

L'INCHIESTA DI COPERTINA



**A CHE PUNTO SIAMO DELLA
CRISI: IL PEGGIO E'
PASSATO?**

Sui mercati finanziari torna a salire la volatilità: a bruschi ribassi si susseguono recuperi anche violenti. Ci si è allontanati dai recenti minimi annuali ma siamo ancora sotto i livelli di aprile. La paura del debito sovrano (soprattutto di alcuni Stati europei) e quello di una ripresa economica anemica hanno spaventato gli investitori e la solidità di molte banche è ritornata in discussione. **Meglio guardare il bicchiere mezzo vuoto o quello mezzo pieno?** Parliamo di questi argomenti, analizzando il pensiero di due economisti (Nouriel Roubini e Jacques Attali) in testa alle classifiche dei libri più venduti e con un'intervista a tutto campo con Claudia Segre, responsabile obbligazionario di Abaxbank (gruppo Credito Emiliano).

(da pagina 2 a pagina 14)

In questo numero parliamo anche di:

PAG. 2

L'inchiesta/1

A CHE PUNTO SIAMO DELLA CRISI. ARRIVANO ORA I CINESI (UNA VOLTA ERANO GLI AMERICANI) A SALVARE IL MONDO?

di Salvatore Gaziano

PAG. 10

L'inchiesta/2

DOPO LA CRISI, LE CRISI? PROFETI (DI VENTURA E SVENTURA A CONFRONTO: NOURIEL ROUBINI E JACQUES ATTALI

di Salvatore Gaziano

PAG. 15

Conti Deposito

POCHI, MALEDETTI E SUBITO. CONTI DEPOSITO, QUALI SCEGLIERE, QUALI EVITARE A LUGLIO 2010

di Roberta Rossi

PAG. 27

Attenti a quegli Etf

E I TASSI A BREVE RIALZANO LA TESTA. QUESTO PAZZO, PAZZO, PAZZO MONDO OBBLIGAZIONARIO...

di Francesco Pilotti

PAG. 32

Il mio nome è bond

DACCI OGGI IL NOSTRO BOND QUOTIDIANO

di Salvatore Gaziano

PAG. 40

Il barometro sui mercati/1

PIAZZA AFFARI TENTA IL RIMBALZONE. SARA' LA VOLTA BUONA?

di Francesco Pilotti

PAG. 43

Il barometro sui mercati/2

STM ovvero Sic Transit Mundi. GLORIA E VICISSITUDINI DI UN'EX REGINA DI PIAZZA AFFARI

di Francesco Pilotti

PAG. 46

Quello che gli analisti non dicono

TENARIS: SE QUESTO E' UN BUSINESS DEL TUBO

di Roberta Rossi

L'INCHIESTA



A CHE PUNTO SIAMO DELLA CRISI. ARRIVANO ORA I CINESI (UNA VOLTA ERANO GLI AMERICANI) A SALVARE IL MONDO?

Dove vanno i mercati finanziari e valutari? Intervista a tutto campo con Claudia Segre, esperta di mercati emergenti e geopolitica, responsabile obbligazionario (e tante altre cose ancora) di Abaxbank. In questa lunga intervista si parla di stati sovrani e sostenibilità del debito, quali sono i paesi e le valute da guardare con maggiore interesse, i titoli di stato più sicuri e cosa potrà comportare l'apertura del governo cinese a una rivalutazione della propria valuta, lo yuan renminbi. Con l'euro debole, e l'effetto depressivo dei tagli alla spesa pubblica, il Vecchio continente spera in un boom di esportazioni verso la Cina. Ma in questo Report si parla anche di stabilità e instabilità dei mercati finanziari, paesi emergenti, operare sulle valute, rischio "apocalisse finanziaria", deflazione e scenario giapponese.

Salvatore Gaziano

Erano gli anni '30 e l'Italia delle sanzioni si ritrovava intorno a un motivetto orecchiabile e divertente scritto da un futurista, Rodolfo De Angelis: **"Ma cosa è questa crisi"**. Cambiano le epoche e i governi ma per tutto il resto non sembra cambiato molto e l'argomento "crisi" è fra i più dibattuti.

Periodi di espansione e di crisi sono connaturati al ciclo economico e questa alternanza di stagioni è sempre esistita. Ma molti consumatori, imprenditori e risparmiatori iniziano a domandarsi se il "giocattolo" non si sia rotto o almeno incrinato visto che le tempeste economiche e finanziarie, nell'ultimo decennio, sembrano succedersi con una frequenza (ma anche magnitudo) sempre maggiore.

