



E LE STELLE NON STANNO A GUARDARE.



Intervista a Marco Nascimbene, gestore di Fondersel Pmi. Con cui facciamo il punto sui titoli a piccola e media capitalizzazione dopo lo Star Conference, l'evento che Borsa Italiana organizza ogni anno a Milano per far incontrare società quotate e investitori istituzionali. "Puntiamo sugli industriali privilegiando i titoli esposti ai mercati esteri ed emergenti in particolare, e sulle utilities (municipalizzate, aeroporti e autostrade). E nel settore bancario..."

[Continua alla pagina seguente >>>](#)

CAIRO: A PALLONE IL SUO TORO E' IN SERIE B MA A PIAZZA AFFARI LA SUA SOCIETA' LOTTA NELLA CHAMPION LEAGUE DELLE STAR..

La sua squadra di calcio, il glorioso Torino Calcio lotta per agguantare i playoff in B; meglio la sua creatura quotata in Borsa, Cairo Communication. Che ha chiuso un 2010 con utile netto record e un primo trimestre 2011 con una raccolta pubblicitaria record grazie soprattutto all'effetto Mentana su La7. E per il futuro..

[Continua a pagina 8 >>>](#)

Sommario

PAG. 2

L'inchiesta

E LE STELLE NON STANNO A GUARDARE. Intervista a Marco Nascimbene, gestore di Fondersel Pmi sulle small e medium cap italiane.

di Salvatore Gaziano

PAG. 8

L'inchiesta/2

CAIRO: A PALLONE IL SUO TORO E' IN SERIE B MA A PIAZZA AFFARI LA SUA SOCIETA' LOTTA NELLA CHAMPION LEAGUE DELLE STAR..

di Salvatore Gaziano

PAG. 13

L'inchiesta/3

"L'IRRESISTIBILE ASCESA DI ALESSANDRO PROTO"

di Salvatore Gaziano

PAG. 19

Conti Deposito

CONTI DI DEPOSITO, INTERESSI AL RIALZO MA QUANTI VINCOLI...

di Roberta Rossi

PAG. 23

Il mio nome è Bond

L'ORO ALLA PATRIA, IL BOND DI DEXIA CREDIOP PUNTA SUL TRICOLORE MA...

di F. Pilotti, S. Gaziano, R. Rossi

PAG. 26

Il mio nome è Bond/2

UBS TENTA I RISPARMIATORI CON UN BOND SUI PAESI EMERGENTI. BRIC...O BRAC? MEGLIO LASCIAR PERDERE..

di Francesco Pilotti

PAG. 30

Il barometro sui mercati

A PIAZZA AFFARI SI NAVIGA (ANCORA) A VISTA

di Francesco Pilotti

PAG. 32

Quello che gli analisti non dicono

LUXOTTICA, FUTURO CON VISTA

di Salvatore Gaziano

L'INCHIESTA

E LE STELLE NON STANNO A GUARDARE. Intervista a Marco Nascimbene, gestore di Fondersel Pmi sulle small e medium cap italiane.

Salvatore Gaziano

Intervista a Marco Nascimbene, gestore di Fondersel Pmi. Con cui facciamo il punto sui titoli a piccola e media capitalizzazione dopo lo Star Conference, l'evento che Borsa Italiana organizza ogni anno a Milano per far incontrare società quotate e investitori istituzionali. "Puntiamo sugli industriali privilegiando i titoli esposti ai mercati esteri ed emergenti in particolare, e sulle utilities (municipalizzate, aeroporti e autostrade). E nel settore bancario..."



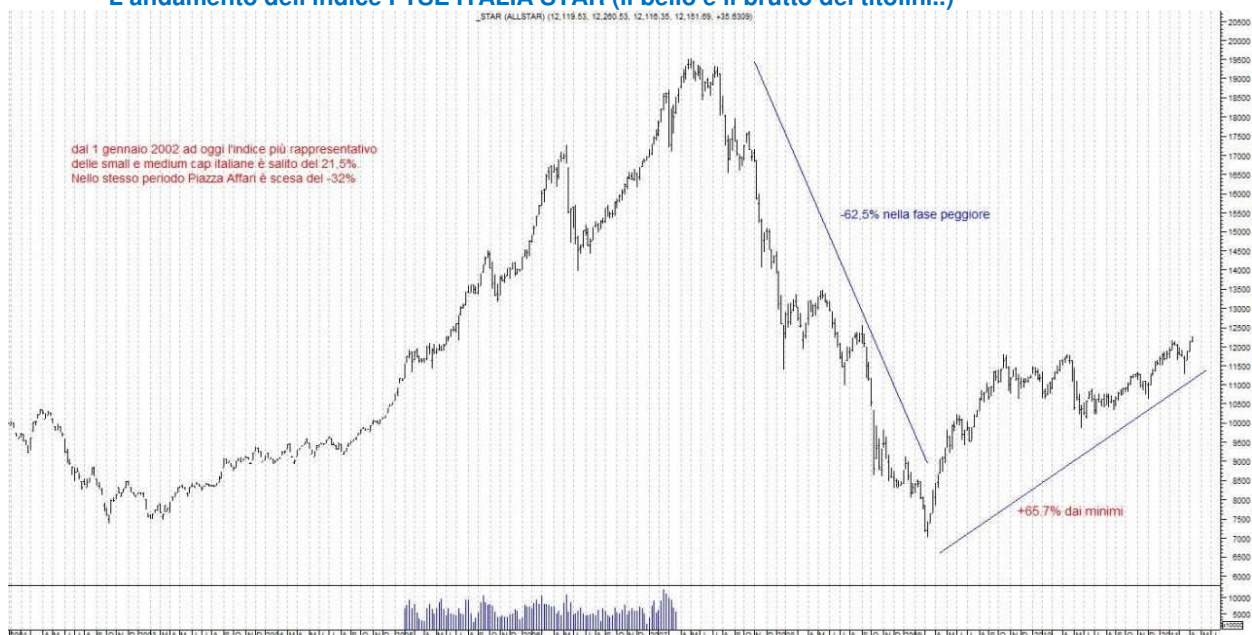
Piccolo è bello? Se si osserva l'andamento di Piazza Affari dell'ultimo decennio si potrebbe trovare più di una ragione per condividere questo modo di dire. L'indice FTSE MIB, il più rappresentativo delle blue chip, ha avuto

infatti un bilancio pesantemente negativo: -31%.

Se invece si prende nello stesso periodo l'indice più rappresentativo delle società a piccola e media capitalizzazione, il FTSE Italia Star, si noterà nello stesso periodo un andamento difforme soprattutto nel risultato finale: +21,5%.

Persino nel momento peggiore delle Borse, se si osservano i due indici a confronto, si scoprirà che la "batosta" è stata peggiore per le blue chip che per le small e medium cap (si vedano i grafici sotto dell'indice Mib40 e Ftse Italia Star).

L'andamento dell'indice FTSE ITALIA STAR (il bello e il brutto dei titolini..)



Per quanto risulta evidente che chi voleva in quella fase liquidare le posizioni o mettersi al ribasso lo poteva fare soprattutto sui titoli a maggiore capitalizzazione mentre sui piccoli il crollo dei volumi e la mancanza di liquidità costringeva molti investitori a mantenere più facilmente quelle azioni in portafoglio.

Il fascino delle “small cap” resta quindi immutato per quanto negli ultimi anni il pubblico di investitori sia profondamente cambiato. I piccoli investitori, che erano rimasti molto attratti dai “titolini” all’inizio del 2000, sono stati decimati in questi anni dal pesante andamento borsistico generale e

dalla difficoltà di “maneggiare” questo tipo di titoli senza una strategia chiara e/o una capacità di analisi rigorosa e periodica.

Gli stessi gestori di fondi italiani hanno diminuito molto il peso nei loro portafogli di small e medium cap, puntando maggiormente su blue chip o azioni straniere. In controtendenza invece i gestori esteri come confermato da uno studio recente di Ir Top e curato dall’ad Anna Lambiase, amministratore delegato che ha evidenziato come i maggiori “fan” delle small cap italiane “stellate” siano... i gestori stranieri.

E in confronto l’andamento dell’indice FTSE MIB 40...



Tutte le 74 società del circuito Star valgono poco più di Saipem...

Innanzitutto qualche numero. Tutte le aziende quotate a Piazza Affari capitalizzano circa 608 miliardi di euro. Quelle appartenenti all’indice S&P Mib40 valgono da sole poco meno di 400 miliardi. Le 74 società a piccola e media capitalizzazione che fanno parte

dell’indice Star valgono tutte insieme 18,5 miliardi di euro. Solo il 3% circa di Piazza Affari.

Secondo questo studio il 64% delle Star company vedeva nel proprio azionariato almeno un investitore istituzionale rilevante, mentre il 32% ne evidenziava almeno due.

Il numero complessivo degli investitori istituzionali, sulla base dei dati Consob al 2 marzo 2011, è pari a 71 (di cui 55 stranieri e 16 italiani), per un valore complessivo dell'investimento pari a 1,2 miliardi di euro (7% dell'intera capitalizzazione del segmento).

Ma soprattutto gli investitori esteri rappresentano il 77% del totale e detengono un investimento complessivo pari a 1 miliardo di euro. Bastava peraltro partecipare all'ultima edizione dello Star Conference per rendersi conto della presenza massiccia di investitori esteri mentre gli analisti e gestori italiani sembrano invece da tempo in fuga da questo mercato.

Nemo propheta in patria...

All'ultima edizione della Star Conference di Borsa Italiana si è registrata la presenza di 66 società (su un totale di 73 Star) e 181 investitori in rappresentanza di 105 case di investimento per oltre 1000 meeting one-to-one richiesti.

Ad oggi la capitalizzazione complessiva delle società Star è di 18 miliardi di euro, mentre quella media è di 240 milioni di euro (all'incirca la taglia di una società come CAIRO COMMUNICATION di cui dopo aver partecipato allo Star Conference abbiamo intervistato qui il presidente e maggiore azionista Urbano Cairo) e un flottante medio del 38%.

«Con 992 milioni di euro – continua Lambiase – gli esteri detengono l'84% dell'investimento complessivo (pari a 1,2 miliardi), nonché il 6% della capitalizzazione totale del segmento». Passando dai 17 milioni di euro del 2001 agli attuali 55. E non solo. Gli investimenti da parte di soggetti istituzionali stranieri con il tempo si sono anche differenziati. A livello mondiale, ad esempio, vi è stata una crescita di interesse nel Nord America (la cui quota è passata dal 14% al 24%) e un iniziale ingresso di capitali asiatici.

Mentre in Europa ad aumentare in modo significativo il proprio peso sono stati gli azionisti svizzeri (cresciuti da 2% al 12%), quelli dei Paesi nordici (passati dal 2% all'11%) e quelli inglesi (saliti dal 30% al 34%).

I vantaggi delle "piccole". Pochi in Italia gli specialisti eppure...

Se la locomotiva Italia viene politicamente ed economicamente considerata in serie difficoltà (e speriamo non diretta verso un binario morto) le piccole (ma non solo quelle) stelle del "made in Italy" fra le imprese quotate sembrano invece fornire un'immagine decisamente più brillante.

Maggiore flessibilità, linea di comando "corta", crescente attenzione all'internazionalizzazione... sono queste alcune delle caratteristiche vincenti delle mid cap italiane, considerato che il maggior numero di società che fanno parte di questo segmento sono concentrate soprattutto nel settore industriale.

Nei nostri portafogli (soprattutto di tipo fondamentale o nel portafoglio proprio dedicato ai titoli quotati allo Star, TREND ITALIA, visualizzabile qui <http://www.borsaexpert.it/pview.php?r=95&p n=Trend%20Italia>) una fortissima attenzione è sempre data a questo segmento di mercato e questo spiega anche buona parte dell'extra performance realizzata nell'ultimo decennio.

Ma per investire su questo mercato, oltre che farlo direttamente (con o senza l'ausilio di consulenti), un'altra soluzione molto praticata è farlo tramite fondi specializzati. Fra i più longevi del panorama del risparmio gestito italiano e specializzato nelle small e medium cap vi è sicuramente Fondersel Pmi della società Ersel, una società di gestione del risparmio che ha sempre posto una particolare attenzione a questo tipo di società.

