proprio cosa acquistare e vendere e soprattutto quando (su azioni, Etf,

fondi e obbligazioni) con risultati che si sono dimostrati nettamente migliori sia come volatilità (nettamente più contenuta) che come rendimento.

Lo strumento sempre più trattato dai risparmiatori (anche italiani) per posizionarsi sul mercato delle materie prime è l'ETC. Si differenziano dagli ETF solo dal punto di vista giuridico (trattandosi nel caso degli ETC di fatto di una sorta di obbligazione zero coupon dove una parte è investita permanentemente a un contratto d'esposizione al sottostante) e a differenza dei futures sono titoli senza effetto leva e senza necessità di aprire e chiudere ogni trimestre (roll over) la posizione per riaprirli alla scadenza successiva.

L'Etc si comporta quindi come una sorta di fondo d'investimento passivo che cerca di replicare l'andamento del prezzo di una commodity o di un paniere.

Uno strumento semplice e trasparente come viene pubblicizzato dagli emittenti? *Esageruma nen*, direbbero in Piemonte. Le problematiche di un ETC vanno, infatti, conosciute visto che esistono e possono in alcuni casi diventare anche rilevanti come l'impatto sul prezzo.

Per esempio va sempre ricordato che i mercati più importanti delle commodity utilizzano come valuta di riferimento il dollaro e quindi ci si espone a un rischio valuta (un inconveniente a cui i recentissimi ETC lanciati da Deutsche Bank finalmente pongono un rimedio, [vedere qui per maggiori informazioni](#)).

Quindi normalmente se il dollaro si deprezza del 20% e il petrolio o l'oro salgono del 20% chi detiene quelli Etc non guadagnerà nulla se non ha attuato una strategia di copertura del rischio cambio. Ma le problematiche più tipiche di un ETC sono legate al fatto di replicare sostanzialmente un derivato. Se questo non è un gran problema per alcune commodity dove è presente un "physical" questo può diventarlo nel caso di altri beni.

Ma soprattutto va ricordato che il sottostante futures di un ETC deve essere

rinnovato dall'emittente (il detentore dell'ETC non deve fare nulla) ogni tre mesi e quindi implicitamente il prezzo dello strumento incorpora anche i costi di rinnovo (roll over) che impattano sia sull'ETC che sul future. E alla scadenza dei futures si può verificare che il contratto su scadenza successiva valga più o meno di quello in scadenza (il cosiddetto effetto "contango" o "backwardation"): un apprezzamento o deprezzamento che si ribalterà anche questo sul prezzo dell'Etc come avremo modo di spiegare in un prossimo articolo per esaminare più approfonditamente le caratteristiche di questi strumenti.



### **Le commodity offrono una vera diversificazione e decorrelazione? Sì ma non esageriamo...**

Nell'ultimo decennio sono numerosi gli studi accademici e non che hanno affrontato l'argomento come i fautori dell'investimento in commodity con in prima fila **Jim Rogers**, l'eccentrico ex socio di Soros e co-fondatore del Quantum Fund che da qualche anno promuove attivamente l'investimento in materie prime, avendo anche dato il nome a un indice specializzato (Rogers International Commodity Index abbreviato comunemente con l'acronimo Rici).

Fra gli studi più completi sull'argomento quello commissionato dalla società Pimco nel 2006 alla società indipendente Ibbotson Associates ([scaricabile nella versione in inglese a questo indirizzo](#)) con l'obiettivo di valutare proprio pro e contro di un investimento strategico nelle materie prime da considerare come un asset allocation da affiancare ad azioni ed obbligazioni.

Il risultato? Largamente favorevole a considerare l'investimento in commodity come qualcosa da inserire in portafoglio per i notevoli vantaggi offerti da questa asset class.

La ricerca ha infatti evidenziato come nel tempo (il periodo di analisi ha toccato il periodo 1970-2004) detenere una quota di materie prime (l'esposizione in questo studio è stata ottenuta simulando di replicare l'andamento degli indici più rappresentativi come il GSCI, il Dj-Aig, il RJ-Crb e quello di Gorton e Rouwenhorst) avrebbe consentito di ottenere rendimenti elevati, diversificazione e decorrelazione rispetto alle altre asset class, una copertura contro l'inflazione e di una migliore gestione dei rischi / rendimenti in asset allocation strategica.

Nel corso del periodo 1970-2004 le materie prime hanno fornito, infatti, il più alto rendimento (superiore anche alle azioni Usa e pari al +12,38% annuo composto) ma anche offerto una sorta di ciambella di salvataggio nei periodi difficili, ovvero quando le azioni invertivano al ribasso la loro tendenza.

Ad esempio, nel periodo di 35 anni presi in esame Ibbotson, ci sono stati otto anni in cui le azioni Usa hanno prodotto rendimenti negativi ma chi avesse in quel periodo nelle materie prime avrebbe invece ottenuto il miglior ritorno positivo (+19% a fronte di un'inflazione del periodo del +6,27%). E questa decorrelazione positiva è stata osservata anche nel biennio in cui i rendimenti obbligazionari sono stati negativi.

**“Storicamente le commodity come una forma di assicurazione sul portafoglio e un'eccellente diversificazione” scrivono gli autori di questo studio.**

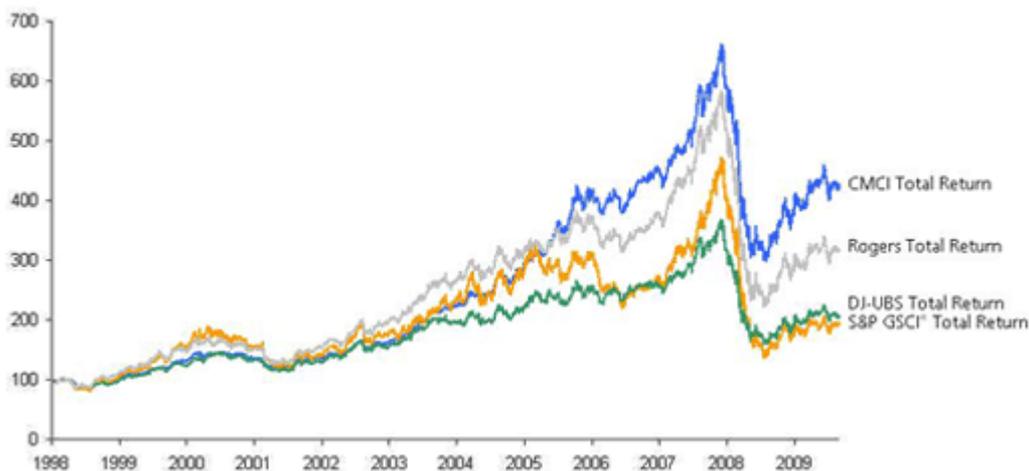
**Che arrivano a consigliare una percentuale di questa asset class di circa il 9% per i portafogli “conservativi”) e del 22-23% per quelli più aggressivi.**

Tutto bene, allora? In realtà come ha ben scritto Ambrose Bierce nel *“Dizionario del diavolo”* quasi un secolo alla definizione di “sfortuna” vale ancora la sua spiegazione: il tipo di fortuna che non manca mai.

Lo studio di Pimco era stato pubblicato nel 2006 e il 2007 segnava anche il lancio del primo fondo di questa importante società di gestione americana proprio nel comparto materie prime con il varo del Commodity Plus Strategy Fund.

Un fondo nato con l'obiettivo di cavalcare questo mercato tramite un'esposizione all'indice Dow Jones Ubs Commodity tramite derivati su materie prime con l'obiettivo di sfruttare “le inefficienze sul mercato”.

**Peccato che poi è arrivato il 2008. Fra i peggiori della storia anche per le commodity... alla faccia della decorrelazione storica di questo mercato. Un evento che ha significato per questo fondo (ma in realtà per quasi tutto il mercato) una discesa del 40% del valore della quota, dimostrando ancora una volta che fare troppo affidamento sulle performance del passato non è mai un sicuro indizio per il futuro.**



Significativo in proposito un nuovo intervento sul tema di un gruppo di economisti americani (Bahattin Buyukahin, Michael S. Haigh e Michel A Robe) che sul *“The Journal of Alternative Investments”* dell’autunno 2010 (il saggio in inglese è [scaricabile integralmente qui](#)) analizzavano ancora le correlazioni fra investimenti in azioni e materie prime, arrivando a conclusioni simile allo studio effettuato da Ibboston Associates per conto di Pimco ma con l’importante annotazione che proprio quando servirebbe di più la decorrelazione o diversificazione non si materializza... Anzi!

La “tempesta perfetta” del 2008 che si è abbattuta nei mercati finanziari e che ha visto il crollo quasi sincronizzato di tutti i mercati, dall’azionario all’obbligazionario, dalle materie prime all’immobiliare, dagli hedge fund all’arte ha, infatti, fatto un improvviso falò del concetto di “decorrelazione” del mercato delle commodity rispetto a quello azionario.

Tornando al 2008 basterà ricordare che l’indice RICI è passato dal massimo di 41,84 di inizio luglio a un minimo di 15,52 nel febbraio 2009. Un’escursione negativa del -63%! E fra le cause addotte dagli esperti in quei frangenti (se si vanno a rileggere i report di Goldman Sachs o Credit Suisse di quelle settimane) non solo la “liquidazione di posizioni a lungo sul mercato» oppure la diminuzione dell’attrattività del settore «alla luce della debolezza strutturale dell’economia

mondiale» ma anche la “vulnerabilità alla speculazione” costituita non tanto da hedge fund e operatori professionali ma da comuni risparmiatori “entrati nel settore grazie alla crescente disponibilità di strumenti come Etf e Certificati che consentono un investimento diretto e senza costo” come adombrano alcuni studiosi (Robles, Miguel Torero, Maximo von Braun, Joachim) in [uno studio scaricabile qui](#).

Insomma i risparmiatori come il ragionier Fantozzi capace di attirarsi la nuvola di pioggia anche nel più assolato deserto? Sarebbe poco corretto affrontare la questione in questi termini ma certo la storia finanziaria dimostra che più diminuisce l’avversione al rischio verso un mercato e maggiori sono le aspettative di “facili guadagni” maggiori sono invece i rischi di subire delle perdite anche violente.

Quindi per quanto può essere interessante investire anche nel comparto del materie prime e può apparire un’idea strategica anche sensata se lo si fa con l’obiettivo di ottenere guadagni “facili” o sicura protezione in fasi di forti discese dei mercati è bene non farsi troppe illusioni.



***Maggiore sarà il successo di questa “asset class” maggiori saranno anche i rischi di volatilità e performance negative.***

Per questi motivi la nostra considerazione è che chi dispone soprattutto di patrimoni significativi nell'ordine di centinaia di migliaia di euro può certo valutare di diversificare anche sul mercato delle commodity tramite ETC o Fondi. Ma solo a patto di muoversi con una strategia di entrata ma soprattutto di uscita (e per questo abbiamo creato ad hoc dei servizi dedicati ai nostri clienti oltre che inserire già alcuni ETC o fondi di questo tipo nei portafogli “total return”) e con una conoscenza dei pro e contro di questo mercato (caratterizzato da tantissime variabili) e degli strumenti a disposizione spesso caratterizzati da meccanismi che possono rivelarsi molto penalizzanti per i risparmiatori che li acquistano a occhi chiusi.