Cosa c'è dietro l'angolo? Si stava meglio quando si stava peggio? Come un risparmiatore può affrontare questi tempi e cosa sta accadendo nei mercati finanziari e delle valute? Di questi argomenti ne parliamo con **Claudia Segre, una delle più competenti e conosciute lady della finanza italiana. Responsabile obbligazionario di Abaxbank (gruppo Credito Emiliano), è un'esperta di mercati emergenti, geopolitica, valute e analisi del rischio ed è anche segretario generale di Assiom Forex, l'associazione che raggruppa gli operatori finanziari italiani.**

In questa lunga intervista si parla di stati sovrani e sostenibilità del debito, quali sono i paesi e le valute da guardare con maggiore interesse, i titoli di stato più sicuri e cosa potrà comportare l'apertura del governo cinese a una rivalutazione della propria valuta, lo yuan *renminbi*.

Con l'euro debole, e l'effetto depressivo dei tagli alla spesa pubblica, il Vecchio continente spera in un boom di esportazioni verso la Cina. **Ma in questo Report si parla anche di stabilità e instabilità dei mercati finanziari, paesi emergenti, operare sulle valute, rischio "apocalisse finanziaria", deflazione e scenario giapponese.**



Prima il rischio di default della Grecia e del Portogallo, poi improvviso quello dell'Ungheria. Rischi di insolvenza veri o presunti che hanno fatto precipitare le Borse e l'euro con saliscendi spesso incomprensibili. Quali sono i prossimi "mal di pancia" che i risparmiatori dovranno sopportare?

"Prima di tutto distinguiamo la mossa sbagliata del portavoce ungherese, che ha lanciato un monito rispetto alla situazione greca, dettata dalla necessità di non alienarsi i favori del Fmi ed al contempo il consenso dell'Ue che sono cruciali per un governo "alle prime armi" che ha ereditato una situazione più gravosa di quanto previsto soprattutto sull'indebitamento delle società pubbliche.

Detto questo è chiaro che tutto ciò non è comparabile con la Grecia. Tra l'altro l'Ungheria non è un Paese dell'Eurozona, ma questo caso ha definitivamente riacutizzato le sensibilità sul vero stato di salute di Stati e banche europee, confermando un problema strutturale e la necessità di ricorrere anche a misure non convenzionali per far ripartire la crescita economica e ridurre il debito. Due imperativi che sono quanto mai cruciali ormai per tutti onde e per evitare effetti ulteriormente deleteri di un contagio europeo anche sugli investimenti dall'estero. Detto questo: gli investitori hanno già potuto osservare la reazione coordinata dei governi europei e delle banche Centrali, estremamente incoraggiante e mirata a dare i suoi frutti sin dalla fine di Maggio".

Chi deteneva "tranquilli" Btp decennali in queste settimane ha visto le quotazioni scendere anche di 5 punti percentuali. E' possibile ripararsi in qualche modo da tutti questi "scossoni" o oramai viviamo nell'era dell'incertezza?

"Occorre tenere in conto come la recente crisi del rischio sovrano ha colpito in modo inequivocabile i titoli governativi che sino ad un anno fa erano considerati esenti da rischi e comunque direttamente correlati al merito di credito espresso puntualmente dalle case di rating.

L'eccessivo indebitamento accumulato tra pacchetti di stimolo all'economia ed interventi a salvataggio delle banche hanno ampliato il divario tra Paesi Emergenti e Paesi sviluppati evidenziando un trend in netto peggioramento anche per gli anni a venire. Ma aldilà della volatilità i Paesi periferici UE e l'Italia non sono a rischio default e vi sono diversi strumenti liquidi per coprire in tutto in parte il rischio tasso (es futures) o il rischio di credito (es. Indici Itraxx). Mentre il rischio di mercato è soggetto alle strategie adottate e coerenti con la propria propensione al rischio e quindi differenziate in termini di scadenza e merito creditizio degli emittenti.

L'attenzione resta quindi rivolta alle aste domestiche, soprattutto europee per valutare un miglioramento del sentiment verso i periferici

UE, peraltro già in atto”.

Gli investitori italiani (ma non solo) tendono a investire soprattutto sui titoli del proprio Paese. Btp, Cct, Bot: è possibile dormire sonni tranquilli o accrescere la diversificazione è consigliabile in ogni caso? E quali Paesi possono offrire una protezione maggiore, uscendo dalla solita Germania i cui titoli di stato oramai hanno raggiunto rendimenti quasi nulli nel breve?

“E’ sempre consigliabile operare una buona diversificazione del portafoglio, per rischio Paese, valuta e duration.

