



## **DAI BOND DEXIA CREDIOP A QUELLI GENERAL ELECTRIC: QUESTO PAZZO PAZZO MONDO OBBLIGAZIONARIO (solo colpa della Grecia?)**



*Nel giro di pochi giorni i titoli obbligazionari di Dexia sono scivolati di diversi punti, soprattutto nelle scadenze medie. E il mercato s'interroga sulle ragioni: colpa della controllante franco-belga o della divisione italiana Dexia Crediop? Tutta colpa di un downgrade che ha innescato una serie di reazioni a catena con effetti particolari sul prezzo di alcune obbligazioni..*

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

### **CASO BOND DEXIA: PARLA IL DIRETTORE FINANZIARIO DI DEXIA CREDIOP**

Dopo il nostro articolo di ieri su MoneyReport.it interviene il direttore finanziario di Dexia Crediop, Stefano Catalano: "Il comportamento di alcune banche in queste settimane non ci è piaciuto e stiamo valutando eventuali azioni. La discesa dei nostri titoli in simili proporzioni non ha alcun fondamento".

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

#### Sommario

PAG. 2 - [L'inchiesta](#)

DEXIA AFFRONTA (NUOVAMENTE) LA TEMPESTA PERFETTA  
di Salvatore Gaziano

PAG. 8 - [L'inchiesta/2](#)

CASO BOND DEXIA: PARLA IL DIRETTORE FINANZIARIO DI DEXIA CREDIOP  
di Salvatore Gaziano

PAG. 11 - [L'inchiesta/3](#)

A SCATOLA CHIUSA SI COMPRA SOLO ARRIGONI. E ORA LE OBBLIGAZIONI GENERAL ELECTRIC  
di Roberta Rossi

PAG. 15 - [Conti Deposito](#)

DOVE PARCHEGGIO IL CASH: CONTI DI DEPOSITO, PCT, TITOLI DI STATO O FONDI MONETARI?  
di Roberta Rossi

PAG. 21 - [Il barometro sui mercati](#)

PIAZZA AFFARI E' IN MANO AI BANCARI, SARANNO QUESTI TITOLI A DECIDERNE IL DESTINO  
di Francesco Pilotti

PAG. 24 - [Quello che gli analisti non dicono](#)

SAES GETTERS OVVERO SE LA MEMORIA NON INGANNA  
di Salvatore Gaziano

PAG. 29 - [Quello che gli analisti non dicono/2](#)

TELECOM ITALIA MEDIA E IL MIRACOLO DEGLI ASCOLTI DI MICHELE SANTORO  
di Salvatore Gaziano

PAG. 32 - [Quello che gli analisti non dicono/3](#)

INTESA SANPAOLO, UN AUMENTO DI CAPITALE CONTROTEMPO  
di Salvatore Gaziano

PAG. 37 - [Quello che gli analisti non dicono/4](#)

PARMALAT: E' PARTITA LA PRIMA OPA PARZIALMENTE SCREMATA  
di Salvatore Gaziano

PAG. 39 - [Quello che gli analisti non dicono/5](#)

MPS CHIEDE SOLDI AL MERCATO. TANTO PER CAMBIARE. MA MUSSARI HA UN'IDEA MERAVIGLIOSA: FELPE E VINO.  
di Anna Iko

PAG. 41 - [Storie](#)

COSI' IL GESTORE PIU' RICCO E "SCALTRO" DEL MONDO HA PERSO IN POCHI GIORNI 500 MILIONI DI EURO (DI CUI 200 PERSONALI).

L'INCHIESTA

## DEXIA AFFRONTA (NUOVAMENTE) LA TEMPESTA PERFETTA

Salvatore Gaziano

*Nel giro di pochi giorni i titoli obbligazionari di questa banca esono scivolati di diversi punti, soprattutto nelle scadenze medie. E il mercato s'interroga sulle ragioni: colpa della controllante franco-belga o della divisione italiana Dexia Crediop? Tutta colpa di un downgrade che ha innescato una serie di reazioni a catena con effetti particolari sul prezzo di alcune obbligazioni..*



Essere possessori di obbligazioni Dexia garantisce sempre emozioni forti. Bene lo sanno i possessori di questi bond che hanno assistito a un capibombolo "selettivo" delle quotazioni (come era già avvenuto nel 2008) nel giro di pochi giorni senza ben comprenderne le ragioni.

E come spesso accade in simili circostanze per ricercare le ragioni una discesa c'è anche chi ha tirato fuori la storia del complotto ordito non si sa bene se da alcune banche italiane o dai soliti speculatori alla Gordon Gekko (che oggi di professione gestiscono hedge fund).

Colpa del mercato secondo qualcuno per quanto ci sarebbe da rilevare che molte delle

obbligazioni quotate da banche italiane non scendono e oscillano con questa volatilità perché non sono di fatto quotate...

Dei titoli obbligazioni Dexia avevamo parlato recentemente in occasione del collocamento di un bond a tasso fisso al 4,85% lordo (codice ISIN IT0004698178) e con scadenza il 7 marzo 2016 che prometteva di finanziare il "futuro dell'Italia".

Insomma 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.

E in quel contesto avevamo già descritto la realtà Dexia Crediop, mettendo in rilievo alcuni punti deboli che evidenziavano come sul mercato questo istituto non viene giudicato dal mercato fra gli emittenti più solidi a causa della situazione di ristrutturazione della controllante (come è avvenuto nel settore per moltissimi istituti) come dell'annuncio di cessione che pende sulla stessa Dexia Crediop da diverso tempo. (inversione di causa: dato che è ad azionista pubblico, è certo fino dalla crisi che ci saranno passaggi di azioni)



*(una pubblicità di Dexia di grande attualità a leggere lo slogan: preoccupati per le sfide del Domani?)*

Un emittente quindi un po' chiacchierato da tenere in portafoglio con percentuali a nostro parere limitate (nell'ordine di qualche punto percentuale soprattutto sulle scadenze medio-lunghe) e facendo molta attenzione nel selezionare le emissioni visti i rendimenti talvolta molto differenti fra un bond e l'altro complice magari il meccanismo di calcolo non sempre alla portata di tutti i risparmiatori.

Ora nelle ultime settimane sui prezzi dei bond Dexia sembra essersi abbattuta l'Apocalisse a vedere l'andamento delle quotazioni. Che cosa è successo? Semplicemente una serie di fattori concomitanti che hanno innescato una serie di vendite in un mercato come quello obbligazionario già preoccupato per i possibili colpi di coda della crisi greca.

E la capogruppo franco-belga Dexia oltre ai problemi di ristrutturazione che sta affrontando nella vicenda greca (tanto per non farsi mancare nulla) uno "zampino" sulla crisi ellenica potrebbe bagnarselo dato che sui titoli di Stato greci ha un'esposizione diretta di circa 3,5 miliardi di euro (circa il 22% del capitale secondo un recente report

di Ubs) a cui si aggiunge una posizione di circa 1,83 miliardi sul debito sovrano portoghese (sull'Irlanda sembrano non avere posizioni) su un portafoglio complessivo obbligazionario di oltre 100 miliardi di euro.

Dexia non sta considerando la possibilità di una ristrutturazione della Grecia sul debito sovrano ha spiegato recentemente ai giornalisti l'amministratore delegato di Dexia, Pierre Mariani, aggiungendo che il livello di capitale la banca avrebbe permesso di assorbire "ipotetico" perdita netta di circa 800/900 milioni di euro nel caso di un cosiddetto taglio di capelli (*haircut*) così di circa il 30 per cento del debito pubblico greco.

***Caro risparmiatore ti scrivo....***



*(Pierre Mariani, ceo di Dexia)*

Ma questa eventualità non è piaciuta molto all'agenzia di rating Standard & Poor's che ha deciso di mettere sotto osservazione in negativo la società, anticipando un

possibile downgrade dei rating di breve e lungo termine di un gradino.

A questa notizia ne è seguita un'altra più "antipatica" per i risparmiatori italiani dato che l'altra grande agenzia di rating, Moody's ha abbassato il rating di lungo termine da A2 (discreto) a BAA2 (rischioso) e quello di breve termine da Prime 1 a Prime 2 (che significa che l'emittente ha sì una capacità forte di pagamento delle obbligazioni nel breve periodo ma il grado di sicurezza è tuttavia meno elevato rispetto ai titoli valutati "Prime-1").

E propria questa decisione ha avuto probabilmente con qualche settimana di ritardo un notevole effetto dirimpante sulle quotazioni delle obbligazioni Dexia Crediop poiché questo peggioramento del rating in realtà è stata inizialmente quasi snobbato dal mercato ma poi invece si è rivelato molto importante perché alcune banche (in primis Intesa San Paolo) hanno deciso di informare i sottoscrittori di questi bond che avevano anche provveduto negli scorsi a collocare in maniera attiva (fino al 1999 Crediop faceva di fatto parte del gruppo prima di essere ceduta a Dexia), segnalando il livello di maggiore rischiosità del titolo in portafoglio e adeguandosi così alla normativa Mifid.

Certo con l'intento di "tutelare" i risparmiatori ma anche probabilmente soprattutto se stessa se le cose (come era accaduto nella vicenda Lehman) sfuggissero di mano e per essere a posto nell'eventualità (si spera remota) che di fronte a un default un certo numero di risparmiatori (come ha fatto nella vicenda Lehman Brothers) facesse causa alla banca per non essere stati avvisati (come accadde nella vicenda Lehman) del cambio del giudizio sull'emittente dopo che il titolo

era stato caldamente consigliato. A la guerre comme à la guerre...

### **E galeotta è stata la "letterina" per mandare il titolo in lettera...**

*Una "letterina" inviata a molti possessori di bond Dexia Crediop il cui tenore è quello di invitare i sottoscrittori del bond Dexia Crediop in portafoglio a "recarsi presso la Sua filiale per verificare l'esposizione del Suo portafoglio sull'emittente e valutare eventuali opportune azioni correttive al fine di riequilibrarlo in un'ottica di adeguata diversificazione del rischio, qualora l'esposizione dell'emittente in oggetto ecceda il 15%".*

Facile immaginare il primo effetto di questa lettera: per non sbagliare molti risparmiatori si sono sbarazzati a qualsiasi prezzo delle obbligazioni Dexia Crediop detenute, facendo crollare le quotazioni dei titoli maggiormente diffusi sul mercato "retail".

E siccome ribasso chiama ribasso (sia che sia motivato che immotivato) altri risparmiatori in possesso dei titoli Dexia senza nemmeno sapere il perché di questo ribasso hanno iniziato a sbarazzarsi dei titoli, preoccupati che qualcosa di fortemente negativo stava accadendo sul mercato. Quasi lo stesso principio della profezia che si auto-avvera.

Intanto sul mercato le notizie che giungevano sul gruppo Dexia (a livello di capogruppo) venivano interpretate negativamente (i credit default swap sulla capogruppo Dexia che raggiungevano un massimo di periodo di 370 punti base) a vedere l'andamento dei bond in Italia mentre invece a Bruxelles dopo

la sospensione del titolo (col senno di poi lo scopo era di evitare insider al rialzo ma qualcuno aveva pensato al peggio) l'azione di Dexia guadagnava oltre il 2%.

### **Dexia, la nuova Lehman Brothers europea?**

In realtà l'annuncio fatto dai vertici di Dexia al termine di una mattinata convulsa ha avuto come obiettivo quello di tranquillizzare i mercati e la Commissione europea.

Dopo gli ingenti interventi statali ricevuti il management di Dexia ha promesso (leggi qui in il comunicato in francese) un piano di dimagrimento molto forte e venerdì ha confermato che questo obiettivo verrà rispettato a costo di bilanci ancora in perdita pesante nel corrente esercizio.

L'annuncio fatto è di accelerare il programma di cessione delle attività non strategiche che si tradurrà in un onere eccezionale di 3,6 miliardi di euro nel secondo trimestre 2011, portando sicuramente in rosso il bilancio per l'intero esercizio in corso.

Notizie tutto sommato positive per il futuro del gruppo se verranno realmente realizzate (e la minaccia di veder revocati gli aiuti di Stato dovrebbe essere una buona motivazione per il management per passare dalla teoria alla realtà) ma che sul mercato obbligazionario

soprattutto italiano non hanno risollevato il corso dei titoli.

Più nel dettaglio la banca franco-belga continuerà la vendita del suo portafoglio di asset "tossici", offrendoli sul mercato (in particolare quelli legati al mercato immobiliare statunitense) con uno sconto più generoso e inoltre cedendo beni per un valore di altri 1,8 miliardi di dollari.

E nella lista delle vendite compaiono Sabadell, in Spagna e soprattutto in Italia proprio Dexia Crediop che da oltre un anno è sul mercato in cerca di compratori. Una preoccupazione esagerata quella del mercato sui titoli Dexia Crediop secondo alcuni trader obbligazionari perchè se Dexia Crediop è da considerarsi così pericolosa perchè presta soldi alle pubbliche amministrazioni allora ci sarebbe da fuggire in massa anche dai Btp secondo il loro ragionamento.

Tutte queste notizie hanno evidentemente influito negativamente sul corso del titolo in cui la "letterina" inviata dalle banche italiane (fra cui sicuramente Intesa San Paolo) ha provocato un effetto "palla di neve" su diverse emissioni obbligazionari. Con effetti curiosi come indica la tabella sottostante che raggruppa alcune delle emissioni più diffuse di Dexia Crediop sul mercato Mot e Tlx.