E per questa ragione nei prossimi giorni parleremo ancora di questo argomento, avendo scelto proprio di dedicare all'investimento in commodity l'argomento di copertina di MoneyReport di novembre con interviste a esperti (come il trader Giancarlo Dall'Aglio, fra i numeri Uno in Italia nel settore) e altri approfondimenti.

**p.s.** da diversi mesi abbiamo creato in versione “beta” un portafoglio legato alle commodity tramite ETC e nelle prossime settimane lo lanceremo ufficialmente, mettendolo a disposizione dei nostri abbonati e dei risparmiatori interessati a operare su questo mercato.

E parallelamente lanceremo anche un portafoglio sulle materie prime che invece che operare tramite ETC opererà tramite la

selezione di fondi e sicav specializzate (e negoziabili sulle principali piattaforme come IwBank, Fineco, Sella...).

Se desiderate ricevere maggiori informazioni in propositivo inviate senza alcun impegno un e-mail a [roberta.rossi@moneyexpert.it](mailto:roberta.rossi@moneyexpert.it) con oggetto “richiesta maggiori informazioni portafoglio Commodity”.



**Per una consulenza personalizzata sui vostri investimenti (e ricevere segnali operativi ad hoc su azioni, fondi, etf o obbligazioni in base al Vostro profilo di rischio) invia una email a [roberta.rossi@moneyexpert.it](mailto:roberta.rossi@moneyexpert.it) o telefona al numero 800 913124.**

**Per maggiori informazioni visita il sito [www.moneyexpert.it](http://www.moneyexpert.it)**

## L'INCHIESTA/2



## **PRIMA ....LE MATERIE PRIME (se no, non si chiamerebbero così), E POI TUTTO IL RESTO.**

*Le materie prime come bene rifugio. Ma anche come terreno senza frontiere di una speculazione sempre più globale. Crescono le opportunità ma anche i rischi se non si maneggiano con cura. Ne parliamo con Giancarlo Dall'Aglio, un trader fra i più conosciuti in Italia e specializzati in questo mercato in un'intervista a tutto campo per comprendere meglio opportunità e rischi di questo mercato.*

### **Salvatore Gaziano**

"Investite sulla terra, non ne stanno producendo più da tempo" diceva Mark Twain, umorista e grande scrittore. E questa frase è tornata d'attualità negli ultimi tempi vedendo il balzo fatto non tanto dai terreni ma da quanto si estrae o viene prodotto da Madre Natura.

Dall'oro all'argento, dalla soia al cotone. Nell'articolo precedente abbiamo cercato di spiegare il fenomeno del boom delle commodity dove si incrociano al momento trend demografici con speculazione pura, ascesa di nuove potenze economiche e declino delle vecchie, mutamenti nell'asset allocation da parte di un numero crescente di investitori e fenomeni metereologici e stagionali.

Facendo diventare alcune commodity una sorta di bene rifugio per proteggersi dalla finanziarizzazione eccessiva. "Beni tangibili, please" domanda il mercato quando il valore delle obbligazioni, delle azioni e delle valute viene messo in discussione. E la paura di un risveglio improvviso dell'inflazione è vista alle porte. Soprattutto quando i governi centrali stampano soldi a go-go per cercare di rilanciare l'economia, non temendo le

possibili conseguenze pericolose di tutta questa carta.

E pazienza se l'attuale boom delle materie prime è sostenuta anche dalla stessa finanza di "carta" che consente a milioni di investitori di tutto il mondo di speculare su tutto grazie a strumenti finanziari sempre più sofisticati: future, Etf, certificati, warrant, spread trading. Le quantità di commodity realmente e fisicamente scambiate sono stimate in qualche punto percentuale: oltre il 95% degli scambi è basato sulla scommessa da parte di investitori, imprese e speculatori sull'andamento dei futuri prezzi.

Ma il fascino delle materie prime resta elevato anche perchè negli ultimi decenni i movimenti di questo mercato hanno dimostrato di essere più interessanti in termini di ritorno sia dell'azionario che dell'obbligazionario pur non essendo certo immuni completamente dalle fasi di forte discesa. Una ragione per cui da qualche tempo (vedi qui per saperne di più nell'articolo [OPERARE SUL MERCATO DELLE COMMODITY CON ETC E FONDI](#)) abbiamo accettato di lanciare dei portafogli legati agli Etc e ai fondi specializzati in commodity come richiestoci da un numero crescente di abbonati.

Può essere perciò interessante discutere dell'attuale fase con qualcuno che del trading in commodity ne ha fatto un'attività a tempo pieno. E non è una cosa facile poiché le statistiche dicono che solo l'11% di coloro che speculano sulle materie ha potuto lasciare il lavoro per dedicarsi esclusivamente alla professione del trader. Una professione che racconta Larry Williams, uno dei più grandi trader di tutti i tempi, è l'arte della speculazione unita alla capacità di osservazione e un forte spirito di conservazione.



Lui si chiama **Giancarlo Dall'Aglio** e dal 2002 ha deciso di occuparsi come trader e advisor proprio del mercato delle materie prime, diventando uno dei più conosciuti esperti del settore. Collabora da anni con il Lombardreport.com (dove tiene una rubrica dedicata proprio alle materie prime) e fa parte di quella fucina di talentuosi trader scoperta dal solito pigmalione che è Emilio Tomasini col campionato Top Trader di Borsa con Denaro Reale.

Lo abbiamo intervistato a tutto campo per parlare del mercato delle commodity. Ecco il resoconto di questa lunga ma crediamo interessante conversazione dove parliamo di Natural Gas e metalli preziosi, trappole e opportunità.

**I prezzi di molte materie prime sono saliti notevolmente negli ultimi mesi. Ragioni fondamentali serie, scarsità effettiva o la solita speculazione che già nell'antica Atene veniva considerata colpevole dell'aumento dei prezzi?**

*"Non generalizzerei. Per alcune commodities i rialzi sono supportati da motivi fondamentali, basti pensare al rialzo del granoturco (corn), innescato da un rapporto scorte/ utilizzo tra i più bassi degli ultimi trent'anni, oppure quello estivo del Wheat, partito in seguito ai roghi di Agosto in Russia con il conseguente blocco dell'export da parte del primo produttore mondiale di Grano.*

*Naturalmente poi, anche la speculazione fa la sua parte, come al solito, come nel caso del Cotton, il cui prezzo è abbondantemente sopra il massimo storico, ed che mi aspetto rientri presto entro quota 100".*

**Se si confrontano i prezzi di molti future sulle commodity con gli Etc si assiste in diversi casi a un andamento se non proprio divergente certo difforme. Certo c'è l'effetto valuta e anche il rollover fra una scadenza e l'altra può incidere ma molti risparmiatori si domandano se è una "cosa seria" o se questi strumenti teoricamente destinati ad allargare al pubblico "retail" la possibilità di investire sulle materie prime in realtà possono essere una "trappola". Come li valuti gli Etc? Ce ne sono da evitare?**

*"Come per tutti i prodotti, sintetici, è opportuno valutare con attenzione quale scegliere. I prodotti alternativi a futures e opzioni sono sicuramente un fatto positivo per il pubblico retail, che ha l'opportunità di investire gradualmente e con una leva decisamente inferiore rispetto a chi utilizza il sottostante.*

*Io consiglio sempre di fare una semplice operazione e cioè sovrapporre il grafico dell'Etc a quello del sottostante e controllare che l'andamento non presenti particolari disallineamenti.*

*Per quanto riguarda fattori quali il cambio o i rollover mensili è bene essere informati in modo da tenere tutto sotto controllo. Basti pensare che la quotazione dell'Oro in euro è più o meno quella di Agosto, mentre l'Oro in dollari è salito di circa 200 punti in tre mesi".*

**In strumenti come certificati o Etc lo spread è accettabile o nei momenti di forte volatilità è meglio non ritrovarsi a piazzare ordini dalla parte sbagliata e l'unico che**

**alla fine ci guadagna ...come dicono in molti sui forum è l'emittente?**

*"In mercati particolarmente volatili e nervosi come quelli attuali è evidente che gli emittenti tentino di guadagnare di più e in molti casi ci riescono. Io dico che non bisogna avere fretta quando si decide di entrare in posizione, soprattutto in questa fase di mercato".*

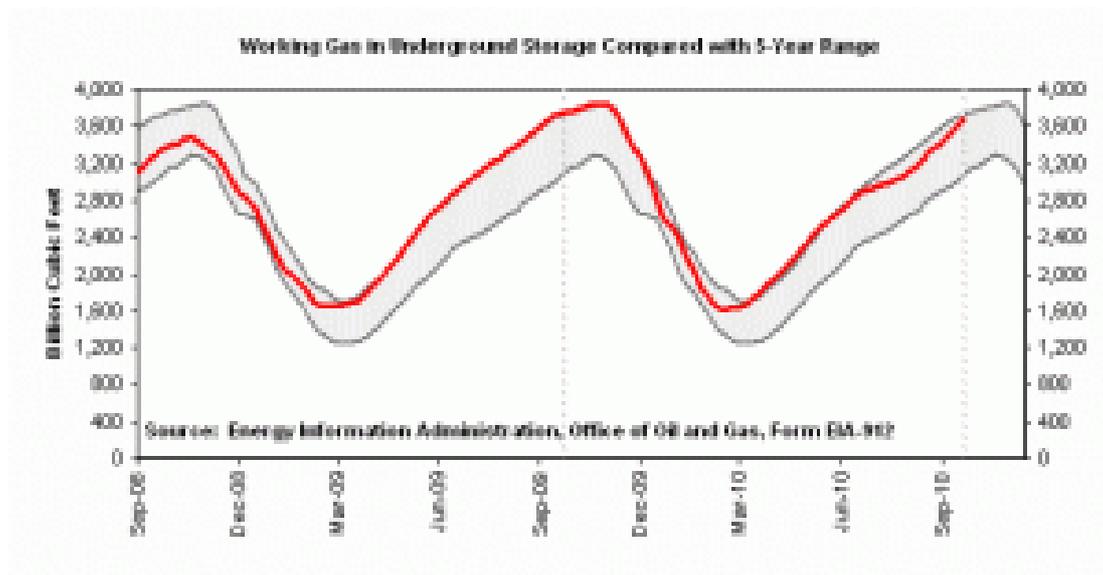
**Molti risparmiatori sono rimasti "impantanati" in questi mesi sull'Etc sul Natural Gas. Puoi spiegare perchè si sono trovati in questa situazione e cosa fare per evitare di cadere in simili trappole?**

*"Il Natural Gas è di gran lunga lo strumento su cui ricevo il maggior numero di richieste di aiuto di vario genere alla mia casella di posta elettronica ultimamente, da parte di tantissimi risparmiatori che si trovano nella situazione da te descritta.*

*Personalmente, dall'inizio del 2010, ho pubblicato svariati report in cui ho sempre sconsigliato vivamente di mettersi al rialzo sul Natural Gas. I fondamentali parlavano chiaro, le scorte sono rimaste per tutto l'anno ben superiori alle medie storiche per svariati motivi tra cui il fatto che l'economia Usa è ben lontana dall'essere fuori dalla crisi.*