L'andamento dei fondi specializzati nelle smal e mid cap italiane

Nome	R. YTD	rend. % 2010	rend. % 2009	rend. % 2008	rend. % 2007
Fondersel P.M.I.	6,22%	5,58%	38,47%	-46,88%	-6,44%
Leonardo Italian Opportunity	7,05%	-2,75%	22,40%	-37,26%	-6,62%
Bim Azionario Small Cap Italia	5,58%	-0,30%	16,13%	-36,45%	-13,24%
Synergia Az. Small Cap Italia	4,89%	-2,63%	---	---	---
Medie categoria	4,79%	-0,11%	23,28%	-43,23%	-6,15%
Eurizon Az. PMI Italia	4,76%	-0,15%	26,39%	-43,12%	-10,57%
Optima Small Caps Italia	4,34%	1,72%	23,04%	-41,55%	-10,64%
Alboino Re	4,13%	-8,43%	23,29%	-38,53%	-9,68%
BNL Azioni Italia PMI	3,70%	0,97%	29,07%	-44,40%	-5,94%
Oyster Italian Value EUR	3,65%	2,69%	15,65%	-50,32%	4,15%
Oyster Italian Value No Load EUR	3,52%	2,22%	15,08%	-50,57%	3,63%

fonte: Fida

E parlare di Ersel (oltre 7 miliardi di euro di attività gestite) significa parlare di una delle società di gestione del risparmio di maggiore storia e risultati in Italia visto che affonda le radici nel 1936 quando Giuseppe Giubergia diventa agente di cambio a Torino, mettendosi in proprio.

Nasce negli anni il più grosso studio della città e negli anni '70 e '80, sotto la guida di Renzo Giubergia, la seconda generazione, molte delle operazioni più importanti passano così da questo studio che col passaparola e una gestione discreta quanto attenta conquista una quota di clientela importante. E non solo a Torino.

E totalmente bipartisan, come si direbbe oggi visto che in quegli anni è alto lo scontro fra i fan dell'Avvocato come dell'Ingegnere ma presso questo studio transitano operazioni importanti di tutte e due le parti.

Nel 1984 è questo gruppo (con Sogersel) a entrare per primo nel moderno mondo del risparmio gestito con il lancio dei primi fondi di investimento (l'autorizzazione di Bankitalia porta il numero uno) e oggi il gruppo Ersel è guidato da Guido Giubergia (la terza generazione), presidente e amministratore delegato che proprio da pochi giorni ha annunciato l'apertura di una sede a Londra dove saranno concentrate le attività di ricerca e analisi dei migliori gestori esterni.

Qual è la visione sulle small e medium cap italiane di questa società? Quali le azioni quotate a Piazza Affari ritenute fra le storie più interessanti e perché?

Ne abbiamo discusso con **Marco Nascimbene, uno dei più importanti gestori azionari del gruppo che segue proprio Fondersel Pmi, il fondo dedicato alle "piccole e medie" stelle italiane.**



Le domande a Marco Nascimbene, gestore azionario di Fondersel Pmi. Ecco l'intervista...

In mercati che nel frattempo sono diventati sempre più globalizzati come è cambiato il posizionamento di questo fondo?

“La maggiore globalizzazione dei mercati ci ha portato a studiare le società italiane in un’ottica europea confrontandole all’interno del settore di appartenenza. Inoltre è aumentato il numero di investitori interessato a questo tipo di società.

Una conseguenza negativa è data dai flussi in entrata ed uscita di questi grandi investitori esteri che a volte muovono i prezzi in modo eccessivo in salita o in discesa. Tali eccessi possono dall’altra parte creare importanti occasioni di acquisto o di presa di profitto.

Ersel ha nel tempo sviluppato una notevole esperienza sul settore e riteniamo che si possa continuare a creare valore operando su questo tipo di società anche in virtù del vantaggio che abbiamo in termini di conoscenza continuativa delle mid e small cap italiane”.

Quali i pro e contro di investire nelle small e medium cap in Italia potendo dal vostro osservatorio anche valutare e comparare altre aziende quotate in altri mercati? La perdita di competitività dell’economia italiana negli ultimi decenni ha inciso così negativamente o gli imprenditori italiani hanno saputo comunque smarcarsi e restare competitivi?

“In linea generale è vero che l’economia italiana ha perso competitività ed ha perso la

leadership in alcuni settori dell’economia, tuttavia molte piccole e medie aziende italiane hanno mantenuto posizioni competitive molto forti in settori specifici (per esempio il settore degli occhiali con Luxottica, Safilo e Marcolin e Brembo nei freni) o nicchie di mercato come nel caso di Danieli”.

Quanto può essere un limite nelle scelte di un’azienda su cui investire il fatto che gli scambi siano limitati e i titoli non sono così facilmente liquidabili come quelle di una blue chip? Negli ultimi anni secondo alcuni osservatori e studi questo fattore ha pesato negativamente su questo comparto, con sempre più gestori concentrati sui titoli legati alla forza relativa, oscurando molte società magari con ottimi fondamentali...

“Noi consideriamo solo società che abbiano dei requisiti minimi di liquidità. Inoltre si tratta sempre di posizioni di medio-lungo periodo. Gioca invece in positivo la possibilità di studiare aziende non ancora seguite e studiate a fondo da investitori e broker”.

Quando selezionate le società per il vostro fondo quali criteri seguite soprattutto nell’inserire un titolo in portafoglio?

“In primo luogo l’affidabilità del management e dei dati previsionali forniti dalla società. Possibilità di crescita futura e multipli interessanti rispetto al settore ed ai principali competitor. L’approccio è certamente bottom up basato sui fondamentali anche se viene corredato dall’analisi tecnica, dei flussi e della verifica del consensus di mercato”.

Si è svolto nelle scorse settimane lo Star Conference. Che impressione ne avete ricavato e quali società vi sono apparse in maggior forma o degne di maggior interesse da parte degli investitori?

“Un’impressione positiva soprattutto per un aumento degli investitori esteri, che dopo un anno di scarso interesse per il mercato italiano a causa delle problematiche macroeconomiche, sono tornati a seguire le nostre aziende. Fra le società più interessanti Zignago Vetro per la crescita di fatturato e margini. Astaldi per la capacità di acquisire

ordini nella costruzioni di grandi opere in diverse aree geografiche rispettando le attese di redditività”.

Nel vostro fondo attualmente spiccano nel settore bancario, a leggere la composizione pubblicata nel sito, istituti come Popolare Emilia Romagna e Sondrio. Come giudicate in generale il settore bancario in questa fase e perché ritenete che queste banche possano essere un interessante opportunità?

“Noi siamo complessivamente molto sottopesati sul settore bancario. Le uniche posizioni rilevanti sono su questi due titoli poiché sono fra quelli che più potrebbero beneficiare da un rialzo dei tassi in termini di miglioramento del margine d’interesse e sono fra le meglio capitalizzate. Inoltre la Popolare Emilia Romagna rappresenta anche un’interessante storia di ristrutturazione”.

E’ possibile sapere fra gli altri titoli detenuti quali considerate le scelte più importanti e perché le ritenete un’opportunità interessante?

“Iren per i multipli interessanti, il dividendo elevato e le prospettive di crescita. Gemina (Aeroporti di Roma) che in attesa dell’aumento delle tariffe evidenzia una dinamica del traffico passeggeri in forte aumento”.

In questi anni potete dire quale è stato il titolo che vi ha dato maggiori soddisfazioni e quello che invece si è rivelato una delusione. Quali le ragioni del top e del flop?

“Il titolo che ci ha dato maggiore soddisfazione e che può continuare su questa strada è Sorin che a partire dal 2009 ha portato a termine una profonda ristrutturazione che le ha permesso di migliorare in modo significativo la marginalità attraverso un’opera continua di contenimento dei costi. Nello stesso tempo ha continuato ad investire nell’innovazione di prodotto riuscendo ad aumentare le quote di mercato nei vari settori di attività (anche in quello delle valvole cardiache dove occupa una posizione importante a livello mondiale).

L’investimento che ci ha deluso è sicuramente quello in Fastweb realizzato fra fine 2009 e inizio 2010 in attesa del delisting della società da parte della controllante Swisscom. Infatti nel febbraio 2010 è scoppiato lo scandalo delle false fatturazioni sul traffico internazionale che ha visto coinvolta anche la società di Telecom Italia per le attività internazionali (Telecom Sparkle). Tale inchiesta ha provocato il crollo del titolo per il timore di pesantissime sanzioni a carico della società stessa. Dopo questo evento noi abbiamo ridotto l’esposizione a causa del drastico cambiamento dell’investment case. Pertanto abbiamo beneficiato solo parzialmente dell’Opa sul titolo che è stata lanciata nell’agosto del 2010 da Swisscom”.

Il terremoto in Giappone e le conseguenze sulle centrali nucleari hanno modificato le aspettative sul settore energetico, rilanciando il tema delle rinnovabili. In Italia questo settore tranne l’ultima entrata EGP è composto da piccole e medie società mentre sul campo delle utility mentre la parte “rinnovabili” è limitata come peso. Come giudicate il settore e ci sono realtà che meritano secondo voi maggiore attenzione?

“Falck Renew che ha completato nel mese di marzo l’aumento di capitale e che può beneficiare della ripresa degli investimenti nel campo delle rinnovabili e dell’eolico in particolare sfruttando un’esposizione geografica ben diversificata. Alerion che pur con dimensioni limitate si è concentrata nel settore eolico ha una buona posizione in Italia e si sta espandendo sui mercati esteri e sulla Romania in particolare”.

Dal punto di vista settoriale in Italia quali sono i settori dove siete sovra esposti e cosa vi aspettate dal 2011 dal punto di vista borsistico?

“Ci aspettiamo un anno complessivamente positivo anche se ancora dominato dalla volatilità. I settori su cui siamo sovrappesati sono quello industriale privilegiando i titoli esposti ai mercati esteri ed emergenti in particolare, e quello delle utilities (municipalizzate, aeroporti e autostrade)”.

L'INCHIESTA/2

CAIRO: A PALLONE IL SUO TORO E' IN SERIE B MA A PIAZZA AFFARI LA SUA SOCIETA' LOTTA NELLA CHAMPION LEAGUE DELLE STAR..

Salvatore Gaziano

La sua squadra di calcio, il glorioso Torino Calcio lotta per agguantare i playoff in B; meglio la sua creatura quotata in Borsa, Cairo Communication. Che ha chiuso un 2010 con utile netto record e un primo trimestre 2011 con una raccolta pubblicitaria record grazie soprattutto all'effetto Mentana su La7. E per il futuro..



Si è quotato a Piazza Affari proprio nel luglio 2000 quando le quotazioni che circolavano erano ancora quelle di una fantomatica New Economy che avrebbe reso ricchi tutti grazie ai nuovi mercati che si spalancavano all'improvviso, pronunciando solo una delle seguenti 3 consonanti: T (per Telecomunicazioni), M (per Media) e T (per Tecnologia).

Urbano Cairo ha puntato sulla M di Media visto il suo curriculum professionale che l'aveva fatto giovanissimo balzare da assistente personale di un certo Silvio Berlusconi ad amministratore delegato di Mondadori Pubblicità dopo la gavetta in Publitalia '80.

Nel 1995 la decisione di mettersi in proprio per dar vita a una concessionaria di raccolta pubblicitaria che nel corso degli anni diventa anche un gruppo editoriale presente in molti settori. Dalla raccolta pubblicitaria per conto terzi sui canali televisivi (come per La7 e altre emittenti satellitari e digitali) all'attività editoriale in senso stretto. Inizialmente con i

giornali della Editoriale Giorgio Mondadori (acquisita nel 1999) poi nel 2003 con la nascita della Cairo Editore.

Ma la storia del suo gruppo non è fatto solo di successi (come sempre accade a chi fa impresa) e per "par condicio" il flop da ricordare è l'avventura di Cairo Directory (lanciata nel 2004), ovvero il tentativo infruttuoso di entrare nel mercato delle Pagine Gialle e da cui, dopo pochi anni, ha deciso di gettare la spugna, prendendo atto che quello che doveva essere un "settore ad alta marginalità" poteva trasformarsi in una Waterloo.

Ma al grande pubblico Urbano Cairo è diventato famoso con l'ingresso nel Torino Calcio di cui dal 2005 è l'unico azionista. Un rapporto tormentato a vedere l'andamento della squadra granata fra A e B dove attualmente milita e la girandola di giocatori, allenatori e dirigenti che si sono succeduti. E che lo ha convinto recentemente ad annunciare nuovamente la sua disponibilità a farsi da parte, cedendo il pacchetto di controllo se qualcun altro, oltre a metterci il "vecchio cuore granata", ci vuole mettere anche il portafoglio.

Finora di file di compratori non se ne sono ancora viste ad eccezione di una cordata di 6 imprenditori senza volta guidata da un finanziere italo-svizzero, Alessandro Proto ([si veda qui l'intervista a questo consulente](#)), che però Urbano Cairo non vuole nemmeno ricevere temendo forse di trovarsi di fronte a una sorta di bluff. E dove l'obiettivo primario

potrebbe essere non acquistare il Toro ma assicurarsi una ribalta mediatica.

Ma come va Cairo Communication? E' una società di serie A o B? Lo abbiamo chiesto direttamente a Urbano Cairo in questa intervista, commentandone i conti e l'andamento in Borsa e nei bilanci.



Sono passati più di 10 dalla quotazione a Piazza Affari di Cairo Communication e proprio nelle scorse settimane si è festeggiato il decennale del circuito Star della Borsa Italia, il mercato dei titoli ad alti requisiti, inaugurato nell'aprile del 2001. Nel luglio 2000, quando venne quotata, Cairo Communication fu valutata 500 milioni di euro; oggi ne vale meno di 250. I conti tornano?