### ***Come comportarsi di fronte a una simile giungla dei rendimenti?***

**Alcuni titoli Dexia Crediop quotati sul Mot e sul Tlx a confronto...**

Obbligazione	Rendimento netto annuo (stimato)		Isin	Tasso	Scadenza titolo
	Peggior Scenario	Miglior Scenario			
DEXIA DYN. 28LG11	-0,60%	14,79%	IT0004092224	strutturato	28/07/11
DEXIACREDIOP04ST11	4,07%	10,13%	IT0004096670	strutturato	04/09/11
DEXIACREDIOP29ST11	4,12%	8,38%	IT0004099815	strutturato	29/09/11
DEXIACREDIOP 31OT11	6,58%	10,41%	IT0004117138	strutturato	30/10/11
DEXIA CREDIOP 11	5,97%	8,73%	IT0004137631	strutturato	29/11/11
DEXIACREDIOP28DC11	6,51%	8,74%	IT0004146905	strutturato	28/12/11
DEXIA CREDIOP04MZ12	5,61%		IT0004307986	strutturato	04/03/12
DEXIA CREDIOP 12	6,35%		IT0004176787	zc	30/03/12
DEXIAC. 29OT12 0	6,79%	7,06%	IT0004286214	strutturato	29/10/12
DEXIACREDIOP29NV12	6,46%	6,94%	IT0004286552	strutturato	29/11/12
DEXIACREDIOP 28DC12	5,41%	6,28%	IT0004295744	strutturato	28/12/12
DEXIACREDIOP15FB13	7,35%		IT0004304173	fisso	15/02/13
DEXIA CREDIOP 14	4,80%		IT0004302946	indicizzato	18/01/14
DEXIA CREDIOP 15	7,74%		IT0003793525	indicizzato	01/02/15
DEXIA CREDIOP30MZ15	7,56%		IT0003806350	indicizzato	30/03/15
DEXIA C.07MZ16 4.85	4,17%		IT0004698178	fisso	07/03/16

Tabella aggiornata al 1 giugno 2011

[www.borsaexpert.it](http://www.borsaexpert.it)

Su alcune emissioni (soprattutto quelle con scadenza nel 2013 e 2014 e Isin come la IT0004304173 e la IT0003793525) il terremoto è stato fortissimo con perdite anche di quasi una decina di punti percentuali. Guarda caso proprio le emissioni che sembrerebbero più diffuse fra i correntisti delle banche che hanno ricevuto la "letterina".

Mentre su alcune emissioni come per esempio la Dexia Crediop con codice Isin IT0004302946 o quella di più recente collocamento come la IT0004698178 non è accaduto quasi nulla. La curva dei tassi delle obbligazioni Dexia Crediop è diventata così molto curiosa e solo negli ultimi 2 giorni si è notato un certo risveglio dei compratori che ha fatto risalire dai minimi le obbligazioni più "bastonate" per quanto ancora lontane dai prezzi del mese scorso.

Intanto la divisione italiana Dexia Crediop ha cercato di rassicurare il mercato, spiegando con un comunicato stampa che l'andamento di questi giorni dei corsi delle obbligazionari è "ingiustificato..e non supportato dai fondamentali patrimoniali" che secondo la banca romana sono quasi ottimi e in miglioramento e non giustificano (come hanno spiegato con un altro comunicato stampa diffuso nei giorni precedenti) nemmeno il downgrade da parte di Moody.

Il mercato dirà chi ha ragione ma sicuramente per spiegare la discesa del corso di molte obbligazioni Dexia Crediop la "letterina" inviata a molti correntisti spiega molte cose vedendo anche la tabella sopra con i rendimenti stimati delle obbligazioni zero coupon, a tasso fisso, variabile, strutturate e indicizzate all'inflazione secondo un veloce ma indicativo calcolo.

E non è da escludere che su alcune di queste emissioni si possa fare qualche sostanzioso affare a patto di non essere “ingordi” e avere i nervi saldi (e un profilo di rischio medio-alto) poiché il downgrade sul gruppo è nell’ordine delle cose in considerazione del downgrade sulla Grecia emesso ieri sera da Moody’s che ha retrocesso il debito di questo Paese in serie C con effetti indiretti anche sull’attivo di Dexia capogruppo.



**AAA BANCA SPECIALIZZATA IN  
FINANZIAMENTI AGLI ENTI LOCALI  
CEDESI. PREZZO TRATTABILE.  
ASTERNERSI PERDITEMPO**

Riguardo Dexia Crediop in realtà quello che occorrerebbe sapere è chi se le comprerà visto che questo diventerà automaticamente il nuovo creditore. Secondo il quotidiano olandese **De Tijd** il gruppo Dexia sarebbe in trattativa con diversi potenziali acquirenti (la sentenza attesa a giorni dal Consiglio di Stato sul caso della Provincia di Pisa sui derivati venduti ai Comuni certo non aiuta come spiega questo articolo interessante pubblicato su Il Sole 24 Ore sulla vicenda per quanto il business di Dexia Crediop non è solo quello) e se realmente questa cessione si realizzerà come promesso (l’impegno del management di Dexia con la Commissione europea è vendere l’unità entro il novembre 2012) è difficile (e sicuramente auspicabile..) che si le

comprerà abbia un pedigree peggiore da quello che il mercato sembra in questo momento assegnare all’attuale venditore. Staremo a vedere ma con tutte queste notizie in corpo sicuramente i possessori di questi bond dovranno imparare a convivere con le montagne russe. Ma anche greche, portoghesi e franco-belghe...

Intanto questa situazione creatasi sui bond Dexia Crediop potrà essere magari sfruttata ad arte per collocare magari i propri prodotti da qualche bancario, banchiere e parabancario: “vedi cosa succede a comprare i titoli. Invece il nostro fondo...”. E pazienza se dentro il fondo magari c’è anche la Grecia, le Dexia, il Portogallo e pure l’Islanda. Occhio non vede, cuore non duole...

*(successivamente alla pubblicazione di quest’articolo è voluto intervenire sull’argomento anche il direttore finanziario di Dexia Crediop, Stefano Catalano: [l’intervista è qui disponibile per gli abbonati](#))*

L'INCHIESTA/2

## CASO BOND DEXIA: PARLA IL DIRETTORE FINANZIARIO DI DEXIA CREDIOP

Salvatore Gaziano

*Dopo il nostro articolo di ieri su MoneyReport.it interviene il direttore finanziario di Dexia Crediop, Stefano Catalano: "Il comportamento di alcune banche in queste settimane non ci è piaciuto e stiamo valutando eventuali azioni. La discesa dei nostri titoli in simili proporzioni non ha alcun fondamento".*



Quello che è successo in queste settimane ai titoli Dexia Crediop con prezzi scesi anche di una decina di punti sulle scadenze lunghe e di uno/due punti sulle scadenze brevissime lo abbiamo raccontato [in quest'articolo](#) che ha cercato di raccontare cosa è successo sui mercati Tlx e Mot.

Un articolo che ha riscosso un fortissimo interesse poiché sono molti i risparmiatori italiani che possiedono titoli Dexia Crediop e molti sono anche quelli che nelle scorse settimane hanno ricevuto dalla loro banca una "letterina" che consigliava sostanzialmente di vendere a causa di un peggioramento del rating, invitando loro a recarsi in filiale per valutare eventuali provvedimenti.

Il risultato è stato una sorta di "strage degli innocenti" con prezzi in caduta libera e una sorta di effetto panico sul mercato. Con i

rendimenti dei bond Dexia che sono saliti a un certo punto quasi al 10% netto sulle scadenze ma anche a 4 mesi.

La nostra ricostruzione ha attirato anche l'attenzione di Dexia Crediop e in questa intervista il direttore finanziario Stefano Catalano ha voluto dire la sua, levandosi qualche sassolino dalla scarpa.

Ecco il testo integrale dell'intervista che il direttore finanziario ci ha concesso in esclusiva e che sicuramente interesserà i possessori dei bond Dexia Crediop e tutti coloro che vogliono capire cosa pensa la società di questi movimenti.

**Allora, che succede ai vostri bond? Siete in trincea?**

*"Avete raccontato abbastanza bene quello che è successo e stiamo valutando come procedere. Ci sono dei sospettati e molte prove a loro carico. E mi riferisco ad alcune banche in particolare. Si è verificata una situazione molto concentrata nel consigliare sostanzialmente l'uscita dai nostri titoli in uno spazio di tempo ridotto. E con comportamenti commerciali da valutare. Secondo quello che abbiamo visto si è verificata una pressione ingiustificata nel far vendere i titoli Dexia Crediop in portafoglio a risparmiatori spesso ignari di tutto quello che stava accadendo e*

sulla situazione reale dell'istituto. Il risultato di questa pressione si è vista nei volumi dei nostri titoli: decuplicati. Con prezzi in fortissima caduta e che solo negli ultimi giorni hanno iniziato a riprendersi. Peraltro non siamo nemmeno certi che esista un obbligo Mifid da parte di queste banche a consigliare di vendere, peraltro con questa modalità discutibile, i titoli in portafoglio. Certo un'agenzia di rating ha cambiato il giudizio sul nostro debito ma al di là del fatto che giudichiamo non comprensibile questa decisione alla luce del nostro bilancio ([vedi comunicato](#) emesso da Dexia Crediop) ci sono anche i giudizi espressi da altre società di rating come Standard & Poor's e Fitch che invece ci assegnano rispettivamente un giudizio di A e A-".

**Vi risulta se la Consob è intervenuta in questa vicenda con qualche indagine sui movimenti al ribasso?**

*"Non possiamo fornire una risposta perchè non ne siamo a conoscenza".*

**A che punto è il dossier di cessione del vostro Istituto? E' vero che ci sono diverse manifestazioni d'interesse come ha rilevato il quotidiano olandese De Tijd?**

*"Entro il 31 ottobre 2012 la nostra capogruppo ha preso l'impegno con la Commissione Europea di effettuare alcune cessioni e ridurre il perimetro di attività altrimenti i finanziamenti concessi potrebbero essere considerati aiuti di Stato e quindi questa operazione rappresenta un preciso impegno. Non posso fornire su questo argomento ulteriori informazioni data la delicatezza dell'argomento. In ogni caso Dexia Crediop è una delle prime 10 banche nazionali e il nuovo acquirente non potrà certo essere un qualche gruppo finanziario in*

*difficoltà o con problemi: il regolatore non lo permetterebbe..".*

**Si attende a breve la sentenza del Consiglio di Stato sul caso della provincia di Pisa che potrebbe rimettere in discussione tutti i contratti passati chiusi con gli enti locali e legati ai derivati. Cosa vi aspettate?**

*"Innanzitutto lo Stato dovrebbe fare chiarezza su tutta questa materia perchè un debitore cronico come sono gli enti locali ha bisogno di una normativa chiara per emettere e gestire il vecchio e nuovo debito. Oggi l'attività legata ai derivati venduti ai Comuni è zero perchè da tempo tutto il settore si è bloccato. Riguardo il giudizio in corso noi riteniamo di aver fatto le cose per bene e speriamo in un esito non negativo",*

**Qual è il mestiere oggi di Dexia Crediop soprattutto? Può spiegare ai nostri lettori il vostro business?**

*"In questi anni abbiamo proceduto a riposizionarsi, concentrandoci sugli enti locali e municipalizzate ed eliminando tutte le attività non 'core'. Abbiamo realizzato delle vendite importanti e fatto pulizia come ha indicato l'ultimo bilancio che è stato il primo in perdita dopo 91 anni di attività. Ma oggi il business marcia bene e nel primo trimestre 2011 abbiamo superato gli obiettivi che ci eravamo dati con una redditività che è pari quasi a quella di un semestre. Non potremmo certo moltiplicare questo risultato nei prossimi trimestri ma questo dà il segno di come siamo nella giusta rotta. Siamo tornati a essere una banca che guadagna, investendo con un tasso di rendimento maggiore di quello che è il nostro costo della raccolta.*

*Abbiamo cambiato politica degli impieghi e la nostra presenza in più settori: ora non abbiamo più queste velleità di avere un portafoglio investimenti che si accresca all'infinito ma il nostro unico obiettivo è fornire un servizio completo agli enti locali"*

**Ritornando alla caduta del prezzo delle vostre obbligazioni non siete intervenuti direttamente con acquisti sul mercato? Non avete pensato viste le quotazioni a effettuare un buy back magari massiccio visto la convenienza finanziaria?**

*"Non siamo intervenuti direttamente con acquisti sul mercato neanche nell'apice della discesa quando i prezzi crollavano e nemmeno ne capivamo le motivazioni. In una situazione così caotica vogliamo capire che cosa sta accadendo. Faccio notare che i titoli che abbiamo emesso più recentemente sul MOT, senza l'intermediazione delle reti bancarie, hanno subito minori effetti da questa ondata di vendite a testimonianza della bontà dell'offerta e dell'apprezzamento di questa modalità di vendita. In ogni caso da questa situazione hanno perso quei risparmiatori che avevano comprato le obbligazioni Dexia Crediop e si sono ritrovate a svenderle da un giorno all'altro, facendo tutti insieme precipitare i prezzi, perché qualcuno ha consigliato loro questo comportamento. E questo ci ha addolorato molto più del profitto che possiamo realizzare ricomprando le obbligazioni sul mercato perché le relazioni che si stabiliscono con il cliente per una banca come la nostra sono molto importanti. Non abbiamo una rete commerciale e questa vicenda sicuramente ha danneggiato la nostra immagine senza alcuna nostra colpa".*

**Nell'articolo su [MoneyReport.it](http://MoneyReport.it) abbiamo parlato della vostra capogruppo e della sua esposizione sui titoli di Stato greci. Come siete messi su Atene?**

*"Non abbiamo in portafoglio titoli di Stato greci e anzi ci tengo a specificare, anche in relazione ad alcuni passaggi un po' ironici dei vostri articoli (link), che la nostra banca realmente investe in Italia (attraverso Enti locali e opere pubbliche) tutto quello che raccoglie. Non è solo una questione di marketing: è proprio nel dna del nostro istituto.*

*Nel passato addirittura ogni nostra emissione obbligazionaria era collegata a uno specifico progetto (le Crediop Serie) ma oggi questo la legge non lo consente. Riguardo l'utilizzo dell'aggettivo "chiacchierato" nei confronti del nostro istituto lo trovo inappropriato. Siamo controllati dalla Banca d'Italia,*

*i nostri azionisti sono invece controllati dalla Banca di Francia e del Belgio, i regolatori nazionali e comunitari monitorano costantemente la nostra attività e di questi tempi c'è il rischio che questo aggettivo possa essere male interpretato. Rispettiamo i risparmiatori nella maniera più trasparente possibile e non c'è alcun fattore imminente o futuro che possa far presagire qualcosa di seriamente negativo per il futuro del nostro gruppo".*

L'INCHIESTA/3

## A SCATOLA CHIUSA SI COMPRA SOLO ARRIGONI. E ORA LE OBBLIGAZIONI GENERAL ELECTRIC

Roberta Rossi

*E' partito a spron battuto il collocamento al pubblico di 2 obbligazioni emesse da General Electric dal taglio minimo di 2000 euro. Una a tasso fisso, l'altra a tasso variabile. Nella fama di obbligazioni corporate non delle Eurozona si vendono bene anche queste. Peccato però che le condizioni definitive i risparmiatori le sapranno solo alla fine, dovendosi impegnare a sottoscriverle quasi al buio ovvero senza sapere tutte le condizioni. Qualcosa però si può dire...*



Un tempo la reclame (così si chiamava allora la pubblicità) che “a scatola chiusa si compra solo Arrigoni”. Erano i tempi del boom economico e i creativi di questa società per convincere i consumatori a comprare la polpa di pomodoro in barattolo (e non farsela in casa o comprare quella di altre marchi concorrenti) avevano puntato sulla seduzione del marchio: di noi ti puoi fidare.