*Per evitare situazioni simili è necessario pianificare qualsiasi trade stabilendo a priori anche un livello di uscita nel caso che le cose non vadano come auspicato, oppure affidarsi ad un professionista serio che applichi una corretta gestione del rischio.*

*Il mio portafoglio e quelli dei miei clienti ad esempio hanno visto la presenza quasi costante di vendita di opzioni "Call out of the money" sul Natural Gas quest'anno, che hanno portato ritorni regolari e a basso rischio".*



**Quali sono in generali gli Etc più infidi?**

*"Bisognerebbe analizzarli uno per uno, confrontando come ho detto il grafico spot con quello dell'Etc. In linea generale i più "pericolosi" sono quelli in cui il sottostante ha un forte "contango" o forte "backwardation". Ricordiamo che il termine "backwardation" una situazione dove il prezzo cash è superiore ai prezzi futuri impliciti nei corrispondenti contratti futures. Si parla in*

*questo caso di "Inverted Market", dato che generalmente avviene il contrario (Contango). Sostanzialmente, questo significa che la richiesta di quella materia prima è così forte che gli acquirenti sono disponibili a pagare di più per averla subito, e quindi è tipicamente correlata a problemi sul lato dell'offerta (possibile difficoltà del mercato nel soddisfare la domanda).*

*In questi casi i market maker possono fare più "giochetti" nei roll over. Esempio, sul Gold esiste l'ETC del fisico e qui non si corrono rischi, almeno in teoria e comunque sui metalli, anche quelli che seguono i futures, non dovrebbero esserci problemi particolari perchè c'è poco "contango". Altro discorso invece se vai sul Natural Gas che ha un "contango" di 1 dollaro circa a un anno; in pratica se il "natural gas" resta in laterale per un anno, il "contango" ti mangia il corrispondente di 1 dollaro in quel lasso di tempo sull'ETC".*

**E investire negli indici delle materie prime ti sembra un primo approccio corretto?**

*"Beh, quest'anno chi lo ha fatto ha avuto ritorni a doppia cifra e quindi la risposta non può che essere sì, però non dimentichiamoci che i mercati cambiano continuamente e siamo noi a doverci adattare velocemente al focus del periodo".*

**Fondi d'investimento legati alle materie prime ancora ce ne sono relativamente pochi: come ti spieghi questa anomalia in un mercato dove si contano solo in Europa oltre 10.000 fondi?**

*"In Europa e in Italia in particolare c'è ancora poca cultura delle commodities che è visto ancora un settore di investimento di nicchia. Ne so qualcosa io che spesso sono visto come una specie di marziano quando alle conferenze a cui sono invitato, parlo di fondamentali delle materie prime. In Usa e anche nei paesi emergenti intanto, gli istituzionali stanno aumentando esponenzialmente l'esposizione verso questi settori e prima o poi ci si allineerà anche dalle nostre parti".*

**Da qualche anno alcuni gestori e money manager con a capo Jim Rogers consigliano di considerare le commodity come un asset allocation a cui destinare una piccola parte del proprio patrimonio. Per un investitore normale come è possibile realizzare questo obiettivo?**

*"Decisamente sì, conosco svariati investitori retail attenti ai cambiamenti dei mercati, che lo stanno già facendo e con successo".*

**Nel tuo approccio sei più un fundamentalista o un graficista? Cosa**

**guardi quando acquisti una commodity: più i fondamentali o il momentum?**

*"Il mio approccio è decisamente basato sull'analisi dei fondamentali, al cui studio riservo alcune ore tutti i giorni e su cui baso le mie scelte, soprattutto per i portafogli in opzioni, con trades che hanno un orizzonte temporale 3/5 mesi. L'ultima scelta, per il timing di ingresso, invece, la effettuo attraverso l'analisi tecnica".*

**Una parte del recente rialzo delle materie prime per un investitore europeo è stato "frenato" se non completamente annullato dalla debolezza dell'euro. Come ti difendi dal cambio e quali interrelazioni storiche ci sono fra dollaro e materie prime? E con i tassi d'interesse?**

*"Le correlazioni sono tante e forti ed è fondamentale avere una visione d'insieme dei mercati. Nella mia sala operativa ho sempre sottomano i grafici real time dell'S&P500, del cambio Euro dollaro, e del Gold; per me il cambio incide relativamente, visto che i future e le opzioni sono quotate in dollari, che è la valuta di riferimento di questi strumenti, ma è importante capire che un dollaro debole e tassi d'interesse schiacciati a zero, sono un mix fortemente rialzista per i mercati delle commodities e i fatti lo testimoniano".*

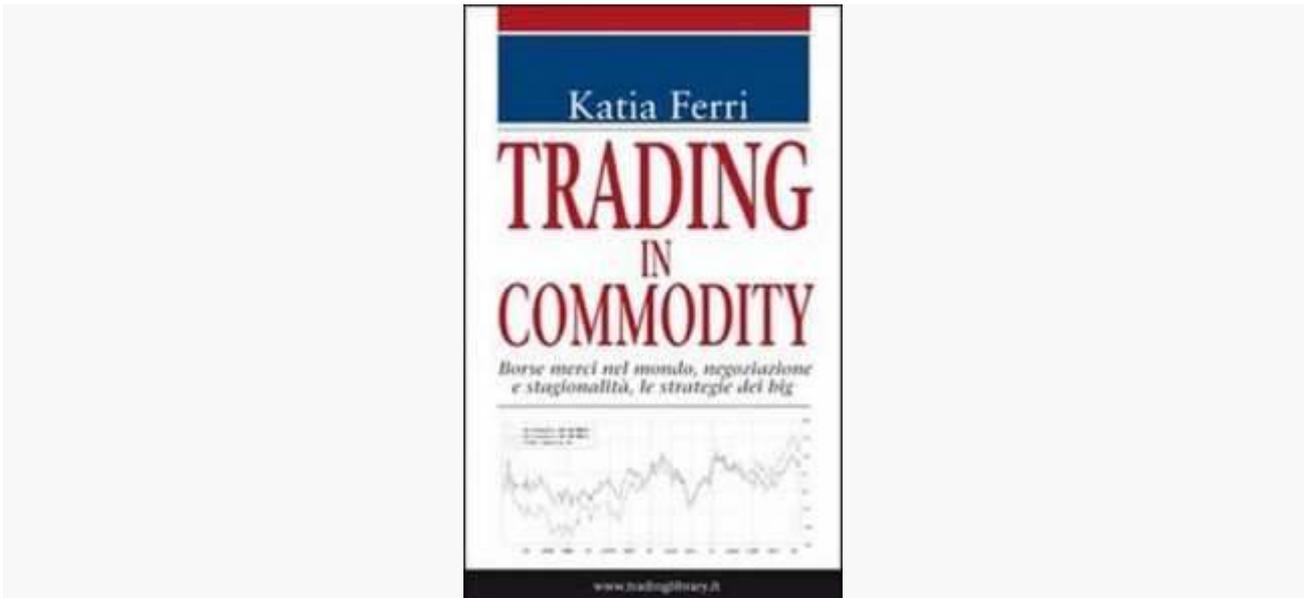
**Spesso nel caso delle materie prime si è assistito a un ritorno del prezzo a quello di produzione marginale dopo un forte ciclo al rialzo. Attualmente quali ti sembrano le materie prime più slegate dai valori fondamentali? E come ti comporti in questi casi: cavalchi comunque il momento pronto a uscirne ai primi segni di debolezza o consigli di starne alla larga?**

*"In questi casi, come già accennato prima, il mio consiglio è quello di star fuori. Su molte commodities attualmente sono in essere posizioni record rialziste degli speculatori. Personalmente a mio parere vedo sopravvalutati il cotone, il rame e il caffè. E anche sui metalli preziosi come Oro e argento mi aspetto un forte ritracciamento (tipo 150 dollari dell'oro) magari in una settimana di tempo. Nel momento in cui il primo istituzionale deciderà di prendere profitto, il ribasso sarà violentissimo e non sarebbe una bella sensazione essere dentro al rialzo, con prezzo di carico in prossimità*

*dei massimi. Il trading è anche pazienza, cogliere i momenti giusti, a volte non operare è molto più proficuo, si risparmiano energie per il movimento successivo del mercato”.*

**Quali sono i temi che ritieni attualmente più interessanti sul mercato e le prospettive di questo mercato?**

*“A breve mi aspetto un imminente rally del dollaro contro tutti e una presa di profitto generalizzata sulle commodities. Se ciò avviene, si potrebbero creare buone occasioni per cogliere il prossimo rialzo, ad esempio su Corn per i grani e Palladio e Platino tra i metalli”.*



*Per approfondire l'argomento materie prime uno dei pochi libri e che tratta a 360° l'argomento è **“TRADING IN COMMODITY”** scritto da Katia Ferri (edito da TradingLibrary.it) Consigliato anche ai neofiti sull'argomento. Per chi conosce l'inglese da leggere assolutamente è **“HOT COMMODITIES”** di Jim Rogers. Datato oramai di qualche anno ma sempre attuale.*

## L'INCHIESTA/3



# "VA' DOVE TI PORTA IL RAME". A LEZIONE DA UN ANALISTA "METALLARO"...

*L'esperienza e le opinioni di Cosimo Natoli (Win Consulting), uno dei pionieri italiani nell'analisi finanziaria delle materie prime. Metalli non ferrosi, in primis. La lezione più importante: studiare, studiare, studiare ma soprattutto seguire la tendenza. Perché alla fine i prezzi li fanno i mercati e non gli analisti..*

### Salvatore Gaziano

Se c'è in Italia un pioniere nell'analisi finanziaria delle materie prime e in particolar modo dei metalli non ferrosi questi è sicuramente **Cosimo Natoli**.

Responsabile della newsletter "Monday Report on Industrial" realizzata da Win Consulting, è fra i fondatori di FT Support (società specializzata nella realizzazione di software per il trading automatico) e le sue indicazioni operative hanno un pubblico composto soprattutto da aziende e professionisti a cui presta assistenza nel valutare operazioni di copertura sul rischio prezzi.

Un approccio nell'analizzare le tendenze dei prezzi dove si studiano continuamente le relazioni . intermarket: ciclo economico; andamento dei tassi d'interesse, andamento delle Borse, andamento del dollaro, del petrolio, dell'oro, delle principali materie prime.

Cosa pensa dell'attuale situazione di mercato e del boom di interesse verso le commodity?

Ecco le sue opinioni e alcuni consigli utili per chi vuole operare su questo mercato che ha

visto da qualche settimana da parte nostra il lancio di alcuni portafogli specializzati in Etc o fondi specializzati in commodity ([vedi qui per maggiori informazioni operative](#)). E conoscere il parere di chi da molti anni segue questo mercato come Cosimo Natoli può essere interessante e fonte di lezione.