“Quotarsi è stato sicuramente un'esperienza interessante che ci ha dato grande visibilità e l'ultimo Star Conference ne è stata una dimostrazione. Oltre alla presentazione della società di fronte agli analisti abbiamo parlato con 22 investitori (di cui molti stranieri) che ci hanno chiesto incontri one to one per avere maggiori informazioni sul nostro business.

Riguardo la nostra valutazione attuale è importante ricordare però che nel corso degli anni abbiamo deliberato e distribuito dividendi,

compreso quello per l'esercizio 2010, per circa 160 milioni di euro. Un livello che rende

il titolo Cairo Communication fra quelli con maggior rendimento a Piazza Affari.

Fatti i giusti conti (tenuto quindi conto dei dividendi distribuiti) siamo perciò sotto del 20% rispetto ai prezzi di collocamento del 2000 con Piazza Affari che nello stesso periodo ha perso il 34% se si tiene conto dei dividendi mentre il settore editoriale ha visto le quotazioni in questo lasso di tempo più che dimezzarsi.

E l'attuale Cairo Communication è tutta un'altra creatura rispetto a quella che si quotò nel 2000. Allora eravamo una società che produceva una redditività lorda (ebitda) di 10 milioni di euro, oggi questo valore è triplicato.

Il nostro fatturato, rispetto all'esordio a Piazza Affari, è cresciuto dell'80% ed è cambiato anche completamente il perimetro di attività.

E' nata, infatti, la Cairo Editore che da sola produce circa 20 milioni di euro di ebitda (ovvero utile prime di tasse e ammortamenti): solo questa società editoriale se la valutassimo 7 volte questo valore potrebbe valere circa 140/150 milioni.

Inoltre abbiamo oltre 60 milioni di euro in cassa nonostante una parte consistente dei soldi raccolti in sede di collocamento abbiamo deciso nel corso degli anni di distribuirla agli azionisti.

E inoltre siamo oggi nel settore televisivo con una concessionaria pubblicitaria (nel 2010 ha fatturato 157 milioni di euro) che sta realizzando dei risultati straordinari. Solo in questi primi 3 mesi del 2011 gli ordini raccolti su La7 e La7 D sono superiori del 40% rispetto a 12 mesi fa.

I prezzi attuali del titolo mi sembrano quindi sacrificati rispetto al settore e a quanto abbiamo realizzato ”.



Sul fronte televisivo la novità dell'ultimo anno è soprattutto il boom degli ascolti de La7 grazie al ciclone Enrico Mentana. I dati di febbraio dello share giornaliero ci dicono che questa televisione è passata dal 2,6% al 3,5% con punte del 8,8% per il telegiornale di Mentana ma buoni risultati raccolgono anche Gad Lerner con "L'infedele", Antonello Piroso con "Omnibus" o con Daria Bignardi e "Le invasioni barbariche". Non c'è il rischio che questo boom degli ascolti, se dovesse continuare, rimetta in discussione il contratto di concessione o vi costringa a minimi garantiti troppo elevati?

"Il contratto con Telecom Italia Media, proprietaria de La7, è stato rinnovato sul finire dello scorso anno e prevede di fatto un rinnovo a condizioni già stabilite fino al 2019. E ciò è molto importante in questo settore.

Nei 2 anni passati abbiamo già raccolto 250 milioni di euro dei 378 milioni dati come obiettivo per il rinnovo automatico del nuovo contratto triennale. E per il 2011 contiamo di crescere in modo significativo anche vedendo come è andato il primo trimestre (+40%). E nel nuovo contratto che abbiamo sottoscritto ci siamo dati degli obiettivi legati alla crescita dello share più elevati rispetto al passato...

La quota che viene riconosciuta per la nostra concessionaria è del 30% sul fatturato prodotto ma con una partecipazione

maggiore qualora superassimo gli obiettivi. Sono target fattibili per il nostro gruppo e sono solo felice che La7 abbia maggiori ascolti: abbiamo più pubblicità da vendere e questo non è certo un problema".

Gli ultimi dati Ads relativi al 2010 certificano l'ottimo andamento delle testate della Cairo Editore che sono oramai quelle che fanno più lavorare gli edicolanti nell'area dei settimanali con Sandro Mayer che si è rivelato il suo "Maradona": Dipiù, Dipiù TV, Tv Mia, Dipiù/Dipiù TV Cucina, Diva & Donna... L'uscita di Silvana Giacobini non sembra aver fatto perdere copie al settimanale Diva & Donna, anzi.. Quali novità per il 2011? Un ritocco dei prezzi di copertina è possibile?

"Il sorpasso del settimanale 'DiPiù' nei confronti di Sorrisi & Canzoni Tv è oramai alla portata (facendolo così diventare il giornale più venduto in edicola in Italia) considerato che da giugno a settembre il nostro giornale raggiunge i suoi picchi, mentre Sorrisi & Canzoni tende ad arretrare e ricordando anche che noi non facciamo abbinamenti per sostenerne la diffusione.

Riguardo il mercato pubblicitario nel primo trimestre stiamo crescendo di circa il 6% e recuperiamo così parte di quanto perso negli anni scorsi nella pesante crisi del settore.

Sul prezzo di copertina, nonostante le nostre riviste abbiano un prezzo fra i più bassi in confronto ai concorrenti, siamo molto prudenti nel modificare la nostra politica perché vogliamo mantenere alta la base diffusionale.

In questi due anni abbiamo tagliato molto i costi di stampa, distribuzione e generali con risparmi molto importanti nell'ordine di 9 milioni di euro solo nel 2010.

L'attività editoriale produce un margine operativo lordo (ebitda) del 18% sul fatturato e nel settore editoriale credo che siamo fra le società più redditizie. Riguardo Silvana

Giacobini la ringrazio per il lavoro che ha fatto e al termine del contratto è stato deciso di dare continuità al suo progetto, nominando come direttore Angelo Ascoli che ne era il vice. Una scelta che si è rivelata azzeccata poiché il giornale è cresciuto di circa il 10% in diffusione, migliorando nettamente la marginalità”

Quali risultati c'è da attendersi per il 2011? Fra le società quotate Cairo Communication è fra le più generose nei confronti degli azionisti: è una politica sostenibile anche nel futuro?

“Le stime di consenso degli analisti che seguono il titolo vedono possibile un margine operativo lordo di 35-36 milioni di euro (+17-20% rispetto al 2010) e un utile netto confermato superiore ai 20 milioni di euro.

Vi è da specificare però che nel 2010 nel risultato netto sono stati contabilizzati già 3,67 milioni di euro di proventi straordinari derivanti dall'arbitrato con Telepiù.

La cedola per il 2010 che sarà proposta in assemblea sarà di 25 centesimi (che significa un dividend yield di quasi l'8%) ed è nostra politica anche per gli anni futuri quella di distribuire tutto l'utile realizzato agli azionisti, considerando anche che abbiamo una robusta cassa che ci lascia tranquilli e ci fa da cuscinetto per eventuali acquisizioni”.



CAIRO COMMUNICATION

Sulla vicenda Sky è ancora in essere un arbitrato che potrebbe magari far arrivare alla società un altro bell'assegno. A che punto siamo ?

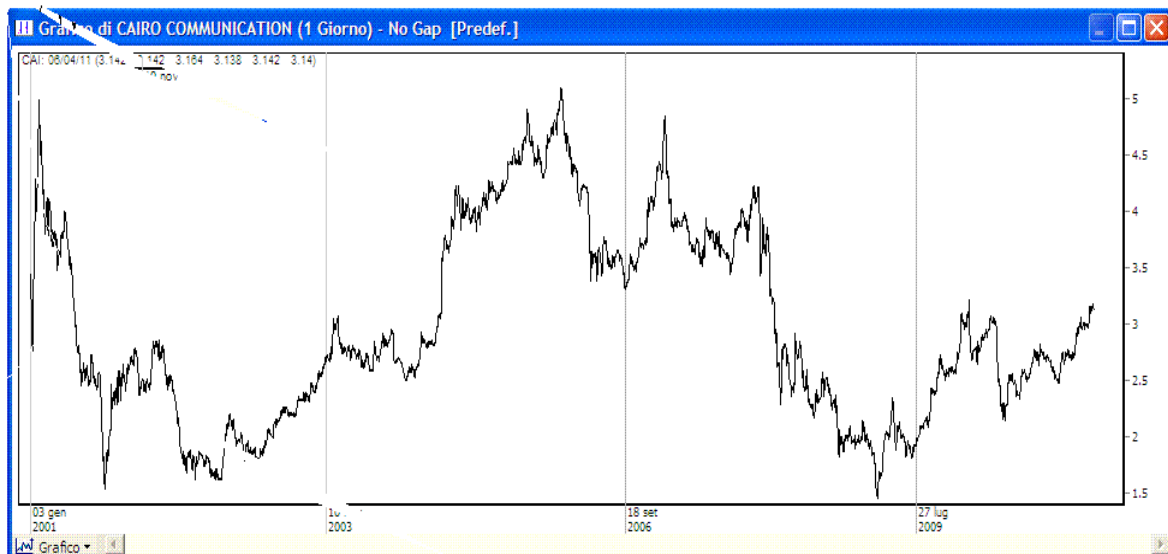
“Preferisco non pronunciarmi sul possibile esito. Credo comunque che il lodo possa risolversi in tempi relativamente brevi, ovvero nell'ordine di 5-6 mesi”.

Qualche analista vedendo il posizionamento editoriale del gruppo Cairo storce un po' la bocca sulle strategie internet. Si parla sempre più di declino della carta stampata se non di propria e vera agonia. Ma nel settore dell'online, al di là di qualche tentativo passato, non sembra esserci una grande sensibilità da parte del gruppo Cairo Editore. Come mai?

“Ancora oggi a parte i grandi gruppi mondiali con Google in testa (e poi Apple, Amazon, Ebay...) non mi sembra che quasi nessun editore abbia capito veramente come fare margini veri e non solo tendenza sull'online. Il nostro target di lettori è poi certo meno incline di altri alle tecnologie e questo spiega anche perché siamo stati finora molto soft negli investimenti.

Nel settore mi sembra che si vada per tentativi, senza tenere conto del rapporto costi-benefici. Si offrono contenuti gratuiti sperando di fare così molti contatti per raccogliere pubblicità online ma spesso il gioco non vale la candela e anzi si va a intaccare negativamente le copie vendute.

Per questo motivo preferiamo muoverci ancora con cautela, facendo al meglio quello che sappiamo fare”.



Ultima domanda ma d'obbligo sul Torino Calcio. I risultati sul campo non si sono purtroppo visti a vedere l'andamento della squadra e la contestazione di una parte della tifoseria granata più oltranzista che l'aveva accolta come un "salvatore" all'atto del suo ingresso. La "cura Cairo" perché non ha funzionato finora anche nel mondo del pallone?

"La passione per il calcio l'ho coltivata nel mio tempo libero e portato avanti al di fuori delle mie attività imprenditoriali. Ho provato a fare di tutto per realizzare il mio "sogno granata" e ammetto di aver commesso degli errori come capita a tutti gli essere umani. Presidenti di calcio, compresi. Ma ne ho pagato il prezzo.

Con questa stagione avrò messo sul piatto una cifra vicina ai cinquanta milioni di euro (circa 8 a stagione). E non sono pochi. Ed è bene chiarire che si tratta di risorse mie personali necessarie per coprire le perdite dato che gli altri ricavi (diritti televisivi, sponsor vendite biglietti merchandising..) non erano sufficienti a coprire il disavanzo. Una cifra quindi di 8 milioni di euro medi a stagione che non includono quanto incassato dalla società granata.

Ho ribadito in queste settimane la mia decisione di cedere definitivamente la società granata, comunque vada.

Anche se il Toro, come mi auguro, dovesse tornare in serie A. Per me è un dispiacere ma se c'è qualcuno che vuole prendere il timone del Toro sono disposto a cederne il comando. Vedremo quello che accadrà...".

"AAA Cedesi gloriosa società calcistica ora militante in serie B. Astenersi perditempo e cacciatori di visibilità mediatica..." potrebbe iniziare così l'annuncio...



L'INCHIESTA/3

“L'IRRESISTIBILE ASCESA DI ALESSANDRO PROTO”

Salvatore Gaziano

LA CURIOSITA': *Chi è Alessandro Proto, il mediatore italo-svizzero che dichiara di guidare una cordata di imprenditori disposta a rilevare il Torino Calcio dalle mani di Urbano Cairo? Si presenta come l'agente immobiliare delle star di Hollywood e "l'enfant prodige della finanza europea". Dichiara di aver curato l'ingresso di un gruppo di investitori nel capitale della Tod's e ha un sogno: "salvare le piccole e medie aziende italiane" col suo fondo Caronte. "Il mio interesse per l'acquisto del Toro non è bluff".*



Sarà forse scaramanticamente per il nome del suo fondo “salva-imprese” ma Urbano Cairo con Alessandro Proto non vuole averci a che fare, accettando di incontrarsi fisicamente per discutere della cessione della squadra granata, come ha ancora ribadito nella scorsa settimana con un comunicato pubblicato sul sito del suo Torino Calcio.