Accade invece a Piazza Affari che sempre più si assiste a un fenomeno curioso. Da una parte convegni, illustri esperti, presidenti della Consob e gestori spiegano continuamente l'importanza per il risparmiatore di non comprare a scatola chiusa e di documentarsi il più possibile per non prendere “pacchi”.

Dall'altra parte (e nella realtà) è possibile collocare sul mercato prodotti finanziari o effettuare collocamenti al “buio”.

Si comunica al pubblico una “forchetta” (siamo sempre nell'ambito mangereccio come vedete) e si invita alla sottoscrizione; il prezzo definitivo (e le condizioni) si sapranno alla fine, confidando che il venditore non approfitti troppo di questa posizione, avendo il “coltello” dalla parte del manico...

E' questo anche il caso delle obbligazioni General Electric collocate in queste settimane presso i risparmiatori italiani? Due emissioni arrivano, infatti, sul mercato tramite oltre 10 mila sportelli bancari: una a taglio fisso e una a taglio variabile. Un' offerta che avrà un ammontare nominale massimo di 500 milioni di euro che potrà essere aumentato, in una o più occasioni, fino ad un miliardo di euro. Le obbligazioni, che saranno emesse da GE Capital European Funding e garantite da GE Capital Corporation, la divisione di servizi finanziari di General Electric Company, hanno una durata di sei anni con scadenza a giugno 2017.

L'offerta si svolgerà tra il 23 maggio e il 10 giugno, salvo che la stessa sia chiusa anticipatamente, annullata o prorogata come descritto nelle pertinenti condizioni definitive.

Gli investitori possono sottoscrivere le obbligazioni a tasso fisso o le obbligazioni a tasso variabile con un investimento minimo di 2.000 euro, equivalenti a due obbligazioni del valore nominale di 1.000 euro ciascuna, con possibili ulteriori incrementi di 1.000 euro ciascuno. Sono un affare? Si possono comprare al buio?

### **L'emittente vende dall'ago alla pelliccia e te li finanzia pure...**



*(la pubblicità con la quale vengono promosse)*

Qualche informazione innanzitutto sull'emittente. Si tratta di una delle società più importanti negli Stati Uniti operanti a livello mondiale nel settore industriale ma anche finanziario. Un colosso conglomerato che per molto tempo è stato fra i pochi AAA in circolazione nel settore corporate di simili dimensioni e che oggi gode comunque di un rating AA+ (Standard & Poor's) e AA2 (Moody's) che dovrebbe significare "titolo poco sensibile alle circostanze avverse".



Meglio sempre mettere il condizionale quando si parla di rating considerato quello che è accaduto nel 2008 in piena tempesta Lehman Brothers dove si è visto che di insensibile alle circostanze avverse nei mercati finanziari non c'è nemmeno il vostro cane o gatto (soprattutto se voi diventate nervosi).

Allora, infatti, in pochi mesi il titolo azionario General Electric (l'unico titolo, che appartiene all'indice Dow Jones dalla creazione dello stesso, avvenuta nel 1896) perse in pochi mesi oltre il 75% del proprio valore e anche i bond fecero un bel capitolombolo nonostante le 3 A (con discese di oltre 15 punti in conto capitale) venendo trattati quasi alla stregua di junk bond con rating B2 mentre i cds (ovvero l'assicurazione per proteggersi da un'eventuale insolvenza) arrivarono fino a superare quota 700.

Detto questo il mondo fortunatamente si è ripreso da quell'incubo e anche General Electric e oggi questa società viene considerata sempre una delle blue chip statunitensi per quanto la componente finanziaria ha comunque il suo peso (e non trascurabile) nel business di questa società che si occupa di centrali nucleari e apparecchiature biomediche, turbine per aeroplani e lampadine, congelatori ma anche mutui e finanziamenti di ogni tipo.

Obbligazioni a tasso fisso, le condizioni circa quasi...

Per questo tipo di titoli (codice isin XS0626808496) emessi da General Electric il tasso d'interesse sarà determinato sommando un margine di rendimento al tasso mid swap a 6 anni un margine di rendimento tra 47 e 107 punti base (ovvero fra lo 0,47 e 1,07%) e sarà determinato a seguito della fine del periodo di offerta.

Attualmente questo tasso si aggira intorno al 2,93% se guardiamo la parte alta e quindi il rendimento lordo di questi bond a tasso fisso dovrebbe collocarsi fra il 3,4% lordo annuo e il 4% (pari quindi a una forchetta fra il 2,975% e il 3,5% netto).

Obbligazioni a tasso variabile, le condizioni suppergiù...

Per l'intera durata delle obbligazioni a tasso variabile (codice Isin XS0626808223), il tasso di interesse sarà invece indicizzato all'Euribor 6 mesi, maggiorato di un margine di rendimento

Il margine di rendimento, sarà compreso sempre in un intervallo tra 47 e 107 punti base, sarà determinato a seguito della fine del periodo di offerta e verrà comunicato mediante un avviso pubblicato su un quotidiano a diffusione nazionale (che si prevede sarà "Il Sole 24 Ore") entro i 5 giorni lavorativi successivi alla conclusione del periodo d'offerta.

Attualmente questo tasso è di circa l' 1,71% quindi il tasso lordo di questo bond Ge a tasso variabile si posizionerà fra il 2,18% lordo e il 2,78% (pari a una forbice del rendimento netto fra l' 1,9% oppure 2,43%). Si tratta di rendimenti interessanti? Vale la pena sottoscrivere questi bond?

Se confrontiamo questi 2 titoli con i titoli di Stato italiani (il cui rating è stato nell'ultima settimana downgradato ad A+ da Standard & Poor's ovvero considerando il debito "tricolore" più sensibile alle circostanze avverse rispetto al giudizio precedente) con scadenze analoghe ci rendiamo subito conto che il rendimento non è certo migliorativo, anzi. Il Btp con scadenza 1 agosto 2017

(IT0003242747) rende il 3,47% all'anno mentre il Cct legato all'Euribor con scadenza 15 ottobre 2017 (IT0004652175) rende attualmente il 2,49% netto all'anno.

In pratica questi bond dovrebbero rendere circa fra i 20 e i 40 centesimi meno dei titoli di Stato italiani e ciò è legato al fatto che il mercato finanziario giudica leggermente più sicuro e affidabile prestare i soldi a un'impresa privata americana come la General Electric piuttosto che allo Stato italiano. E se ne ha una controprova vedendo il rischio espresso sui credit default swap (che servono a misurare il costo di protezione contro il rischio di default di un emittente e sono una sorta di assicurazione che viene trattata dalle tesorerie di banche ed hedge fund) che per lo Stato italiano valgono circa 170/ 180 punti mentre per General Electric vengono prezzati circa la metà.

Se ci si affida quindi al Dio Mercato, accettando le valutazioni espresse da tutti gli operatori, il rendimento offerto da questi bond non è quindi assolutamente fuori mercato e peraltro i bond già in circolazione emessi da General Electric viaggiano su livelli simili a quelli di nuovo collocamento.

Oggi rispetto a 2 o 3 anni il rischio viene maggiormente, infatti, percepito nei confronti del debito sovrano (soprattutto in molti Paesi dell'Eurozona con epicentro Grecia, Portogallo, Irlanda e poi più lontani Spagna e poi Italia e Belgio) mentre il mondo delle aziende (corporate) viene evidentemente valutato maggiormente in grado di saper gestire le situazioni di crisi, cavalcare la ripresa o tagliare i costi. E così da qualche tempo i titoli "corporate" (soprattutto se non legate troppo al settore bancario e finanziario) sono diventati quasi un "rifugio" e giudicati quasi come un' alternativa ai titoli di

stato tedeschi, con rendimenti sempre più bassi anche perché la carta in circolazione non è molta soprattutto a disposizione dei risparmiatori privati (Mot e Tlx).

“Il meccanismo di collocamento di questa obbligazione “quasi al buio” (per sapere le condizioni definitive occorrerà aspettare l’assegnazione) in realtà è qualcosa di normale nel mondo degli istituzionali – osserva Marco Vinciguerra, responsabile obbligazionario Tokos srl, società di consulenza – e vi è da evidenziare come il margine per il collocamento (quanto si trattiene il collocatore per vendere questi bond sia molto basso rispetto agli standard di mercato: solo lo 0,6% (un bond collocato da Unicredit o Centrobanca si può arrivare anche al 2-3%. Mi sembra quindi che gli americani di General Electric vogliano trattare il risparmiatore italiano quasi come un “adulto consapevole” e rispetto ad altri bond che arrivano sul mercato su questo non ci sono molte critiche da fare”

In conclusione questi bond General Electric sia nella versione a tasso fisso che a tasso variabile non sono certo nulla di strepitoso ma questo dipende più che dalle condizioni offerte dall’emittente dal mercato che si mostra invece tutto sommato corretto. Fair, se dobbiamo usare una parola straniera.

In ogni caso una maggiore trasparenza non sarebbe male e se la Consob ha autorizzato a collocare questo bond senza che l’emittente rivelasse tutte le condizioni (tasso d’interesse, scadenza e prezzo

d’emissione) per par condicio...sarebbe corretto che fosse lasciato al risparmiatore la possibilità anche di recedere da questa sottoscrizione se le condizioni definitive fossero al minimo della forchetta.

Per chi vuole diversificare il proprio portafoglio si può guardare a questi bond ma certo senza esagerare e ricordandosi che si fa un doppio atto di fede nei confronti dell’emittente (visto che solo dopo che si è prenotata e pagata si sapranno le condizioni), ricordandosi sempre quello che è accaduto nel 2008 anche a questo emittente. Per chi vuole puntare comunque su questo emittente in un’ottica di diversificazione e non si accontenta...può magari guardare alle emissioni Interbanca che di fatto ha sempre lo stesso bollino (General Electric) come garanzia ma il mercato sembra ancora non riconoscere.

Allargando il discorso a un portafoglio obbligazionario su una scadenza inferiore ai 4 anni il nostro portafoglio consigliato nella consulenza personalizzata ([vedi qui per maggiori informazioni](#)), includendo anche questo emittente, ha un rendimento medio stimato annuo superiore al 4%, puntando su una ventina di emittenti e su titoli sia bancari che non, a tasso fisso, variabile e indicizzati all’inflazione. Con un mercato come quello attuale meglio diversificare. E molto.

## CONTI DEPOSITO

# DOVE PARCHEGGIO IL CASH: CONTI DI DEPOSITO, PCT, TITOLI DI STATO O FONDI MONETARI?

**Roberta Rossi**

*Torna a aumentare la quota di liquidità. Come orientarsi fra conti correnti ad alta remunerazione, conti deposito liberi, vincolati, pronti contro termine, fondi monetari, titoli di Stato e obbligazionario? Ecco il consueto rapporto mensile con un'analisi delle alternative e le nostre migliori scelte.*



Con Borse nell'ultimo mese sempre più in rosso, chi segue strategie quantitative di investimento ha via via ridotto la propria esposizione ai mercati azionari e si ritrova oggi con una sempre più ingente quantità di cash in portafoglio. Dove parcheggiarla in attesa della ripresa? L'offerta è sempre più vasta: dai conti di deposito, ai conti correnti ad alto rendimento, dai pronti contro termine ai conti di deposito vincolati, dai titoli di stato ai fondi monetari. Ma quali prodotti sono indicati per ogni esigenza e quanto si può guadagnare? E il rendimento offerto è l'unica cosa da prendere in considerazione o ci sono altri fattori? A quali banche è meglio affidare i propri sudati risparmi?

Ecco il consueto rapporto mensile con le varie alternative a confronto e le nostre migliori scelte....

**LA CRISI FINANZIARIA È PASSATA MA LE NUBI SU ALCUNI ISTITUTI ANCORA RESTANO**

Prima ancora di guardare ai rendimenti è meglio valutare bene di questi tempi, anche se il peggio è passato, la banca di cui si diventa clienti. Non tutti gli istituti bancari sono uguali e due indicatori fondamentali per valutare una banca e la sua solidità patrimoniale sono la leva finanziaria (ovvero l'attivo ovvero gli impieghi ovvero l'ammontare di soldi che presta sul patrimonio). Maggiore è questo indicatore più la banca rischia di non avere i mezzi per far fronte a crisi dei propri debitori. A meno di robusti aumenti di capitale. Aumenti che dai tempi della crisi finanziaria si succedono in continuazione coinvolgendo la maggior parte degli istituti di credito europei. Il secondo indicatore da prendere in considerazione è il Core Tier 1 cioè il rapporto tra il patrimonio di base della banca diviso per il totale delle attività a rischio (prestiti, mutui, ecc.) e misura, in parole semplici, la capacità della banca di sostenere la propria attività (con il suo patrimonio). Maggiore è questo indicatore maggiore è la solidità della banca.

### **LIQUIDITA', TUTTI GLI STRUMENTI PER INVESTIRLA**

Sono diversi gli strumenti che offrono dei buoni rendimenti sulla liquidità che si ha in portafoglio. Il problema è capire se si sta cercando un parcheggio (e allora i conti di deposito liberi e i conti correnti vanno bene) o una sosta di qualche mese (e allora meglio optare per i pronti contro termine e i conti di

deposito vincolati). Nel primo caso i soldi sono sempre disponibili, mentre nel caso dei pronti contro termine e dei conti di deposito vincolati occorre fare un minimo di pianificazione finanziaria e sapere in anticipo che l'interruzione anticipata del vincolo (peraltro non sempre possibile) comporta una riduzione molto consistente del rendimento.

### **IL CONTO DI DEPOSITO NO: NON L'AVEVO CONSIDERATO**

La sosta migliore, senza spese e più remunerativa, della liquidità derivante da disinvestimenti in Borsa è sempre rappresentata dai conti di deposito liberi ovvero quelli che remunerano fin dal primo euro e senza alcun laccio, in termini di durata minima dell'investimento, la liquidità. Su questo fronte l'offerta migliore è sempre quella di una banca quotata in Borsa

specializzata nel credito alle imprese attraverso lo strumento del factoring (cessione di crediti in cambio di finanziamenti e prestiti). Banca Ifis sconta una bassa conoscenza presso i risparmiatori (rispetto per esempio alla conosciutissima Che Banca o a Conto Arancio che spendono milionate di euro in pubblicità anche televisiva) ma può vantare buoni ratio patrimoniali (ha un core 1 all'11,2% e una leva finanziaria contenuta: i crediti verso le imprese sono pari 1,2 volte la raccolta retail. Grazie a Rendimax, che offre i migliori rendimenti in circolazione sia per il deposito libero sia per il deposito vincolato la banca ha raccolto 1.342 milioni di euro. Con un tasso del 1,68% Rendimax di Banca Ifis è attualmente il miglior conto di deposito libero in circolazione.