**Questo è stato l'anno di boom del mercato degli Etc. Come giudichi questo interesse**

## così massiccio da parte dei risparmiatori e questo strumento?

*“Per quanto riguarda il mondo degli ETC, non ho esperienza diretta perché io parlo soprattutto con le aziende e loro non li trattano.*

*In generale però posso dirti che gli ETC stanno crescendo e continueranno a crescere. L’LME-London Metal Exchange, mercato di riferimento mondiale per i metalli non ferrosi- quoterà degli ETC che avranno come sottostante proprio i future quotati in quel mercato, per cui rame, alluminio, nichel, zinco, stagno, piombo, acciaio, risentiranno ancora di più di questi strumenti.*

*Pensa che Rusal, il più grande produttore mondiale di alluminio ha dato incarico a Deutsche Bank di confezionargli un ETC che impiegherà 2 milioni di tonnellate di alluminio.*

*Come dire, fino a qualche anno fa le aziende manifatturiere lamentavano gli effetti perversi dell’intervento dei “non commercial” (fondi d’investimento e cc) , oggi devono prendere atto che anche i “commercial” (le aziende che lavorano il metallo fisico) cercano di coinvolgere direttamente il mondo retail.*

Gli effetti degli ETC sulle materie prime hanno essenzialmente due effetti:

- 1) Fanno diminuire una parte del metallo fisico in quanto viene immobilizzato a garanzia nei magazzini delle borse merci.
- 2) Fanno aumentare la volatilità delle quotazioni

*Per quanto riguarda la correlazione tra quotazioni ETC e quotazioni dei future dei sottostanti, quando si parla di singole commodity, è piuttosto buona e perciò possono essere ottimi strumenti sia per investire sia per fare trading.*

*Naturalmente è opportuno lavorare con gli ETC e con gli intermediari che consentono di fare sia long sia short”.*



## Qual è la situazione del mercato che segui più intensamente ovvero i metalli non ferrosi ovvero rame, alluminio, nichel, piombo, stagno, zinco?

*“Per quanto riguarda in generale i metalli non ferrosi, devo dire che si stanno comportando molto bene con ottime performance.*

*Anche per il 2011 sono previsti rialzi consistenti specie per quei metalli che facilmente accuseranno dei deficit produttivi come rame e stagno. Parlando agli investitori retail consiglio, prima di investire, di guardare i prezzi attuali, in quanto se sono sui massimi o vicino (come stagno, rame, piombo) facilmente possono accusare storni significativi prima di nuovi rialzi. Inoltre va tenuto conto che i prezzi dei metalli per una parte stanno salendo perché il dollaro si sta svalutando, perciò se quest’ultimo invertirà la rotta, anche i prezzi stoneranno.*

*Relativamente al rame ricordo che è una commodity molto correlata anche al Dow Jones il che vuol dire che risente molto delle news market mover legate al ciclo economico.*

*Su questo fronte va segnalato che il player mondiale più importante è diventato la Cina che ormai è il maggior consumatore di metalli e anche uno dei più importanti produttori di*

*alcuni di essi (alluminio e piombo). Guardare alla crescita economica cinese è diventato fondamentale. Dai suoi consumi dipende la sorte di quasi tutte le commodity”.*

**Che cosa ti chiedono maggiormente i tuoi clienti e qual è la lezione più importante che hai appreso in questi anni analizzando questi mercati?**

*“Dal 2008 ad oggi sono cresciute le aziende che sempre più mi chiamano per dirmi che non riescono più ad interpretare i mercati su cui operano da decenni.*

*E a chi mi chiede cosa stia succedendo, rispondo: ‘Anch’io, non ne ho la più pallida idea..!’*

*D’altronde Keynes diceva che ad interpretare i mercati è solo tempo perso. La cosa migliore è attrezzarsi al meglio per galoppare il trend, naturalmente dalla parte giusta.*

*Forse non ci crederai ma la bistrattata analisi tecnica è ancora molto valida, più di decine e decine di report dei fondamentali che pure mi tocca leggere per trovare risposte ‘importanti e serie’ da dare ai clienti. Io baso i miei report, rigorosamente settimanali e mensili, soprattutto sull’analisi tecnica.*

*D’altronde, quando individui i livelli giusti che soddisfano i fondamentali in quel determinato momento, non devi fare altro che operare di conseguenza. Per il resto applicare la cara vecchia regola degli stop loss e via andare..”.*

**Qualche consiglio pratico a chi vuole operare su questi mercati?**

- *“Per chi investe su rame e nickel considerare la volatilità piuttosto alta*
- *Per chi investe sull’alluminio o sullo zinco, la volatilità è più bassa e in genere anche le performance; per l’alluminio c’è una buona disponibilità di metallo per cui i prezzi non dovrebbero salire molto.*
- *Per lo stagno e il piombo può esserci una carenza di metallo per cui i prezzi potrebbero essere in tensione. Per entrambi i metalli vi sono limitazioni alle estrazioni minerarie imposte dai governi dei principali paesi produttori (Thailandia, Malesia, Cina) in quanto le miniere sono piuttosto obsolete e danno preoccupazioni sul fronte della sicurezza e dell’inquinamento”.*



## FONDI & GESTIONI

# OPERARE SULLE COMMODITY CON ETC o FONDI? ECCO UNA, ANZI DUE SOLUZIONI

Anna Iko



***Operare sul mercato delle materie prime ma con una strategia di entrata e di uscita. Sugli Etc o sui fondi d'investimento specializzati. Obiettivo: cavalcare le grandi tendenze e cercare nel tempo rendimenti decorrelati. Ecco le caratteristiche principali dei portafogli lanciati da MoneyExpert.it e BorsaExpert.it***

Investire sul mercato delle commodity per diversificare il proprio portafoglio a caccia di rendimenti decorrelati rispetto all'azionario e all'obbligazionario ma con una strategia totalmente attiva e flessibile con l'obiettivo di fare meglio del mercato e con un orizzonte temporale di qualche anno.

Obiettivo non fare i trader, e comprare e vendere in continuazione, ma cercare di cavalcare le grandi tendenze del mercato.

E' questo l'obiettivo dei 2 portafogli distinti che abbiamo lanciato (per un'analisi di questo mercato si consigliano di leggere gli articoli e report precedenti) per venire incontro alle diverse richieste da parte di investitori e risparmiatori che ci hanno chiesto, anche sul mercato delle commodity, di poter avere una "guida" simile a quella già utilizzata con successo in questi anni sul mercato delle azioni e degli Etf e fondi azionari e obbligazionari tradizionali.

Due i tipi di portafoglio creati per venire incontro a esigenze (e portafogli) differenti.

Ecco le principali caratteristiche.

### PORTAFOGLIO ETC

Questo portafoglio (partito il 26/4/2010 nella generazione dei segnali) fornisce indicazioni operative di acquisto e vendita sui principali ETC (sia long che short ovvero gli Etc che operano con sottostante le materie prime) quotati a Piazza Affari con massimo 8 posizioni aperte (12,5% il peso massimo assegnato quindi) contemporaneamente.

La scelta degli Etc su cui operare è stabilita in base alla liquidità dei singoli strumenti oltre che allo spread verificato nell'ultimo mese e prevede comunque l'operatività sui principali mercati delle commodity ovvero metalli preziosi (oro, argento, palladio), metalli industriali, cereali (grano, mais, soia), coloniali (caffè, zucchero), prodotti petroliferi tenendo in considerazione sia gli Etc sulle singole commodity che su indici di commodity.

A patto naturalmente che gli scambi mensili e altri indicatori di liquidità indichino un livello sufficiente degli scambi.

La gestione e movimentazione del portafoglio è strutturata secondo modelli di portafoglio basati sui nostri trading system e viene quindi indicato al cliente il portafoglio di partenza e

poi ogni lunedì (quindi con aggiornamenti settimanali) eventuali variazioni in entrata o in uscita.

Ciascun cliente naturalmente poi replicherà con il proprio intermediario le operazioni suggerite che vengono inviate il lunedì mattina sia per email che per sms.

Il portafoglio modello (questo servizio base è disponibile nei portafogli di BorsaExpert.it) è partito con 24.000 euro di capitale ma ciascun cliente può valutare di replicare anche per capitali maggiori tenendo però conto del profilo di rischio molto elevato (e maggiore stimato di quello che opera sui fondi) di questo servizio considerate le oscillazioni avverse che possono avere i singoli Etc anche in poche sedute. E va tenuto conto che la liquidità degli Etc (anche dei più scambiati) può variare anche significativamente nei momenti di maggiore pressione in acquisto o in vendita e per questa ragione riteniamo che il peso assoluto e relativo da assegnare a questi strumenti non debba essere eccessivo, privilegiando piuttosto il portafoglio di fondi se si vuole assegnare a questa asset class un peso assoluto maggiore.

Lo spirito di questo portafoglio è quello di partecipare all'andamento di questa interessante asset class con un sistema sufficientemente flessibile e attivo nel tempo in grado di catturare parte delle più importanti tendenze rialziste (e ribassiste nel caso di segnali sugli Etf short) con l'obiettivo di fare meglio del mercato.

Il canone di abbonamento annuo di questo servizio è di 720 euro (600 euro + Iva).

Attualmente, mentre scriviamo, questo portafoglio ha 8 Etc (fra cui oro, palladio, zucchero, argento, materie prime agricole) in portafoglio e nel periodo 26/10/2010 a oggi ha ottenuto una performance del +23,06% a fronte dell'etf sull'indice CRB Commodity salito del +8,09% e dell'Etf MSCI WORLD sulle azioni Borse Mondiali sceso nello stesso periodo del -2,82%.

Per sottoscrivere questo portafoglio: è possibile contattare il numero verde gratuito 800.03.15.88 o inviare una email a [info@borsaexpert.it](mailto:info@borsaexpert.it)

## **PORTAFOGLIO FONDI COMMODITY SPECIALIZZATI**

Questo portafoglio fornisce i segnali sulle principali sicav (soprattutto) e fondi con sottostante il mercato delle materie prime agricole e non (metalli preziosi, energia, materie prime...).

I fondi vengono selezionati fra quelli disponibili nelle principali piattaforme online (Iwbank, Fineco e simili) con un numero massimo indicativo di 5 fondi in posizione.

La gestione e movimentazione del portafoglio è strutturata secondo modelli di portafoglio basati sui nostri trading system e viene quindi indicato al cliente il portafoglio di partenza e poi ogni mercoledì (quindi con aggiornamenti settimanali) eventuali variazioni in entrata o in uscita.

Ciascun cliente naturalmente poi replicherà con il proprio intermediario le operazioni suggerite che vengono inviate il mercoledì mattina sia per email che per sms.

Considerato il tipo di servizio estremamente personalizzato (anche per individuare i fondi negoziabili con la propria banca e scegliere il campione su cui operare) e in ottemperanza alla normativa Mifid questo profilo è disponibile esclusivamente per gli investitori che sottoscrivono il servizio tramite la consulenza personalizzata di Roberta Rossi ([MoneyExpert.it](http://MoneyExpert.it)), consulente finanziario indipendente.

Nel caso di questo servizio quindi con il cliente è possibile decidere caso per caso il peso da assegnare a questi strumenti e anche l'invio dei segnali è personalizzato per ciascun cliente e non viene quindi inviato lo stesso segnale a tutti i clienti contemporaneamente come è tipico dei portafogli modello.

Lo spirito di questo portafoglio è quello di partecipare all'andamento di questa interessante asset class con un sistema sufficientemente flessibile e attivo nel tempo in grado di catturare parte delle più importanti tendenze rialziste con l'obiettivo di fare meglio del mercato.

