



## **E LA NAVE VA... FUORI DALLE SECHE L'ECONOMIA PROVA A RIPARTIRE (MAGHREB E MEDIO ORIENTE PERMETTENDO)**

Il peggio è passato? E dove vanno i mercati? Dall'azionario all'obbligazionario, dall'Italia alla Cina proviamo a vedere cosa c'è nel futuro dei mercati mondiali con Maria Paola Toschi, market strategist di Jp Morgan Asset Management. Che punta soprattutto sull'azionario: "perché nei prossimi 6-12 mesi dovrebbe restituire rendimenti più alti rispetto all'obbligazionario e alla liquidità. La politica monetaria non restrittiva e tassi d'interesse contenuti favoriscono il passaggio dalla liquidità ad asset più rischiosi. E l'economia reale sembra essersi rimessa in marcia.."

(da pagina 2 a pagina 8)

### **SOMMARIO:**

**PAG. 2**

L'inchiesta

**E LA NAVE VA... FUORI DALLE SECHE L'ECONOMIA PROVA A RIPARTIRE**

di Salvatore Gaziano

**PAG. 9**

Conti Deposito

**CONTI DI DEPOSITO E PRONTI CONTRO TERMINE: PER I NUOVI CLIENTI SI' CHE E' TUTTO UN ALTRO INTERESSE**

di Roberta Rossi

**PAG. 16**

Il mio nome è Bond

**Tasso fisso o fesso? La carica dei bond corporate decennali...**

di Salvatore Gaziano

**PAG. 19**

Il barometro sui mercati

**TRIPOLI, NON E' PIU' IL BEL SUOL D'AMORE...**

di Francesco Pilotti

**PAG. 21**

Quello che gli analisti non dicono/1

**SIAS, SE QUESTO E' IL PEDAGGIO DA PAGARE...**

di Salvatore Gaziano

**PAG. 23**

Quello che gli analisti non dicono/2

**RCS MEDIAGROUP, DIEGO DELLA VALLE E LA CARTA MALEDETTA**

di Salvatore Gaziano

## L'INCHIESTA



## E LA NAVE VA... FUORI DALLE SECHE L'ECONOMIA PROVA A RIPARTIRE

*Il peggio è passato? E dove vanno i mercati? Dall'azionario all'obbligazionario, dall'Italia alla Cina proviamo a vedere cosa c'è nel futuro dei mercati mondiali con Maria Paola Toschi, market strategist di Jp Morgan Asset Management. Che punta soprattutto sull'azionario: "perché nei prossimi 6-12 mesi dovrebbe restituire rendimenti più alti rispetto all'obbligazionario e alla liquidità. La politica monetaria non restrittiva e tassi d'interesse contenuti favoriscono il passaggio dalla liquidità ad asset più rischiosi. E l'economia reale sembra essersi rimessa in marcia.."*

**Salvatore Gaziano**

**E**ra l'inizio del settembre del 2008.

E uno tsunami stava per abbattersi sulle Borse di tutto il mondo con il fallimento della banca d'affari Lehman Brothers, evidenziando in modo clamoroso come la crisi finanziaria avesse raggiunto un livello "sistemico" ben al di sopra di quello che la maggior parte degli investitori (e la maggior parte dei presunti esperti) potesse immaginare.

Due anni e mezzo dopo i minimi da fuggi fuggi generale toccati nel marzo 2009 e i massicci interventi di sostegno finanziari avviati prima negli Stati Uniti e poi in altre parti del mondo, le Borse Mondiali (se si osserva l'andamento dell'indice MSCI World, vedi grafico sotto) si può dire che siano

riuscite finalmente a ritornare ai livelli precedenti il crac Lehman pur se l'andamento dei singoli mercati è stato ampiamente variegato.

Se si guarda l'indice delle Borse Mondiali il recupero dai minimi è stato, infatti, nel periodo marzo 2009/febbraio 2011 di quasi il 78% e per rivedere i massimi dell'ultimo decennio (segnati nel 2007) occorrerebbe attendersi un rialzo ulteriore di oltre il 22%.

	Indice attuale	distanza % dai MINIMI	Minimo		distanza % dai MASSIMI	Massimo	
MSCI USA	1259	95,50	644	13/03/2009	-15,50	1490	12/10/2007
Msci Germania	713	84,24	387	13/03/2009	-23,17	928	13/07/2007
Msci Italy	820	76,34	465	13/03/2009	-48,20	1583	18/05/2007
Msci WORLD	937	77,80	527	13/03/2009	-22,31	1206	13/07/2007
Msci Emerging	47284	109,92	22525	13/03/2009	-13,83	54872	02/11/2007
MSCI Europe	1219	70,97	713	13/03/2009	-25,67	1640	13/07/2007

Per la Borsa Italiana se il recupero dai minimi è stato simile a quello delle Borse Mondiali, è invece molto più ampia la distanza dai massimi dato che siamo sotto ancora del 50% rispetto ai prezzi massimi di Piazza Affari segnati nel 2007.

Sono naturalmente le Borse dei Paesi Emergenti quelle che hanno recuperato di più dai minimi (+110%) ma anche più vicine ai massimi precedenti (la distanza è di circa il 14% come per la Borsa americana). E in Europa brilla naturalmente la capacità di recupero della "locomotiva" tedesca con la Borsa di Francoforte fra le più vicine ai massimi assoluti.

Risulta evidente come l'andamento delle Borse per quanto possa sembrare erratico trova quindi (e l'andamento degli indici ne è una prova) una forte relazione con la capacità di ciascuna nazione o area di essere più o meno competitiva a livello globale. Un mix di credibilità finanziaria, sostenibilità del debito pubblico e dei debiti privati, trend demografici, consumi interni, crescita economica, capacità di attrarre flussi d'investimento...

Può essere perciò molto interessante discutere dell'attuale momento con chi proprio dell'analisi globale delle economie e delle Borse è un'esperta come **Maria Paola**

**Toschi, market Strategist di J.P. Morgan Asset Management** in Italia.

Secondo Maria Paola Toschi lo scenario mondiale per i prossimi mesi appare chiaro. I segnali, anche se in qualche caso contrastanti, permettono di escludere un ritorno alla recessione e mettono in luce una lenta ripresa dell'economia soprattutto negli Stati Uniti mentre i Paesi emergenti viaggiano a ritmi sostenuti. Il 2011 dovrebbe essere l'anno della ripresa e per questa ragione le sue preferenze vanno verso i settori ciclici.

In questa lunga intervista con la strategist di J.P. Morgan Asset Management analizziamo quindi lo scenario attuale e le prospettive dei mercati, toccando tutti gli argomenti "caldi" e che rappresentano i quesiti più importanti con cui un qualsiasi investitore si trova a fare i conti nella costruzione di una qualsiasi strategia d'investimento.

Un'opinione importante che può aiutare a inquadrare l'attuale momento dei mercati al di là delle strategie che ciascun investitore o consulente finanziario decida poi di seguire perché quando si parla di previsioni future è sempre bene ricordare che ci si muove nel terreno delle probabilità e non delle certezze come correttamente ricorda anche Maria Paola Toschi.

**Maria Paola Toschi, market Strategist di J.P. Morgan Asset Management in Italia.** Una studiosa dei mercati che può vantare una più che ventennale esperienza di analisi finanziaria in primarie istituzioni come Banca IMI (successivamente confluita in Intesa San Paolo) dove dalla posizione iniziale di analista del mercato azionario è passata a occuparsi di macroeconomia e asset allocation in un gruppo fra i più importanti al mondo fra le società di gestione del risparmio.

**Salvatore Gaziano:** “Il finale dello scorso anno sembrava segnare il primato dei Paesi Emergenti a sfavore dei Paesi Sviluppati. Di alcuni settori (automobilistico, risorse di base, lusso...) rispetto ad altri (bancario, finanziario, assicurativo). Il 2011 sembra invece andare nella direzione opposta nel segno del recupero delle Borse dei Paesi Sviluppati rispetto agli Emergenti e dei settori (e delle Borse) più bastonate nel 2010. Siamo in presenza di un rimbalzo o quella che è in atto è una vera e propria rotazione settoriale”?

**Maria Paola Toschi:** “L’andamento borsistico del mese di gennaio è la diretta conseguenza di alcuni shock che avevano negativamente impattato sul finire dell’anno soprattutto nel contesto europeo. Ma è anche la conferma di alcuni trend importanti che sembrano prendere sempre più corpo.

In particolare il finale del 2010 aveva visto i mercati scontare anche pesantemente non solo le preoccupazioni sui debiti sovrani di alcuni Paesi Europei ma le conseguenze che avrebbero potuto avere forti misure di contenimento del debito per riportare la situazione sotto controllo con un inevitabile effetto contagio al livello settore bancario e poi all’intero mercato l’azionario e obbligazionario.

La situazione si è poi stabilizzata, e il mercato è uscito dalla fase più acuta di

preoccupazione dello scorso dicembre. E si è creato ora un contesto dove sembra meno forte il rischio di contagio grazie all’avvio di politiche e discussioni a livello comunitario che sembrano voler affrontare la situazione in modo giudicato più convincente dai mercati.