CONTI DI DEPOSITO LIBERI A CONFRONTO		
Nome del conto	Banca Proponente	Tasso netto
RENDIMAX	BANCA IFIS	1,68%
DCONTO	BANCA SAI	1,64%
CONTO SANTANDER	BANCA SANTANDER	1,64%
IWPOWER	IWBANK	0,92%
CHEBANCAI	CHEBANCAI	0,73%

**IN SINTESI** Se si possiede liquidità derivante dall'uscita da posizioni azionarie consigliamo di parcheggiare la liquidità su un conto di deposito non vincolato.

E' facile aprirlo, non ha spese di apertura né di mantenimento né di chiusura e i soldi sono sempre disponibili: in due giorni dalla richiesta di disinvestimento sono nuovamente disponibili per essere investiti in Borsa. Se invece l'orizzonte è più ampio e la scelta non è tattica (parcheggiare solo la liquidità in attesa di rientrare nell'azionario) ma

strategico in questa fase sul mercato obbligazionario ci sono diverse opportunità e con un portafoglio dal profilo rischio medio si può puntare a ottenere un rendimento medio del 3,5-4% netto all'anno con una duration (scadenza media dei titoli in portafoglio) di circa 2/3 anni.

**Per maggiori informazioni in merito e valutazioni in merito a portafogli obbligazionari (e non solo) personalizzati potete contattare senza impegno Roberta Rossi, consulente finanziario indipendente e**

titolare di MoneyExpert.it al Numero Verde 800.91.31.24

## NUOVO CLIENTE? L'INTERESSE CORRE SUL CONTO CORRENTE

Sempre più a caccia della liquidità in vista dei severi requisiti patrimoniali imposti alle banche da Basilea 3 e la risalita del tasso Euribor, sono sempre più numerose, anche tra le big, le banche che offrono, ai nuovi clienti che aprono il conto, interessi di tutto rispetto sui conti correnti. Tra le varie offerte la migliore è quella di Barclay's con Conto Corrente Barclays 3% PLUS un conto senza canone e senza spese che offre per un anno ai nuovi clienti che aprono il conto entro 31 agosto 2011 un tasso di rendimento del 2,19% fino alla fine dell'anno.

Per il 2012 e il 2013, invece, il tasso di interesse riconosciuto diventa dell'1,46% netto. Coloro però mantengono sul conto corrente una giacenza media annua di almeno € 10.000 e acquistano un prodotto finanziario o assicurativo della banca o si fanno domiciliare lo stipendio o le bollette possono spuntare un rendimento del 2,19% netto sulle somme depositate sul conto anche per il 2012 e il 2013. Dal punto di vista della solidità finanziaria il Core Tier della terza banca britannica è (dati al primo trimestre 2011) dell'11% quindi buono ma la banca ha

dovuto varare ai tempi della crisi finanziaria (nel 2008) un robusto aumento di capitale (4,5 miliardi) essendo stata pesantemente coinvolta dal crollo dei mutui subprime a stelle e strisce.

Ai tempi della crisi la leva finanziaria della banca aveva raggiunto livelli fuori controllo (la banca aveva attivi pari a 61 volte il patrimonio) poi ridimensionata grazie al rafforzamento patrimoniale seguito all'aumento di capitale. Ma nonostante siano passati solo 3 anni dalla peggior crisi finanziaria mondiale dopo quella del '29 Barclays sta iniziando per far lievitare i ricavi sul pedale della leva. Con grande gaudio dei suoi azionisti cui ha distribuito lauti dividendi e del top management. L'amministratore delegato di Barclays, Robert Diamond, nell'ultimo anno ha ricevuto uno stipendio di 16,5 milioni di dollari. Di questi, 10,6 milioni derivano dai bonus annuali. Legati ai ricavi. E anche alla leva che guarda caso è tornata a crescere.

Meglio allora guarda all'offerta nostrana e a NonSoloTre di Credem che offre lo stesso tasso ma per 12 mesi e non solo fino alla fine dell'anno che però fa pagare un canone di 7,90 euro al mese e i bolli se il conto è utilizzato solo per parcheggiare il cash e finita l'offerta tanti cari saluti.

### CONTI CORRENTI A CONFRONTO

Nome del conto	Banca Proponente	Tasso netto
CONTO CORRENTE BARCLAYS 3% PLUS	BARCLAYS	2,19%
NONSOLOTRE	CREDEM	2,19%
CONTO SANTANDER	BANCA SANTANDER	1,64%
CONTO BANCOPOSTA CLICK	POSTE ITALIANE	1,46%
WEBANK	WEBANK	0,98%

Chi, nell'attesa di comprare una casa o di fare un investimento da qui a qualche mese, detiene liquidità trova nei depositi vincolati e nei pronti contro termine un impiego decisamente remunerativo della liquidità. A patto di rispettare il vincolo (3,6 o 12 mesi) prescelto.

Chi sceglie Rendimax di Banca Ifis, la banca che offre il rendimento più elevato su tutte le scadenze a 3 e 12 mesi dei depositi vincolati,

non può interrompere il vincolo prima della scadenza (e questo non ci piace) e nei casi delle altre banche deve accontentarsi di una più contenuta.

Sulla scadenza dei 6 mesi la banca che offre di più è Deutsche Bank, una delle banche con una composizione dell'attivo (composto per il 34,5% da strumenti derivati) e una leva finanziaria (54,3) non proprio tranquillizzanti.

DEPOSITI VINCOLATI E PRONTI CONTRO TERMINE A 3 MESI				
strumento	nome del conto	BANCA PROPONENTE	RENDIMENTO A TRE MESI	INTERRUZIONE ANTICIPATA
conto di deposito vincolato	IWPOWER	IWBANK	1,00%	Sì ma il rendimento scende allo 0,73%
conto di deposito vincolato	WEBANK	WEBANK	1,31%	Sì ma il rendimento scende allo 0,98%
conto di deposito vincolato	IN MEDIOLANUM	BANCA MEDIOLANUM	1,31%	Sì ma il rendimento scende allo 0,73%
conto di deposito vincolato	CHEBANCAI	CHEBANCAI	1,39%	Sì ma il rendimento scende allo 0,73%
Pronti contro termine	CHEBANCAI	CHEBANCAI	1,53% per i pct a due mesi e 1,96% per i pct a 4 mesi	Possibile ma il rendimento diventa zero
pronti contro termine	POWERCASHBNL	BNL (GRUPPO BNP PARIBAS)	1,60%	NO
conto di deposito vincolato	RENDIMAX	BANCA IFIS	2,00%	NON E' POSSIBILE

**A 6 mesi...**

DEPOSITI VINCOLATI E PRONTI CONTRO TERMINE A 6 MESI				
strumento	nome del conto	BANCA PROPONENTE	RENDIMENTO A SEI MESI	INTERRUZIONE ANTICIPATA
conto di deposito vincolato	IWPOWER	IWBANK	1,5%	Si ma il rendimento scende allo 0,73%
conto di deposito vincolato	WEBANK	WEBANK	1,67%	Si ma il rendimento scende allo 0,98%
conto di deposito vincolato	IN MEDIOLANUM	BANCA MEDIOLANUM	1,67%	Si ma il rendimento scende allo 0,73%
conto di deposito vincolato	CHEBANCAI	CHEBANCAI	1,752%	Si ma il rendimento scende allo 0,73%
Pronti contro termine	CHEBANCAI	CHEBANCAI	2,40% per i pct a otto mesi	Possibile ma il rendimento diventa zero
conto di deposito vincolato	RENDIMAX	BANCA IFIS	2,19%	NON E' POSSIBILE
Pronti contro termine	DEUTSCHE BANK	DEUTSCHE BANK	2,20%	NON E' POSSIBILE

**e a 12 mesi....**

DEPOSITI VINCOLATI E PRONTI CONTRO TERMINE A 12 MESI				
strumento	nome del conto	BANCA PROPONENTE	RENDIMENTO A TRE MESI	INTERRUZIONE ANTICIPATA
conto di deposito vincolato	WEBANK	WEBANK	2,19% ai vecchi clienti e il 2,55% ai nuovi	Si ma il rendimento scende allo 0,98%
conto di deposito vincolato	CHEBANCAI	CHEBANCAI	2,19%	Si ma il rendimento scende allo 0,73%
conto di deposito vincolato	IN MEDIOLANUM	BANCA MEDIOLANUM	2,55%	Si ma il rendimento scende allo 0,73%
conto di deposito vincolato	IWPOWER	IWBANK	2,30%	Si ma il rendimento scende allo 0,73%
conto di deposito vincolato	SANTANDER TIME DEPOSIT	BANCA SANTANDER	2,19%	Si ma il rendimento scende allo 0,73%
Conto di deposito vincolato	CONTO ARANCIO	ING DIRECT	2,55%	Si ma il rendimento scende allo 0,73%
conto di deposito vincolato	RENDIMAX	BANCA IFIS	2,59%	NON E' POSSIBILE

## LONG LASTING DEPOSIT

Per chi i soldi se li vuole dimenticare e non pensarci più da qualche mese diverse banche propongono depositi vincolati di durata extra long (dai 18 mesi ai 3 anni). I tassi se confrontati con i conti deposito vincolati o con i pronti contro termine con scadenza 12 mesi sono senz'altro allettanti ma se confrontati con i rendimenti a scadenza di obbligazioni societarie con un buon rating e scadenza media di due anni non sono poi così mirabolanti, anzi sono di gran lunga inferiori.

Inoltre vincolarsi per un tempo così lungo alle offerte attuali in un periodo di risalita dei tassi è controproducente perché significa rinunciare a delle offerte future sicuramente migliori. Terzo problema: nel caso in cui i soldi servano prima occorre accontentarsi di rendimenti modesti. Sempre che il disinvestimento prima della scadenza sia possibile.

Tra i depositi a lunga durata troviamo Iwpower Special Edition che tramite un meccanismo che premia la fedeltà dei clienti offre un tasso del 2,77% sul vincolo a due anni e il 2,97% se si è fedeli per 3 anni.

Rendimax di Banca Ifis sulla scadenza dei due anni offre un rendimento di poco inferiore: il 2,92% che scende al 2,73% per chi sceglie la scadenza dei 18 mesi.

## TITOLI DI STATO E FONDI MONETARI: UN'ALTERNATIVA?

Per chi non vuole "sbattersi" e aprire un nuovo conto corrente rimangono sempre i cari vecchi BOT. I tassi sono saliti anche per loro si va dall'1,23% netto sei trimestrali all'1,40% dei semestrali all'1,80% degli annuali. Tutti rendimenti che sono tali sono se i titoli sono portati a scadenza.

E comunque di gran lunga inferiori ai pronti contro termine e ai conti di deposito vincolati citati nelle tabelle precedenti o a obbligazioni corporate selezionati in portafogli come quelli elaborati per i clienti di BorsaExpert.it (consulenza standard) o MoneyExpert.it (consulenza personalizzata).

Rimangono i fondi monetari, che offrono però a differenza degli strumenti citati un rendimento non certo e per questo non li riteniamo un'alternativa interessante.

## IL BAROMETRO SUI MERCATI

# PIAZZA AFFARI E' IN MANO AI BANCARI, SARANNO QUESTI TITOLI A DECIDERNE IL DESTINO

Francesco Pilotti

*Torna a far paura la situazione finanziaria di alcuni paesi europei, in primis della Grecia che senza nuovi aiuti potrebbe far saltare il banco. E a Piazza Affari è il settore bancario il più vulnerabile del mercato con l'indice FTSE Banks che è andato a infrangere i minimi dell'ultimo anno. Oggi il rimbalzo del 4% dell'indice FTSE Banks. Basterà per allontanarsi dal baratro a cui si sta avvicinando?*



Il pessimismo si diffonde ormai a macchia d'olio su tutte le piazze finanziarie e nell'era di internet e della tecnologia spinta fa il giro del mondo in un millesimo di secondo.

Quanti solo qualche mese fa inneggiavano e brindavano alla guerra vinta contro la crisi economica oggi si ricredono e ricominciano ad analizzare in maniera critica i dati su una occupazione che stenta a crescere, su una produzione industriale che sale in maniera difforme e su una situazione politica caratterizzata da divisioni e manovre incerte.

Ma è soprattutto la crisi di liquidità che preoccupa. Negli ultimi giorni è peggiorata la situazione dei Paesi europei in maggiore

difficoltà (Portogallo, Spagna e Irlanda) ma è la Grecia quella che potrebbe, a detta di molti, far saltare il banco.

A breve scadrà la prima tranche dei Titoli di Stato e senza una politica di aiuti massiccia chi possiede ora questi titoli sarà come se detenesse carta straccia. Con enormi ripercussioni non solo e non tanto per i piccoli investitori privati quanto per le grandi aziende di credito, soprattutto d'oltralpe, che a quanto pare ne sono piene zeppe.

E' vero che circa un anno fa l'Unione europea e il Fondo monetario internazionale avevano già scucito al governo greco circa 110 miliardi di euro di aiuti ma siccome è passato un anno e la situazione non si è molto raddrizzata ora le preoccupazioni sono per il rimborso dei bond in scadenza nel 2012 e nel 2013.

Intanto la rotazione settoriale che ha caratterizzato i primi mesi dell'anno dando una serie infinita di falsi segnali a chi utilizza sistemi trend following sembra essere terminata e arriva il momento in cui tutto è segnato dalle vendite.

L'ultimo colpo di reni prodotto dal settore finanziario aveva fatto ascendere l'Indice

FTSE IT Banks dai 16.300 ai 21.300 punti in poco più di un mese si è rivelato privo di solidità e l'indice è ritornato a scendere fino a raggiungere i 15.300 punti con un rimbalzo quasi da "manuale" nella giornata nella seduta di venerdì 17 giugno di quasi il 4% con l'indice tornato vicino a quota 16.000.