Il nome del fondo “salva-imprese” di questo finanziere italo-svizzero, Alessandro Proto, cittadino italiano ma basato a Lugano, in effetti non è il massimo: Caronte. Sì, proprio come il nome del traghettatore di anime descritto da Dante nella Divina Commedia con l'incarico di portarle alla punizione eterna ovvero all'Inferno. E per un patron di una squadra come il Toro che sta già vivendo (male) il purgatorio della serie B il nome di un simile accompagnatore sembra un po' ingombrante e inappropriato, almeno a livello semantico.

La carriera di Urbano Cairo è abbastanza nota ([si veda qui l'intervista realizzata la](#)

[scorsa settimana da MoneyReport.it](#)); più difficile capire quali sono le ambizioni e la storia di questo intraprendente milanese che nella pubblicità del suo fondo Caronte si presenta come “L'enfant prodige della finanza europea, ideatore e promotore del Fondo Caronte che sta rivoluzionando l'idea di investimenti diretti in aziende”.

E sull'home page della Proto Consulting la stessa società viene presentata come “uno dei leader d'investimento delle imprese di consulenza e di real estate nel mondo”. Mica male per una società domiciliata a Lugano con solo 100.000 euro di franchi svizzeri di capitale.



“Devo usare una comunicazione forte per farmi notare a quel livello” ci spiega e sicuramente l'arma della comunicazione questo consulente trentenne milanese la sa utilizzare come un Dio greco: basta inserire Alessandro Proto Consulting su Google per trovare oltre 180.000 risultati. E qualcuno del settore, citando il suo caso, ci ricorda con un

pizzico di invidia una citazione del solito Oscar Wilde: *"C'è una cosa al mondo peggiore del parlar male di qualcuno: non parlarne"*.

Apparentemente promuovere se stesso tramite pubblicità e dichiarazioni sulle sue continue iniziative immobiliari, calcistiche (come la cordata per rilevare il Torino Calcio) e finanziarie è una delle "specialità della casa", nonostante in qualche intervista lo stesso Alessandro Proto riesca pure a dichiarare che la discrezione è una delle qualità più importanti nel suo mestiere. Ma Alessandro Proto non è solo apparenza e comunicati stampa ("quella serve per farsi conoscere e posizionarci") ci racconta in questa intervista.

Segreto professionale e discrezione svizzera, comunicazione all'italiana

Le biografie che si trovano sul web di Alessandro Proto raccontano che ha 37 anni, è residente in Svizzera e si è laureato alla Bocconi con 110 e lode (ma su questo non conferma, né smentisce) mentre dal punto di vista lavorativo la sua carriera è iniziata come venditore porta a porta di enciclopedie per la Garzanti Editore di Milano. Poi il salto nell'immobiliare dove si conquista sul web e sui siti di gossip la fama di trattare ville e castelli per quasi tutto lo star system di Hollywood.

Esce la notizia che George Clooney vuole vendere la villa a Laglio perché Elisabetta Canalis sarebbe infastidita dai troppi curiosi e paparazzi? E' Alessandro Proto che si presenta ai giornali e ai siti web di tutto il mondo come l'intermediario che starebbe trattando il possibile switch. Destinazione Paradiso (il lago di Lugano s'intende) in Svizzera, il lago Maggiore o magari Porto Recanati.

L'ex velina qualche tempo dopo smentisce tutto: *«È una bugia bella e buona. A Laglio stiamo benissimo, ma c'è chi specula per farsi pubblicità gratuita e far salire le quotazioni immobiliari del posto»*.

Ma Alessandro Proto giura che l'affare della possibile vendita della famosa villa di Laglio l'ha gestito davvero, ci sono le prove e anche un possibile acquirente che sarebbe andato nei suoi uffici a discuterne: un certo David

Beckham in compagnia dell'ex spice girl, Victoria Adams e famiglia.

Quando si parla, infatti, di ville da favola, castelli e di celebrity di Hollywood intenzionate a metter su casa nel Belpaese è il nome di Alessandro Proto quello che compare nelle cronache e nei siti di gossip. C'è Leonardo di Caprio che vuol comprare un castello nel Monferrato o una tenuta in Toscana? E' Alessandro Proto a comparire sulle agenzie di stampa come il mediatore. E l'elenco delle celebrity continua: Matt Damon, Johnny Depp (in trattativa per Palazzo Donà Sangiantoffetti, edificio del XVII secolo sul Canal Grande ci conferma Proto), Tom Cruise (in trattativa con il professor Umberto Veronesi per acquistare Villa Mammoli secondo quello che è apparso sui giornali) E pure Madonna (Ciccione, naturalmente) e Jude Law che sarebbe trattando il suo "quartierino" a Portofino (nelle cronache si è parlato di una casa di 500 metri quadrati circa, composta da cinque camere da letto, giardino con piscina e terrazzo vista mare).



Alessandro Proto ci rassicura che non si tratta di bufale mediatiche come potrebbe pensare (male) qualcuno. *"Di tutte le trattative con queste celebrity di cui si è parlato in questi mesi due si sono chiuse con certezza. L'unica di cui posso confermare gli acquirenti è proprio la più famosa, quella riguardante Brad Pitt e Angelina Jolie nel veronese in Valpolicella. Ma non posso rivelare per discrezione e professione (e ci invia in proposito cosa recita in proposito il codice penale svizzero in tema di segreto*

professionale) *qual è la location*". E ci invita a passare nei suoi uffici di Milano a farci consultare delle carte (che non può inviare per fax o in giro per discrezione) se restasse a qualcuno dubbio ulteriore sulla veridicità di tutte queste trattative.

Chi vende simili tenute, ci spiega il consulente italo-svizzero, non vuol certo far sapere al mondo quanto ha incassato anche perché se vende è perché finanziariamente non è magari in ottima salute e l'ultima cosa che desidera è avere tutti i creditori (come amici e parenti) alla porta. In tutte le trattative sopra citate Alessandro Proto ci conferma che è della partita (anche con altri vip altrettanto famosi), rivelandoci anche di stare negoziando una compravendita da favola per conto di uno dei più famosi giornalisti stranieri che hanno lavorato in Italia.

Lugano addio. Ma da grande vuole fare il private banker

Da qualche anno Proto ha spostato la sua sede in Svizzera (a Lugano), ma è cittadino del mondo a vedere la sua carta intestata con sedi sparse in mezzo pianeta: Lugano, Milano, Barcellona, Roma, Parigi, New York. A cui si aggiungerà ora Londra (a Lugano resterà una sede di rappresentanza) secondo l'ultimo comunicato dove annuncia l'apertura di una nuova sede *"da dove verranno gestiti i business principali di private equity per PMI italiane ed europee e luxury real estate. La scelta è dettata da una strategia di sviluppo verso gli investitori dei Paesi asiatici E in modo particolare Russia, Cina e India che hanno ormai trasferito i loro affari nella City"*.

Un qualsiasi mediatore immobiliare con un simile parterre di clienti probabilmente non penserebbe altro che a quello ma non questo consulente milanese che ha un pallino: *"aiutare le piccole e medie aziende italiane, mettendo in contatto imprese che attraversano una fase di difficoltà finanziaria con potenziali investitori. E' per questo motivo che è nato il fondo Caronte"*.

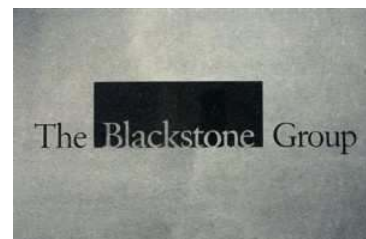
Invece che mediare immobili di lusso Proto si propone insomma come un novello Cupido finanziario pronto a far incontrare imprenditori a caccia di finanziamenti e soci di capitale. L'imprenditore va così da Proto che valuta l'idea, si fa pagare la consulenza per la

stesura del business plan (*"non più di 3.000-5.000 euro con cui nemmeno ci si paga quasi il costo della carta"*) e poi cerca di trovare un pretendente disposto ad acquisire un massimo del 49% dell'azienda facendosi pagare la giusta provvigione da tutte e due le parti.

"E' un'idea – spiega Proto – che mi è venuta dopo aver chiuso diverse trattative, pensando a come i miei clienti potessero investire i soldi che avevano incassato. E' questa mi è sembrata un'ottima opportunità per diversificare il loro patrimonio: investire in piccole e medie imprese italiane acquistandone delle quote e mettendoci non solo il capitale ma anche magari la propria esperienza. I miei clienti sono spesso persone che hanno accumulato fortune anche gestendo aziende come manager e imprenditori. E non sono certo tipi che vogliono andare in pensione.."

Al lancio del Fondo Caronte sul sito (e sulle pubblicità) della Proto Consulting si parlava di 100 milioni di euro pronti a finanziare imprese con un fatturato dai 500.000 euro ai 30 milioni. *"Il Fondo Caronte aiuterà le aziende con operazioni di Private Equity, non acquisendo se non in casi eccezionali la maggioranza delle quote, e creando sinergie con chi ha contribuito alla realizzazione del fondo"* spiega Proto in una pubblicità dove presenta questa iniziativa come *"lo strumento per condurre a nuova vita molte piccole e medie imprese in difficoltà che non sono aiutate da chi dovrebbe farlo (Stato, Confindustria, associazioni di categoria..)"*.

Non c'è quindi nessuna banca di riferimento, ci svela questo mediatore, dietro il fondo Caronte e il suo gruppo ma clienti e investitori privati. *"Nel passato ci siamo appoggiati a Banca Arner per un lavoro di advising ma non lavoriamo con nessuna banca in particolare"*.



Il private equity, ovvero il finanziamento da parte di investitori privati e istituzionali di società non quotate, è un pallino di Alessandro Proto, tanto che forse per questo fino a pochi giorni fa nella pagina del suo sito aziendale spiccava nella sezione “Chi siamo” come “partner” il fondo Blackstone con tanto di indirizzo al 345 di Park Avenue di New York. E stiamo parlando del più grande fondo di private equity al mondo con in gestione quasi 100 miliardi di dollari. Un indirizzo che da qualche settimana è scomparso dopo che Blackstone avrebbe chiesto di rimuoverlo. “Si trattava di rapporti che avevamo sviluppato negli anni nel settore immobiliare e che avevamo chiuso da qualche tempo. Avevamo girato a Blackstone alcuni immobili di lusso per alcuni loro clienti e in questo senso s’intendeva la collaborazione e non nel private equity” specifica Proto.

Partire in piccolo, pensare in grande

Le ambizioni (legittime per un giovane imprenditore) sono d’altra parte quelle di conquistare una scena non solo italiana. Su diversi siti web si legge pure che “il modello di private equity offerto dalla Alessandro Proto Consulting è il migliore per le PMI in Europa. Lo sostiene il New York Times che spiega come la società, definita un “financial wedding planner”, punti a fare diversificare il patrimonio di investitori privati e a farli investire con operazioni di venture capital in aziende di piccole e medie dimensioni che, non riuscendo a ottenere finanziamenti dalle banche, non sarebbero altrimenti in grado di mettere in atto i loro progetti per mancanza di soldi, conoscenze o esperienza...”

In verità prima di scrivere questo articolo abbiamo chiesto alla Proto Consulting di inviarci copia di quest’articolo pubblicato sul New York Times ma l’assistant manager di Alessandro Proto ci ha gentilmente spiegato che tale articolo non è in loro possesso mentre Alessandro Proto ci ha detto che questa notizia (“diffusa dalle agenzie”) era uscita in uno speciale del quotidiano più importante della Grande Mela e per questo motivo è difficile rintracciarne una copia ma che la stanno cercando, come testimonia il fatto che sul sito del New York Times fra tutti

gli articoli pubblicati dal 1851 in poi non se ne trova traccia.

A Piazza Affari con le scarpe Tod’s allacciate...

Ma dell’esistenza di Alessandro Proto da qualche tempo se ne è accorta anche Piazza Affari. Quel “demonio” (riferendoci ironicamente al suo fondo Caronte) di Alessandro Proto ha annunciato infatti sul finire del 2010 che un gruppo di 12 investitori privati, riuniti sotto la sua Alessandro Proto Consulting, avevano acquistato il 2,88% della Tod’s (per un controvalore quindi di circa 66 milioni di euro) in un collocamento privato del 10% curato da Mediobanca.



“L’acquisto della partecipazione in Tod’s, spiegava una nota diffusa dalla Proto Consulting, rientra in una strategia di investimento duraturo nella società del gruppo Della Valle con l’intenzione di incrementare ulteriormente la quota qualora si presentino favorevoli opportunità sul mercato. Tra i 12 investitori riuniti da Alessandro Proto Consulting è stato stipulato un patto di solidarietà reciproca che li impegna in tal senso”.