Questa situazione di stress si è poi allentata grazie soprattutto ad alcuni trend che sembrano confermare un’accelerazione dell’economia. Nulla di eclatante, ancora. Ma soprattutto dagli Stati Uniti sono arrivate notizie positive riguardo un qualche segnale di ripresa dei posti di lavoro. Inoltre gli ultimi interventi di politica monetaria e fiscale per stimolare l’economia e allentare la tensione sui mercati finanziari hanno iniziato a produrre qualche effetto”.

**Gaziano:** “Come considerare il forte recupero messo a segno allora da alcuni settori come il bancario che ha fatto rimbalzare, e non di poco, Piazza Affari”?

**Toschi:** “Il venir meno delle preoccupazioni sulla tenuta del sistema ha sicuramente favorito per reazione proprio i settori (banche e finanziario) o i Paesi (Italia, Spagna, Portogallo..) che avevano sofferto di più sul finire dell’anno da questo stato di allarme sui conti pubblici. Ma questa tendenza e rimbalzo non modifica la nostra visione a lungo termine poiché il nostro focus resta ancora sui quei trend a livello globale che ci sembrano più delineati.

Sui mercati europei la visione è più ottimista perché alcune gravi preoccupazioni sono in parte rientrate e si sta lavorando a degli strumenti per fronteggiare eventuali altre situazioni di crisi. Si sta lavorando a nuovi “stress test” per monitorare lo stato di salute degli istituti bancari europei ma anche a nuovi strumenti per fronteggiare eventuali crisi. Si stanno facendo dei passi in avanti verso il rafforzamento del sistema bancario europeo o almeno verso una sua minore vulnerabilità.

Ma sul settore bancario (che ha un peso importante sul listino italiano) manteniamo comunque qualche cautela poiché in particolare se si guarda all’Europa rispetto agli Stati Uniti crediamo che sul Vecchio



*Continente sia ancora alto il rischio di ulteriori ricapitalizzazioni”.*

**Gaziano:** “Nel caso dei Paesi Emergenti il 2011 sembra iniziare particolarmente male per l’India (-11%) mentre fra le Borse migliori c’è proprio l’Italia (+12%) trainata in verità soprattutto dai finanziari. Ci sono ragioni particolari che possono spiegare queste performance così divergenti e pensa che il 2011 possa segnare l’anno della riscossa per Piazza Affari?”

**Toschi:** “È prematuro fare una valutazione di questo tipo. Su Paesi come l’Italia ha giocato certo a favore la minore vulnerabilità del debito pubblico rispetto ad altri paesi europei mentre per molti Paesi Emergenti ha pesato negativamente la ripresa dell’inflazione.

*Bisogna poi tener conto che molti Paesi emergenti nel 2010 e nel 2009 avevano corso molto con salite quasi senza soste. E’ arrivata ora una maggiore cautela e qualche presa di beneficio. Ma non crediamo che questa correzione dei Paesi Emergenti debba preoccupare più di tanto.*

*Se guardiamo nel lungo periodo alla crescita demografica ed economica noi crediamo infatti che nelle strategie d’investimento non si possa prescindere dai Paesi Emergenti. Ed è ben difficile pensare che l’Italia possa sovraperformare nel lungo periodo questi Paesi al di là di un movimento nel breve termine”.*

**Gaziano:** “Quali sono i vostri Paesi Emergenti preferiti?”

**Toschi:** “I paesi che ci piacciono di più sono la Cina e l’India pur se a breve potrebbero soffrire ancora delle strategie di contenimento dell’inflazione. Che vanno però viste come mosse positive poiché dovrebbero scongiurare un eccessivo surriscaldamento di queste economie come invece era accaduto nel passato quando l’iper inflazione aveva alla fine prodotto risultati catastrofici sui Paesi Emergenti che ne erano stati colpiti. In questa fase sui Paesi Emergenti consigliamo comunque un’ampia diversificazione poiché è un mondo molto articolato con Paesi

*profondamente diversi. Stiamo valutando per esempio con favore tutta quell’area denominata Asean che riunisce Paesi del sud est asiatico come Brunei, Cambogia, Filippine, Indonesia, Laos, Malesia, Myanmar, Singapore, Thailandia e Vietnam. Un’area di libero scambio con quasi 600 milioni di abitanti, un mercato quindi molto vasto, trend demografici molto forti e un livello di inflazione meno forte di quello delle aree vicine considerata anche la ricchezza di materie prime detenute”.*



**Gaziano:** “Quali saranno secondo voi i temi forti del 2011 nell’azionario”?

**Toschi:** “Il tema del 2011 crediamo che sia l’accelerazione della ripresa e questo dovrebbe premiare quindi i titoli legati al ciclo economico.

*Si dicono ciclici i titoli azionari che si muovono in linea con le oscillazioni generali dell’economia. I loro prezzi saranno alti in un ciclo economico di crescita, molto bassi in caso di recessione. Esempi di titoli ciclici sono quelli automobilistici, delle costruzioni e delle società manifatturiere (ndr).*

*Come aree geografiche le nostre preferenze vanno verso gli Stati Uniti e in maniera più selettiva rispetto al passato verso i Paesi emergenti. Ma anche in Europa crediamo ci siano storie dal potenziale interessante e con aree di valutazione appetibili.*

*Il tema centrale sarà comunque la campagna risultati che è ancora all'inizio in Europa mentre negli Stati Uniti ha confermato la ripresa.*

*Riguardo le Borse come Piazza Affari o quella spagnola nel primo mese dell'anno valuterai l'exploit, peraltro concentrato sui settori che maggiormente avevano patito il calo di fiducia, come una reazione all'eccessivo pessimismo che si era diffuso.*

*C'è una maggiore fiducia sulle capacità di ripresa ma una valutazione complessiva positiva è ancora prematura poiché gli elementi di vulnerabilità esistono ancora e quindi è necessaria una certa cautela.*

*Ora si è assistito a un parziale rientro dai minimi ma i percorsi di risanamento sono lunghi e complessi. Adesso non sembra più probabile come a dicembre del 2010 il default di uno Stato sovrano europeo o una crisi dell'euro ma il processo di risanamento è ancora lungo e passa attraverso tagli alla spesa pubblica e ricapitalizzazioni che potrebbero pesare sulla ripresa.*

**Gaziano:** **“Qual è la vostra asset allocation consigliata attualmente sui mercati azionari? Quali Borse (e settori) preferite e cosa invece sotto pesare? E come giudicate le attuali valutazioni delle principali Borse? Quali le più sottovalutate dal punto di vista dei fondamentali?”**

**Toschi:** *“Le nostre preferenze vanno prima di tutto verso gli Stati Uniti, il Paese che ci sembra più avanti sulla strada della ripresa e poi manteniamo un forte focus sui Paesi Emergenti. Nel contesto globale sicuramente alcuni mercati europei meritano attenzione e in particolare la Germania.*

*Come temi d'investimento preferiamo le storie di ristrutturazione o le aziende con un forte focus sui Paesi emergenti come alcuni settori che ancora possono essere dei temi interessanti da cavalcare. Penso per esempio al lusso ma anche al settore farmaceutico (che ai prezzi attuali presenta multipli storicamente molto bassi) considerati i*

*potenziali di crescita dei paesi emergenti anche a livello sanitario”.*

**Gaziano:** **“Qual è il giudizio che date come investitori globali del mercato azionario italiano?”**

**Toschi:** *“La Borsa italiana è un mercato relativamente marginale a livello mondiale sia in termini di peso che di posizionamento dei vari comparti. Esistono certo alcune aziende presenti in settori importanti come nel lusso ma questo non fa di Piazza Affari una Borsa molto specializzata. Sull'Italia ci aspettiamo però una forte ripresa delle attività di fusioni e acquisizioni e questo potrebbe premiare le storie di ristrutturazione”.*

**Gaziano:** **“Azioni o obbligazioni, dove vanno le vostre preferenze per il 2011?”**

**Toschi:** *“Noi pensiamo che ancora per il 2011 le aspettative più interessanti si concentrino più sull'azionario che sull'obbligazionario. Il 2009 è stato caratterizzato da un forte rally mentre il 2010 è stato all'insegna del recupero. Nel 2011 si entra più nel vivo della ripresa economica e questo dovrebbe far emergere il maggior valore che è presente nell'azionario.*

**Gaziano:** **Riguardo ai “fondamentali” sempre più gestori e investitori si domandano se quest'aspetto negli ultimi anni ha perso importanza nella definizione delle strategie d'investimento a favore di scelte più basate sul momentum dei titoli e dei settori o delle Borse. In particolare sembra sempre più emergere il fatto che la struttura mondiale dei grandi investitori si è sempre più spostata verso una gestione hedge e real value, quindi dove il focus sui singoli settori è molto forte, come dimostra il 2010 (auto, lusso, chimica) e pure il sell-off sugli stessi e le ricoperture estreme (ad esempio su financials e utilities a gennaio) dove ignorare del tutto alcuni settori diventa sempre più fatale (o vincente) nel breve. Qual è la sua opinione al riguardo: rispetto a quando ha iniziato a lavorare in questo settore come è**

**cambiato l'approccio all'analisi dei mercati?"**

**Toschi:** *"E' vero che negli ultimi 2 anni l'analisi fondamentale classica non sempre ha pagato. I mercati sono, infatti, rimasti condizionati soprattutto dai trend macro e dall'andamento del ciclo economico. Ma nel tempo abbiamo osservato che le aziende di qualità tendono a sovraperformare gli indici e crediamo che questa tendenza dovrebbe riprendere quando i mercati si normalizzeranno maggiormente e saranno meno preoccupati dalle situazioni contingenti.*