Intanto i nostri sistemi che sono alla base dei Portafogli di fondi ed etf sono tornati nelle ultime settimane particolarmente scarichi ed hanno evitato almeno quest'ultimo falso segnale di acquisto (a inizio febbraio non essere zeppi di titoli bancari in portafoglio sembrava non aver capito nulla del mercato) che avrebbe provocato una sonora perdita.

In questo contesto macroeconomico, l'analisi tecnica non lascia molte speranze, affidandosi per chi è ottimista soprattutto sulle speranze di un rimbalzo.

Nelle ultime settimane un po' tutte le piazze finanziarie hanno lasciato sul terreno una buona parte del recupero fatto segnare nel 2010.

E così, come si evince dal grafico sottostante che rappresenta l'Indice FTSE All Shares del mercato italiano, le quotazioni hanno progressivamente rotto al ribasso importanti supporti quali quello dei 22.300, dei 21.500 e dei 20.700. E ora si trovano a ridosso della barriera dei 20mila punti che, se violata, potrebbe far tornare l'indice verso i 18.700 prima e i 17.800 successivamente.

La tenuta dei 20mila punti, invece, provocherebbe una reazione che, accompagnata da volumi in aumento, riporterebbe le quotazioni al di sopra dei 20.700 prima e dei 21.500 successivamente.



Ma siccome il mercato italiano è trainato soprattutto dal settore bancario (vedi il grafico

sottostante) molto importante sarà un veloce recupero di questo settore che in questi giorni

è andato a violare un livello su cui già nel giugno 2010 e nel gennaio 2011 si era assistito poi a un significativo rimbalzo.

Una discesa ulteriore aprirebbe le porte ai minimi toccati nel marzo 2009 (un 15-20% più in basso dei prezzi attuali) e in questa situazione il mercato italiano diventerebbe di nuovo (come nel 2010) fra i mercati peggiori d'Europa.

La lunga coda di aumenti di capitale alle porte (alcuni già chiusi come quello di Intesa San Paolo che è stata la più lesta a presentarsi sul mercato) lanciati in queste settimane dalle banche ([ora è il turno di Monte dei Paschi di Siena di cui parliamo qui](#)) non rappresenta certo un grande propellente

per il settore ma proprio per questo l'evoluzione di questo settore sarà cruciale per comprendere l'evoluzione prossima di Piazza Affari.

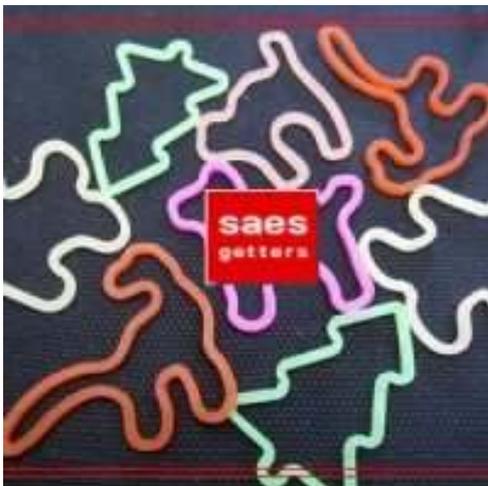
La minaccia dell'agenzia di rating Moody's di tagliare il rating del debito sovrano italiano certo non aiuta nemmeno e sarà perciò importante che il mercato si allontani al più presto dai minimi raggiunti in settimana soprattutto dal settore bancario (15.300 dell'indice FTSE Bank): una discesa sotto tali livelli sarebbe da guardare con una certa preoccupazione dal punto di vista tecnico mentre un superamento di quota 17.000 potrebbe forse segnare la fase di scampato pericolo.



## QUELLO CHE GLI ANALISTI NON DICONO **SAES GETTERS OVERO SE LA MEMORIA NON INGANNA**

Salvatore Gaziano

*La società italiana specializzata in applicazioni tecnologiche ha chiuso sopra le stime il primo trimestre grazie al business dei semiconduttori e a quello delle memorie di forma. Ma è soprattutto su questo settore che si gioca il futuro con numerosi nuovi brevetti sfornati a getto quasi continuo nel segno dell'innovazione*



Il nome riporta a una società estera ma in realtà la società è italianissima seppure esporta quasi il 100% della produzione e Saes sta per : «Società apparecchi elettrici scientifici».

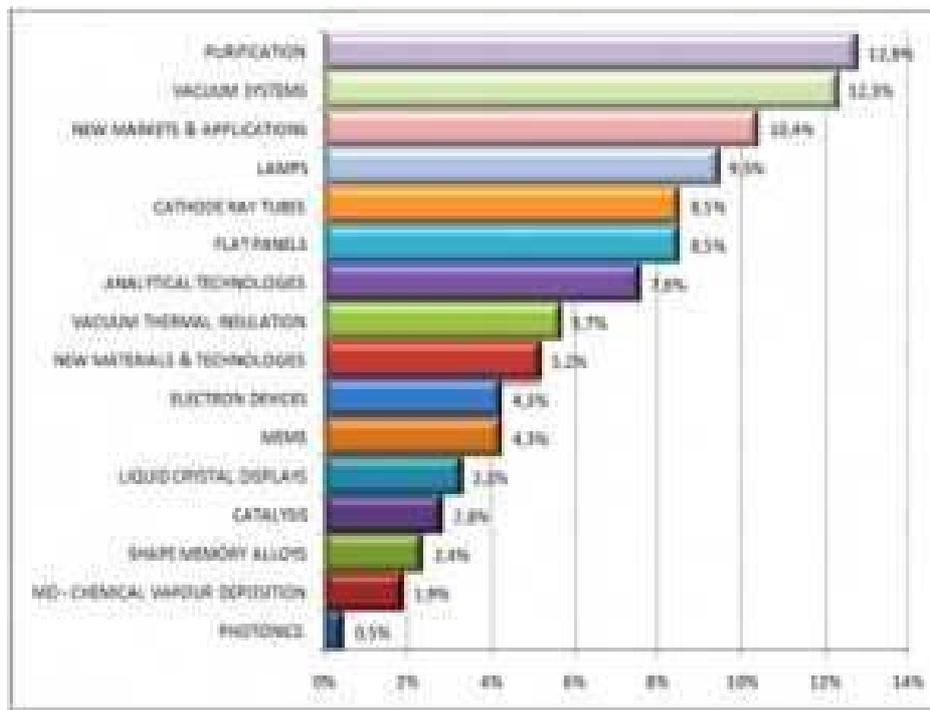
Per molti anni i “getter” sono stati la specialità della casa, la nicchia di cui questa società è diventata quasi monopolista mondiale: dispositivi che fanno funzionare i tubi a raggi catodici, quelli dei televisori di una volta, rimpiazzati oggi dagli schermi piatti a cristalli liquidi.

Una tecnologia del “vuoto” che ha contribuito in modo determinante al successo internazionale di questa azienda ma che da

punto di forza poteva trasformarsi in un punto di debolezza col passaggio a un'altra tecnologia (si pensi in altro campo a quello che è successo a Mivar) che cambiava completamente le preferenze dei consumatori.

Basta guardare i bilanci di Saes Getters per rendersi conto di questa mutazione: nel 2007 il fatturato di questa società era di 167 milioni di euro di cui il 65% derivante dall'area “information display”; a fine 2010 il fatturato totale era sceso a poco più di 140 milioni di euro di cui poco più di 12 milioni di euro nell'“information display”: meno del 9%.

Un andamento in picchiata che avrebbe “ucciso” molte società (quotate e non) ma non Saes Getters che in questi anni si è contraddistinta per una continua attività nella ricerca e sviluppo e nello sviluppo di nuovi brevetti (ne possiede oltre 350, vedi la tabella sotto per visualizzare in quali settori). Inoltre i soldi accumulati nei periodi di vacche grasse sono stati utilizzati per acquistare società in settori ritenuti di particolare interesse e sviluppo.



Risultato: l'ex produttore leader leader mondiale di getter ha cambiato quasi completamente perimetro di attività, diventando anche produttore di componenti per le lampade che retro illuminano gli schermi piatti e soprattutto a produttore di materiali avanzati destinati a vari usi industriali, come film sottili per sistemi microelettromeccanici, cristalli per dispositivi optoelettronici per laser e per diagnostica medicale, cristalli ottici (che verranno impiegati sempre più nei televisori Oled), leghe a memoria di forma che hanno in particolare la caratteristica della superelasticità e riacquistano la forma predefinita. In pratica al di sotto di una certa temperatura queste leghe mantengono un effetto memoria che consente loro di tornare alla forma originaria e scaldandole ritornano così alle origini ([a questo link del sito di Saes Getters è possibile vedere alcuni esempi di funzionamento di queste memorie di forma](#))

Avete presente quei cucchiaini che al semplice tocco di maghi e illusionisti si piegano "magicamente" per poi tornare allo stato precedente come se nulla fosse accaduto?

Esistono delle leghe (nichel e titanio per esempio) che consentono proprio questi "giochetti" ma il loro utilizzo è sempre più esteso e soprattutto nobile visto che sono sempre più utilizzate per realizzare oggetti per la chirurgia, nell'industria dei microprocessori, nel settore automobilistico o nel campo degli arti biomeccanici e dell'industria in generale.

***Il peggio è passato e si può dire che per Saes Getters è iniziato un nuovo ciclo? E' l'argomento che affrontiamo nel prosieguo in questo Report...***

I primi tre mesi dell'esercizio 2011 sembrano confermare positivamente questa

impressione e i nuovi “motori” tecnologici sembrano iniziare a produrre risultati apprezzabili.

La crescita delle nuove tecnologie dovrebbe sostenerne lo sviluppo e sono legate sia allo sviluppo degli schermi Oled, che andranno a sostituire i plasma e gli Lcd, sia dalla domanda in aumento di tecnologie Mems o di metalli speciali, nei quali la società è già una realtà di eccellenza grazie ai brevetti acquisiti e dalla acquisizioni importanti realizzata in questo settore negli ultimi anni per riposizionarsi completamente sul mercato.

Il primo trimestre 2011 ha mostrato un fatturato consolidato del trimestre pari a 38,6 milioni di euro, in crescita del 21,8% rispetto a 31,7 milioni di euro del primo trimestre 2010 (l'effetto cambi positivo pari all'1,6%).

E così la crescita del fatturato in tutti i comparti ha completamente riassorbito il calo del settore LCD, che registra volumi ormai irrilevanti (è arrivato al 2,7%% del fatturato). Cresce anche l'utile industriale lordo consolidato a 15,9 milioni di euro (41,1% rispetto al fatturato), in crescita del 6,3% rispetto ai 14,9 milioni di euro (47%) del primo trimestre 2010 e la marginalità.

L'utile operativo consolidato nel primo trimestre è, infatti, pari a 3,7 milioni di euro (9,7% dei ricavi consolidati) in crescita del 68,9% rispetto ad un utile operativo di 2,2 milioni di euro nel primo trimestre 2010 (7% dei ricavi consolidati) mentre l'utile netto consolidato raggiunge gli 1,4 milioni di euro, quasi triplicato rispetto a 0,5 milioni di euro del primo trimestre 2010

E' stato soprattutto il fatturato consolidato della Business Unit Industrial Applications a generare i migliori risultati in assoluto con un

fatturato in aumento del 45,1% rispetto all'esercizio precedente a 27,1 milioni di euro grazie soprattutto all'incremento delle vendite nel settore della purificazione dei gas (Business Semiconductors), i cui ricavi sono più che raddoppiati (+129%) consolidando il trend di crescita dello scorso esercizio.

Ma anche il comparto delle lampade evidenzia ricavi in continua crescita (+24,9%) principalmente per effetto delle maggiori vendite di dispensatori per lampade fluorescenti favorite dalla tendenza del mercato ad adottare soluzioni altamente precise e a basso dosaggio di mercurio, caratteristiche proprie dei dispensatori SAES Getters.

Ma molto bene si è comportato anche la divisione dedicata alle memorie di forma (Shape Memory Alloys) che è ancora una business unit che produce un fatturato relativamente basso (nel primo trimestre 2011 è pari a 10,3 milioni di euro, rispetto a 7,8 milioni di euro nel corrispondente periodo del 2010) ma che cresce senza soste. In aumento nel primo trimestre sono soprattutto le vendite di semilavorati, che hanno registrato una crescita percentuale superiore alla crescita delle vendite di componenti soprattutto nel mercato europeo.

L'utile industriale lordo della Business Unit Shape Memory Alloys è stato pari a 3,1 milioni di euro nel primo trimestre 2011, percentualmente corrispondente al 29,5% del fatturato, in crescita rispetto a 2,1 milioni di euro del primo trimestre 2010 (pari al 26,6% dei ricavi).

L'utile operativo della Business Unit Shape Memory Alloys è stato pari a 0,7 milioni di euro nel primo trimestre 2011 (6,6% dei ricavi consolidati), rispetto a una perdita operativa

pari a 0,6 milioni di euro del primo trimestre 2010.

L'incremento nell'utile industriale lordo, combinato con il contenimento delle spese operative (scese da 2,7 milioni di euro a 2,4 milioni di euro), consente di chiudere il trimestre con un risultato operativo positivo.

## Cosa aspettarsi per il futuro di questa società?



Il "cambiamento" di pelle di Saes Getters inizia a essere visibile e promette nei prossimi esercizi quindi di diventare più significativo per quanto ritornare ai livelli di redditività del passato (quasi 35 milioni di euro l'utile di esercizio nel punto massimo ovvero nel bilancio 2006) sarà questione (se le cose vanno bene) di almeno un lustro.

Dopo lo shock del bilancio 2009 (chiuso con una perdita di 26 milioni di euro su un fatturato in calo del 18%), il più brutto della storia di Saes Getters, la società di Lainate (Va) sembra aver ripreso il timone con un ritorno all'utile netto nel 2010 (circa 3 milioni di euro) che potrebbero diventare quasi 8 nell'esercizio in corso (la società oggi capitalizza circa 160 milioni di euro) e secondo Intermonte che è "specialist" sul titolo con la previsione di un utile netto di circa 13 milioni di euro nel 2013 su un

fatturato stimato in 160 milioni di euro (con un ebitda di 34 milioni di euro) grazie alle buone performance del settore dei semiconduttori e allo sviluppo commerciale della tecnologia Oled che dovrebbe essere adottata in un gran numero di dispositivi: dalle nuove televisioni ai nuovi tablet come nel settore delle lampade per illuminazione domestica.

La nuova tecnologia Oled promette nel futuro di sostituire quella attuale LCD quando saranno risolti alcuni problemi e soprattutto il prezzo inizierà a essere competitivo soprattutto nei grandi formati. Si tratta di display che non devono essere illuminati da luce esterna, in quanto la creano direttamente loro.