Qualche giorno dopo il Sole 24 ore titolava però: “Misterioso acquirente al collocamento Tod’s” perché Tod’s e Mediobanca (che avevano curato il collocamento) smentivano categoricamente che “tra coloro che avevano acquistato/intermediato titoli del collocamento della società di Diego Della Valle ci fosse stata la Proto Consulting o intestatari – tra cui «è stato stipulato un patto di solidarietà reciproca che li impegna in tal senso» – a lui riconducibili.

Su questo acquisto (e va detto che Proto ha mostrato intuito perché il titolo rispetto a quel collocamento è salito a oggi di quasi il 15%) Proto racconta a MoneyReport.it la sua versione, dopo la smentita di Mediobanca e Tod's pubblicata su "Il Sole 24 Ore": *"questi miei 12 clienti privati hanno acquistato quelle azioni in occasione del collocamento del 10% di Tod's ma passando direttamente sul mercato.*

La notizia del mini-collocamento aveva fatto scendere il titolo ed era abbastanza naturale che il titolo perdesse subito valore per poi riprenderlo successivamente. E per questo Mediobanca e Tod's è ben difficile che possano smentire questa notizia se dei privati hanno deciso proprio in quella circostanza di acquistare quelle azioni".

Alla corrida col Toro...

Alla maggior parte dei tifosi di calcio (e in special modo quelli di fede granata e torinesi) Alessandro Proto è noto però per essersi

appalesato sul finire dell'anno scorso come il mediatore di una cordata di sei imprenditori disposti a rilevare dalle mani di Urbano Cairo (piuttosto malferme a giudicare dall'andamento della squadra fino a qualche settimana fa e la girandola degli allenatori) il controllo del Torino Calcio. Squadra dal grande passato ma (purtroppo) dall'incerto avvenire visto che è stato messo in vendita.

Una trattativa finora quasi surreale perchè Urbano Cairo, gran patron del Torino, nonostante l'annuncio "urbi et orbi" di voler cedere la squadra non ha mai voluto nemmeno prendere in considerazione questa cordata e non ha nemmeno considerato le dichiarazioni di Proto (che funge da mediatore) di poter mettere sul piatto anche una quarantina milioni di euro. Ovvero quasi quanto Urbano Cairo ha tirato fuori di soldi suoi in questi anni e che ci ha confermato, aggiornando il dato, [in una recentissima intervista rilasciata a MoneyReport.it.](#)

L'indimenticabile "Toro" dello scudetto 1975/1976



Ma con Alessandro Proto il presidente del Torino non ci vuole trattare (l'ha persino digitalmente "esonerato" in un recente comunicato stampa del Torino Football Club) e prima di discutere con il sestetto vuole ricevere il curriculum vitae di tutti i

partecipanti "come se dovesse assumere una domestica e non vendere le sue azioni" (come dicono alcuni nei forum granata), rifiutandosi di avere a che fare con questo mediatore italo-svizzero.

“Mi sono fatto l’idea che Cairo non vuole vendere il Torino Calcio – sostiene Alessandro Proto – altrimenti da che mondo è mondo se uno si dichiara compratore e ti propone a garanzia un assegno da 10 milioni di euro su un conto vincolato per dimostrare la serietà delle sue intenzioni un qualsiasi venditore ci avrebbe ricevuto. Bastava chiederci di tirare fuori quei soldi e si sarebbe così svelato se il nostro era un bluff o meno. Peraltro fino a quando non c’è certezza che Cairo venda veramente e intavoli una seria trattativa i miei clienti non hanno certo intenzione di appalesarsi e uscire allo scoperto”.

Sul fallito abordaggio in questa trattativa Alessandro Proto è prodigo di documenti, inviandoci tutto il carteggio fra lui e l’avvocato di Cairo, evidenziando i “toni assolutamente pacati nelle nostre richieste” (e i testi delle mail che abbiamo letto sono in effetti “gentili”) pur a fronte di un ostinato diniego a iniziare una trattativa da parte di Urbano Cairo, incontrando i potenziali acquirenti e il consulente che li rappresenta.

Intanto Alessandro Proto continua a dichiarare l’interesse della cordata che rappresenta nell’acquistare il Toro a dispetto dell’ostilità di Cairo. Che recentemente (come ha confermato al nostro sito [nell’intervista citata](#) e dedicata alle prospettive della sua società quotata) ha rimesso in vendita il controllo del Torino Calcio. Con effetti positivi sulla squadra granata come hanno osservato molti commentatori dato che il Toro (come era accaduto un anno fa anche allora dopo l’annuncio di Cairo di farsi da parte) è ritornato a vincere 3 partite di fila, inserendosi di nuovo nel giro dei playoff grazie ai quali potrebbe riguadagnare, in caso di vittoria a fine stagione, il ritorno in serie A.

Forza Toro. A Piazza Affari e non solo.

Post scriptum: quest’articolo prima di essere pubblicato si è già meritato l’accusa di “essere presumibilmente diffamatorio” da parte di Alessandro Proto che ha inviato dopo il nostro primo contatto un comunicato

stampa (pubblicato) a diversi siti web sportivi e di tifosi del Torino Calcio prima ancora che l’articolo venisse messo online. Ricevendo da parte di Proto pure l’accusa nel comunicato di “essere dei collaboratori del Dott. Cairo”. Poche ore dopo il comunicato di Proto dell’8 aprile 2011 il Torino Calcio ha risposto a sua volta con un comunicato stampa dove ha specificato che “Moneyreport.it non è un nostro organo di informazione ma è composto da giornalisti liberi. Non sappiamo neppure se verrà scritto l’articolo citato dal sig. Proto e, nel caso, ovviamente non ne conosciamo i contenuti...”.

Ecco quindi l’articolo che l’autore ha unicamente concepito (e dopo queste “schermaglie” devo riconoscere che l’intervista con Alessandro Proto è proseguita con toni normali e collaborativi) perché tanti anni fa (era il 5 dicembre 1976) per la prima volta vide una partita di serie A allo stadio. Si giocava al Comunale (allora non era Olimpico) e finì 2 a 0 per il Toro contro una certa Juventus con gol di Graziani e Pulici, allenatore Gigi Radice e presidente Orfeo Pianelli.

Non sono un vero appassionato di calcio e anzi ho simpatie per diverse squadre (Milan, Cagliari, Palermo e pure Agrakas). Insomma sono l’opposto di un vero tifoso. Ma nel mio sangue avendo vissuto a Torino per quasi 30 anni vi è una certa presenza di globuli granata.

MoneyReport.it si occupa soprattutto di finanza e investimenti e di consigli indipendenti agli investitori ma di “money” (e anche di Borsa, investimenti, come piccole e medie aziende come [il tema dell’inchiesta di copertina di questo mese](#)) ne abbiamo trovato ampie tracce in questa storia che ha destato perciò la legittima curiosità di farne un articolo, sollecitato anche dai molti amici d’infanzia tifosi granata che mi chiedevano lumi sui personaggi in “campo”. E vinca il migliore. Soprattutto sul tappeto erboso.

CONTI DEPOSITO

CONTI DI DEPOSITO, INTERESSI AL RIALZO MA QUANTI VINCOLI...

Roberta Rossi

Investire (ma solo tatticamente) a breve termine i propri risparmi tramite i conti deposito può essere una buona mossa. A patto di confrontare condizioni, istituti proponenti e condizioni. Perché non sempre è tutto oro quello che luccica. E col rialzo dei tassi...



Borse in altalena. Tsunami e terremoti. Guerre e carestie. Debiti degli stati sovrani sempre più fuori controllo.

Non siamo di fronte alla fine del mondo (almeno di quello finanziario) ma per i risparmiatori che vivono l'investimento con il cuore in mano e puntano a vincere i 100 metri i conti deposito sono fra le poche forme di impiego dei propri risparmi che assicurano un rendimento con il segno più davanti e mette al riparo il proprio denaro dalle tempeste dei mercati borsistici.

I rendimenti per chi può bloccare il proprio capitale per almeno 18 mesi possono arrivare a un "mirabolante" 3,5% lordo annuo che dedotte le tasse (che si portano via un terzo degli interessi) significa un 2,56% netto. Molto rispetto a un Bot a 12 mesi che non arrivano al 2% netto. Molto rispetto ai conti correnti tradizionali i cui rendimenti sono di poco superiori allo zero.

In proposito il bollettino "Moneta e banche" diffuso dalla Banca d'Italia ha rilevato che a gennaio 2011 gli interessi riconosciuti sui conti correnti sono stati pari in medi allo 0,35% lordo. Molto anche rispetto ai tradizionali pronti contro termine bancari che non arrivano all'1% netto.

Ma sempre poco rispetto ai bond. Perché quelli di serie A e di matrice bancaria possono arrivare al 4% lordo che al netto della tassazione fa il 3,5% netto se si investe con un orizzonte temporale di qualche anno. Ovvero un punto percentuale in più all'anno di rendimento rispetto ai conti di deposito.

Certo qualche rischio c'è, ma l'investimento non dovrebbe essere visto come una corsa ma piuttosto come una maratona. In cui alla fine la spunta chi non si accontenta e con tenacia e determinazione non si fa troppo coinvolgere e sconvolgere dalle notizie dell'ultimo minuto che si abbattano sui mercati avendo ben presente il proprio obiettivo finale: la crescita del proprio patrimonio. Senza illudersi che tale crescita possa avvenire senza scosse.



CONTI DI DEPOSITO, C'E' IL FONDO DI TUTELA PER 100.000 euro MA SE FALLISSE UNA BANCA MEDIO-GRANDE...

Nonostante le diffidenze di molti italiani che ricercano lo sportello tradizionale, la banca fisica, l'impiegato in carne e ossa, i conti di deposito on line sono una forma di impiego della liquidità altrettanto sicura.

Sono protetti (ieri fino a 103 mila euro dal 10 marzo scorso fino a 100 mila euro di liquidità per ogni depositante) dal Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi Interbancari che al 30 giugno 2010 ha da fronteggiare 430 miliardi di depositi ovvero rimborsare idealmente 4,3 milioni di risparmiatori che avessero depositato ciascuno 100 mila euro in caso di default delle rispettive banche.

Una garanzia (è bene sempre ricordarlo) che evidentemente non potrebbe coprire un buco senza fine...dato che le banche che aderiscono al Fondo per gli Interventi si impegnano a versare in caso di default di una o più delle banche consorziate una somma fra lo 0,4% e lo 0,8% dei fondi rimborsabili. Ovvero in linea teorica alla chiamata all'appello le banche aderenti al Fidt (salvo un possibile intervento ulteriore dello Stato) potrebbero mettere in campo dagli 1,72 ai 3,44 miliardi di euro per coprire eventuali falle.

Una somma certo non capiente per coprire l'eventuale default di una banca medio grande se si considera che solo il conto Arancio raccoglie in conto deposito più di 23 miliardi di euro, CheBanca circa 10 miliardi di euroo...

Ma quali i conti di deposito più interessanti e remunerativi secondo il giudizio di MoneyReport.it?

CONTI DI DEPOSITO, LE TIPOLOGIE

Liberi o vincolati. Sono queste le due principali tipologie di conti di deposito. I primi garantiscono un rendimento minore, ma lasciano al risparmiatore la possibilità di cambiare idea e forma di parcheggio della liquidità.

I conti di deposito vincolati costringono invece a tenere impegnata la liquidità per un periodo predeterminato (almeno tre mesi ma le offerte più ghiotte sono su vincoli da 18 mesi e più). La remunerazione in questo caso è però predeterminata mentre sui conti di deposito liberi il tasso offerto è variabile e ancorato al tasso BCE. Il che nelle condizioni attuali di mercato in cui si va verso un rialzo dei tassi non costituisce un problema.

I conti di deposito liberi sono quindi interessanti per chi ricerca un parcheggio temporaneo della liquidità in attesa di essere altrimenti impiegata.

L'offerta più interessante è sempre quella di Rendimax di Banca Ifis, banca specializzata nel factoring e quotata in Borsa, che offre l'1,68% netto. Un tasso molto vantaggioso di cui possono beneficiare sia i privati sia le imprese.

CONTI DI DEPOSITO LIBERI A CONFRONTO		
Nome prodotto offerto	Tasso netto offerto	Attenzione
CheInteressi! Base	0,730%	Tasso garantito fino al 30/04/2011
Conto Arancio	0,730%	La banca può modificare in ogni momento il rendimento offerto
Iwpower Deposito	0,920%	La banca può modificare in ogni momento il rendimento offerto
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%
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%
Rendimax	1,530%	La banca può in ogni momento modificare il rendimento offerto
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
Conto Santander	1,68%	La banca può in ogni momento modificare il rendimento offerto

CONTI DI DEPOSITO VINCOLATI, IL TEMPO FA DECOLLARE L'INTERESSE

I conti di deposito vincolati costringono a un minimo di pianificazione finanziaria ma assicurano in cambio rendimenti di gran lunga superiori ai conti di deposito liberi. Si può arrivare a spuntare nella migliore delle ipotesi (Iwpower) un rendimento fino al 2,92% netto. Con molti se e molti ma. Primo: si può essere già clienti Iwbank ma si deve apportare denaro fresco ovvero solo "nuova liquidità" conferita su IwBank dopo il 1/02/2011 (somma algebrica di entrate e uscite).