*Molti eventi "shock" e legati alle turbolenze dei mercati in questi anni hanno sicuramente condizionato i mercati ma crediamo che occorra sempre distinguere fra breve e lungo termine e in un orizzonte adeguato ritengo che le aziende di valore tendano a sovraperformare".*

**Gaziano:** **"Il mercato obbligazionario dalla scorsa estate non sembra essere stato caratterizzato da una tendenza definita e anche questo scorcio del 2011 non sembra mostrare una chiara tendenza. Paura dell'inflazione (soprattutto nei paesi emergenti) e di risalita dei tassi si confrontano con la necessità di collocare da parte di emittenti privati e pubblici una quantità molto elevata di carta nei prossimi mesi mentre i timori per la debolezza di alcuni Paesi dell'Unione Europea si sono allentati ma non possono considerarsi definitivamente superati. Qual è lo scenario che vede per il mercato obbligazionario? "**

**Toschi:** *"Per i titoli governativi siamo vicini ai minimi storici dei prezzi nel lungo periodo e questa situazione rispecchia una certa preoccupazione che il mercato sta scontando.*

*Se si guarda alle scadenze c'è da attendersi un aumento della carta collocata sul mercato e il premio al rischio attuale è molto basso. E questo giustifica quindi possibili ulteriori discese del corso dei titoli e una salita dei rendimenti.*

*Per il 2011 noi non ci aspettiamo un significativo aumento dei tassi ma crediamo comunque di essere alla vigilia di rialzi più strutturali della curva dei rendimenti.*

*Gli ultimi episodi del 2010 hanno dimostrato che anche verso i titoli governativi tradizionali i rischi ci sono e consigliamo perciò una certa cautela. Muovendosi con un approccio diverso a caccia di opportunità anche in altre asset class come, per esempio, i titoli corporate o dei paesi Emergenti o l'high yield soprattutto fra i titoli americani. I differenziali si sono ristretti a livelli precedenti al fallimento Lehman. Sebbene gran parte del rischio di insolvenza sia stato rimosso, c'è ancora della "linfa" di valore nel mercato.*

*Riguardo il comportamento da parte delle banche centrali non ci sono aspettative di forti rialzi. E anche l'inflazione nei Paesi Sviluppati non è storicamente così elevata".*

**Gaziano:** **"Comunque, per l'investitore obbligazionario, quali sono i temi più interessanti?"**

**Toschi:** *"Nei bond, le sole categorie vincenti nel 2010 sono state quelle a maggior rischio, cioè gli high yield e gli emerging markets.*

*I paesi emergenti, in particolare, oggi sono in una posizione economica e fiscale migliore rispetto a un anno fa. Inoltre si prospetta un aumento della divergenza nella crescita tra aree emergenti e sviluppate, con le prime che stanno ancora trainando la ripresa globale, mentre i paesi sviluppati devono gestire prospettive di sviluppo moderato e di rientro del debito.*

*Poi gli emerging godono di consistenti flussi di capitali che stimolano investimenti e creano occupazione. Questo scenario ci induce a ritenere che offrano interessanti prospettive di rendimento. Un interesse aumentato dal fatto che le valute locali hanno spazio di apprezzamento e che questa classe di attivi, malgrado la crescente attenzione, sia ancora sottorappresentata nei portafogli globali".*

**Gaziano:** Riguardo le obbligazioni come interpreta le richieste da parte soprattutto del governo tedesco di far partecipare anche i privati alle “perdite” a partire dal 2013. E in particolare come potrebbe tradursi sui titoli obbligazionari emessi dagli istituti di credito? “.

**Toschi:** “I titoli emessi dal 2013 in poi dovranno contenere una clausola che dia il potere all’autorità di vigilanza (quindi Banca d’Italia per gli istituti nazionali) di convertire o svalutare i titoli se si verifica un evento scatenante (trigger event). Per ora si tratta ancora di proposte ma certo questo scenario contribuirà a rendere più rischioso rispetto al passato l’investimento obbligazionario e in particolar modo per quel concerne i titoli subordinati che fino al recente passato il mercato ha giudicato generosamente”.

**Gaziano:** “E riguardo ai rapporti di cambio che evoluzione vi aspettate?”

**Toschi:** “Riguardo ai rapporti di cambio vediamo l’area attuale euro/dollaro fra 1,30 e 1,40 come una zona di trading grande e obiettivamente diventa sempre più difficile fare scommesse sui cambi poiché sono troppe le variabili da tenere in considerazione.

*In questo momento sta prevalendo sui mercati l’idea che l’Europa stia più attenta al contenimento dell’inflazione mentre gli Stati Uniti puntino più sulla crescita. E questo scenario dovrebbe sostenere l’euro anche in un contesto di vulnerabilità. Ma se si confronta il dollaro con un ampio paniere di valute si vedrà che il biglietto verde è vicino ai minimi storici. Peraltro la stessa politica monetaria realizzata dalla Fed contribuisce ad alimentare questa debolezza.*

*Per le valute dei Paesi Emergenti riteniamo possibili invece ancora delle buone rivalutazioni confermate anche dai tentativi attuati di frenare la speculazione attraverso diverse misure monetarie. Misure che hanno più impatto nel breve termine che nel lungo”.*

**Gaziano:** “Il 2010 è stato l’anno delle materie prime. Ritenete che anche nel 2011 questo tema resterà forte?”

**Toschi:** “Riguardo le materie prime reputiamo che il 2011 dovrebbe essere ancora un anno favorevole e questa asset class ci piace poiché aiuta a proteggersi dall’inflazione. Cerchiamo di proporre un approccio bilanciato e per questo consigliamo di puntare su panieri più che su singole commodity.

*Restano comunque forti le materie prime legate ai metalli industriali e all’energia considerati anche episodi di scarsità offerta che creano pressioni al rialzo e quelle legate all’alimentare. Ma anche i metalli preziosi in un contesto di permanere dell’incertezza possano avere un ruolo nel proteggere la propria posizione in caso di un rinnovarsi delle turbolenze”.*



## CONTI DEPOSITO

# CONTI DI DEPOSITO E PRONTI CONTRO TERMINE: PER I NUOVI CLIENTI SI' CHE E' TUTTO UN ALTRO INTERESSE

Roberta Rossi



***Conti deposito, pronti contro termine, conti corrente con buona remunerazione. Decidere come investire la liquidità non è facile e per districarsi fra le varie offerte vi presentiamo cosa offre il "convento" con alcuni consigli...***

Entra nel vivo la caccia al cliente da parte degli istituti bancari che a suon di nuove offerte su conti di deposito, pronti contro termine rigorosamente on line e conti correnti ad alta remunerazione, cercano di aumentare le somme in giacenza per poi cercare di piazzare ai clienti tutti i loro ben più remunerativi prodotti bancari.

Sul piatto le banche offrono, ma solo per un periodo limitato, interessi di sicuro interesse visti i livelli di tassi attuali.

Ma l'offerta ha sempre incorporata la data di scadenza. Ha un termine e spesso è anche riservata.

Trascorso il periodo promozionale, gli interessi scendono. Tanto che alcuni investitori sono arrivati a praticare lo zapping tra i conti di deposito per cavalcare tutte le promozioni riservate ai nuovi clienti, tanto aprire e chiudere un conto di deposito non costa nulla.

E' un parcheggio della liquidità remunerativo (quale banca offre il 2% netto sulla giacenza

di conto corrente?), flessibile (i soldi sono sempre disponibili) sicuro (i depositi sono protetti fino a 103 mila euro dal Fondo di Tutela dei Depositi Interbancari) conveniente (aprire un conto di deposito e poi chiuderlo non costa nulla).

Certo il cliente opportunista che salta da un'offerta all'altra non è certo il cliente ideale che hanno in mente gli uffici marketing delle banche che mirano a attirare la clientela con tassi di interesse fuori mercato sperando che compri nel tempo altri prodotti finanziari: prestiti, leasing, fondi, e chi più ne ha più ne metta. Del resto il conto di deposito è un parcheggio della liquidità. Non lo si può mica usare come il deposito di zio Paperone.

### **lwbank: stai con me un anno e ti regalo il telefonino**

L'offerta più interessante del momento per chi si appresta ad aprire un conto di deposito è targata lwbank. Il conto di deposito si chiama lwpower. E come nella migliore tradizione della casa l'offerta è riservata ai nuovi clienti.

O ai vecchi clienti che però apportano nuova liquidità.

A chi porta in Iwbank liquidità fresca la banca offre un tasso di interesse netto del 2,75% per un anno.

Più un telefonino del valore di 550,00 euro come premio speciale ai chi non tocca i soldi per un anno e deposita almeno 250 mila euro.

I vecchi clienti si devono accontentare di molto meno ovvero l'1,9% sul deposito vincolato a un anno. Su scadenze inferiori invece l'offerta di Iwbank con Iwpower non è certo la migliore su piazza (l'1,20% sul deposito a sei mesi e lo 0,65% netto a tre mesi).

Tutti gli istituti di credito da noi monitorati (Banca Ifis, Che Banca, Ing Direct, Banca Santander) offrono rendimenti più alti sui conti di deposito vincolati.