Le applicazioni dei pannelli Oled promettono meraviglie come un forte risparmio di energia, una visione e luminosità ancora migliore, schermi straordinariamente sottili, la possibilità di avere schermi flessibili e perfino trasparenti. E il boom di questi prodotti potrebbe manifestarsi già nel 2013-2017 rispetto al 2015-2020 se le previsioni verranno centrate.

E' quindi sul pedale dell'innovazione che Saes Getters sembra pigiare sempre di più per riconquistare il fatturato (e la redditività) perduta, diversificando il portafoglio clienti e prodotti.

La società punta poi forte sulle leghe a memoria di forma (SMA) e si stanno testando secondo quanto è stato spiegato agli analisti oltre una dozzina di applicazioni con potenziale ciascuno da 20-30 mln di ricavi ciascuna.

Naturalmente non tutti questi brevetti si tramuteranno in denaro sonante ma il numero uno di Saes Getters, l'amministratore

delegato Massimo Della Porta, confida che almeno due-tre applicazioni di quelle che stanno realizzando finiranno sul mercato.

Questo tipo di tecnologia ha di fronte, infatti, diverse barriere di tipo culturale (la diffidenza verso il nuovo) e di concorrenza dato che chi produce le soluzioni oggi adottate di fronte a una nuova invenzione che potrebbe soppiantare la vecchia reagisce solitamente con un abbassamento drammatico dei prezzi.

Fra i brevetti che si stanno mettendo a punto ci sono comunque applicazioni di particolare interesse come per esempio uno stabilizzatore fotografico per smartphone (il principio del giroscopio sviluppato proprio da Saes Getters e poi ceduto a Stm che consente di inclinare e ruotare lo schermo), delle cuffie con fili a memoria di forma (mai più i fili annodati) o nel settore del riscaldamento delle speciali molle per gli impianti condominiali per gestire l'acqua potabile e il riscaldamento in maniera più risparmiosa.

Quello del risparmio energetico è uno degli obiettivi del nuovo corso di Saes Getters dato che anche nel settore solare la società ha sviluppato una tecnologia per grossi impianti solari che permetterebbe di ingabbiare l'energia creata di giorno e rilasciarla di notte on demand.

Tutte novità che potrebbe riportare la luce in modo più significativo sui conti di Saes Getters che resta una delle società italiane tecnologiche più interessanti (è stata anche la prima nostra società a quotarsi sul Nasdaq da cui poi si è delistata nel 2003) e sui cui potrà essere interessante seguirne gli sviluppi nei prossimi mesi.

## QUELLO CHE GLI ANALISTI NON DICONO/2 **TELECOM ITALIA MEDIA E IL MIRACOLO DEGLI ASCOLTI DI MICHELE SANTORO**

Salvatore Gaziano

*L'eventuale approdo in La7 fa balzare del 25% in una settimana la controllata di Telecom Italia. Che ora vale oltre 60 milioni di euro di capitalizzazione in più. Un ottimismo eccessivo? Facciamo quattro conti... L'operazione potrebbe far da volano per questo gruppo e favorirebbe sicuramente la concessionaria pubblicitaria di La7, la Cairo Communication di un certo Urbano Cairo...*



Le voci di possibile approdo di Michele Santoro a la7 hanno messo le ali al titolo Telecom Italia Media che in settimana è

balzato all'insù di quasi il 25%. Per la principale controllata di questa costola del gruppo Telecom Italia l'arrivo del conduttore certo sarebbe importante in termini di aumento di ascolti ma come giudicare la reazione di Piazza Affari: corretta o esagerata?

Già nel passato il titolo di Telecom Italia Media ha abituato il mercato a grandi fiammate seguite poi da ancora più cocenti ribassi e il grafico del titolo vale più di mille parole.



Una gestione in cronica perdita con piani industriali che ogni volta promettono il turnaround salvo poi rendersi conto che qualcosa è sfuggito.

### ***Ci vuole Santoro a fare il miracolo televisivo e a risollevarle le sorti di Telecom Italia Media?***

La raccolta pubblicitaria di AnnoZero è stata in questa stagione di 15,5 milioni di euro (durante il battibecco con Castelli il conduttore tv si è levato questo “sassolino”, respingendo così al mittente le accuse di essere un beneficiario del canone Rai) mentre Piazza Affari già ha riconosciuto con questo exploit borsistico settimanale una maggiore valutazione di Telecom Italia Media di oltre 60 milioni di euro. In questa stagione lo share della trasmissione di punta di Rai2 del giovedì è stato di circa il 21% con 5,8 milioni di spettatori a puntata.

### ***Potrebbe Michele riuscire a traghettare questo pubblico su La7?***

Difficile dirlo ma certo nell'ipotesi che tutto questo fatturato pubblicitario lo seguisse c'è poi da dividersi la torta... Una torta che secondi alcuni osservatori potrebbe sotto La7 anche lievitare dal punto di vista pubblicitario perché il numero di spot oggi sotto la gestione Rai è tutto sommato molto limitata.

E in una tivù commerciale l'affollamento pubblicitario potrebbe quasi raddoppiare.

Secondo i calcoli degli addetti ai lavori per rifare in un'emittente come La7 il fatturato che Annozero ha portato in Rai (più di 15 milioni di euro) lo share che il “teletribuno di Salerno” dovrebbe raggiungere potrebbe essere nettamente inferiore, anche solo il 12%. Con un 15% di share il fatturato potrebbe già arrivare a 18 milioni di euro. E un 20% di share replicato anche in La7 farebbe portare a casa un super incasso a stagione di quasi 25 milioni di euro. Numeri veramente interessanti.

In un eventuale cambio di casacca su La7 Santoro poi otterrebbe un contratto a risultato come ha fatto con grande successo Enrico Mentana (il vero grande acquisto di La7) e guadagnare più degli 800.000 euro attuali a cui sommare quest'anno la buona uscita della Rai di 2,3 milioni di euro.

I costi di produzione della trasmissione Annozero ammontano a circa 200.000 euro per 30 puntate. Ma sicuramente Giovanni Stella, ad di Telecom Italia Media (e vicepresidente esecutivo), uomo di conti e finanza, non avrà le maniche così larghe.

Dedotti i costi operativi (stiamo facendo i conti della serva) un approdo su La7 di Michele Santoro potrebbe valere quindi oltre una decina di milioni di euro ma siccome la pubblicità non arriva da sola saranno gli uomini della concessionaria pubblicitaria di La7 a doversene occupare, incassando il giusto obolo.

Non stupisce quindi il “rilancio” che durante la puntata di Annozero di finale stagione Michele Santoro ha fatto, offrendosi alla Rai per la prossima stagione a un euro a puntata.

Il gesto di un giornalista benefattore o la nuova mossa scaltra di chi ha fatto due conti e ha capito che potrebbe guadagnare molto di più da questa trasmissione non solo come semplice conduttore ma anche magari come produttore?

Le grandi manovre per la prossima stagione televisiva sono iniziate e con questa mossa Michele Santoro sicuramente ha paradossalmente alzato il prezzo.

Intanto un eventuale passaggio di Santoro a La7 favorirebbe in misura rilevante Cairo Communication, la società che raccoglie in esclusiva la pubblicità per questo network televisivo e che pesa il 46% dei ricavi all'interno del gruppo (126,4 milioni di euro è la raccolta per La7 su 274,3 milioni di fatturato complessivo).

E nei primi mesi del 2011 la raccolta pubblicitaria su La7 è andata a gonfie vele con un +30% rispetto all'anno passato dicono i conti di Cairo Communication in forte crescita.

Il suo patron, Urbano Cairo, ([vedi l'intervista che avevamo pubblicato qualche settimana fa sulle prospettive della sua società quotata a Piazza Affari](#)) non è riuscito con il suo Torino Calcio a centrare l'obiettivo della risalita in serie A anche quest'anno ma un eventuale approdo di Santoro alla corte di La7 potrebbe in parte consolarlo, incrementando ulteriormente la raccolta (e i margini di redditività).

Quando si dice che la palla è rotonda..

QUELLO CHE GLI ANALISTI NON DICONO/3

## INTESA SANPAOLO, UN AUMENTO DI CAPITALE CONTROTEMPO

Salvatore Gaziano

*La banca presieduta da Corrado Passera richiede 5 miliardi di euro al mercato. Obiettivo rafforzarsi patrimonialmente e puntare soprattutto sull'Italia come mercato di riferimento. Peccato che l'agenzia di rating Standard & Poor's bocci indirettamente quasi in contemporanea questa "brillante" idea, vedendo grigio sul futuro del Belpaese... Oggi è anche il giorno dello stacco dei dividendi: con una manina si dà, con l'altra più massiccia si prende... Il nodo delle rnc*



E' partito oggi l'aumento di capitale di Intesa SanPaolo che prevede la sottoscrizione di 2 azioni ordinarie ogni 7 azioni possedute sia ordinarie che rnc. Un'operazione da quasi 5 miliardi di euro che durerà fino al 10 giugno, obbligando quindi gli azionisti Intesa a decidere **entro il 3 giugno** (ultima data di negoziazione dei diritti con codice Isin it0004723752) da che parte stare: sottoscrivere l'aumento o vendere i diritti sul mercato.

Una robusta iniezione di capitali che consentirà all'istituto guidato da Giovanni Bazoli (presidente) e Corrado Passera (amministratore delegato) di portare il coefficiente di solidità patrimoniale Core Tier1 al 10% per prepararsi a quelle che dagli addetti ai lavori vengono chiamate le nuove regole di Basilea III. L'operazione prevede l'emissione di 3,6 miliardi di nuove azioni ordinarie a 1,369 euro per azione nel

rapporto di 2 azioni di nuova emissione ogni 7 azioni (ordinarie o di risparmio) possedute.

La ricapitalizzazione, secondo quanto dichiarato dal management, consentirà di ridurre i costi della raccolta, di sostenere la crescita organica oltre che di aumentare i dividendi. Oggi peraltro è anche lo stacco dei dividendi per questo gruppo che mette in pagamento la cedola di 0,08 centesimi per le azioni ordinarie e di 0,091 per le azioni rnc.

In particolare il gruppo Intesa, nel prospetto informativo che accompagna questa operazione, dichiara come obiettivi principali dell'aumento di capitale in oggetto di:

- *concentrarsi sull'economia reale avendo un'incidenza dei ricavi derivante da attività di proprietary trading inferiore all'1%. In particolare l'obiettivo del Gruppo è di confermare: (i) la centralità del cliente; (ii) la visione di medio-lungo termine; (iii) la focalizzazione sul commercial banking; (iv) la crescita dell'Investment Banking e (v) la crescita delle attività prodotto (bancassicurazione, asset management e carte di credito e debito);*
- *focalizzarsi su alcuni paesi "core", tra cui, in primo luogo, l'Italia, mercato in cui il gruppo possiede forti vantaggi competitivi. A giudizio del management dell'Emittente, infatti, il*

*mercato nazionale presenta un notevole potenziale di crescita, principalmente per la presenza di una serie di fattori, quali, ad esempio: (i) la forte presenza del Gruppo nelle prime 9 regioni italiane, che presentano un forte potenziale di crescita; (ii) le potenzialità del Mezzogiorno; (iii) il potenziale di crescita trainato dalle esportazioni e dalla globalizzazione; (iv) la necessità di effettuare nei prossimi anni investimenti in infrastrutture; (v) l'esistenza nel panorama nazionale di piccole e medie imprese che rappresentano una grande riserva di crescita e di collaborazione per le banche che ne sappiano interpretare i bisogni; (vi) la presenza di un ampio spazio di crescita per molti prodotti bancari rispetto ad altri Paesi europei; (vii) la somma del debito pubblico e privato che non presenta, rispetto ad altri Paesi, particolari anomalie; (viii) la circostanza che l'Italia è tra i Paesi con lo stock di risparmio più elevato al mondo.*

### **La tegola Standard&Poor's**

Per un bizzarro scherzo del destino il via a questo aumento di capitale, quasi tutto puntato sull'orgoglio "tricolore", giunge proprio in quasi perfetta sincronia con la modifica in negativo da parte dell'agenzia di rating Standard&Poor's del rating sull'Italia con previsioni che passano da stabile a negativo, mantenendo il rating sovrano invariato (A+ per il debito nel lungo termine e A1+ per il debito nel breve termine).

Un giudizio che viene motivato da S&P dal fatto che "le attuali prospettive di crescita sono deboli e l'impegno politico per le riforme volte a far aumentare la produttività sembra diminuire", lasciando presagire per il futuro che se la crescita dovesse deludere e/o la risposta politica dovesse essere considerata inadeguata, è possibile un ulteriore downgrade.

Un'analisi che parte dalla constatazione che il vento della ripresa economica in Italia spira debolissimo nonostante che gran parte dei suoi partner commerciali principali abbiano invece il vento in poppa... Il PIL italiano, infatti, è salito dello 0,1% trimestre su trimestre in ciascuno degli ultimi due trimestri, malgrado il solido aumento di produzione registrato in Francia (1% trimestre su trimestre) e Germania (1,5% trimestre su trimestre) nel primo trimestre.