Per sottoscrivere questo portafoglio trattandosi di consulenza personalizzata si verificherà tramite un Questionario se il profilo di rischio del Cliente è compatibile con questo portafoglio anche tenendo conto di come è investito tutto il patrimonio del Cliente.

Il canone annuo è legato al patrimonio sotto consulenza (e calcolato in termini percentuali in base al profilo di rischio e all'ampiezza del patrimonio) e per maggiori informazioni è possibile contattare, senza impegno, il numero verde gratuito 800.91.31.24 o inviare una email a [roberta.rossi@moneyexpert.it](mailto:roberta.rossi@moneyexpert.it)

## CONTI DEPOSITO

# CONTI DEPOSITO & DINTORNI, IL PUNTO A NOVEMBRE 2010

Roberta Rossi



***Parcheggiare la liquidità e scegliere fra conti correnti remunerati, pronti contro termine e conti deposito con offerte più o meno civetta. Ecco come orientarsi sulle varie offerte online e cosa sapere prima di fare "clic" se si ricerca rendimento ma anche sicurezza***

Per chi si ritrova con pochi o molti spiccioli pronti a essere investiti in Borsa o sul mattone al momento opportuno, i conti di deposito liberi rappresentano attualmente il uno dei parcheggio più sicuri, flessibili e remunerativi della liquidità. Sicuro perché fanno capo a delle banche e sono protetti dal Fondo di Tutela dei Depositi Interbancari. Un argomento di cui abbiamo parlato nel passato (nel numero di febbraio 2009) spiegando come funziona ma anche come si tratti di una garanzia che naturalmente funziona fino a quando funziona...

Insomma è una protezione ulteriore (rispetto per esempio all'acquisto di un bond corporate o un pronti contro termine) ma nei mercati finanziari di garanzie assolute non ce n'è nessuna.

In ogni caso il conto deposito è uno strumento interessante per i tempi ristretti e incerti. Flessibile perché remunerano la liquidità fin dal primo euro e su qualsiasi orizzonte temporale (da pochi giorni a qualche mese). Remunerativo rispetto a impieghi alternativi che siano comparabili come i conti correnti e i pronti contro termine offerti allo sportello o i consueti impieghi temporanei della liquidità come i titoli di stato e le obbligazioni a breve scadenza.

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

I conti di deposito liberi sono lo strumento consigliato quindi 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 (Rendimax di Banca Ifis). 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 on line 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 on line. 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% di Che Banca, Ing Direct e Iwbank all'1,53% di Rendimax. 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.



### **Ragionate con la vostra (di zucca)**

Se è vero che i conti di deposito sono protetti dall'ombrello del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (ma solo fino a 103 mila euro) è meglio privilegiare istituti di credito che offrono le maggiori garanzie di solvibilità e solidità.

Le banche italiane sono in questo senso messe meglio di quelle straniere. Soprattutto se la banca straniera è quella che ha sbancato il botteghino convincendo 1.206.000 italiani ad aprire un conto di deposito. Stiamo parlando dell'olandese Ing e

del suo cavallo di Troia sul mercato italiano: il Conto Arancio.

La banca ha migliorato nel 2009 rispetto al 2008 la sua leva finanziaria, passando da un rapporto tra totale dell'attivo tangibile e patrimonio netto tangibile del 128,5 a un più contenuto 51. Livello comunque molto tirato se confrontato con il 21,4 su cui viaggia la nostrana Intesa Sanpaolo e il 24,4 di Unicredit. La leva finanziaria indica quante volte la banca presta i propri soldi e quindi è un indicatore della vulnerabilità a movimenti avversi del mercato e dei propri debitori. La leva finanziaria dice quanto le attività della banca sono coperte dal capitale. Più è basso questo valore meno la banca corre dei rischi.

### **Leva sotto controllo per ING ma solo tra cinque anni**

Nel 2015, le banche dovranno avere un coefficiente minimo di liquidità rispetto agli impegni finanziari assunti nel breve periodo. Fino ad allora ogni banca può di fatto assumersi i rischi che vuole. E l'escalation in questi anni su questo fronte è stata notevole. Secondo i calcoli dell'Ufficio Studi di Mediobanca la leva finanziaria in Europa è passata da quota 26 nel 1999 a 44 nel 2008. Le attività sono aumentate molto più velocemente del capitale. E banche con leve finanziarie fuori controllo (tra cui Ing ma anche Dexia e Ubs) sono state oggetto di ricapitalizzazioni da parte dei rispettivi Stati.

Nessun correntista per ora ci ha rimesso una lira grazie a questi interventi, ma potendo scegliere perché rischiare? Meglio puntare su istituti più tranquilli come Che Banca, Banca Ifis, Banca Carige o Iwbank che non hanno indicatori così tirati rispetto a depositare i propri soldi su Conto Arancio. Anche perché il gioco in questo caso (i rendimenti offerti dalla Zucca non sono più alti di quelli offerti da Rendimax) non vale decisamente la candela.

CONTI DI DEPOSITO LIBERI A CONFRONTO			
Istituto proponente	Nome prodotto offerto	Tasso netto offerto	Attenzione
Che Banca	CheInteressi IBase	0,730%	Tasso garantito fino al 30/11/2010
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

### Per chi vuole mezzo punto in più, vincolandosi un po'

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 6 o 12 mesi). Il guadagno inoltre oltre che maggiore (di circa mezzo punto a parità di istituto proponente) 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? Possono arrivare a 2 punti percentuali e le migliori offerte sono quelle di Banca Santander (2,044%), Rendimax (2%), Barclay's (1,825%).

Se si vuole parcheggiare i propri soldi su una banca italiana e di gran nome e tradizione bisogna accontentarsi dell'1,65% di Che

Banca. Che va detto offre però due grandi vantaggi rispetto per esempio a Rendimax (che non permette di svincolare il capitale prima della scadenza) e Barclay's (che in caso di estinzione anticipata non riconosce il becco di un quattrino): permette di interrompere il vincolo prima della scadenza e offre in caso di interruzione anticipata un tasso dello 0,73% netto.

CONTI DI DEPOSITO VINCOLATI A CONFRONTO				
Istituto proponente	Nome prodotto offerto	Tasso netto offerto	Durata del vincolo	Attenzione
Che Banca	CheInteressi!Subito 3 mesi	0,9125%	3 mesi	Offerta valida fino al 30/11/2010. Se si interrompe il vincolo prima della scadenza il rendimento scende allo 0,73%
Ing Direct	Arancio+ 3 mesi	Min 1,22% Max 1,314%	3 mesi	Offerta valida fino al 29/11/2010. 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	CheInteressi!Subito 6 mesi	1,2775%	6 mesi	Offerta valida fino al 30/11/2010. Se si interrompe il vincolo prima della scadenza il rendimento scende allo 0,73%
Ing Direct	Arancio+ 6 mesi	Min 1,168% Max 1,46 %	6 mesi	Offerta valida fino al 29/11/2010. E' possibile interrompere il pct prima della scadenza. Il tasso ottenuto sarà quello base (attualmente lo 0,73%)
Banca Ifis	Rendimax vincolato 1 mese	1,640%	1 mese	Non è possibile interrompere il vincolo prima della scadenza
Ing Direct	Arancio+ 12 mesi	min 1,314% max 1,6425%	12 mesi	Offerta valida fino al 29/11/2010. E' possibile interrompere il pct prima della scadenza. Il tasso ottenuto sarà quello base (attualmente lo 0,73%)
Che Banca	CheInteressi!Subito 12 mesi	1,6425%	12 mesi	Offerta valida fino al 30/11/2010. Se si interrompe il vincolo prima della scadenza il rendimento scende allo 0,73%
Banca Ifis	Rendimax vincolato 2 mesi	1,680%	2 mesi	Non è possibile interrompere il vincolo prima della scadenza
Banca Ifis	Rendimax vincolato 3 mesi	1,752%	3 mesi	Non è possibile interrompere il vincolo prima della scadenza
Banca Ifis	Rendimax vincolato 6 mesi	1,825%	6 mesi	Non è possibile interrompere il vincolo prima della scadenza
Bardays	Bardays 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
Banca Ifis	Rendimax vincolato 9 mesi	1,898%	9 mesi	Non è possibile interrompere il vincolo prima della scadenza
Banca Ifis	Rendimax vincolato 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%.

### Evviva, arrivano i conti di deposito per i titolari di partite iva

Sono due i conti di deposito che possono essere aperti non solo dai privati ma anche da professionisti, imprese e commercianti. Oltre allo storico Rendimax di Banca Ifis che offre tassi fino al 2% netto, sulla scadenza a 12 mesi anche Che Banca ha lanciato un conto di deposito riservato ai titolari di partite

Iva. Si chiama Conto Deposito Business, non ha spese e offre un tasso di remunerazione sul deposito vincolato a 12 mesi del 1,6425% netto.

### 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 on line 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%.

I migliori pct venduti online sono quelli di Che Banca: offrono i tassi di interesse più alti (1,05% su due mesi 1,40% su 4 mesi e l'1,92% su 8 mesi) e possono essere interrotti prima della scadenza anche se in questi casi il rendimento è zero.

Con un'operazione di pronti contro termine il Cliente acquista un certo quantitativo di obbligazioni o di Titoli di Stato, con l'impegno della Banca a riacquistarli, a una data predefinita, ad un prezzo più alto di quello pagato. La differenza tra i due prezzi di acquisto e di vendita del pacchetto di titoli rappresenta la remunerazione sull'operazione. Normalmente le banche offrono come sottostante dell'operazione proprie obbligazioni quindi Che Banca confeziona pronti contro termine con obbligazioni Mediobanca e Fineco con titoli emessi da Unicredito. A differenza dei conti correnti i pronti contro termine non godono della garanzia del Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi. Per questo su questi strumenti le banche offrono rendimenti maggiori. Perché in caso di problemi non c'è nessun ente terzo che faccia da garante ultimo dell'operazione.

PRONTI CONTRO TERMINE A CONFRONTO				
Istituto proponente	Nome prodotto offerto	Tasso netto offerto	Durata del vincolo	Attenzione
Fineco	SuperSave 3 mesi	0,5475%	3 mesi	Pronti contro termine riservato ai clienti Fineco. Non è possibile interrompere il pct prima della scadenza.
Iwbank	IWSuperPower 90 Turbo 3 mesi	0,90%	3 mesi	In caso di interruzione anticipata del pct il rendimento è zero.
Fineco	SuperSave 6 mesi	0,73%	6 mesi	Pronti contro termine riservato ai clienti Fineco. Non è possibile interrompere il pct prima della scadenza.
Iwbank	IWSuperPower 180 Turbo 6 mesi	1,20%	6 mesi	In caso di interruzione anticipata del pct il rendimento è zero.
Fineco	SuperSave 12 mesi	0,9125%	6 mesi	Pronti contro termine riservato ai clienti Fineco. Non è possibile interrompere il pct prima della scadenza.
Che Banca	Pronti contro termine 2 mesi	1,05%	2 mesi	Offerta valida fino al 30/11/2010. In caso di interruzione anticipata del pct il rendimento è zero.
Che Banca	Pronti contro termine 4 mesi	1,40%	4 mesi	Offerta valida fino al 30/11/2010. In caso di interruzione anticipata del pct il rendimento è zero.
Che Banca	Pronti contro termine 8 mesi	1,92%	8 mesi	Offerta valida fino al 30/11/2010. 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.