## **Long lasting deposito, maxi rendimento**

Da alcuni mesi alcuni istituti come Banca Ifis con Rendimax e Banca Santander con Santander Time Deposit offrono depositi vincolati "lunghi" (dai 18 ai 24 mesi) e interessi più che interessanti.

Banca Ifis propone un deposito vincolato a 18 mesi con un rendimento netto su base annua del 2,43% mentre Banca Santander offre il 2,55% sui depositi a 24 mesi. Con una grande differenza.

Gli interessi Banca Ifis li riconosce subito al cliente ma il capitale depositato non si può prelevare prima della scadenza. In compenso si possono attivare fino a 20 vincoli diversi con scadenze da 1 a 12 mesi e rendimenti molto interessanti (dall'1,64% netto all'1,825% netto).

Nel caso di Banca Santander invece è possibile interrompere il vincolo prima della scadenza ma occorre prelevare tutto il capitale depositato e accontentarsi del rendimento base (pari attualmente allo 0,73% netto).

L'offerta della banca spagnola per i depositi vincolati a un anno pari al 2,19% è invece inferiore a quella di Iwbank con Iwpower. Sempre che si sia un cliente nuovo.

CONTI DI DEPOSITO VINCOLATI A CONFRONTO				
Istituto proponente	Nome prodotto offerto	Tasso netto offerto	Durata del vincolo	Attenzione
Ing Direct	Arancio+ 3 mesi	Min 0,9125% Max 1,095%	3 mesi	Offerta valida fino al 26/02/2011. 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 3 mesi	1,095%	3 mesi	Offerta valida fino al 31/03/2011. Se si interrompe il vincolo prima della scadenza il rendimento scende allo 0,73%
Ing Direct	Arancio+ 6 mesi	Min 1,095% Max 1,2775 %	6 mesi	Offerta valida fino al 26/02/2011. E' possibile interrompere il pct prima della scadenza. Il tasso ottenuto sarà quello base (attualmente lo 0,73%)
Che Banca	CheInteressi!Subito 6 mesi	1,46%	6 mesi	Offerta valida fino al 31/03/2011. Se si interrompe il vincolo prima della scadenza il rendimento scende allo 0,73%
Ing Direct	Arancio+ 12 mesi	min 1,241% max 1,606%	12 mesi	Offerta valida fino al 26/02/2011. 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
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
Che Banca	CheInteressi!Subito 12 mesi	1,825%	12 mesi	Offerta valida fino al 31/01/2011. Se si interrompe il vincolo prima della scadenza il rendimento scende allo 0,73%
Banca Ifis	Rendimax vincolato 6 mesi	1,825%	6 mesi	Non è possibile interrompere il vincolo prima della scadenza
Banca Santander	Santander Time Deposit	2,19%	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	2,55%	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%.
Banca Ifis	Rendimax vincolato 18 mesi	2,43%	18 mesi	Non è possibile interrompere il vincolo prima della scadenza

## I pronti contro termine di Che Banca: durata mini, rendimento maxi

Sempre competitiva l'offerta di Che Banca per i clienti dell'istituto. Soprattutto sul fronte pronti contro termine rispetto al conto di deposito vincolato. Con scadenze brevi (2, 4

e 8 mesi) e interessi elevati (rispettivamente l'1,13%, 1,57% e 1,92%). Meno interessanti sul fronte pronti contro termine le offerte di Fineco (a 3, 6 e 12 mesi con rendimenti dallo 0,7% al 1,3125%) e di Banca Sella (pct a 1,3,6 mesi con rendimenti dallo 0,50% allo 0,90%).

Tabella 2 PRONTI CONTRO TERMINE A CONFRONTO				
Istituto proponente	Nome prodotto offerto	Tasso netto offerto	Durata del vincolo	Attenzione
Sella	Pronti contro termine	0,50%	1 mese	Non è possibile interrompere il pct prima della scadenza.
Iwbank	IWSuperPower 90 Turbo 3 mesi	0,65%	3 mesi	In caso di interruzione anticipata del pct il rendimento è pari allo 0,73%*. Offerta valida fino al 15/02/2011
Fineco	SuperSave 3 mesi	0,7%	3 mesi	Pronti contro termine riservato ai clienti Fineco. Non è possibile interrompere il pct prima della scadenza.
Sella	Pronti contro termine	0,70%	3 mesi	Non è possibile interrompere il pct prima della scadenza.
Fineco	SuperSave 6 mesi	0,9625%	6 mesi	Pronti contro termine riservato ai clienti Fineco. Non è possibile interrompere il pct prima della scadenza.
Sella	Pronti contro termine	0,90%	6 mesi	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 pari allo 0,73%*. Offerta valida fino al 15/02/2011
Fineco	SuperSave 12 mesi	1,3125%	12 mesi	Pronti contro termine riservato ai clienti Fineco. Non è possibile interrompere il pct prima della scadenza.
Che Banca	Pronti contro termine 2 mesi	1,13%	2 mesi	Offerta valida fino al 28/02/2011. In caso di interruzione anticipata del pct il rendimento è zero.
Che Banca	Pronti contro termine 4 mesi	1,57%	4 mesi	Offerta valida fino al 28/02/2011. In caso di interruzione anticipata del pct il rendimento è zero.
Iwbank (vecchi clienti)	IWSuperPower 180 Turbo 6 mesi	1,90%	12 mesi	In caso di interruzione anticipata del pct il rendimento è pari allo 0,73%*. Offerta valida fino al 15/02/2011
Che Banca	Pronti contro termine 8 mesi	1,92%	8 mesi	Offerta valida fino al 28/02/2011. In caso di interruzione anticipata del pct il rendimento è zero.
Iwbank (nuovi clienti o vecchi clienti che apportano nuova liquidità)	IWSuperPower 180 Turbo 6 mesi	2,75%	12 mesi	In caso di interruzione anticipata del pct il rendimento è pari allo 0,73%*. Offerta valida fino al 31/03/2011

I conti di deposito liberi più interessanti sono attualmente Banca Santander, Dconto di Banca Sai e Rendimax di Banca Ifis con tassi

pari all'1,5 per cento all'anno e soldi sempre a disposizione.



CONTI DI DEPOSITO LIBERI A CONFRONTO			
Istituto proponente	Nome prodotto offerto	Tasso netto offerto	Attenzione
Che Banca	CheInteressi !Base	0,730%	Tasso garantito fino al 31/03/2011
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 Ifis	Rendimax	1,530%	La banca può in ogni momento modificare il rendimento offerto
Banca Sai	Dconto	1,533%	Tasso promozionale offerto fino al 30/06/2011 e fino a 50 mila euro di giacenza. Per importi superiori a 50 mila euro il rendimento netto è pari al tasso BCE
Banca Santander (nuovi clienti)	Conto Santander	1,64%	La banca può in ogni momento modificare il rendimento offerto

## Conti correnti con gli interessi

Per chi vuole ottenere una elevata remunerazione della liquidità in giacenza, trova anche nei tradizionali conti correnti delle offerte interessanti.

Dai pronti contro termine a 6 mesi offerti ai nuovi clienti da Deutsche Bank al 2,20% netto ai conti di deposito vincolati offerti da Webank che offrono il 2,19% netto a chi attiva il vincolo a 12 mesi entro il 14/04/2011.

Ma anche i vecchi clienti non hanno di che lagnarsi: sulla stessa scadenza possono guadagnare il 2,19% netto più lo 0,36% netto se il cliente raggiunge due di questi obiettivi: fa una ricarica, usa le carte, attiva una domiciliazione o fa trading.

Mentre per i clienti di Deutsche Bank passati la luna di miele dura solo 6 mesi, trascorsi i quali il rendimento dei pronti contro termine della banca viene agganciato all'Euribor maggiorato di una percentuale compresa tra

lo 0,10 e lo 0,40 (sì ma dopo cinque anni). Saper distinguere tra offerte civetta e banche che trattano bene i propri clienti per un periodo superiore a pochi mesi è quindi fondamentale.

Anche perché scegliere una banca solo perché remunera bene la liquidità è quantomeno discutibile. Occorre prima di tutto valutare la solidità dell'istituto, i servizi di investimento offerti, la gamma prodotti e i costi richiesti.

La remunerazione della liquidità è solo uno dei fattori da prendere in considerazione ma non certo il più importante.

CONTI CORRENTI A CONFRONTO					
Istituto proponente	Nome prodotto offerto	Tipologia di prodotto	Tasso promozionale offerto	Durata dell'offerta	Attenzione
Webank	Linea vincolata 3 mesi	Conto di deposito vincolato riservato agli intestatari di un conto Webank	1,095%	3 mesi	In caso di interruzione anticipata del vincolo il rendimento è il tasso BCE+0,10%
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 viene riconosciuto un tasso inferiore
Webank	Linea vincolata 6 mesi	Conto di deposito vincolato riservato agli intestatari di un conto Webank	1,46%	6 mesi	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 viene riconosciuto un tasso inferiore
Webank	Linea vincolata 12 mesi	Conto di deposito vincolato riservato agli intestatari di un conto Webank	1,825%	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	I In caso di prelievi parziali o totali prima della scadenza viene riconosciuto un tasso inferiore

## Cicala o Formica?

I conti di deposito liberi, i pronti contro termine on line e i conti correnti ad alta remunerazione sono lo strumento consigliato a chi ricerca un parcheggio temporaneo, ma remunerativo, della liquidità che ha in portafoglio.