Al 31 dicembre 2010 il gruppo Intesa Sanpaolo opera prevalentemente in Italia, che rappresenta circa il 77,1% dei proventi operativi, l'86,4% dei crediti verso la clientela e il 77,9% della raccolta diretta da clientela. E come si evince da questa tabella sono invece le banche estere ad andare relativamente meglio grazie ai buoni risultati generati dalle tre sub-divisioni, ovvero:

- *l'Area del sud-est Europa (SEE), che comprende le controllate Intesa Sanpaolo, Bank Albania, Intesa Sanpaolo Banka Bosna i Hercegovina, Privredna Banka, Zagreb Group in Croazia, Intesa Sanpaolo Bank Romania e Banca Intesa Beograd in Serbia;*
- *l'Area dell'Europa centro-orientale (CEE) che comprende le controllate CIB Group, in Ungheria, VUB Group in Slovacchia e Banka Koper in Slovenia; e*
- *le Aree del Commonwealth degli Stati Indipendenti e il Sud del Mediterraneo (CIS & SM), che comprende le controllate Bank of Alexandria in Egitto, Banca Intesa in Russia (già KMB Bank), e JSC Pravex Bank in Ucraina e la banca russa ZAO Banca Intesa, Insomma quasi per paradosso i banchieri italiani sono più bravi a fare il loro mestiere fuori dall'Italia...*

	Proventi operativi <sup>(1)</sup>			Utile netto <sup>(1)</sup>			Crediti verso la clientela <sup>(1)</sup>			Raccolta diretta da clientela <sup>(1)</sup>		
	Esercizio al 31 dicembre,		% Differenza	Esercizio al 31 dicembre,		% Differenza	Al 31 dicembre,		% Differenza	Al 31 dicembre,		% Differenza
	2010	2009		2010	2009		2010	2009		2010	2009	
(in milioni di Euro, con esclusione delle percentuali)												
<b>Business unit:</b>												
Banca del Territori.....	10.032	10.346	(3,0)	783	1.204	(35)	184.012	183.643	0,2	217.118	220.956	(1,7)
Corporate e Investment Banking.....	3.512	3.677	(4,5)	1.416	1.262	12,2	111.108	107.616	3,2	95.150	94.900	0,3
Public Finance.....	342	399	(14,3)	138	116	19,0	40.508	41.186	(1,6)	5.757	6.461	(10,9)
Banche Estere.....	2.302	2.255	2,1	378	370	2,2	30.926	29.644	4,3	30.259	28.564	5,9
Eurizon Capital.....	288	323	(10,8)	77	91	(15,4)	153	171	(10,5)	12	3	-
Banca Fideuram.....	755	670	12,7	138	107	29,0	2.812	1.982	41,9	12.255	13.604	(9,9)
Centro di Governo.....	(606)	(11)	-	(225)	(345)	(34,8)	9.716	11.212	(13,3)	66.640	60.671	9,8
<b>Totale.....</b>	<b>16.625</b>	<b>17.659</b>	<b>(5,9)</b>	<b>2.705</b>	<b>2.805</b>	<b>(3,6)</b>	<b>379.235</b>	<b>375.454</b>	<b>1,0</b>	<b>427.191</b>	<b>425.159</b>	<b>0,5</b>

(1): Informazioni presentate nella Relazione sull'andamento della gestione 2010.

Fare la banca “per bene” (non so se in questo i manager di Intesa San Paolo si riferiscono anche ai generosi affidamenti concessi a un certo Romain Zakesky, azionista eccellente del gruppo) come spiega il prospetto è sicuramente un proposito lodevole ma questo dubitiamo che significherà assistere a un forte incremento dei profitti salvo non assistere a una risalita dei tassi o a un’improbabile (almeno per ora) forte accelerazione della ripresa economica in Italia.

Il management della banca vede naturalmente in modo virtuoso questa operazione che dovrebbe consentire di ridurre i costi della raccolta, sostenere la crescita organica e aumentare i dividendi.

Questo perché secondo il management gli utili che eccedono il 10% di Core Tier 1 verranno distribuiti agli azionisti e il piano industriale di Intesa San Paolo prevede un monte-dividendi di 5,3 miliardi nel triennio 2011-2013 che dovrebbe favorire soprattutto i titoli di risparmio che dovrebbero nei prossimi

anni contare su un dividendo maggiorato con un valore cedolare intorno ai dieci centesimi. E questi, detto per inciso, sono fra i pochi titoli che ci sembrano meritare una piccola scommessa fra i big bancari che tutti, uno o per l’altro, hanno comunque ancora diversi problemi di visibilità degli utili futuri e l’opacità di molti attivi in portafoglio.

Le azioni rnc sono peraltro una categoria di azioni destinata probabilmente alla conversione in ordinarie, come indirettamente ha confermato lo stesso amministratore delegato di Intesa Sanpaolo, Corrado Passera, circa un mese fa, dicendo che “il momento attuale non è adatto per una operazione di conversione delle azioni di risparmio”.

La priorità del gruppo in questo momento era infatti raccogliere 5 miliardi di euro, non certo procedere alla conversione di un gruppo di azioni la cui capitalizzazione complessiva ammonta ora a 1370 milioni di euro su 27470 milioni di euro del gruppo post aumento di capitale (meno del 5% della capitalizzazione).

E il fatto di non aver proceduto in questo aumento all'emissione di questa categoria di azioni suona come un'ulteriore indiretta conferma che le azioni rnc nel prossimo futuro potrebbero essere convertite pur se il mercato a vedere il grafico sottostante

sembra sì credere a questa conversione ma adeguando il prezzo delle ordinarie alle rnc e non viceversa!



## Aderire o no, le ragioni dei dubbiosi

Se chiari sono le ragioni dell'operazione di Intesa SanPaolo da parte del management che fa bene a muoversi sul mercato prima che l'intasamento sia eccessivo (sono già in coda Mps, Ubi, Bpm...) e i sottoscrittori inizino a latitare qualche dubbio forse è lecito porsi se si è nei panni di un piccolo risparmiatore.

Come ha ricordato recentemente l'avvocato Carmelo Casciano, presidente di AZIONE INTESA SANPAOLO, l'Associazione dei piccoli azionisti, dal 2007 al 2010 "la banca ha prodotto utili per 15313/mln di euro di cui ben 5689/mln rivenienti da operazioni straordinarie. I dividendi distribuiti negli anni ammontano a 6957/mln di euro. Ne consegue che nel periodo considerato il Gruppo ha

accantonato solo 2667/mln di euro di utile riveniente dalla gestione ordinaria, poichè degli 8356/mln di euro accantonati, ben 5689/mln provengono da componenti straordinarie".

In pratica oggi Intesa SanPaolo (come altre banche) da una parte paga i dividendi con un mano mentre dall'altra richiede i soldi indietro sotto aumento di capitale. Un rafforzamento patrimoniale che segue un bilancio come quello 2010 a cui si è assistito a un ulteriore flessione della operatività corrente netta (-20,7%) in contrasto con le previsioni più ottimistiche formulate nei piani industriali precedenti.

Per il 2011 il management prevede una ripresa dei ricavi, rispetto al 2010, nonché un miglioramento della redditività dell'operatività

ordinaria grazie allo sviluppo dell'attività fondata sulla relazione di lungo periodo con la clientela. Il consigliere delegato, Corrado Passera, ha dichiarato che i risultati sono "perfettamente in linea con gli obiettivi del piano e le nostre aspettative" e che "Intesa Sanpaolo ha preso la decisione giusta agendo subito sull'aumento di capitale".

Intanto nei primi 3 mesi del 2011 i risultati realizzati non sono stati ancora all'altezza delle aspettative con un utile netto consolidato a 661 milioni di euro, leggermente inferiore alle attese (circa 674 milioni di euro). L'istituto ha registrato proventi operativi netti pari a 4,206 miliardi di euro (-0,9% anno su anno) rispetto i 4,259 miliardi stimati dal consenso. Gli interessi netti sono stati pari a 2,396 miliardi di euro, in

linea con il quarto trimestre e il primo trimestre 2010, e le commissioni nette si sono attestate a 1,394 miliardi di euro.

A fine marzo 2011 il portafoglio titoli di proprietà del gruppo includeva titoli governativi (emessi da amministrazioni centrali e locali) greci per 790 milioni di euro (scesi però a 591 milioni post rimborso ad aprile), spagnoli per 741 milioni, irlandesi per 204 milioni e portoghesi per 60 milioni.

Tutte le fondazioni presenti nel capitale hanno dichiarato che aderiranno all'aumento di capitale mentre l'ad di Credit Agricole, Jean-Paul Chifflet, ha fatto sapere che l'istituto francese, che attualmente detiene una quota del 4,99%, non sottoscriverà l'aumento di capitale della banca italiana. Ognun per sé...

## QUELLO CHE GLI ANALISTI NON DICONO/4 **PARMALAT: E' PARTITA LA PRIMA OPA PARZIALMENTE SCREMATA**

Anna Iko

*Fino al 5 luglio è possibile aderire alla Opa Parmalat lanciata dai francesi di Lactalis a 2,6 euro per azione. Che vogliono "papparsi" la società e 1,4 miliardi di cassa dopo aver raccolto il 29% del capitale negli scorsi mesi. Che fare? L'8 giugno prossimo il Tar del Lazio si pronuncerà ancora sulla richiesta di sospensiva avanzata da 2 associazioni dei consumatori mentre molti gestori (e lo stesso Cda di Parmalat) invocano un "ritocchino" all'insù per il prezzo. Se il cash non serve quindi subito c'è ancora tutto il tempo di stare alla finestra e osservare...*



L'opa su Parmalat è partita ma è lecito attendersi per queste prime settimane pochissime adesioni visto che non c'è fretta (fino al 5 luglio sarà possibile consegnare le azioni) e alcuni eventi potrebbero modificare lo scenario. Il prezzo proposto da Lactalis è stato di 2,6 euro e il mercato già si è portato su questo prezzo con una punta di 2,64 raggiunta nelle scorse settimane (precisamente il 12 maggio): segno che più di qualche operatore scommette su un rilancio.

Il periodo dell'Opa è lunghissimo e i francesi di Lactalis hanno più un mese e mezzo di tempo per convincere i piccoli azionisti a consegnare le loro azioni (il pagamento è fissato per il 15 luglio) in una scalata dal

valore di oltre 3 miliardi nel caso di adesione al 100%. Un debito che si somma a quello che i francesi hanno già in capo di circa 3,5 miliardi di euro. Il big francese ha posto come condizione per il successo dell'Opa una soglia minima di adesioni: il 55% del capitale. In pratica già sfiorando il 30% di controllo sul mercato è a caccia di almeno un ulteriore 25%.

Chi ha le azioni Parmalat si domanda quindi se aderire o mantenere le azioni. Il prezzo è giusto? Difficile dare una risposta univoca perché se è vero che il cda di Parmalat ha dichiarato non congruo il prezzo, terminato il periodo dell'Opa il prezzo potrebbe anche ritornare ai valori precedenti la scalata dato che verrebbe meno uno dei motivi di attrazione verso la società di Collecchio: la contendibilità e soprattutto il tesoretto contenuto nella cassaforte: 1,3 miliardi di euro (che in caso di successo dell'Opa verrebbe usata sicuramente dai francesi di Lactalis per "armonizzare" la situazione finanziaria).

Da qui a inizio luglio qualche nuovo evento potrebbe però ancora accadere. Vi è un versante giudiziario dato che il Codacons e l'Associazione Utenti Servizi Finanziari,

Bancari e Assicurativi hanno chiesto di sospendere l'Opa su Parmalat perché non vi è la trasparenza necessaria: "Lactalis è un'impresa francese che da anni non pubblica i bilanci e viola i principi del Testo unico della finanza e del Regolamento emittenti, non consentendo scelte consapevoli per nessuno dei soggetti coinvolti: né per gli investitori, né per la stessa Parmalat, né per le parti sociali e i consumatori" secondo queste due associazioni.

Il Tar del Lazio negli scorsi giorni ha rigettato la richiesta di sospensiva immediata ma ha rinviato all'8 giugno una decisione, volendo analizzare tutti i dati su cui la Consob ha dato il disco verde all'Opa.

In Italia tutto può accadere ma più che sul versante giudiziario eventuali novità potrebbero arrivare dagli stessi francesi, alzando il prezzo dell'Opa. Difficile profilarsi nelle condizioni attuali un altro pretendente e un'altra cordata. Ma un ritocco al prezzo dell'Opa sicuramente sbloccherebbe la situazione visto che 2,8 euro è stato il prezzo pagato a marzo ai fondi Zenit Asset Management, Skagen As e Mackenzie Financial Corporation per l'acquisto di tutte le azioni ordinarie in loro possesso, pari al 15,3% del capitale.

Il cda di Parmalat ha recentemente respinto l'Opa, dicendo che il prezzo non è giusto, suggerendo una valutazione più corretta di 3,17 euro fatta dal consulente Goldman Sachs. E pazienza se la stessa banca d'affari nello scorso autunno aveva ceduto circa il 3% di capitale della Parmalat quando il titolo stava sotto i 2 euro...

Stabilire il giusto prezzo di un'azione è, d'altra parte, più difficile che stabilire il sesso degli angeli e dipende prima di tutto se chi fa la valutazione sta dalla parte dei compratori o dei venditori. Qualcosa di decisamente poco "angelico" insomma è stabilire il "fair value" ovvero il "giusto prezzo"...

In ogni caso, vista la situazione, chi possiede le azioni Parmalat può ancora prendersi qualche settimana di relax dato che non c'è fretta di prendere una decisione e un "ritocchino" al prezzo dell'Opa che metta d'accordo tutti potrebbe ancora essere nella logica delle cose.

Se esiste una logica, naturalmente, e i formaggiai francesi vogliono fare il "beau geste".

QUELLO CHE GLI ANALISTI NON DICONO/5

## **MPS CHIEDE SOLDI AL MERCATO. TANTO PER CAMBIARE. MA MUSSARI HA UN'IDEA MERAVIGLIOSA: FELPE E VINO.**

Anna Iko

*E' stato annunciato l'aumento di capitale di Monte dei Paschi di Siena. Un'altra poderosa iniezione di 2,15 miliardi di euro che servirà a ripagare i Tremonti Bond. La gestione Mussari non si può proprio dire che brilla per risultati realizzati ma sicuramente un merito va riconosciuto a questo "ragazzo di Calabria": la fantasia.*



Sarà la banca più antica del mondo ma a vedere le quotazioni a Piazza Affari di Monte dei Paschi di Siena c'è poco da esserne orgogliosi. Il management ha pensato bene di diversificare e produrre le felpe con la scritta 1472 e pure un ottimo vino rosso con lo stesso nome ma il mercato impietosamente continua a pensare che questa banca abbia ancora qualche problema patrimoniale.

Eppure i geni del marketing dell'istituto non sembrano mai stati così prolifici. Il presidente della banca, Giuseppe Mussari, pensa forse di essere Lapo Elkann e si è messo pure a lanciare una linea di moda per promuovere il marchio dell'istituto e in parte sostenere un progetto benefico in Senegal. All'ultimo Vinoforum di Roma della scorsa settimana Banca Monte dei Paschi di Siena era invece il main sponsor della manifestazione anche per lanciare adeguatamente il marchio "Rosso 1472", la linea di eccellenza delle etichette

del Chianti caratterizzate dal brand che trae il nome sempre dall'anno di fondazione della Banca.

Dopo aver molto degustato e bevuto i vertici di Mps hanno scodellato forse così il prezzo per il nuovo aumento di capitale: 0,445 euro. Tu porti a Siena 25 azioni vecchie e loro te ne danno altre 18 azioni nuove di zecca. Se vuoi però la felpe, il vino o l'olio devi pagarlo a parte.