Certo non siamo al bengodi della Spagna dove diverse banche premiano i nuovi correntisti con un tasso del 4,5% lordo, ma bisogna accontentarsi di quello che passa il

convento. Che per un correntista italiano significa poter arrivare sottoscrivendo Conto Sostenibile di Barclay's a un rendimento netto di poco superiore al 2 per cento.

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 14/12/2010. 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 14/12/2010. 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 0. 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	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

## Freedom, la butta sul sociale..

Tra i conti correnti che promettono tassi irresistibili non si può non citare l'ultima iniziativa tirata fuori dal cilindro di Ennio Doris. Un conto corrente che sulla carta offre il 2,20% netto. Peccato che poi leggendo bene tra le righe del messaggio pubblicitario questo rendimento su un capitale di 30 mila euro sia la metà e sia riconosciuto solo fino alla fine dell'anno. Questo perché Mediolanum Freedom non è un conto corrente classico, ma, e questo dovrebbe essere spiegato e scritto meglio, una polizza vita. Non essendo un conto corrente ha un meccanismo di funzionamento tutto particolare.

Sui primi 15 mila euro il rendimento di Mediolanum Freedom è infatti zero a differenza di un qualsiasi conto di deposito o conto corrente. Sui successivi 15 mila euro arriva al 2,2% ma per meno di tre mesi e solo sottoscrivendo la polizza Mediolanum Plus.

Trascorse 12 settimane il tasso lo decide Mediolanum trimestre per trimestre in base all'andamento del Fondo MEDIOLANUM FREEDOM FUND e di quanto decide di questo rendimento di trattenersi la Compagnia. E non è che la compagnia si trattiene bruscolini. Mediolanum può tenere per sé fino al 20% del rendimento del fondo.

La compagnia quindi non riconosce al sottoscrittore del conto Freedom un tasso di rivalutazione certo trascorso il brevissimo periodo promozionale. Ma lo riconosce a sé medesima: in caso di rendimento positivo della gestione del fondo può trattenere ogni tre mesi o un quinto del rendimento (il 20%) o lo 0,5%.

A titolo di esempio, nel caso in cui il rendimento conseguito dal fondo è pari al 4,00%, Mediolanum può trattenere fino allo 0,8%; nel caso il rendimento del fondo è pari allo 0,80%, la trattenuta potrà essere dello 0,5%.

Mediolanum ha raccolto 5,8 miliardi lo scorso anno con conto Freedom. La multa quindi che gli ha comminato l'Antitrust di 200 mila euro per «pratica commerciale scorretta» associata a una campagna pubblicitaria ritenuta poco corretta per Freedom non deve avergli pesato molto.



**Conto Mediolanum Freedom**  
Possiamo crescere tutti insieme.

CORRISPONDE AL

- 2,20% netto
- 3% lordo\*

- La remunerazione del 2,20% netto fino al 31 dicembre 2010 sulla giacenza oltre i 15.000 euro grazie alla polizza Mediolanum Plus;
- I fondi sono sempre disponibili senza nessun vincolo;
- un vero conto corrente con assegni, bancomat e carta di credito;
- operatività bancaria limitata;
- tutte le operazioni di prelievo bancomat gratuite.

INOLTRE PER OGNI NUOVO CONTO FREEDOM  
DIAMO UN MESE DI SCUOLA A UN BAMBINO DI HAITI

La compagnia, grazie a questo prodotto, è balzata ai primi posti nella classifica italiana del ramo vita. Forse per festeggiare questo successo o per attirare nuovi clienti è nata l'idea di devolvere 15 euro ai bambini di Haiti per ogni conto Freedom aperto perché recita lo slogan della compagnia "Possiamo crescere tutti insieme". Con 15,00 euro ad Haiti un bambino può andare a scuola per un mese. E grazie ai conti Freedom aperti (secondo i dati di inizio novembre) 463 bambini di Haiti andranno a scuola per un anno. E la Compagnia (Mediolanum e non tanto la fondazione Francesca Rava) incasserà un altro bel pacco di quattrini grazie agli oltre 5500 conti Freedom che è stato necessario aprire per sostenere questa iniziativa benefica.

Del resto il prodotto Freedom attira una marea di sottoscrittori. Al 30 settembre 2010 erano oltre 139 mila i conti Freedom aperti di cui circa la metà aperti quest'anno. E Mediolanum ha incassato finora la bellezza di 5634 milioni di euro di premi lordi grazie alla nuova produzione Vita generata dalle polizze abbinate al conto corrente Freedom. Nella relazione semestrale si parla del prodotto per quello che è e si parla dello scopo per cui è

stato concepito: vendere polizze vita. Ma nelle pubblicità questo non è poi tanto chiaro visto che il messaggio che si vuol far passare è che Freedom sia un conto corrente. Ma non tutti, anche se hanno frequentato più di un anno di scuola, vanno a leggersi le relazioni semestrali. O a leggere le note e noticine scritte in piccolo. L'importante è "crescere tutti insieme". Chi più, chi meno...

### **Cicala o Formica?**

L'investimento in conti deposito o conti correnti ad alta remunerazione ricordiamo che 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 o Etf obbligazionari. Con grande soddisfazione dei nostri Clienti. Che anziché accontentarsi dell'uovo oggi puntano alla gallina domani.

IL MIO NOME E' BOND

## RBS EMETTE UN BOND IN REAL BRASILIANI. SIETE PRONTI A BALLARE IL SAMBA BOND?

Giovanni Ponzetto



**Royal Bank of Scotland emette un bond a 3 anni in real brasiliano. La cedola è ghiotta: 8% all'anno. Ma è bene sapere che il cambio euro-real è molto ballerino... E che quindi il valore della cedola sarà pure importante ma il cambio ancora di più. E non va trascurato.**

**L'autore di questo articolo, Giovanni Ponzetto, è portfolio bond manager presso la Tokos di Torino.**

Da qualche giorno è stata collocata sul Mercato Obbligazionario Telematico (MOT), con un adeguato lancio pubblicitario, una obbligazione di Royal Bank of Scotland denominata in Real Brasiliano (codice ISIN NL0009599489), il cui prospetto è disponibile sul sito di Borsa italiana, [a questo indirizzo](#).

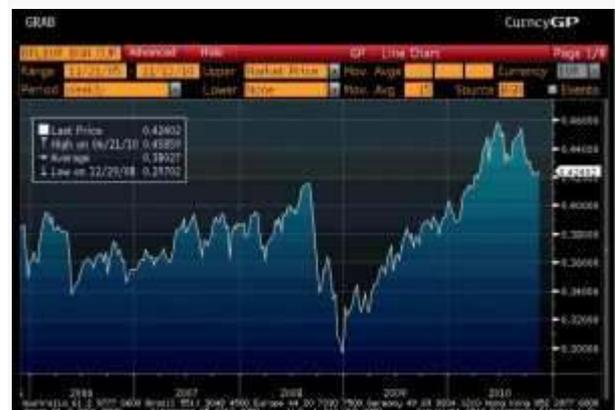
Il Real brasiliano, secondo le autorità locali, ha un problema: si è apprezzato troppo rapidamente (si legga qui se si intende approfondire l'argomento [in quest'articolo](#) pubblicato su Bloomberg nell'edizione internazionale).

Per disincentivare l'investimento finanziario da parte degli stranieri (come noi!), il ministero delle finanze locale ha aumentato la tassazione sui flussi di capitale provenienti dall'estero dal 4% al 6%, rendendo ulteriormente più costoso fare investimenti finanziari in Brasile.

Questo provvedimento rende più costoso e complicato l'investimento in titoli denominati in Real Brasiliani, ed il cambio si è in una certa misura adeguato perdendo il 7% dai primi di settembre.

Come tutte le obbligazioni in valuta, ha un "punto di pareggio": il BTP più vicino per scadenza, con cedola 2,25% novembre 2013, rende il 2,6% lordo, per cui perché mi convenga sottoscrivere l'obbligazione il Real Brasiliano deve perdere meno del 15% alla scadenza. Se perde di più, avrei fatto bene a tenermi il BTP; se perde meno o sale, avrò fatto meglio che con il BTP.

È bene precisare che investire in obbligazioni in valuta estera o investire in azioni dal punto di vista del rischio è più o meno lo stesso, dato che non ho nessuna garanzia di riavere alla fine almeno i soldi investiti.



Investire in Real è inoltre molto diverso se si è residenti in Brasile o all'estero.

Vediamo cosa comporta, prendendo ad esempio due investitori: il classico Signor Rossi, ed un certo Ronaldo Luís Nazário de Lima, personaggio dai trascorsi italiani ma nato ed attualmente residente in Brasile.

Che cosa riesce a fare dei suoi risparmi il Sig. Ronaldo? Può andare in banca, e comprare un titolo di stato locale dal rendimento lordo del 12%, una sorta di CTZ a tre anni locale dall'ISIN BRSTNCLTN6H6.

Il signor Mario Rossi, può comprare invece in sottoscrizione l'obbligazione di Royal Bank of Scotland denominata in Real Brasiliano, ad un rendimento dell'8%, sempre a tre anni. Se i due sono in confidenza, l'italiano darà al brasiliano del "gordo", ma il brasiliano potrebbe sempre rispondere "Certo, tu fai la dieta del rendimento!! Prendi tre punti all'anno meno di me!!!!" ; ma passato lo scambio di battute, uno dei due ha ragione?

Immaginiamo che il signor Rossi voglia ottenere lo stesso rendimento del suo amico: scartata, sotto le amorevoli carezze della compagna, l'ipotesi di fare un viaggio in Brasile, può provare a comprarsi il Real Brasiliano da qua; ma date le restrizioni ai flussi finanziari i costi di transazione sono elevati, e data la tassazione sui flussi di capitale, anche se non esistessero questi costi il rendimento per lui sarebbe 10% e non 12%. Per tagli piccoli, come quello del titolo RBS che è da circa 1.000 EUR, gli ulteriori costi renderebbero l'operazione rapidamente sconveniente. Probabilmente la Royal Bank of Scotland, in quanto intermediario, paga costi minori, ma ciò è vero anche per i biscotti che compro da Carrefour, e mica ho smesso di comprarli...



Non è quindi una sorpresa che il collocamento abbia avuto successo, anche

grazie ad un effetto scarsità. Oltretutto, la "fame di rendimenti" degli investitori finanziari ha ridotto i rendimenti possibili su tutto il mondo obbligazionario, e specie i piccoli investitori, che in genere possono solo accedere al MOT ed al massimo ad EUROT LX, sono specialmente penalizzati perché la possibilità per loro di accedere ad un numero adeguato di emittenti e scadenze è sempre più ridotto. (vedi ad esempio la Romania 8,5% quotata al TLX, isin XS0147466501, che rende significativamente di meno delle altre due Romanie quotate sul mercato OTC) .

Ho alternative, per investire a tasso fisso in Real Brasiliani? Sui mercati regolamentati, no, includendo tra i regolamentati anche TLX. E sull'Euromercato, il cosiddetto OTC, ho qualcosa?