Sono competitivi in termini di rendimento anche rispetto ai fondi monetari e ai titoli di stato a breve scadenza.

Ma è poco corretto 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 strumenti di investimento diversi (dalle obbligazioni corporate a quelle yigh yeld, da quelle legate ai Paesi Emergenti a quelle legate all'inflazione) o optare per dei portafogli obbligazionari diversificati diretti dove nel tempo è possibile magari l'obiettivo di ottenere rendimenti maggiori.

**Perchè nel tempo vince chi riesce a ottenere un rendimento superiore al tasso d'inflazione e accontentarsi di tassi bassi oggi può costare molto in termini di rivalutazione possibile futura.**

**E per questo una consulenza come quella che può fornire MoneyExpert.it può essere molto utile sia nella scelta dei migliori strumenti che nel tipo di approccio.**

**Richiedete qui se desiderate maggiori informazioni una consulenza gratuita sul vostro portafoglio al Numero Verde 800.91.31.24 oppure [info@moneyreport.it](mailto:info@moneyreport.it)**

IL MIO NOME E' BOND

## TASSO FISSO O FESSO? LA CARICA DEI BOND CORPORATE DECENNALI...

Salvatore Gaziano



*Sul mercato arrivano 2 bond a tasso fisso di Bank of America/Merrill e Royal Bank of Scotland. Ma non ci sembrano degli affari imperdibili. Anche perchè...*

E' di queste settimane il lancio di alcuni obbligazioni con scadenza decennale a tasso fisso e ampiamente pubblicizzate sui giornali e sui siti internet dai rispettivi emittenti.

Stiamo parlando del bond **Bank of America Merrill Lynch**, Investi/Bond 5,25% (codice Isin XS0584356942) a cui è seguito in questi giorni un altro bond emesso da **Royal Bank of Scotland** che da giovedì 17 febbraio ha quotato sul mercato MOT di Borsa Italiana le obbligazioni senior RBS 5 e 30 (codice ISIN NL0009694272, durata 10 anni, cedole semestrali), 5,30% fisso annuo.

Due titoli dalle caratteristiche quasi simili che rendono ai prezzi attuali circa il 4,7% di rendimento netto annuo per quanto il bond emesso da Bank of America ha una struttura leggermente diversa, prevedendo in realtà la scadenza a 15 anni (quindi il 31 gennaio 2026) ma con l'opzione (call) da parte della società di rimborsare questa obbligazione fra 10 anni (nel gennaio 2021), effettuando così l'estinzione anticipata.





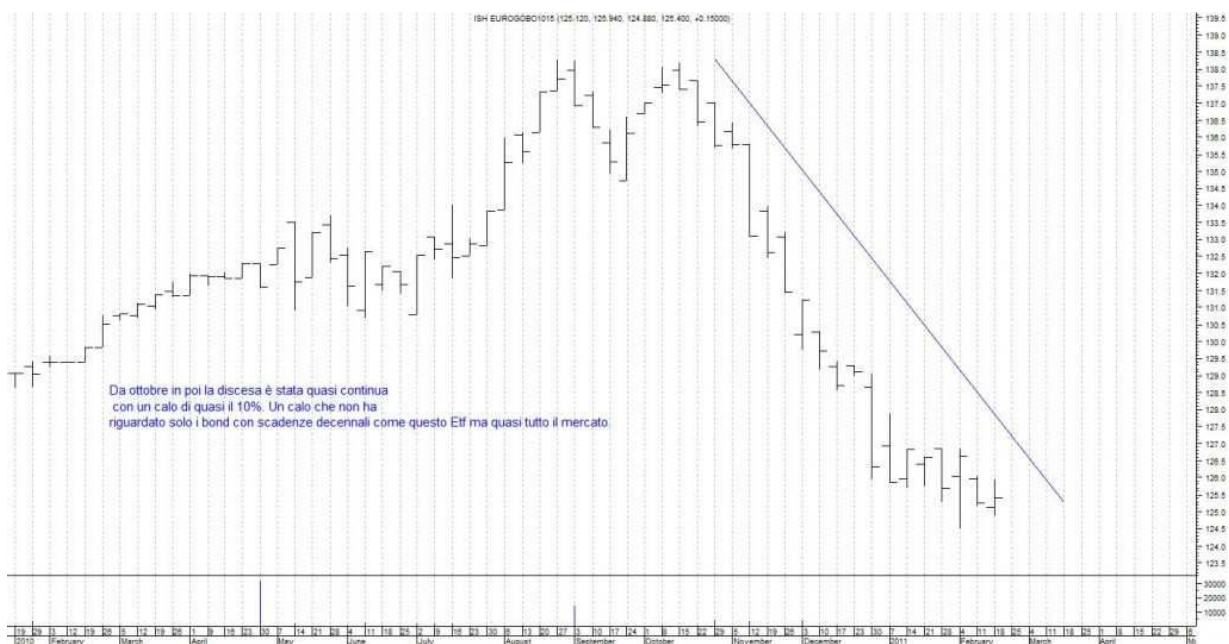


**Come vanno giudicati questi bond? Un 4,7% di rendimento netto è una buona proposta?**

Vedendo il mercato e la qualità degli emittenti francamente ci saremmo aspettati qualcosa (soprattutto per Royal Bank of Scotland) di più e quindi sconsigliamo l'acquisto di questi bond e l'esperienza insegna peraltro che passato il periodo di collocamento quasi tutti questi bond si ricomprano sul secondario a prezzi più bassi di alcuni punticini preziosi perché è il Mercato il giudice supremo...

**I rischi dell'investimento a lungo periodo nell'obbligazionario..**

L'attuale situazione del mercato peraltro non favorisce le scadenze lunghe vista l'attesa di rialzi della curva dei tassi come ben sanno i detentori di bond con scadenze lunghe (si veda nel grafico sotto l'andamento dell'ETF sui titoli di Stato europei a 10-15 anni sceso del 10% circa in pochi mesi da quest'autunno).



E può aver senso in questa fase secondo noi inserire bond a tasso fisso e per di più a scadenza lunga solo una parte molto piccola del proprio portafoglio.

Va ricordato, infatti, che un rialzo dei rendimenti di un punto percentuale (se la Bce o lo Stato italiano dovessero aumentare il costo del denaro o l'inflazione tornasse a mordere) si tradurrebbe teoricamente un ribasso dei titoli a reddito fisso decennale di circa 8 punti percentuali. I titoli a tasso fisso, infatti, non potendo adeguare la cedola, si allineano ai tassi correnti mediante il prezzo di mercato. Se i tassi salgono il prezzo scende e viceversa. E la reattività ai tassi aumenta evidentemente al crescere della durata finanziaria del titolo.

Investire su orizzonte temporali molto lunghi con obbligazioni decennali, ventennali e persino trentennali (come il Btp con scadenza il 1 settembre 2040) espone quindi a una volatilità veramente molto elevata e posto che non ci siano problemi di rimborso dell'emittente (ovvero che restituisca effettivamente 100 alla scadenza) va quindi sempre ricordato che durante la vita dell'obbligazione in portafoglio si è esposti alle oscillazioni del titolo che possono dipendere dall'andamento dei tassi ma anche dal variare del giudizio del mercato sull'emittente. E questo significa in soldoni che durante la vita dell'obbligazione se si vuole liquidare l'investimento si potrà magari vendere anche in pesante perdita ben lontani dal prezzo di emissione e scadenza.

### **Rispetto ai Btp italiani non è proprio un gran prendere anche se...**

Ritornando ai titoli in questione per fare un paragone con i titoli decennali italiani più conosciuti bisogna tener presente che i Btp con scadenza 2021 o scadenza 2026 rendono il 4,2% o il 4,5% netto e si tratta di strumenti sicuramente più liquidi dei bond sopra. Cambia certo il giudizio di merito per quanto se si guardano i credit default swap a 5 anni si può scoprire che Bank of America (il cui valore è circa 150) viene giudicata leggermente più solvibile dello Stato italiano

(valore 167) con un giudizio più negativo per Royal Bank of Scotland (valore 200) di cui abbiamo già parlato in altre occasioni (senza grandi entusiasmi peraltro come si può leggere qui).

Sul tasso fisso con scadenze così lunghe (se proprio si vuole dedicare una piccola parte del proprio patrimonio a questo tipo di titoli crediamo sia possibile trovare emissioni sul mercato dal rapporto rendimento/rischio leggermente migliore e meno esposti alla curva dei tassi e/o al repentino peggioramento di giudizio sull'affidabilità degli emittenti che quando si parla di titoli bancari non è mai un'ipotesi mai da scartare.

Reputiamo più saggio in questa fase ancora puntare piuttosto su titoli a cedola variabile o ancora meglio a titoli con cedola variabile ma con un livello minimo (floor) predeterminato.

Se i tassi continuano a salire si godrà di cedole maggiori; se dovessero scendere comunque la cedola avrà un pavimento. Il mercato offre poi diversi obbligazioni legate all'inflazione (sia corporate che emesse dal Tesoro) a prezzi interessanti mentre poi in base alla propria propensione al rischio c'è poi tutto il mondo dei corporate, degli high yield e degli emerging market da valutare.

Sicuramente rispetto a 1 anno fa quando bastava comprare qualsiasi bond per guadagnare facilmente il mercato è completamente cambiato e diventato molto più difficile. Ma vale sempre la stessa considerazione. Vince nel tempo chi ha una strategia e sa adattarsi al mercato.