Secondo: i soldi non si toccano fino al 31/03/13. La promozione scade il 30/04/2011. E' possibile depositare qualsiasi importo anche in più tranches. Il rendimento di IwPower Special è determinato da due componenti distinte: una remunerazione certa allineata al tasso variabile BCE (oggi 1,25%

lordo – con accredito mensile degli interessi) e una remunerazione bonus che cresce nel tempo fino al 2,75% lordo se non si effettuano prelievi. Con il vantaggio ulteriore di beneficiare di eventuali nuovi rialzo del tasso BCE che aumenterebbero ulteriormente il rendimento.

È sempre possibile effettuare trasferimenti in uscita verso il conto IW: si rinuncia alla remunerazione bonus che sarà assegnata a scadenza, ma non si perde l'accredito interessi mensili remunerati al tasso BCE. Interessanti in termini di rendimenti anche le offerte di Santander Time Deposit di Banca Santander e Rendimax di Banca Ifis che sul deposito a 24 mesi offrono il 2,56% netto.

Mentre sui vincoli a 12 mesi i rendimenti netti scendono al 2,26% netto di Rendimax, al 2,19% netto di Santander Time Deposit e anche di Conto Arancio di Ing Direct grazie all'opzione Arancio + che però è riservata ai

nuovi clienti e solo sui primi 50 mila euro di depositi.

Tra i conti di deposito vincolati citiamo anche Iwpower 365 Turbo che offre un rendimento del 1,90% netto e il conti di deposito vincolato offerto da Che Banca che offre l'1,83% netto.

CASH IS KING, LA RIMONTA DEGLI ISTITUTI DI CREDITO TRADIZIONALI

Pressati dalle esigenze di aumentare la propria solidità patrimoniale, le banche anche quelle più tradizionali stanno offrendo conti correnti che prevedono una buona remunerazione della liquidità per avere maggiori depositi con cui fronteggiare i propri impieghi.

Unicredit ha lanciato un conto corrente, Salvadanaio Special che offre una remunerazione della liquidità dell'1,46% netto ma l'operatività come conto corrente è molto limitata e anche in questo caso il tasso è offerto solo ai nuovi clienti o ai vecchi che apportano denaro fresco.

Il Banca Popolare promuove invece ai propri sportelli (ma solo per i nuovi clienti o per i vecchi che apportano nuova liquidità) Rendiconto Step Up che prevede una remunerazione del 1,825% netto per quest'anno e il prossimo, per il 2013 del 2% netto e per il 2014 del 2,19% netto.

Peccato che questi tassi d'interesse annui siano riservati solo a chi non effettua prelievi fino al 01/01/2015. Insomma dalle banche tradizionali le offerte se analizzate con attenzione non sono mai alla fine veramente interessanti.

Al contrario di quelle delle banche come Banca Sella e Webank del gruppo Bipiemme che per prime hanno investito e creduto nel canale online e che offrono ai propri clienti

conti di deposito con tassi di interesse elevati. Banca Sella sul deposito online a 12 mesi offre l'1,83% netto mentre Webank offre sui depositi a 12 mesi il 2,19% netto.

MA L'INVESTIMENTO E' UNA MARATONA NON UNA CORSA. E ALLORA...

I conti di deposito possono essere usati come impiego temporaneo della liquidità.

Gli interessi sono aumentati da quando il 7 aprile scorso la Bce ha annunciato il tanto atteso aumento dei tassi, che sono passati dall'1 all'1,25% dopo quasi due anni di stabilità (l'ultimo rialzo risaliva al luglio 2008).

I rendimenti offerti arrivano all'1,68% netto per i depositi liberi e all'2,92% netto per i depositi vincolati che per le caratteristiche dell'offerta sono però di fatto riservati solo a chi apporta nuova liquidità.

Chi non è in grado di farlo deve accontentarsi di molto meno ovvero poco più del 2% netto. Quando il mercato obbligazionario offre bond di matrice bancaria che possono rendere il 4% netto con scadenze entro i due anni.

Come abbiamo spiegato in questo articolo <http://www.moneyreport.it/guadagnare-il-3-netto-a-un-anno-ecco-10-idee-per-riuscirci-rischiando-il-giusto-o-quasi/>

E per chi cerca un consiglio su misura su scelte già fatte o da fare per impiegare al meglio il proprio patrimonio è sempre a disposizione la consulenza personalizzata offerta da www.moneyexpert.it: con una durata media di 2 anni un buon portafoglio obbligazionario ben diversificato può rendere quasi il 4% annuo.

IL MIO NOME E' BOND

L'ORO ALLA PATRIA, IL BOND DI DEXIA CREDIOP PUNTA SUL TRICOLORE MA...

Francesco Pilotti – Salvatore Gaziano – Roberta Rossi

Dexia Crediop torna alla casa ed emette un bond al 4,85% con scadenza 2016, pubblicizzandolo alla stregua di un gesto patriottico per finanziare opere pubbliche e infrastrutture in Italia. Il rapporto rischio/rendimento è interessante? C'è dai fidarsi dei banchieri franco-belgi-lussemburghesi-italiani...?



Con grande tam tam pubblicitario è stata collocata in queste settimane una nuova obbligazione emessa da Dexia Crediop a tasso fisso, 4,85% (codice ISIN IT0004698178) e scadenza il 7 marzo 2016.

Un bond “patriottico” emesso proprio in occasione dei 150 anni della Repubblica Italiana e che è stato pubblicizzato come una sorta di atto d’amore verso l’Italia.

“Se investi con le nuove obbligazioni Dexia Crediop al 4,85% i tuoi soldi non costruiscono solo il tuo futuro ma anche quello dell’Italia. E i tuoi risparmi potranno finanziare infrastrutture e opere pubbliche, sostenendo il futuro del Paese”così recita il claim pubblicitario diffuso anche con spot radio.

Sarebbe certo bello se acquistando un bond oltre a percepire un rendimento, avessimo la sicurezza di vedere costruire ponti, autostrade, parcheggi, ospedali.

Certo il business di Dexia Crediop è quello di una banca specializzata proprio nella finanza

pubblica e di progetto e una parte dei soldi raccolti con questo bond (da 300 milioni di euro) potrebbero (ma il condizionale è d’obbligo) andare a finanziare magari veramente qualcosa di concreto.

Vedendo però negli ultimi anni come si è mossa la finanza pubblica, osservando l’andamento delle “grandi opere” e il comportamento delle amministrazioni locali è difficile dire quanta di questa carta si trasformerà in qualcosa di più concreto e non servirà invece a finanziare altra carta in scadenza nonostante la promessa pubblicitaria certamente attraente.



Ma parliamo ora di soldi? E' interessante il rendimento offerto considerando anche l'emittente?

In questi giorni il titolo (già quotato sul mercato Mot) è quotato poco sotto i 100 con un rendimento quindi stimato del 4,25% netto. Un titolo di stato come il Btp con scadenza 1 agosto 2016 (IT0004019581) ha una cedola del 3,75% e ai prezzi attuali (99,7) rende il 3,36% netto.

In pratica il titolo offerto da Dexia Crediop paga un premio dello 0,9% rispetto a un titolo di Stato tricolore.

E' abbastanza?

Premesso che un titolo a tasso fisso in questa fase di risalita dei tassi d'interesse non è particolarmente eccitante da detenere in portafoglio (poiché si rischiano di sopportare pesanti perdite in conto capitale nel caso l'ascesa fosse particolarmente pronunciata) il rendimento offerto non ci sembra particolarmente interessante.

D'accordo diversificare il portafoglio e avere anche magari una parte investita a tasso fisso ma sul medio-lungo termine è possibile magari trovare altri bond (anche Dexia a cercare le emissioni più lontane) che offrono rendimenti maggiori o più interessanti rispetto alla scadenza (per quanto su questo emittente non investiremmo troppo a lungo vista la scarsa visibilità sul futuro come spiegheremo più avanti) e inoltre come emittente Dexia va ricordato che non è considerato dal mercato fra gli emittenti più solidi.

Due parole sul gruppo Dexia

Dexia Crediop nasce nel 1919 come Consorzio di Credito per le Opere Pubbliche, con l'obiettivo di indirizzare il risparmio nazionale al finanziamento delle opere pubbliche e delle infrastrutture per lo sviluppo del Paese e fino all'alba del 2000

Fautore della sua istituzione fu Alberto Beneduce, che vedeva nella specializzazione nella concessione del credito un modo per evitare gravi crisi bancarie. Il Crediop raccoglieva risparmio mediante l'emissione di obbligazioni garantite dallo stato e lo utilizzava per erogare finanziamenti a lungo termine, prevalentemente destinati agli enti locali. Attraverso questa struttura, si mirava a sganciare la realizzazione pluriennale delle opere dai vincoli posti dalla cadenza annuale del bilancio pubblico.

Negli anni '90, con la riforma del sistema bancario italiano, il Crediop fu trasformato in società per azioni, e nel suo capitale

entrarono altre banche, tra cui il Istituto bancario San Paolo di Torino che acquisì completamente il Crediop nel 1994.

Nel 1999 Crediop è entrato a far parte del gruppo franco-lussemburghese Dexia, che detiene oggi il 70% del capitale sociale. Gli altri azionisti di minoranza di Dexia Crediop sono alcune banche popolari fra cui Banca Popolare di Milano, Banco Popolare e Emilia Romagna e Banco Popolare.

Come sta la controllante Dexia? Benino ma non scoppia di salute

Ed è proprio l'attuale controllante Dexia che ha fatto prendere qualche spavento agli obbligazionisti e azioni Dexia nel recente passato dopo il crac della banca d'affari Lehman Brothers.



Questa banca franco-belga era, infatti, molto esposta sul mercato americano dei subprime con in pancia molti asset ritenuti tossici e per questo provvidenzialmente nel 2008 Dexia ha ricevuto le garanzie di tre Stati (Francia, Belgio e Lussemburgo) per poter raccogliere nuovo denaro (altrimenti avrebbe faticato a rifinanziarsi) dopo che gli stessi governi avevano deciso di ricapitalizzarla per 6,4 miliardi di euro con una vera e propria manovra di salvataggio dato che è stata considerata "sistemica". Un suo default avrebbe avuto conseguenze molte gravi e così si è deciso di intervenire con la mano pubblica..

Il bilancio al 31/12/2010 della capogruppo Dexia porta ancora i segni della profonda opera di ristrutturazione che è stata avviata e che ha visto dopo la cessione della controllata FSA (completata nel luglio 2009) di altre società europeo del gruppo

avendo come obiettivo entro il 2012 di cedere anche la stessa Dexia Crediop, la controllata italiana.

La società franco belga ha chiuso con un utile netto a 723 milioni di euro in calo di quasi il 30% ma ancora non appare del tutto convincente la solidità finanziaria e soprattutto la qualità dell'attivo in raffronto al patrimonio detenuto. A fronte di asset per oltre 600 miliardi di euro il patrimonio netto rettificato della società supera di poco i 10 miliardi di euro: una struttura un po' troppo esile per reggere senza qualche affanno tutto il gruppo.

Il piano di "dimagrimento" (concordato e imposto anche dal Parlamento Europeo entro il 2014 e che dovrebbe vedere una riduzione dell'attivo del 35% del proprio bilancio) sembra andare nella buona direzione (come la diminuzione dei derivati) e buone notizie arrivano dal mercato turco ma come buona parte del settore bancario non si può dire che Dexia sia uscita completamente fuori dalle problematiche del settore (alta leva finanziaria e crediti in sofferenza).

Per questo motivo nonostante Dexia Crediop sicuramente goda in Italia di un mercato e di un posizionamento (finanza pubblica, amministrazioni locali) migliore della propria controllante nel giudicare questo bond non è possibile prescindere dal giudicare la capogruppo belga verso cui la controllata italiana nel recente passato ha girato parte dei soldi raccolti come finanziamenti. Il famoso infragruppo dove la banca B può raccogliere i soldi sul mercato e poi girarli alla controllante, la banca A, o viceversa e che ci ricorda come nel giudicare un emittente non si può prescindere dal valutare la solidità di tutto il gruppo.

Va ricordato che nel pieno della crisi del 2008 i bond Dexia (naturalmente anche quelli targati Dexia Crediop) passarono nel giro di poche settimane da 100 a 80 per poi risalire faticosamente grazie al massiccio intervento statale teso a scongiurare un default della controllante franco-belga Dexia e che è quindi presumibile che se di nuovo uno tsunami bancario si abbattesse sul mercato

questa banca potrebbe esserne ancora colpita come sembrano i dire i credit default swap sul debito (che sulla scadenza a 5 anni viaggiano a livelli intorno a 280-300) e il corso dell'azione ([vedi qui](#)) che nel 2010 nel settore bancario europeo è stato fra i peggiori in termini di performance.