Qua la cosa si fa più interessante: la BEI ha emesso nel 2008 un titolo in Real Brasiliani simile nel meccanismo a quello di RBS, con cedola 11,25% e scadenza nel febbraio 2013 (per i curiosi, l'ISIN è US298785EL69), il cui rendimento oggi è di circa l'8%. "Bello!!! " dice il Sig. Rossi; ma deve ricordarsi che questo titolo, invece di dare i flussi in Euro come il titolo RBS, paga i flussi in Dollari USA, per cui pagherà una commissione sul cambio; e inoltre, come al solito dovrà andare a patire presso gli intermediari che *per favore, per favore, per favore!!!, gli facciano comprare una cosa sull'Euromercato*. E loro non hanno nessun obbligo di soddisfarlo.

Se il sig. Rossi ha guadagnato nella sua vita come il suo conoscente Brasiliano, probabilmente avrà un intermediario compiacente, ma il piccolo-medio investitore, che vuole mettere non più del 2% in ciascun titolo rischioso, quasi sicuramente non può riuscirci.

Quanto rischia in teoria il sottoscrittore della RBS? Da altre obbligazioni dello stesso emittente (ad esempio la RBS 4,875% luglio 2015 Isin XS0526338693, che rende il 4%.... Ed ha taglio 50.000), sappiamo che ad oggi, lo scarto di rendimento che il mercato pretende per avere RBS al posto di un titolo dall'emittente ottimo, quale appunto la BEI, è

di circa **due punti e mezzo percentuali**; in via teorica quindi io sarei disposto a pagare la nuova obbligazione un prezzo vicino a 92,5, **circa 7 punti sotto il prezzo di collocamento**. Riuscirò a farlo? In un mondo ideale in cui tutti gli investitori potessero accedere a tutti gli strumenti finanziari simili fra di loro, sì.

Dal mio punto di vista personale, a me piacerebbe poterla comprare a 93, con buona pace di chi l'ha sottoscritta al collocamento; ma secondo la mia opinione non succederà, perché c'è, come detto sopra, un "plusvalore latente" nella quotazione al MOT con taglio minimo "umano", che rende le obbligazioni con queste caratteristiche più care in via permanente di obbligazioni equivalenti trattate sull'euromercato; le obbligazioni scadono, si sa, ed il trend in atto di emissioni solo più con taglio 50.000 (vedi FIAT) e spesso non quotate sul mercato domestico fa sì che questo premio cresca ulteriormente con il passare del tempo.

Io non ho opinioni sul Real Brasiliano o meglio la mia opinione vale quella del mio barbiere; ma al di là del rischio di cambio (che è bene tenere in debita considerazione e guardarsi bene il grafico di questa valuta pubblicato sopra), non mi sembra che questa emissione sia un pessimo affare, fatte salve tutte le avvertenze sopra e comprendendo bene il rischio a cui si è esposti.

## IL BAROMETRO SUI MERCATI

# I FULMINI NEL CIELO D'IRLANDA SPAVENTANO I MERCATI

Francesco Pilotti



***La parola ai grafici. Le ultime notizie sul fronte debito pubblico (soprattutto di paesi come Irlanda e Grecia) non sono positive e potrebbero vanificare la tendenza ascendente avviata nel mese di maggio dai mercati. Ma l'analisi tecnica lascia ancora qualche speranza se...***

L'onda lunga della crisi finanziaria che ha colpito il pianeta nel 2008 rischia di destabilizzare ancora i mercati finanziari.

Le Borse europee, che dall'inizio del 2009 avevano virato in positivo dopo due anni orribili, vedono affievolire quel clima di fiducia successivo al salvataggio varato da molti Stati nei confronti di numerosi istituti finanziari.

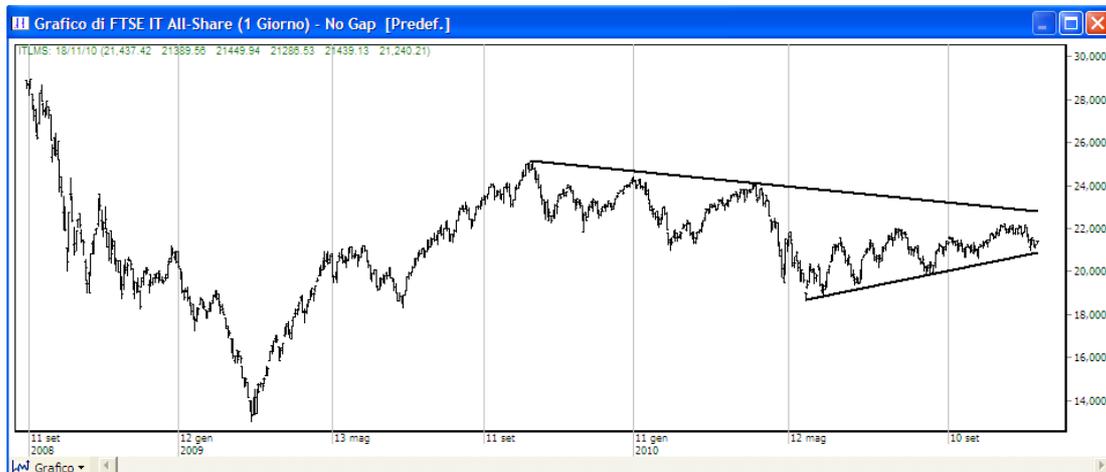
E oggi, come qualche mese fa, si torna a parlare di debito pubblico e di aiuti che l'Unione Europea dovrebbe sancire nei confronti di alcuni Stati europei, Irlanda e Portogallo in primis.

Dal punto di vista tecnico abbiamo già descritto negli articoli passati quanta

incertezza fosse presente sui mercati finanziari e ciò che sta accadendo in questi giorni non fa altro che dilatare i tempi necessari per dipanare questa intricata matassa.

Nel grafico seguente mostriamo ancora una volta quanto le quotazioni dell'Indice FTSE All Shares che rappresenta il mercato italiano siano all'interno di una figura comprendente un supporto ascendente e una resistenza discendente.

In questi giorni si sono incrociate due linee di tendenza più deboli a un livello prossimo ai 22.100 punti e le quotazioni attuali, 20.800 in questo momento, rafforzano la sensazione di debolezza e di propensione alle vendite.



Rimangono ora le due linee di tendenza più importanti, quelle descritte nel grafico che mostra come le quotazioni stiano seguendo ora la linea di tendenza inferiore nella speranza che quest'ultima sia abbastanza forte da reggere all'onda di pessimismo che sta colpendo in questi giorni i mercati finanziari.

In caso contrario l'indice tornerebbe velocemente fino ai 19.900 punti prima e i 18.500 punti successivamente annullando il trend ascendente in atto dallo scorso mese di maggio.

Un ritorno agli acquisti, invece, permetterebbe prima di raggiungere la linea di tendenza superiore che attualmente passa attorno ai 22.800 e, con l'aiuto magari di una quantità di scambi superiore alla media, oltrepassarla con obiettivi 24mila prima e 25mila successivamente.

Le due linee, comunque, andranno ad incontrarsi alla fine del mese di febbraio del 2011 a un livello compreso tra i 22.100 e i 22.200 e prima di allora ci sarà il momento della svolta.

Intanto la maggior parte dei nostri portafogli rimangono investiti a un livello compreso tra il

60 e il 70%, tanto quelli basati sull'analisi fondamentale quanto quelli mossi da indicatori statistici.

A quanti ci hanno chiesto negli scorsi mesi per quale motivo non aumentavamo l'esposizione sull'azionario abbiamo già risposto che preferivamo muoverci con cautela e oggi confermiamo più che mai che con questi mercati la prudenza non è mai troppa.

## QUELLO CHE GLI ANALISTI NON DICONO **ASTALDI, ALTRO CHE MAMMA LI TURCHI...**

Anna Iko



***Il gruppo di costruzioni romano vuole raddoppiare l'utile da qui al 2015 e a portare il fatturato da 2 a oltre 3 miliardi di euro. Puntando sul business delle concessioni e sulla diversificazione geografica perché in Italia le grandi opere devono sempre partire ma non partono poi quasi mai... Un'analisi della società.***

**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**

Proprio questa mattina il presidente del gruppo Astaldi, Paolo Astaldi, ha presenziato a Gebze in Turchia alla cerimonia della posa della prima pietra della nuova autostrada di 421 chilometri che unirà Gebze, nei pressi di Istanbul, a Izmir sulla costa egea del Paese.

Un'opera importante (realizzata da Astaldi insieme a cinque imprese locali) che segna il nuovo corso di questa società italiana ben decisa a puntare nei prossimi anni sulla diversificazione geografica internazionale ma anche sul business delle concessioni.

Un'opera che prevede un investimento di 6,5 miliardi di dollari, finanziato su base project finance, il cui ritorno è garantito da ricavi da gestione pari a 23 miliardi di dollari con una durata della concessione pari a 22 anni e 4 mesi.

L'iniziativa, la prima per importanza mai realizzata in concessione in Turchia, è una delle più significative sviluppate ad oggi a livello europeo.

La nuova tratta autostradale, di 421 chilometri, garantirà il collegamento di Gebze (vicino a Istanbul) a Izmir, sulla costa egea della Turchia, dimezzando gli attuali tempi di percorrenza in auto, superiori oggi alle otto ore.

Il progetto prevede inoltre la realizzazione di un ponte sulla Baia di Izmit, che si caratterizzerà in quanto ponte sospeso tra i più lunghi al mondo con una durata prevista dei lavori di 7 anni.



Un progetto che segna uno dei punti qualificanti del business plan 2010-2015 di Astaldi che punta a crescere all'estero e nel settore delle concessioni. E dà anche la misura di come mentre in Italia si parla di grandi opere ma poi non si va da nessuna parte (perché mancano i fondi, i politici non si mettono d'accordo, i cittadini delle aree interessate si oppongono...) all'estero si pensa a pianificare il futuro. I "turchi", quelli anticamente definiti arretrati e selvaggi e considerati quasi un pericolo, ora siamo noi, forse.

E nel settore delle costruzioni e grandi opere è in atto da qualche anno così uno spostamento sempre più massiccio delle imprese italiane verso le commesse all'estero.

Per non dipendere dai tempi lunghi delle decisioni della politica, dei pagamenti ritardati e delle infinite cause giudiziarie e contestazioni che si aprono a ogni cantiere. Infiltrazioni mafiose, comprese.

### Una società sempre più internazionale..

Il gruppo Astaldi è uno dei più affermati contractor in Italia e nel mondo, dove opera anche come promotore di iniziative in project finance e concessione: infrastrutture di trasporto, acqua ed energia rinnovabile, edilizia civile ed industriale sono le aree di prevalente interesse per le attività di contracting e di concessione sviluppate dal Gruppo. Dalla realizzazione di autostrade, ferrovie, metropolitane a quelle di impianti di produzione energetica, questa società realizza opere "chiavi in mano".

Quotata in Borsa dal giugno 2002, oggi Astaldi conta più di 11.000 dipendenti e contribuisce allo sviluppo di 23 Paesi nel mondo con più di 100 cantieri attivi per un'azienda che ha fatturato nel 2009 circa 2 miliardi di euro e dispone di un portafoglio ordini molto significativo.