Se la strategia è invece quella di comprare i titoli che vengono collocati di volta in volta col tam tam pubblicitario da parte degli emittenti o proposti dal proprio intermediario (con un conflitto d'interesse spesso evidente) è difficile pensare di fare il proprio tornaconto e non quello della propria banca.

## IL BAROMETRO SUI MERCATI

# TRIPOLI, NON E' PIU' IL BEL SUOL D'AMORE...

Francesco Pilotti



***Il Maghreb è in fermento e la lotta contro le istituzioni si estende al Medio Oriente. Ma a preoccupare è soprattutto la situazione in Libia, Paese esportatore di petrolio e gas e Piazza Affari ne risente visto il rapporto "speciale"...e le molte società quotate che hanno rapporti d'affari col governo di Gheddafi***

Dopo un periodo di buoni rialzi in cui i mercati finanziari sembravano aver allentato le preoccupazioni verso il debito pubblico dei paesi periferici Europei (in primis Grecia, Portogallo e Spagna ma anche Italia), ora le preoccupazioni provengono da aree extra europee.

Diversi Paesi africani sono in subbuglio contro le istituzioni e la rivolta si sta espandendo anche in Medio Oriente, tanto che perfino il Gran Premio di Formula1 avvierà la propria stagione con qualche

settimana di ritardo dopo la decisione di non correre in Bahrain.

Ma i motori sembrano essersi per questo spenti anche nei mercati finanziari preoccupati soprattutto dalla situazione libica data l'importanza che riveste questo Paese in termini di esportazioni di petrolio e gas.

E così il prezzo del Brent è tornato a volare sopra 107 dollari al barile mentre tornano ad essere ipercomprati i classici beni rifugio, oro e argento.



Dal punto di vista tecnico, come si può ben notare dal grafico sottostante che rappresenta l'andamento dell'Indice MSCI All Shares del mercato italiano, le quotazioni hanno violato verso l'alto a 22.500 la linea di tendenza decrescente che rappresentava una forte resistenza alla salita. L'aumento dei volumi ha permesso all'indice di continuare la sua ascesa fino al raggiungimento del primo obiettivo posto tra i 23.500 e i 24.500 punti.

Dopo di ciò si è verificata la forte discesa causata dai motivi geopolitici di cui abbiamo descritto l'importanza.

A questo punto dal punto di vista tecnico è possibile una caduta fino ai 22.000-22.400, una quota molto forte che se violata potrebbe riportare le quotazioni verso i 21.300 prima e i 20mila punti successivamente. Possibile, a patto che la situazione estera si stabilizzi, un ritorno verso i massimi di periodo con ulteriore obiettivo a 24.500. Ma nel breve intorno a 22.350-22.500 ora si è formata una forte resistenza ai prezzi.

Peraltro la crisi libica ha contagiato anche altre Borse, rendendo il quadro internazionale più debole e il tentativo dell'Europa (e soprattutto dell'Italia) di smarcarsi dalla tendenza ribassista dell'anno passato è ritornato in discussione dati i forti legami economici con l'area nord africana e medio-orientale. E' troppo presto per parlare di rottura della tendenza rialzista ma il quadro si è sicuramente deteriorato e le prossime settimane diranno se questo movimento dal punto di vista tecnico è qualcosa di catalogabile come un movimento di correzione secondario o qualcosa di più



## QUELLO CHE GLI ANALISTI NON DICONO/1

### SIAS, SE QUESTO E' IL PEDAGGIO DA PAGARE...

Salvatore Gaziano



*In base ai fondamentali il titolo mostra diversi dati interessanti. La ripresa del traffico commerciale potrebbe favorirne i corsi e l'aumento dei pedaggi aiuta...*

**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**

Sias è dal 2002 (quando fu scorporata) la società del gruppo Autostrada Torino-Milano appartenente alla famiglia Gavio che gestisce circa 1000 km della rete autostradale italiana tramite il controllo di pacchetti azionari di diverse società fra cui Società Autostrada Torino-Alessandria- Piacenza S.p.A., Autostrada Ligure Toscana S.p.A., Autocamionale della Cisa S.p.A., Società Autostrade Valdostane S.p.A., Autostrada dei Fiori S.p.A., Autostrada Asti-Cuneo S.p.A., Autostrada Torino-Ivrea-Valle d'Aosta S.p.A. E gestisce anche ulteriori 233 km di rete autostradale estera tramite le collegate Autostrade Sud America s.r.l., Società Italiana per il Traforo Autostradale del Frejus S.p.A., Società Italiana per il Traforo del Gran San Bernardo S.p.A. e Road Link Holding Ltd.

La gestione del business autostradale è certo qualcosa di interessante dal punto di vista finanziario e il 2011 potrebbe vedere questa società favorita dalla ripresa del traffico autostradale (soprattutto quello pesante ) ma anche dal corposo incremento

delle tariffe che è stata approvato nelle scorse settimane.

Si confida, infatti, nella ripresa economica che dovrebbe rimettere in moto il traffico dei più redditizi camion che non ha impedito comunque al bilancio di registrare un incremento dei ricavi superiore al 10% con ricavi della gestione autostradale per 651 milioni di euro e con un margine lordo di 410,7 milioni). Dal gennaio al settembre 2009, dice il resoconto intermedio di gestione, il gruppo Sias aveva avuto adeguamenti tariffari per 19,6 milioni: oltre il 3% del fatturato.

Grazie agli adeguamenti tariffari Sias dovrebbe fatturare circa 30 milioni di euro in più grazie a un incremento delle tariffe medio di oltre il 4%.

Ma sono diversi le ragioni per cui valutare un investimento in Sias e con quali obiettivi come spiegato più dettagliatamente nel resto del Report.

Il titolo SIAS sembra quindi interessante come investimento nel 2011 per tre motivi:

a) è in un settore/Paese rimasto indietro rispetto agli indici europei;

b) batterà le stime degli analisti che lo seguono poco e male, al momento, grazie anche ai maggiori aumenti tariffari ottenuti dall'ANAS per il 2011, come vedremo in seguito;

c) ultimo, ma non meno importante fattore, l'emergere di almeno uno dei valori nascosti insiti nelle partecipazioni di società autostradali di cui è ricca la società (il valore di libro è superiore a €500 milioni di euro complessivamente).



Il primo motivo è legato alla ripresa ciclica, in particolare SIAS è sensibile al miglioramento atteso del traffico pesante in Italia, che sta dando segnali di risveglio; inoltre c'è da considerare un aspetto meramente borsistico e speculativo: appartiene alla schiera di titoli snobbati nel 2010 dagli investitori esteri, in quanto appartenente ad un mercato periferico.

Il secondo motivo è puramente matematico: gli incrementi delle tariffe delle tratte autostradali di competenza di SIAS sono superiori alle attese e non certo incorporati nelle stime dei pochi analisti che seguono il titolo (peraltro decisamente male), perlomeno al momento. Ma come già successo in passato, noi siamo ben contenti che qualcuno si addormenti sulle stime, per poterne approfittare senza dover rincorrere un titolo. In media gli aumenti tariffari ottenuti dall'ANAS sono stati ben superiori alle stime: si va dal +6,13% della Cisa al +12,4% del tratto A4, al +18,95% della SAV.

Infine, c'è da considerare il valore nascosto delle partecipazioni autostradali consolidate ad equity. I valori di mercato sono molto più elevati rispetto a quelli di libro, sia per quanto

riguarda le partecipazioni in Italia, sia per quelle nei Paesi Emergenti.

Nel corso del 2011 ci sarà l'Ipo in Cile delle concessioni autostradali detenute congiuntamente da SIAS e da Autostrade. In proporzione alla dimensione delle due società, l'impatto percentuale sulla valutazione di questo valore nascosto è superiore proprio per SIAS. La quota di quest'ultima dovrebbe essere quotata ad almeno circa € 400 mn, cifra inferiore al valore attuale dei flussi di cassa della concessione (calcolata in € 524 mn) ma decisamente più elevata rispetto al valore di libro a bilancio (di soli € 125 mn). I target price del titolo non incorporano ancora questo plusvalore, che rapportato al numero di azioni, significa un potenziale di € 1,2 per azione, ossia il 16% in più rispetto al prezzo del titolo, ora di € 7,4.

I fondamentali sono ancora nebulosi come dimostra lo stesso management di Banco Popolare che ancora sta lavorando al nuovo (ennesimo) piano industriale e quindi al momento preferiamo non prendere posizione sull'azione.

Piuttosto una piccola possibilità di investimento si è creata in questo momento sull'obbligazione convertibile Banco Popolare (codice Isin IT0004584659) che staccando stamane il diritto è arrivata a valere intorno a 99,8. La possibilità di esercitare la conversione per questo bond si allontana sideralmente visto che il prezzo di esercizio è di 6,15 euro (il titolo entro 3 anni dovrebbe salire di oltre il 167%.....) ma acquistare sotto 100 un titolo che scade fra circa 3 anni (24/3/2014) con una cedola fissa annuale del 4,75% non ci sembra male. Si porta a casa un rendimento netto superiore al 4,2% annuo e nel caso che il Banco Popolare decida di esercitare la conversione anticipata in denaro e/o azioni (una facoltà che il Banco potrebbe esercitare dal prossimo settembre come recita il prospetto) si otterrebbe come ricompensa un premio del 10% sul valore nominale.