La possibilità (dichiarata nel piano industriale di Dexia e ribadito nelle scorse settimane) di cedere poi propria la società italiana che emette questo bond, ovvero Dexia Crediop, è di difficile valutazione nel giudicare le prospettive future del debitore.

Nella trattativa di cessione dipenderà, infatti, chi sarà il compratore e come verrà giudicato dal mercato, ovvero se ritenuto più solido (cosa tutto sommato non proprio difficile visto da dove si parte) o meno solido dell'attuale e che fine farà il debito.

Alcune vicende relativamente recenti come la cessione di Interbanca a General Electric o quella di Seat Pagine Gialle ai fondi di private equity ci dicono che tutto è possibile: il detentore di un bond Dexia potrebbe fra qualche anno ritrovarsi un creditore più affidabile e solido (come è accaduto tutto sommato per Interbanca, anche se anche in questo caso nel 2008 si è temuto lo stesso) o invece uno più rischioso (il caso che oggi preoccupa i detentori dei bond Seat Pagine Gialle).

"Del doman non v'è certezza" come al solito ma proprio perché nel caso dei bond Dexia esistono queste criticità e ombre crediamo che sia preferibile non puntare una quota eccessiva (al massimo pochi punti percentuali) del proprio patrimonio su questo emittente su un orizzonte temporale di medio-lungo periodo in attesa che la matassa si sbrogli anche perché il rendimento offerto (tenendo conto di tutte queste considerazioni) non vale la candela.

Se proprio si vuole puntare su Dexia ci sentiremmo più tranquilli sul breve termine dove è possibile trovare bond con scadenze ravvicinate interessanti (e alcuni di questi li abbiamo inseriti nei nostri portafogli di [BorsaExpert.it](#) e [MoneyExpert.it](#)) e una visibilità maggiore.

IL MIO NOME E' BOND/2

UBS TENTA I RISPARMIATORI CON UN BOND SUI PAESI EMERGENTI. BRIC...O BRAC? MEGLIO LASCIAR PERDERE..

Francesco Pilotti

La banca svizzera propone ai risparmiatori in queste settimane un'obbligazione che promette apparentemente la quadratura del cerchio. Puntare sulla crescita delle Borse di Brasile, Russia, India e Cina ma con la sicurezza di non perdere. Abbiamo analizzato questo prodotto e qualche dubbio sulla convenienza di sottoscriverlo è lecito salvo non sperare (ma veramente sperare) che...



**I mercati emergenti vi rendono nervosi?
Ora vi rendono almeno il 3,5%.**

In questo modo (vedi sotto l'immagine) vengono pubblicizzate sul sito della UBS (ma anche sui media e su diversi siti web) alcune obbligazioni che sembrano calzare a pennello di quanti hanno l'aspirazione di guadagnare in Borsa (e molto) agganciandosi alla locomotiva delle Borse dei Paesi a maggior sviluppo con nessuna possibilità di perdere (ovvero la restituzione del capitale iniziale a scadenza) e anzi ottenendo un rendimento variabile ma promettente se le cose non andassero nel verso giusto.

La nuova obbligazione che vogliamo esaminare in questo contesto permette infatti di partecipare ai rialzi dei più importanti mercati emergenti con la certezza di un rendimento minimo annuo del 3,50% lordo ed il rimborso del 100% del capitale a scadenza.

Si tratta di un obbligazione emessa da UBS (codice Isin DE000UB5WF78) con scadenza

il 1° aprile 2021 (e non è un pesce aprile) che garantisce di partecipare al rialzo delle Borse di Brasile, India, Russia e Cina quasi senza pagarne pegno se le cose dovessero andare male e si leggesse superficialmente solo la pubblicità senza tuffarsi invece nel prospetto informativo.



L'obbligazione ha, infatti, scadenza 1 aprile 2021 e il suo rendimento è legato all'indice azionario S&P BRIC 40 Daily Risk Control 10% Excess Return, composto dalle 40 maggiori società quotate di Brasile, Russia, India, Cina e ogni anno l'obbligazione offre una cedola pari al maggior valore tra il 3,50% lordo e il 50% del rendimento medio annualizzato dell'Indice sottostante. A partire da qualche giorno l'Obbligazione è quotata sul MOT di Borsa Italiana e sull'EuroTLX ed è possibile così acquistarla e rivenderla quando si vuole, anche prima della scadenza, passando l'ordine direttamente alla propria banca di fiducia.

Ma si tratta di un vero affare?

A spulciare attentamente il prospetto informativo dell'obbligazione si scopre che, testuali parole, "a partire dal 2 aprile 2012 sarà corrisposta una cedola pari al valore nominale moltiplicato per il 50% della performance annua media del Sottostante (valore del Sottostante determinato il 24 marzo di ogni anno a partire dal 24 marzo 2012 fino al 24 marzo 2021 relativamente al valore del Sottostante l'8 aprile 2011) qualora il Sottostante rispetto al suo valore iniziale abbia conseguito nella relativa data di determinazione un incremento maggiore del 7% nella prima data, 24.03.2012, 14% nella seconda data, 24.03.2013, 21% nella terza data, 24.03.2014 e così via fino al 70%, il 24.03.2021". Altrimenti la cedola sarà pari al valore nominale per il 3.50%.

Cosa significa?

Semplice: che si ha diritto a partecipare al rialzo borsistico di quell'area definita BRIC (e ottenere così più del 3,5% lordo per 10 anni) sì ma solo a condizioni molto particolari.

Occorre, infatti, che l'Indice BRIC salga rispetto al valore dell'8 aprile del 2011 di oltre il 7% se ci troviamo al 24 marzo 2012; di oltre il 14% se ci troviamo al 24 marzo 2013, del 21% se ci troviamo al 4 marzo 2014 e così via con incrementi del 7% all'anno fino alla scadenza del 24 marzo 2021. Già questa condizione farà scemare un po' dell'ottimismo che avrà sicuramente pervaso qualche risparmiatore leggendo superficialmente la pubblicità del bond.

Infatti se l'indice BRIC dovesse salire del 7% all'anno (una bella salita, non c'è dubbio) per i restanti anni fino alla scadenza, il bond renderebbe il 3,5% lordo che corrisponderebbe al 3,05% netto considerando non solo la tassazione vigente ma anche commissioni di trading pari allo 0,1% del capitale acquistato, un valore nettamente inferiore rispetto alle obbligazioni a tasso fisso con pari scadenza (per esempio l'UBS tasso fisso 4,3% con scadenza 26 luglio 2012 codice Isin **DE000UB43CW1**). Difatti, prendendo come riferimento un bond a tasso fisso emesso dalla stessa UBS e con scadenza 26 luglio 2021, questo avrebbe un rendimento annuo del 3,75% sempre al netto

della tassazione e delle commissioni di trading.

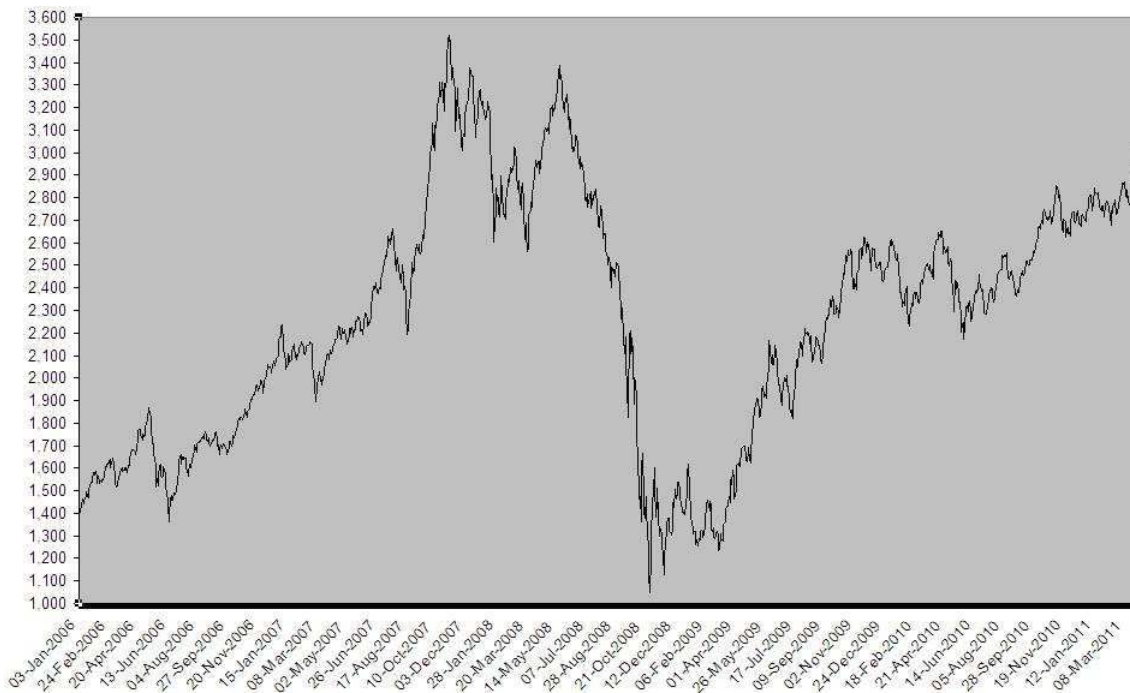
Ma allora quanto dovrebbe salire l'Indice BRIC perché le due obbligazioni abbiano lo stesso rendimento e poi perché l'obbligazione agganciata ai Paesi a maggior sviluppo possa generare un rendimento maggiore rispetto a quella a tasso fisso? Difficile, ovviamente, fare una simulazione esatta poiché abbiamo a che fare con un Indice che non solo è azionario (e quindi soggetto a salite e discese secondo le condizioni del mercato) ma è basato sull'andamento di alcuni Paesi che nel corso degli ultimi anni si sono evidenziati per l'alta volatilità. Basti pensare che l'andamento grafico dell'Indice di cui stiamo parlando è quello evidenziato nel grafico sottostante e ci si accorge immediatamente di quanto siano estese le oscillazioni con salite del 300% e discese del 70%.

E allora è ovvio che l'obbligazione in oggetto potrebbe essere un affarone ma anche una ciofeca (più probabile secondo noi); tutto dipende non solo dall'andamento futuro rispetto al primo giorno di rilevazione (l'8 aprile del 2011) che corrisponde attualmente quasi al massimo dell'Indice negli ultimi 6 anni.

Per sperare di guadagnare di più del bond a tasso fisso sempre emesso da Ubs (ovvero più del 3,75% netto a 10 anni, ricordando che un titolo di stato italiano come il Btp con analogo scadenza rende il 4,1% netto) è necessario che da qui al 2021 questo indice Bric legato ai paesi emergenti salga mediamente a fine periodo di oltre l'8,6% annuo circa in tutto il prossimo decennio.

Un bel passo decisamente. Anche considerato che dal 1° gennaio 2006 a oggi questo indice è già salito quasi del 120% con un rendimento medio semplice annuo del 22,6% e contare su un raddoppio dell'indice nel prossimo decennio con un simile passo di corsa (quasi il 9% annuo) è un'ipotesi certo possibile ma statisticamente non proprio probabile.

Il cosiddetto effetto della regressione verso la media... ovvero che una cosa tanto più sale tanto poi è probabile che successivamente scenda o rallenti il passo...



Certo chi sottoscrive questo bond può sperare che il rialzo più forte si realizzi magari nei primissimi anni e questo certo favorirebbe la possibilità di ottenere cedole più ricche, ricordandosi sempre che solo se l'indice sale più del 7% (e ogni anno, con il rendimento cumulato anno dopo anno del 7%) si partecipa alla spartizione dei profitti con una retrocessione del 50% dei guadagni.

Comunque affinché l'obbligazione legata ai Paesi BRIC possa pareggiare il rendimento di quella a tasso fisso, l'Indice sottostante dovrebbe performare in media dell'8,6% all'anno, certamente con salite e discese, mantenendo anche la volatilità che lo contraddistingue, ma l'importante è che ogni anno, allo scadere della cedola, l'Indice abbia un valore dell'8,6% superiore rispetto a quello dell'anno precedente.

Ma c'è di più da osservare ed è l'ulteriore aspetto da valutare e che potrebbe rappresentare la vera "gabola". L'indice collegato non è infatti il semplice indice S&P BRIC 40 ma in realtà lo stesso indice nella

versione DAILY RISKY CONTROL 10% EXCESS RETURN.

Apparentemente è lo stesso ma nella realtà come si spiega nel prospetto questa è la versione più "depotenziata" al fine di controllare la volatilità al 10%. Una sorta di indice sui paesi emergenti con il freno a mano tirato, insomma.

Questo cosa significa? Che se l'indice puro (ovvero il S&P BRIC 40) sale molto chi gestisce questo indice ridurrà l'esposizione nel sottostante anche se l'indice sale molto. E analogamente la stessa cosa accadrà in caso di forte discesa.

"Per avere un'idea nel 2010 l'indice puro è salito del 19% mentre quello col "risk control" solo del 9,3%.