E premesso che i BTP restano tra gli strumenti governativi piu’ liquidi, essendo il mercato italiano il terzo più ampio al mondo dopo Usa e Giappone, vi si possono affiancare altri titoli di Stato di Paesi Ue come Francia, Svezia e Australia (sia in dollari Usa che in dollari australiani), o Paesi che non hanno ancora adottato l’euro come la Polonia che offre titoli governativi in euro e sia in divisa locale, come lo zloty polacco. Questi ultimi che offrono anche buoni rendimenti reali netti”.

Come la stagione degli uragani nei Caraibi che diventano sempre più violenti e meno prevedibili così sembrano essere diventate le crisi finanziarie. Che sta accadendo al pianeta finanziario? Si va verso un nuovo ordine o stanno venendo alla luce tutte le contraddizioni di quello vecchio?

“Entrambe le cose direi. Da un lato si è aperto un dibattito su un sistema finanziario che ha fallito nell’aspirazione del modello fondato sulla distribuzione dei rischi a una miriade di soggetti spesso inconsapevoli come ha dimostrato la crisi dei mutui subprime.

Poi stiamo assistendo al sorpasso dei Paesi Emergenti, guidati dai cosiddetti BRIC (Brasile, Russia, India, Cina), che esprimono un indebitamento verso il prodotto interno lordo mediamente inferiore a quello dei Paesi sviluppati (45% contro 90%) ed un tasso di crescita economica medio atteso del 6% per il 2010 rispetto ad una stima globale mondiale al 3.5% sempre per il 2010.

Senza tenere conto che solo i Paesi asiatici sono il salvadanaio del mondo detenendo il 60% delle riserve mondiali e tutto ciò ha spostato il peso politico negli ambiti internazionali del G20”.

Alcuni economisti come Nouriel Roubini o Jacques Attali parlano della necessità di radicali riforme strutturali sia dei paesi membri dell’Unione Europea che delle regole comuni. Intanto in queste settimane l’euro è sceso ai minimi degli ultimi anni. Un segnale di sfiducia verso la possibilità che i governanti europei possano affrontare di petto la crisi (coordinando un serio intervento comune) o tutto sommato una svalutazione che farà bene alle imprese europee, rendendole più competitive nel panorama mondiale?

“Ancora nella prima metà di Giugno l’andamento dell’euro è rimasto sulla difensiva evidenziando ancora il permanere di un certo scetticismo dei mercati finanziari in relazione alle possibili ripercussioni di un cambiamento delle condizioni economiche legate ai rischi di crescita conseguenti alle problematiche fiscali della zona EU. Però dal nuovo minimo dell’anno di EUR USD di lunedì 7 Giugno a 1,1876 (causato dalla forte ventata di vendite speculative abbinata ai timori sulla posizione fiscale ungherese) abbiamo assistito ad una seppur moderata propensione a favore dei rischi e a un certo recupero con massimi crescenti.

*Inoltre si è concretizzata la costituzione da parte dei governi di Eurolandia di costituire un meccanismo europeo di stabilizzazione finanziaria (EFSF, **European Financial Stability Facility**) con il mandato di raccogliere sul mercato fondi (fino a 440 miliardi di euro) da destinare al supporto dei membri EU in difficoltà fiscali e di bilancio. Questo non è di certo sufficiente ad indurci a rivedere la nostra posizione che vede inalterate nel breve periodo il permanere di volatilità elevata. Ma ora il livello euro/dollaro di 1,2180 è da considerare la prima solida area resistenza. E alle porte del solstizio d'estate potremmo anche supporre che gli eventi negativi siano già tutti emersi.*

Dopo una possibile fase laterale durante i mesi estivi, potremmo dunque assistere ad una ripresa di tutti gli asset che sono stati maggiormente penalizzati dalla speculazione. Il dato dell'occupazione statunitense di maggio particolarmente debole così sembra aver solo ritardato le conferme per una sostenuta ripresa economica ed incoraggiare fino al prossimo mese un'inclinazione più sbilanciata a favore del contenimento dei rischi. Questa fase di debolezza sotto quota 1,30 del rapporto euro/dollaro quindi senz'altro aiuterà le imprese a riguadagnare competitività".

Alcune nazioni sembrano aver preso il testimone dello sviluppo economico mondiale. Dalla Cina all'India, dal Brasile all'Australia. Saranno questi i locomotori del futuro o c'è qualche rischio che anche questi motori possano "sbiellare" o surriscaldarsi troppo?

"I locomotori di oggi come detto prima sono già i BRIC ed il fatto di aver affrontato in precedenza importanti crisi li ha resi più forti non solo economicamente e finanziariamente ma soprattutto dal lato della governance e quindi delle istituzioni di Governo e di mercato.