## QUELLO CHE GLI ANALISTI NON DICONO/2

# RCS MEDIAGROUP, DIEGO DELLA VALLE E LA CARTA MALEDETTA

Salvatore Gaziano



***Nell'ultimo decennio la holding della società che detiene il controllo del Corriere della Sera ha fatto molto peggio del mercato. Da qualche settimana Diego Della Valle, patron di Tod's e azionista eccellente di RCS contesta il ruolo di Bazoli (Banca Intesa) e soprattutto Geronzi (Generali). Si arriverà al "redde rationem"? Ma al di là delle schermaglie verbali sembra mancare un futuro condiviso sulle strategie del gruppo che fatica (e molto) a star dietro alla rivoluzione digitale. E il mercato non aspetta...***

Era l'agosto del 2003 quando Diego Della Valle, il patron di Tod's e di marchi alla moda come Fay e Hogan, annunciò il suo ingresso nel capitale del gruppo RCS (Rizzoli Corriere della Sera) raccogliendo, nei mesi precedenti, un pacchetto di titoli significativo (più del 2%) intorno a quota 2 euro. Un acquisto considerato dai Della Valle **“strategico e di lungo periodo in un'azienda con grandi potenzialità di sviluppo e con un azionariato di grande qualità: le nostre attività ci permettono di avere soldi in più che investiamo in società che ci possano dare un buon ritorno”**.

Nelle ultime settimane viene il sospetto che il fondatore della Tod's, dopo 8 anni di quasi paziente attesa, deve aver aperto la pagina delle quotazioni e fatto qualche conto per accorgersi che il “buon ritorno” sui titoli Rcs non c'è stato, anzi...

Dopo essersi impennato nel 2005 in seguito al tentativo di Opa di Ricucci quando il titolo arrivò a superare i 6,5 euro (era l'estate in cui Della Valle decise, proprio in prossimità dei prezzi massimi, di incrementare il suo pacchetto) è iniziata per il titolo RCS una discesa quasi senza fine che ha portato le

quotazioni a sprofondare sotto l'euro a inizio 2009, mentre negli ultimi 12 mesi il titolo si è mosso poco al di sopra di quota 1,10 euro.

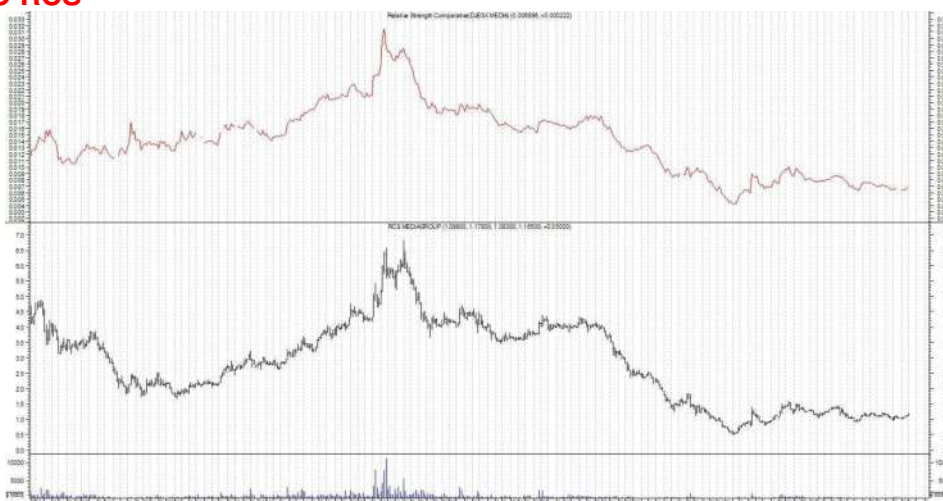
Attualmente i Della Valle detengono il 5,5% del capitale e ai prezzi attuali è probabile che la minusvalenza rispetto ai prezzi di carico (in buona parte già spesa in questi anni nei bilanci della Dorint) **sia fra i 50 e 100 milioni di euro** (i bilanci di Dorint non sono pubblici ed è possibile fare delle stime in base alle date in cui Della Valle ha comunicato al mercato i vari acquisti dei pacchetti Rcs) considerato che attualmente il pacchetto di Della Valle vale circa 45 milioni di euro.

Non proprio quello che si può definire un investimento dal **“buon ritorno”**, come Della Valle aveva spiegato nel 2003 al momento dell'ingresso in questa società. Se il Della Valle imprenditore ha saputo in questi anni dimostrarsi molto abile, anche quello finanziere non ha certo sfigurato considerate le plusvalenze messe a segno su diverse operazioni. Dalla Comit a Bnl alle più recenti operazioni su Marcolin o l'americana Saks. “Scarpe grosse (e con i chiodini) e cervello fino” come lo descrive qualcuno, ma

l'operazione su RCS si è rivelata finora per Diego Della Valle fra le poche in forte perdita. Va bene entrare nel salotto del gotha della finanza italiana come dimostra la composizione dell'azionariato (vedi sotto) di RCS ma tutto ha un prezzo. Nell'ultimo decennio il settore editoriale non è stato certo generoso come performance a livello

borsistico con l'indice europeo DjStoxx Media in calo del 50%. Ma RCS è riuscita a comportarsi in modo nettamente peggiore con la performance dal luglio 2001 a oggi del titolo di oltre il 70%.

## IN ALTO A CONFRONTO L'INDICE DEL SETTORE MEDIA IN EURO CON L'ANDAMENTO DEL TITOLO RCS



### Una campagna acquisti (in terra spagnola) col timing sbagliato e a caro prezzo

Il management, evidentemente, ci ha messo del suo e sicuramente l'acquisizione più importante si è rivelata sbagliata come timing (aprile 2007), target e prezzo pagato. Ci riferiamo alla campagna di Spagna che ha visto l'acquisto del gruppo editoriale Recoletos, holding non quotata dell'omonimo gruppo editoriale multimediale spagnolo presente in carta stampata, radio, tv e Internet.

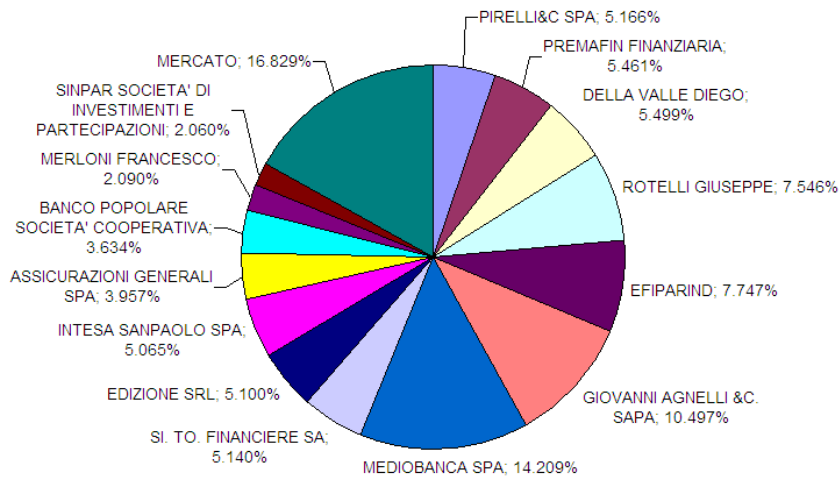
Un'operazione da quasi 820 milioni di euro che ha portato **l'indebitamento del gruppo a oltre un miliardo di euro** (anche per altre acquisizioni operate in questi anni) ma che in termini di profitti ha visto negli ultimi anni (complice anche la pesante situazione di crisi che sta attraversando la Spagna) conti sprofondare. Ma al di là delle acquisizioni "sfortunate" in questi anni, a vedere i bilanci di Rcs, la considerazione che si può trarre è che la montagna ha finora partorito il topolino. Redditività bassissima rispetto al settore di riferimento nonostante il controllo di

partecipazioni estremamente importanti con in testa i quotidiani italiani il "Corriere della Sera" e "La Gazzetta dello Sport". E non che in questi anni non si siano succeduti piani industriali sempre più ambiziosi, shopping all'estero o in Italia o manager al comando dal curriculum eccellente. Si pensi a Vittorio Colao, attuale numero uno europeo di Vodafone che alla torda di comando di Rcs come amministratore delegato non ha resistito che due anni (dal giugno 2004 al luglio 2006) dopo che era stato di fatto commissariato dal patto di sindacato (affiancandogli, nella scelte delle linee strategiche, il presidente Piergaetano Marchetti) ma anche spiato dopo essersi scontrato con azionisti eccellenti quali Marco Tronchetti Provera e Cesare Geronzi.

**Può una società avere così tanti padroni, un consiglio di amministrazione che sembra un elenco del telefonico (si veda qui la composizione a questa pagina) e una governance che definire "bizantina" è un eufemismo?**



Azionisti rilevanti di RCS MEDIAGROUP SPA - Quote sul capitale ordinario



L'offensiva lanciata da Diego Della Valle in queste settimane sul ruolo di quelli che chiama sarcasticamente «*gli arzilli vecchietti unti dal Signore*» e che sono identificabili in Cesare Geronzi e il presidente del consiglio di sorveglianza di IntesaSanpaolo Giovanni Bazoli, rende pubblica la battaglia in corso e le lamentele di un azionista eccellente che contesta apertamente a questi personaggi di godere di uno status privilegiato rispetto agli altri soci.