L'anno precedente, ovvero nel 2009 l'indice puro è salito del 76% mentre quello Daily Risky Control del 17,6%" sintetizza Giovanni Ponzetto, strategist obbligazionario di Tokos.

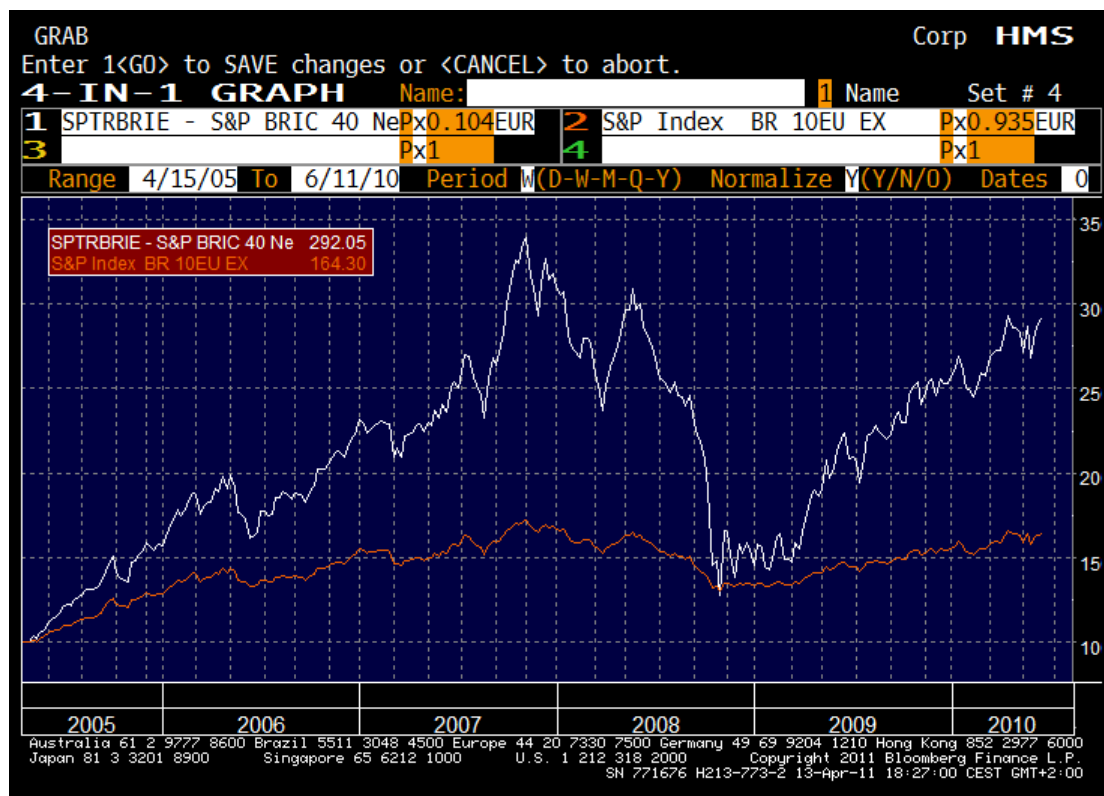
"Basta vedere il grafico a confronto dei 2

indici (quello bianco è la versione pura, quello giallo la versione "risk control") per comprendere come quello agganciato a questa obbligazione sia quello meno reattivo.

E questo rende ancora più difficile ottenere di centrare il target salvo sperare che la salita dei Paesi Emergenti avvenga regolarmente giorno dopo giorno, quasi come in un fondo monetario, senza forti strappi all'insù e all'ingiù, con una salita costante nell'ordine degli 8-9% percentuali all'anno".

Un bel sperare...

Per consulenze e analisi su portafogli e titoli obbligazionari ed azionari e fondi, potete contattare senza impegno per un preventivo gratuito i nostri esperti compilando il modulo check-up gratuito in alto a destra nel sito <http://www.moneyreport.it/consulenza-gratuita/> o chiamando il numero verde gratuito 800-913124



IL BAROMETRO SUI MERCATI

A PIAZZA AFFARI SI NAVIGA (ANCORA) A VISTA

Francesco Pilotti

Una serie di dati macroeconomici discordanti rende l'andamento dei mercati finanziari incerto e volatile. Le preoccupazioni sono molte e provengono da quasi tutte le aree del pianeta: dal Medio Oriente agli Stati Uniti, dal Giappone alla Grecia. E la situazione tecnica di Piazza Affari ne risente. Eppure...



Migliorano le previsioni relative all'andamento economico con la crisi dell'ultimo triennio che molto lentamente sta lasciando il passo a una timida ripresa.

Le autorità monetarie sono così ricorse a un aumento dei tassi di interesse, del tutto previsto, il primo dopo una lunga serie di tagli atti a contrastare la crisi economica.

Certo, permangono molte preoccupazioni, tanto in Europa quanto soprattutto negli Usa.

Nel vecchio continente si guarda ancora con cautela al debito di alcuni Paesi come Spagna, Portogallo e Grecia che hanno emesso ultimamente titoli obbligazionari con tassi in rialzo.

Gli Usa, intanto, sono finiti nel mirino delle agenzie di rating.

Secondo S&P l'Amministrazione Obama non avrebbe fatto ancora nulla di concreto per

ridimensionare il debito, cresciuto rapidamente dopo la recessione.

Il debito americano potrebbe quindi ricevere una bocciatura entro due anni a causa delle difficoltà della classe politica a trovare un accordo sui tagli al deficit.

Nel nostro Paese, invece, fari puntati soprattutto sul settore finanziario con alcune banche che potrebbero far ricorso ad aumenti di capitale, solitamente non bene digeriti dal mercato, per adeguarsi alla normativa di Basilea 3 che richiede migliori indici patrimoniali.

In questo contesto i mercati finanziari non possono far altro che adeguarsi con salite che si succedono a discese ma senza una tendenza dominante.

Da quasi un anno e mezzo l'Indice FTSE All Shares del mercato italiano rimane all'interno di una fascia delimitata tra i 20mila e il 25mila punti con l'ascesa di fine 2010-inizio 2011 vanificata dalla discesa degli ultimi due mesi.

Come si può notare del grafico sottostante esistono dei supporti statici che dovrebbero rallentare la corsa al ribasso.

Tali supporti passano per 21.500-20.700 e 20mila punti con il secondo livello molto più importante perché attualmente vi passa un supporto dinamico di medio-lungo periodo.

Un ritorno all'ottimismo, invece, riporterebbe l'indice verso i 22.500 prima e i 23.500 successivamente con quest'ultima quota che

risulta attualmente molto forte e difficilmente valicabile.



QUELLO CHE GLI ANALISTI NON DICONO **LUXOTTICA, FUTURO CON VISTA**

Salvatore Gaziano

I multipli del colosso mondiale dell'occhialeria non possono definirsi a buon mercato. Ma la società di Leonardo Del Vecchio ha ancora buone prospettive di crescita su tutti i mercati mondiali, Paesi Emergenti in testa. L'effetto Giappone ha penalizzato recentemente le quotazioni ma questo mercato non è poi così importante. La vera "America" sono ancora gli Stati Uniti. Intanto Valentino Rossi sarà il nuovo ambasciatore del marchio Oakley.



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

Non si può definire magari una società a buon mercato a vedere i multipli attuali (11x l'EV/Ebitda previsto per il 2011 e un rapporto prezzo/utigli doppio) ma Luxottica resta una società ben gestita e con prospettive di sviluppo solide.

Nell'anno del cinquantesimo anniversario Luxottica ha brindato con i ricavi più alti della storia dell'azienda e una cedola più ricca: 44 centesimi (+26%).

L'utile netto è salito del 34% a 407 milioni di euro e il fatturato è balzato a 5,8 miliardi dai

5,1 del 2009. Ma ad Agordo definiscono l'anno passato tutto sommato uno "normale" dopo le turbolenze degli ultimi due.

I ricavi sono addirittura superiori agli anni del boom pre-crisi e hanno toccato il record storico. E anche al netto delle partite fiscali, il risultato industriale è stato in forte crescita: 712 milioni (più o meno equamente divisi tra vendite al dettaglio e all'ingrosso) contro i 571 dell'anno precedente.

La società continua a generare una marea di liquidità: oltre 600 milioni nel 2010 (1,3 miliardi il saldo positivo di cassa in due anni) e che ha consentito ai debiti di scendere a 2,1 miliardi (da 2,3 del 2009). Oggi l'esposizione con le banche è così due volte il margine operativo lordo (erano quasi 3 volte l'anno precedente), un livello sostanzialmente fisiologico.

"Ritengo che il 2011 possa essere la naturale evoluzione del 2010 e un anno ricco di soddisfazioni per il Gruppo.

Numerose sono le opportunità per una solida crescita di Luxottica, sia nei mercati emergenti che in quelli più maturi",

ha commentato **Andrea Guerra, Chief Executive Officer di Luxottica.**

Ma quali sono le attese per il 2011 per Luxottica?

In un recente incontro a Londra l'ad di Luxottica ha ribadito le sue attese per il prossimo futuro e che sono di una crescita tra il 5% e il 10% per i ricavi e fra il 10 e il 20% dell'utile netto.

A vedere il consensus degli analisti il mercato sembra essersi già allineato, in quanto vede ricavi a +7% ed Ebit/Eps a +14% con il colosso degli occhiali mondiale pronto così ad avvicinare se non ritoccare un nuovo record storico di utile netto dopo il 2007 (€ 479 mn).

Sono state smentite le voci di acquisizioni nel 2011: la priorità rimane la crescita organica e la riduzione del debito, che sarà costante grazie al buon flusso di cassa di almeno € 400 milioni di euro nel 2011 (inferiore agli oltre € 500 milioni di euro del 2010 a seguito di maggiori investimenti).

Il rapporto fra indebitamento e redditività (Net Debt/Ebitda) è stimato in calo a 1,6 volte nel 2011 e a 1,2 volte nel 2010 quindi con un possibile ritorno a operazioni di acquisizioni solo nel prossimo anno.

Ma cosa c'è dietro l'angolo nel futuro di Luxottica?



Riguardo l'andamento nel 2011 le vendite dei primi 2 mesi sono salite del 15% nell'ingrosso

e del 6% nei negozi USA di proprietà (a parità di punti vendita).

Nell'intero 2010 i tassi di crescita sono stati +9% per il wholesale e +4.4% per il retail (tassi e negozi costanti). Il breakdown retail-wholesale nel 2010 è stato di 62-38% per i ricavi e di 48-52% per l'Ebitda.

I paesi Emergenti pesano ancora poco sul fatturato di Luxottica, ossia circa il 7% delle vendite di gruppo; il tasso di crescita atteso per il 2011 è di circa il 20% mentre per la Cina si attende una crescita più significativa con ricavi fra i 75 e 100 milioni di euro.

Nei prossimi 3 anni da Cina e India gli obiettivi potrebbero essere di incrementare le vendite del 120% grazie anche a centinaia di nuove aperture.

Numeri che appaiono alla portata considerato il boom di queste economie e quanto già fatto in questi anni dove la società ha triplicato le vendite negli ultimi sei anni.

Intanto per conquistare questi mercati anche il prodotto è stato adattato con delle montature speciali per i nasi asiatici, che sono ovviamente diversi da quelli caucasici. Nulla è lasciato al caso.

Sul mercato americano Luxottica sta beneficiando anche della ripresa economica e qui le attese sono di una crescita delle vendite fra il 4% e il 7% nel segmento retail.

Questo è certamente il mercato più importante (il Nord America pesa circa il 60% del consumo totale vendite della società) ed è un mercato non certo saturo se si considera che ancora oggi il mercato USA degli occhiali da sole premium (prezzo maggiore di \$ 50 al paio) è più piccolo di quello spagnolo, nonostante la crisi dei consumi iberica.

Fra le ultime novità il lancio dei Rayban Lightray che sono fatti di una lega leggera al titanio; Oakley ha la leadership degli occhiali 3D in USA per i cinema (un business interessante ma ancora dai numeri piccoli rispetto al fatturato generale), mentre il management non si aspetta vendite particolari per le TV 3D in quanto ancora scadenti come qualità.

Luxottica è anche il numero uno mondiale nella produzione di lenti da sole ed ha il secondo network USA di laboratori ottici

mentre non vuole entrare nella produzione delle lenti oftalmiche (il cui leader è Essilor)

Con un tasso di crescita degli utili previsti al 16%, e un rapporto prezzo /utili previsto intorno a 22-24 non si può definire un'azione a buon mercato ma la strategia di crescita sembra sostenibile con una curva dei profitti in crescita decisa.

Un futuro decisamente con vista...

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. Qualsiasi riproduzione, trasmissione o utilizzo senza un permesso scritto di Borsa Expert srl è strettamente vietato e sarà perseguito ai sensi di legge. Ci piace che i nostri contenuti 'girino' ma vogliamo averne il controllo per tutelare il nostro lavoro e i nostri abbonati.

AVVERTENZE

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

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

Finito di scrivere il 21 aprile 2011