E' arrivato, infatti, ufficialmente l'annuncio dell'aumento di capitale da quasi 2,15 miliardi di euro e il mercato non ha reagito proprio in modo euforico alla notizia, anzi..

E pensare che solo qualche mese Giuseppe Mussari, presidente di Mps, alle voci di aumento di capitale prossimo del suo istituto diceva che non era in programma, minacciando denunce per aggrottaggio contro mezzo mondo. Ora parte ufficialmente l'aumento di capitale che non sembra nè falso nè tendenzioso...

Certo fa effetto vedere il grafico del titolo MPS e come dicono i cinesi vale più di mille parole.



La “distruzione di valore” è impressionante (stiamo parlando di oltre una decina di miliardi di euro se si guarda capitalizzazione borsistica e i soldi già raccolti nel precedente aumento di capitale) e dopo la “sciagurata” acquisizione di Banca Antonveneta per 9 miliardi di euro i banchieri senesi (per quanto Mussari è nato a Catanzaro come spiega questo “sobria e misurata” [video-biografia](#) sulle eccellenze calabresi) in Mps hanno dovuto in questi anni per tenere in piedi la barca (anzi banca) vendere buona parte di quello che potevano (immobili, tenute, assicurazioni, risparmio gestito) e chiedere ciclicamente soldi al mercato attraverso aumenti di capitale massicci (e questo potrebbe non essere l’ultimo perchè serve solo a rimborsare i Tremonti Bond), cartolarizzazioni fantasiose (come l’operazione Casaforte con cui la banca si fa finanziare dai propri correntisti gli sportelli bancari che vende con l’elastico..) e altri strumenti di raccolta più o meno fantasiosi come ben raccontato da Alessandro Penati su Repubblica a inizio anno in [quest’articolo](#). E pazienza se il piano industriale 2009-2011 di Mps che il presidente della banca aveva licenziato come “coerente e credibile” sia sia dimostrato a consuntivo un libro dei sogni: colpa del mercato cambiato ha spiegato

Mussari (e pazienza se con questo criterio tutti siamo bravi a fare i piani industriali anche per meno di 713 mila euro l’anno). Eppure questo non ha impedito lo scorso anno di eleggere lo stesso Giuseppe Mussari (che esercita anche la professione di avvocato) nuovo presidente dell’Abi, l’associazione delle banche italiane dopo che lo stesso Mussari era stato già eletto banchiere dell’anno nel 2008 con un Global Award.

“**Promoveatur ut amoveatur**” era una regola degli antichi romani ovvero “promuovi per rimuovere”. Nella nuova finanza italiana (e non solo) sembra valere la regola opposta. Più i risultati che realizzi sono deludenti maggiori sono gli onori, le cariche e le prebende. Che siamo tornati al tardo medioevo? 1472 per l’appunto...



*(una pubblicità della nuova iniziativa di Mps)*

## STORIE

# **COSI' IL GESTORE PIU' RICCO E "SCALTRO" DEL MONDO HA PERSO IN POCHI GIORNI 500 MILIONI DI EURO (DI CUI 200 PERSONALI).**

Salvatore Gaziano

*Il crollo di una società con sede ad Hong Kong che opera soprattutto in Cina ma che è quotata al Toronto Stock Exchange mette in difficoltà John Paulson e i suo hedge fund Advantage. Era diventato l'azionista principale di Sino-Forest Corporation ma un report di un analista ha denunciato che i conti di questa società potrebbero essere tutti taroccati, provocando il crollo verticale del titolo. E così il re dei ribassisti (aveva guadagnato una montagna di miliardi sull'esplosione della bolla dei mutui subprime che aveva contribuito pure a provocare) per una volta fa lui la figura del fesso..*



Vi dice qualcosa il nome di John Paulson? Se vi occupate di Borsa e borseggi il suo nome non vi dovrebbe proprio essere ignoto perché si tratta del gestore di fondi che ha realizzato la più grande plusvalenza nella storia. E per premiarsi adeguatamente l'anno passato, infatti, ha guadagnato più di 5 miliardi di dollari, battendo il suo precedente record di 4 miliardi di dollari guadagnati nel 2007 con le vendite allo scoperto sui prodotti finanziari basati sui mutui subprime.

Forse più di qualsiasi altro investitore John Paulson è stato lodato per la sua lungimiranza nel prevedere la caduta del settore immobiliare e la debacle dei mutui subprime e trarne un incredibile profitto,

operando massicciamente al ribasso nel periodo 2007-2008 sui titoli bancari o puntando per miliardi di dollari i famigerati "credit default swap" e altri derivati diabolici.

Una capacità di vedere nella palla di vetro quasi sospetta dato che su alcune operazioni effettuate nel passato da questo intraprendente banchiere si è insinuato in qualcuno (tanto che la Sec, l'organo di controllo americano gli ha richiesto recentemente di rendere nota una serie di informazioni sul suo operato) il sospetto del conflitto d'interessi e del possesso di informazioni privilegiate (è stato precedentemente un ex banchiere della banca d'affari Bear Sterns, poi fallita). Un procuratore di New York indaga, infatti, su alcune operazioni fin troppo disinvolute con controparti del calibro di Goldman Sachs (sulla quali aleggia una possibile "combine") che hanno poi procurato centinaia di miliardi di dollari di perdite alle grandi banche d'investimento e agli investitori privati.

Oggi, sotto l'ombrello dei suoi fondi Advantage Paulson, gestisce oltre 37 miliardi di dollari (di cui circa 15 miliardi è rappresentata dal suo personale tesoretto accumulato in questi anni di scorribande

finanziarie e del 20% che si trattiene sui guadagni accumulati sui suoi fondi) ma nelle scorse settimane il suo ego e la sua fama di Re Mida devono aver subito forse qualche incrinatura. E' accaduto, infatti, che uno dei più importanti asset nel suo portafoglio si sia preso una sonora sberla: -85% in pochissimi giorni.

Una sorta di nemesi. Colui che è diventato uno degli uomini più ricchi al mondo speculando al ribasso (coloro che riescono a trarre beneficio anche in momenti di difficoltà delle Borse) e puntando sulle voci di difficoltà finanziarie, ora si trova a indossare i panni dell'uccellato invece che i consueti dell'uccellatore.

**E MoneyReport.it è in grado di raccontarvi tutti i particolari di questa storia molto istruttiva....**

### **Una mega perdita forestale...**

Quello che sembrava l'ennesimo investimento ad alto potenziale di profitto si è, infatti, trasformato in una clamorosa operazione in perdita. Oggetto di questo clamoroso caso è la partecipazione in Sino Forest Corporation, società con sede ad Hong Kong che opera soprattutto in Cina ma che è quotata al Toronto Stock Exchange. Un gruppo che si presenta come uno dei principali operatori al mondo nel settore delle foreste con in portafoglio e gestione quasi 800.000 ettari di piantagioni di alberi dislocati in 10 province cinesi.

Nel corso degli ultimi anni l'hedge fund di Paulson ha incrementato progressivamente la partecipazione in questa società fino a divenirne uno dei principali azionisti (con un peso che era arrivato a valere circa il 2% del

portafoglio dei suoi fondi per una partecipazione di oltre il 14% del capitale), puntando a trarre profitto dalla forte domanda di legno in un Paese come la Cina dove l'economia in rapida crescita sta moltiplicando la richiesta di prodotti a base di legno industriale e di consumo. Dai pallet alle sedie.

Peccato che un analista finanziario guastafeste si sia messo a fare le pulci ai bilanci e alle dichiarazioni del management di Sino Forest. Infatti secondo la società di analisi e investimenti Muddy Waters (con sede a Hong Kong) e il suo capo analista Carson C. Block, in quest'azienda si nasconde una clamorosa pecca poiché aver rilevato forestale non è altro che una "frode".

Secondo Carson Block, la Sino-Forest ha reso pubblici dati non accurati circa il proprio stato finanziario, «gonfiando le entrate, esagerando le dimensioni dei propri asset, falsificando i numeri relativi agli investimenti reali». Block ha poi sottolineato come sia difficile seguire il flusso di denaro all'interno della compagnia a causa della complessa struttura societaria.

### **Un crollo verticale del titolo**

Dopo la pubblicazione di questo report avvenuto la scorsa settimana, le azioni della Sino-Forest sono letteralmente crollate al Toronto Stock Exchange, perdendo in pochi giorni oltre l'85% del loro valore.

La società Sino Forest ha pesantemente reagito, naturalmente, a queste gravi accuse dicendosi «*arrabbiata, scioccata e frustrata*» da quello che è emerso nel rapporto di Block, negando qualsiasi possibile dichiarazione non veritiera nel prospettare la

propria situazione patrimoniale, ma questo non ha evidentemente convinto il mercato.



Il direttore finanziario di Sino-Forest, David Horsley, ha lanciato pure l'accusa che dietro questo report vi sia una pesante manovra al ribasso orchestrata contro la sua società, insinuando il dubbio che lo stesso operatore che ha pubblicato questo report shock abbia aperto pesanti posizioni short sui titoli Sino-Forest per trarre profitto da questa notizia.

E in effetti (ma questo non ci dice se le accuse di Carson sono fondate o meno), analizzando i dati relativi agli short aperti mediamente sulle società del Nord America, si scopre che le azioni Sino sono quelle che hanno un maggior numero di vendite e venditori allo scoperto secondo l'analista senior di Data Explorers, Will Duff Gordon, società specializzata nell'analizzare le posizioni long e short degli investitori professionali. Secondo i dati di questa società

già al 31 maggio gli short selling su Sino avevano raggiunto il record del 33% mentre a fine aprile si attestavano al 18% e ad inizio anno al 13%.

Lo stesso "mitico" John Paulson deve essere rimasto sconcertato nell'apprendere una simile voce e per non sbagliare sembra che abbia immediatamente limato la propria quota, contribuendo così anche lui al tracollo su questa società dove aveva investito circa 600 milioni di euro ora ridotti a poco più di 100.

### **Le reazioni della società cino-canadese: tutta una montatura ma la Sec canadese vuole vederci chiaro**

*"Le accuse contenute in questo rapporto sono inesatte e infondate – ha spiegato Allen Chan, amministratore delegato di Sino Forest*

– Il nostro approccio è trasparente e non vediamo l'ora di fornire ai nostri investitori e al mercato tutte le informazioni per confutare tali affermazioni. “

Questa assicurazione non è servita molto poiché il titolo Sino Forest, dopo un timido tentativo di rimbalzo dai 4 ai 6 dollari, è tornato a sprofondare negli ultimi giorni, scendendo sotto quota 3 dollari: l'85% in meno rispetto ai 21 dollari di poche settimane fa.

Non è in verità questo il primo episodio in cui le dichiarazioni di una società cinese si rivelano “fantasiose” (se la frode venisse accertata) e da tempo le autorità di controllo e gli investitori richiedono maggiori controlli sulle acquisizioni di società americane da parte di imprese cinesi e diversi casi di frode e manipolazione finanziaria hanno coinvolto aziende cinesi in territorio a stelle e strisce come la Rino International Corp. nel mese di novembre e Holdings Inc. MediaExpress Cina nel mese di febbraio.

La stessa autorità di controllo canadese, la Ontario Securities Commission, negli scorsi giorni ha aperto un fascicolo sulla Sino-Forest Corporation e non è un buon segnale per gli investitori poiché la prassi vuole che un procedimento di questo tipo viene, come ha spiegato lo stesso portavoce della Consob canadese, reso solitamente noto solamente quando «la condotta di un'azienda è già di pubblico dominio, quando le accuse sono credibili e quando la fiducia degli investitori potrebbe risentire della mancata conferma dell'avvio di un'indagine».

### **I clienti dell'hedge fund ora sono preoccupati**

I moltissimi ricchi clienti dei fondo Advantage (fino allo scorso anno c'era la coda per

sottoscrivere le quote di questo fondo), nell'ultima settimana invitati a Parigi per l'evento annuale della società, hanno provato a richiedere a John Paulson ulteriori notizie su questo investimento ma senza ottenere alcuna risposta se non un generico invito a mantenere i nervi saldi poiché si attende nelle prossime settimane un mercato finanziario nel complesso più volatile pur rimanendo ottimista (oltre a Sino-Forest le partecipazioni più importanti di questo fondo spaziano dalle materie prime come l'oro a diverse banche e titoli finanziari in portafoglio fra cui Bank of America, Citigroup, Sun Trust e Hartford Financial).

E nella sala del Pavillon Cambon Capucines (dove normalmente sfilano le modelle di Chanel e per questa volta invece i gestori e gli esperti invitati) qualche possessore dell'hedge fund invitato a questa kermesse parigina non nascondeva il suo pensiero: “**è possibile che il nostro John Paulson si sia fatto fregare da dei cinesi e dai loro bilanci?**”.



*(una copertina dedicata a John Paulson all'inizio della sua ascesa)*

Da inizio anno il suo fondo più importante (il Paulson Advantage) è in perdita di circa il 6% e mentre prima c'era la lista di attesa di investitori privati e istituzionali che volevano

investire, in questo fine settimana a Parigi molti clienti vip e analisti si domandavano se la stella di Paulson non stesse iniziando ad appannarsi.

E' certo troppo presto per dirlo ma anche questa storia insegna come non esiste alcun Re Mida nei mercati finanziari capace sempre e in qualsiasi condizione di mercato di macinare solo profitti e operazioni in guadagno, come già aveva confermato la crisi del 2008 dove illustri "teste" erano cadute o entrate in "confusione" con fondi e hedge fund long/short o absolute return capaci di perdere in qualsiasi condizione di

mercato (l'opposto di ciò che veniva reclamizzato).

E vi è qualcosa tutto sommato di "democratico" in questo anche per i piccoli investitori: anche le volpi più astute rischiano di finire in pellicceria... o di finire nella "tagliola" di qualcuno ancora più astuto...

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

**DIRETTORE RESPONSABILE:**

**Salvatore Gaziano**

**EDITORE ASSOCIATO:**

**Roberta Rossi**

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

**PROGETTO GRAFICO E IMPAGINAZIONE:**

Cristina Viganò, Attilio Raiteri e Assunta Cicchella

**CONSULENZA TECNICA ED EDITORIALE:**

Alessandro Secciani

EDITORE: Borsa Expert srl con sedi in

Piazza Vetra, 21 - 20123 Milano

e Via Matteotti, 21 - 19032 Lerici

Tel. 800.03.15.88 - fax 02 700562002

e-mail: info@borsaexpert.it

**RIPRODUZIONE RISERVATA**

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

**AVVERTENZE**

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

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

Finito di scrivere il 20 giugno 2011