Arrivando ora a chiedere (in qualità anche di consigliere di amministrazione) che il gruppo Generali di cui Geronzi è presidente si disfi della partecipazione in RCS (un 3,7% del capitale) facendosi «interprete di un sentimento diffuso» tra gli azionisti dei salotti buoni che «dicono basta ai bizantinismi» e vogliono sistemi in cui, per parafrasare Cuccia, le azioni si contano e non si pesano.

La battaglia di Diego Della Valle farà bene a Rcs? Il titolo sembra in Borsa reagire bene e il 16 febbraio è stato convocato un patto di sindacato della società editoriale. Ma nell'ipotesi che Geronzi e Bazoli facciano veramente un passo indietro basterà questo a rilanciare RCS?

### Via Geronzi e Passera, via il dolore?

Il loro ruolo dei «vecchietti arzilli» in Via Solferino è sicuramente importante e questo crea ulteriori attriti nella gestione e nell'indirizzo come su argomenti delicati come la scelta del direttore del Corriere della Sera o quando si devono prendere decisioni «lacrime e sangue». Via Bazoli e via Geronzi si sposterebbe probabilmente il peso delle forze in campo all'interno del patto di sindacato e degli equilibri che oggi vigono e la mossa del patron di Tod's vuole probabilmente far saltare lo status quo attuale. Peralto alla porta ci sono altri azionisti privati importanti e di peso che non fanno parte del patto di sindacato come la famiglia Benetton (5,1%), la famiglia Toti (5,14%) e il re delle cliniche Giuseppe Rotelli (7,55%). Tutti personaggi che sono entrati con pacchi di decine di milioni di euro nel capitale di Rcs anche probabilmente con l'idea di fare una bella operazione d'immagine e di pubbliche relazioni (è difficile credere che persone così «scafate» non abbiano valutato bene, prima di investirvi pacchi di miliardi, in che tipo di società particolare si andavano a cacciare) ma che in questi anni hanno dovuto pagare il prezzo di assistere a un titolo in picchiata.

Ridisegnare la governance potrà essere sicuramente utile ma da solo certo non serve risolvere i problemi della “corazzata” RCS che si trova da anni (senza riuscirci) a cercare di gestire una “baracca” fra arzilli vecchietti, finanziari rampanti, imprenditori a caccia di visibilità smaniosi di pagare il loro obolo pur di far parte di un salotto buono ma anche giornalisti attaccati a molti privilegi del passato e manager e direttori poco coraggiosi mentre il mondo dei media corre alla velocità della luce.

I giornali su carta vanno sempre peggio e la tendenza non è di breve periodo (per ragioni demografiche, economiche e tecnologiche) dato che la comparsa dell’online ha rivoluzionato il settore ed è sempre più evidente che siamo solo all’inizio... Si leggono sempre meno giornali stampati e si frequenta sempre più la Rete, i costi di produzione dell’informazione online sono nettamente più bassi, più andremo avanti sempre maggiormente le nuove generazioni considereranno l’informazione online prioritaria rispetto a quella offline.

Un gruppo editoriale che vuole competere in questo mercato ed esserne protagonista può certo appoggiarsi sulla propria storia e sulle testate che detiene ma questo da solo non basta. E’ di questi giorni il lancio negli Usa de nuovo quotidiano su Ipad lanciato dal magnate Rupert Murdoch che potrà essere consultato solo per abbonamento: 99 centesimi per una settimana di lettura e 39,99 per assicurarsi il quotidiano elettronico per un anno per un giornale di oltre 100 pagine. La dimostrazione di come cambia sempre più profondamente questo settore e come sia importante adeguarsi al mercato.

Accade invece oggi che al Corriere della Sera parte della redazione (come ha ricordato il diretto Ferruccio De Bortoli [in un’accurata lettera ai giornalisti tutta da leggere](#) per capire il clima dentro Via Solferino) non lavori per il web o che si pretenda per questo una speciale remunerazione. Accade che viga una norma che prevede il consenso del giornalista a ogni spostamento, a parità di mansione.

Accade che i giornalisti delle testate locali non possano scrivere per l’edizione nazionale, mentre lo possono tranquillamente fare professionisti con contratti magari per giornali concorrenti. Di fronte a questi dati di fatto il problema della governance è sicuramente importante e potrà essere magari decisivo per RCS ma solo se poi si passerà a una rivoluzione vera a livello gestionale che porterà probabilmente a un vero braccio di ferro con i giornalisti del gruppo sullo stile Mirafiori dove evidentemente il management, insieme ai direttori (in primis quello del Corriere della Sera) dovranno marciare compatti, senza tentennamenti o posizioni troppo variegate come quella di un’armata Brancaleone.

E’ questo quello che Della Valle ha in mente come prossimo passo? Non lo sappiamo ma se non si crea la coesione a livello di proprietà e di management non crediamo che RCS possa risollevarsi facilmente e ritornare a colmare il gap borsistico che la separa dagli altri gruppi editoriali europei.

**Tante idee e confuse. Eppure un certo Rupert Murdoch che non è proprio un giovin signore dimostra che...**

Peraltro è curioso che fra le operazioni di dismissione annunciate (confermate in questi giorni da RCS) ci sia proprio la controllata Dada che nei piani dell’ex ad Colao doveva essere il fronte avanzato del gruppo RCS nell’editoria digitale mentre ora (pur in presenza di risultati economici in questi anni in profonda discesa) è considerata qualcosa di cui disfarsi velocemente. C’è un senso industriale in questa operazione oppure oggi si vende ai minimi per far cassa e magari fra qualche anno si riacquisterà qualcosa di simile ai massimi perchè lo consiglierà magari qualche altro consulente aziendale stile McKinsey?

Il gruppo Rizzoli Corriere della Sera dispone di un patrimonio di lettori, testate, media sicuramente eccezionale. E non solo in Italia. Ma per diventare un gruppo media moderno ha bisogno sicuramente di liberarsi di tutta la zavorra del passato. Fatta non solo dagli «arzilli vecchietti unti dal Signore» ma anche

da una struttura di comando troppo arzigogolata, costosa e inefficiente. E serve un top management con la schiena dritta e con idee forti e modern che risponda solo al consiglio di amministrazione e dimostri sul campo che i piani industriali proposti non siano esercizi pindarici.

Fra le opzioni ventilate nel futuro dai rumour pubblicati in queste settimane anche la possibilità di un delisting per procedere a una totale ristrutturazione interna o l'ingresso di un socio editoriale straniero invocato da qualcuno come un salvatore. Tante idee (e anche confuse) come si vede nel futuro di RCS.

Difficile capire, guardando al passato, se questa sarà la volta buona affinché la società cambi veramente pagina. Ma l'ora delle decisioni irrevocabili sembra proprio giunta.

La rivoluzione digitale è partita da tempo e non aspetta che la governance del gruppo RCS sia cesellata ulteriormente. Mentre i polli litigano il rischio è altrimenti che il gruppo RCS finisca in pentola.

### L'anomalia delle azioni RNC...



Infine una curiosità borsistica. Meno del 4% del capitale di RCS Mediagroup è composto da azioni di risparmio per una capitalizzazione di circa 24 milioni di euro su 900 milioni di euro totali. Un tipo di titoli che hanno per statuto un dividendo minimo annuo del 5% (quindi 5 centesimi, considerando il valore nominale di 1 euro di tutte le azioni).

Considerato che per le azioni di risparmio non convertibili è prevista anche la possibilità di pagare i dividendi arretrati se quest'anno appena chiuso (bilancio 2010) facesse capolino l'utile la società potrebbe pagare 10 centesimi.

Una cedola di quasi il 12% considerando che l'azione a Piazza Affari viaggia intorno agli 85 centesimi di euro. Forse per questo motivo chi vuole puntare sul RCS, ma con un bel paracadute, sta preferendo in questo inizio anno questa versione a vedere l'andamento, contando magari sul fatto che prima o poi la società faccia due semplici conti finanziari e valuti di offrire la conversione in azioni ordinarie.

Ma queste sono solo ipotesi su cui scommettono gli arbitraggisti a vedere il grafico (vedi grafico pagina precedente) dell'ultimo anno.

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

**DIRETTORE RESPONSABILE:****Salvatore Gaziano****EDITORE ASSOCIATO:****Roberta Rossi**

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

**PROGETTO GRAFICO E IMPAGINAZIONE:**

Cristina Viganò, Attilio Raiteri e Assunta Cicchella

**CONSULENZA TECNICA ED EDITORIALE:**

Alessandro Secciani

EDITORE: Borsa Expert srl con sedi in

Piazza Vetra, 21 - 20123 Milano

e Via Matteotti, 21 - 19032 Lerici

Tel. 800.03.15.88 - fax 02 700562002

e-mail: info@borsaexpert.it

**RIPRODUZIONE RISERVATA**

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

**AVVERTENZE**

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

**Per ulteriori informazioni, sottoscrizioni o altre informazioni visitate il sito [www.moneyreport.it](http://www.moneyreport.it) o contattateci via posta elettronica ([help@moneyreport.it](mailto:help@moneyreport.it)) o telefonicamente al numero 800.03.15.88.**

Finito di scrivere il 23 febbraio 2011