Le commesse già acquisite nel settore delle costruzioni (che garantiscono utili sicuri e importanti) valgono già il 90% del fatturato del 2011 e il 70% di quanto previsto nel business plan 2012.

E in tempi di crisi delle grandi opere avere tutto questo fieno in cascina è molto importante.



Ma molto interessante è anche il valore del settore "concessioni" che viene stimato dagli analisti attualmente in circa 120 milioni di euro ma che potrebbe quasi triplicare come valutazione nel giro dei prossimi 2 anni grazie alla costruzione dell'autostrada Gebze-Izmir (attualmente non inserita nel portafoglio commesse per ragioni di attesa della definizione del piano di project financing) ed i progetti idroelettrici in America Latina.

### Ma quanto vale Astaldi? Ed è una scommessa interessante?

**Si punta sul business delle concessioni e sull'estero. Anche perché in Italia le grandi opere restano alla fine sempre al palo...**

Il nuovo business plan 2010-2014 prevede un utile netto in crescita del 17% all'anno che dovrebbe salire dai 62 milioni di euro dell'ultimo esercizio ai 135 previsti a fine ciclo.

E' uno degli obiettivi principali del nuovo piano industriale di Astaldi, approvato recentemente dal consiglio di amministrazione guidato dall'ad Stefano Cern.

Entro 5 anni il general contractor punta a raggiungere un utile operativo (ebit) di 300 milioni rispetto ai 170 milioni attesi a fine 2010, con una crescita media annua del 13%.

I ricavi dovrebbero invece passare dai 2 miliardi previsti alla chiusura del corrente esercizio a quota 3,1 miliardi (+10% l'anno).

Il portafoglio ordini dovrebbe infine raggiungere i 15 miliardi grazie soprattutto al forte incremento previsto nel settore concessioni dove le commesse dovrebbero passare dai 2,7 miliardi di fine 2010 ai 7 miliardi a fine 2015, con un tasso annuo di crescita superiore al 20%. Proprio questo business sarà uno dei principali driver di crescita per il gruppo.

«La presenza in Italia nei comparti di tradizionale interesse (metropolitane, autostrade ed edilizia sanitaria) verrà rafforzata nel breve termine dall'apertura ai mercati esteri nel comparto autostradale (autostrada Gebze-Izmir in Turchia) e dal potenziamento del settore acque (nuove iniziative in Cile e Centro America)» ha spiegato l'ad.

Per quanto riguarda la diversificazione geografica, i 15 miliardi di portafoglio ordini dovrebbero essere distribuiti per circa il 53% in Italia e per il rimanente 47% all'estero.

Quanto al debito, uno dei punti deboli di Astaldi ma che è connaturato al tipo di attività, il rapporto tra debito ed equity dovrebbe passare dall'1,2 di fine 2010 allo 0,7 di fine 2015, con un indebitamento finanziario netto che dovrebbe scendere per il settore costruzioni da 360 a 100 milioni.

Parallelamente quello delle concessioni passerà da 110 a circa 500 milioni. Complessivamente l'indebitamento passerà da 470 milioni di fine 2010 a 600 milioni.

Obiettivo nel tempo è quindi puntare a un fatturato suddiviso fra attività di costruzione (dove vi è un committente che paga il valore delle opere realizzate) e quella in concessione. In questo caso è Astaldi a sostenere il costo dell'opera ma in cambio ottiene dei proventi nel tempo per ammortizzare il costo sostenuto e trarne un profitto. Nel caso per esempio di una tratta autostradale il concessionario la realizza a proprie spese ma in cambio ottiene per un numero elevato di anni i pedaggi riscossi.

Ma Piazza Affari è cauta. Forse troppo.

Ma a vedere i prezzi di Borsa forse il mercato non sembra dare grande considerazione a questa società se si analizzano i multipli e il portafoglio ordini oltre che il business plan. Astaldi capitalizza attualmente (a 5,38 euro) circa 527 milioni di euro che secondo diverse banche d'affari (da Mediobanca a Unicredit) dovrebbe essere il solo valore dell'attività nelle "costruzioni" mentre il valore del settore "concessioni" è come se non esistesse.

La società viene, infatti, attualmente valutata dal mercato 8 volte gli utili 2010 e 6 volte gli utili previsti nel 2012.

Se poi si vuole valutare la società secondo il metodo della somma delle parti Astaldi è come se fosse attualmente valutata 6,5 volte gli utili senza considerare tutte le potenzialità del settore "concessioni". E' il mercato che è troppo cauto o c'è qualcosa che sfugge?

MATRICOLE

## ENEL GREEN POWER, UN COLLOCAMENTO CHE LASCIA I RISPARMIATORI AL VERDE...

Salvatore Gaziano



***Annunciata come l'ipo della riscossa la controllata dell'Enel nel ramo "energie pulite" esordisce a Piazza Affari deludendo i risparmiatori e andando sotto il prezzo di collocamento. Nonostante in zona Cesarini il prezzo fosse stato tagliato dell'11,11% portandolo da 1,8 a 1,6 euro. Mai fidarsi troppo della grancassa pubblicitaria...***

Pessimo esordio per Enel Green Power. Il primo giorno di quotazioni il titolo è arrivato a perdere fino al 4% ed è dovuta arrivare la "cavalleria" per riportare il titolo in parità a 1,6 euro.

E nella seduta seguente, complice anche l'andamento negativo di Piazza Affari, il titolo è tornato a scendere, arrivando a toccare quota 1,557 euro.

E pensare che nulla era stato trascurato per far apparire questo collocamento come un affare a leggere gli articoli e gli speciali che i vertici di Enel hanno "guidato" in queste settimane per convincere centinaia di migliaia di risparmiatori a diventare soci di questa controllata. Non un gesto in verità di solo altruismo ma la necessità di tagliare il debito in capo alla capogruppo come promesso al mercato.

Duemiliardi e seicento milioni l'incasso ottenuto grazie a questa Ipo e pazienza se l'obiettivo era di arrivare a 3 miliardi di euro.

Gli investitori istituzionali al momento del bisogno si sono quasi tutti dileguati e sono

stati i piccoli risparmiatori a sostenere il collocamento: oltre 340.000 persone.

Paginate e paginate di pubblicità e di articoli ai confini della "marchetta" o del giornalista in ginocchio hanno funzionato e d'altra parte per raggiungere l'obiettivo di fare cassa nulla è stato lasciato intentato.

Per collocare il titolo come ha ricordato il Wall Street Journal i vertici di Enel hanno ingaggiato "non una, non due, non cinque, ma dieci banche!".

Una potenza di fuoco necessaria per convincere i loro clienti a sottoscrivere le azioni, prospettando l'affare.

Un disturbo non gratuito visto che per questo "lavoretto" le banche del consorzio si sono spartite quasi 50 milioni di euro di commissioni (l'1,85%).

Fino a una settimana fa l'ordine di scuderia era di piazzarne le azioni a una forchetta di prezzo fra 1,8 e 2,1 euro.

Ma giorno dopo giorno, pur se il periodo di collocamento è stato fra i più lunghi degli ultimi tempi, ci si è accorti che nemmeno a

1,8 euro si riuscivano a vendere le azioni agli investitori più smalziati, gli istituzionali.

Si è proceduto quindi all'happy hour del collocamento con il prezzo sceso a 1,6 euro nella giornata di giovedì scorso. Gli ordini degli istituzionali a quel punto si sono un po' mossi ma molto pigramente.



Tutto questo affare che i quotidiani italiani raccontavano ai risparmiatori col titolo descritto come qualcosa quasi di indispensabile da avere in portafoglio e dal rendimento del 6% "garantito" evidentemente non li ha convinti nello stesso modo. O forse non leggono tutti i giornali italiani, finanziari e non...

D'altra parte siamo sinceri per un giornale italiano non è facile parlare male o mettere dei dubbi ai proprio lettori sull'Enel.

Uno dei veri big spender pubblicitari e che nelle prossime settimane assegnerà il budget media triennale 2011-2013 per la cifra prevista di **250 milioni di euro fra Italia e Spagna.**

Tra l'altro in Spagna la figuraccia dell'esordio di Enel Green Power è stata quasi "nucleare". In apertura il titolo è crollato di quasi il 19% a causa di un ordine al meglio che non ha trovato alcuna controparte se non in uno scaltro operatore di Ubs che ha acquistato a quel prezzo tutta la partita posta in vendita.

Qualche giornale in verità aveva espresso qualche dubbio su tutta questa convenienza

"lato risparmiatore" per questo collocamento come in questo articolo ([visibile qui](#)) pubblicato su "**Il fatto quotidiano**".

Ma guarda caso dopo l'uscita dell'articolo è arrivata la minaccia da parte dell'ufficio stampa di Enel di revocare la pubblicità. Una decisione poi rientrata dopo che il giornale aveva pubblicizzato il "fatto" ma che dà la dimensione del confine poco sottile fra informazione finanziaria "pura" e "impura" in una stampa sempre più condizionata dai grandi inserzionisti pubblicitari dato che il fatturato maggiore arriva da lì e non certo dalle vendite in edicola.

Ma chi vende "sottoprezzo" le Enel Green Power si domandano molti risparmiatori delusi da questo esordio? E' la solita storia.

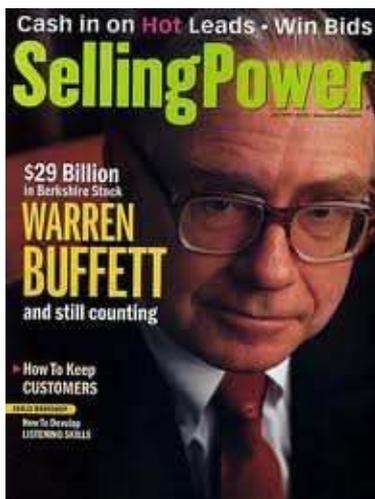
Chi specula al ribasso e chi vuole liberarsi (magari fra gli stessi istituzionali) di pacchetti di azioni che ha dovuto comprare contro voglia magari per fare qualche favore a qualche banchiere insistente o molto convincente.

Intanto Fulvio Conti, l'ad di Enel, si è detto "molto soddisfatto per il risultato dell'Ipo e dell'ingresso di fondi di lungo periodo e investitori importanti che rendono stabile l'azionariato".

Il manager è convinto che "nel corso dei prossimi mesi il titolo Enel Green Power spiccherà per le sue performance" e ha giudicato l'esordio "buono se confrontato con altre società energetiche competitor quotate quest'anno". Insomma quasi un successo. A guardare il bicchiere mezzo pieno. Quello di chi ha venduto le azioni...

La ragione per cui quasi sistematicamente a ogni collocamento (e anche a questo) abbiamo spiegato ai nostri clienti di stare **alla larga.**

Quando il prezzo di un'azione lo fa il venditore e non il mercato (come accade nelle moderne Ipo) questi possono essere i risultati.



Warren Buffet insegna: *“E’ quasi impossibile matematicamente immaginare che fra le centinaia di cose che sono fatte per collocare un titolo in Borsa in un dato giorno proprio il prezzo più conveniente sia fra le leve più utilizzate da un venditore esperto che conosce bene la società e la vuole piazzare a un acquirente molto meno esperto”.*

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 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, nè 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 19 novembre 2010