L'impegno ad una crescita forte e sostenibile li ha addestrati ad una maggiore trasparenza, vigilanza sul sistema bancario e virtuosismo nella gestione del debito non più legato al Fondo Monetario Internazionale o strettamente ai flussi di investimento dall'estero. Ne è prova l'estraneità dal coinvolgimento nella crisi subprime, tranne rare eccezioni.

E poi l'intensificarsi degli scambi commerciali cosiddetti "Sud-Sud" ha aumentato la loro indipendenza dal continente Usa e UE in evidente affanno sulla crescita.

Quindi è aumentata la loro capacità di tenere sotto controllo la "temperatura" delle loro economie potendo intervenire con flessibilità e rinnovata capacità di azione".

C'era una volta la decorrelazione. Per evitare di vedere il proprio portafoglio muoversi in un'unica direzione (e soprattutto all'ingiù) si consigliava di diversificare fra asset (azioni, obbligazioni, immobili, materie prime..) e mercati esteri. Ora da qualche tempo sembra che questa regola non valga più: tutto (o quasi) si muove velocemente nella stessa direzione. E se scende...scende tutto. Occorre diventare più sofisticati nella diversificazione? E come può un piccolo risparmiatore o investitore stare al passo con simili mutamenti di mercato?

"Ovviamente la diversificazione per un piccolo risparmiatore è ben differente da quella dell'investitore impresa o istituzionale, ma si può rilevare come la recente crisi abbia accresciuto in generale il peso delle obbligazioni, e quindi dei prodotti detti a reddito fisso, rispetto all'azionario. E che tra le Commodities posizioni spot e su opzioni, soprattutto sull'oro hanno visto un'impennata insieme agli ETF: legati alla Russia ed alle borse Usa che guidano la classifica dei migliori mentre i migliori ETC restano quelli a leva legati a petrolio e gas naturale dopo un mese di Maggio che ha visto ribassi a doppia cifra in UE e USA. Ed è proprio il mercato italiano ETF che non conosce soste in un trend di crescita che vede ormai oltre 500 prodotti quotati.

Tutti questi strumenti son disponibili e spiegati nei siti specializzati che proliferano su internet ma anche su quelli più istituzionali di Borsa

Italiana, Ministero del Tesoro, e delle principali istituzioni bancarie.

Quindi oggi, grazie alle piattaforme elettroniche ed a internet, c'è più informazione, più trasparenza e più opportunità di analizzare capillarmente i movimenti del mercato anche per i trader da casa.

Una rivoluzione democratica che ha permesso la moltiplicazione delle operazioni dei volumi e consentito di uscire dai propri confini nazionali guardando all'Europa ed ai mercati internazionali con più sicurezza e consapevolezza”.

Inflation	2007	2008	2009f	2010f
Austria*	2.2	3.2	0.9	1.4
Germany	2.3	2.9	0.5	0.9
France	1.6	3.1	0.5	1.0
Italy	2.0	3.2	0.9	1.3
Spain	2.8	4.0	0.6	1.0
Netherlands	1.6	2.0	1.1	1.4
Euroland	2.1	3.2	0.6	1.2
USA	2.8	3.9	-0.5	2.0
Japan	0.1	1.4	-1.0	-0.5
Switzerland	0.7	2.4	-0.6	1.0
Croatia	2.9	6.1	2.9	4.0
Czech Republic	2.8	6.4	1.8	2.1
Hungary	8.0	6.1	4.0	4.1
Poland	2.5	4.2	2.5	2.2
Romania	4.8	7.9	5.9	4.5
Serbia	6.5	11.7	8.2	6.0
Slovakia	2.8	4.6	2.2	3.6
Ukraine	12.8	25.2	23.0	11.0

Source: Erste Group Research

Per anni il timore che i governanti occidentali hanno dovuto fronteggiare è stato quello dell'inflazione. Ora lo spettro che sembra allungarsi e far temere effetti perfino peggiori è quello della deflazione. I prezzi dei beni e dei servizi invece che salire tendono a scendere. E i consumatori in simile scenario tendono a rinviare gli acquisti, a non consumare più come prima allontanando le possibilità di ripresa. Dovremo veramente convivere con questo nuovo “mostro” come è accaduto in Giappone negli ultimi decenni?

“Sono ancora presenti forti rischi sulla crescita economica come ricordato. Dal lato dei rialzi, una potenziale inversione della sfiducia degli operatori ed incertezza porterà un recupero più forte della domanda privata, commercio e flussi finanziari. Ulteriore spinta si avrebbe con una riduzione marcata della disoccupazione negli Stati Uniti. Resta evidente un contenimento delle pressioni inflazionistiche. Nelle economie avanzate ci si attende un aumento dallo 0% al 1,25% mentre nelle economie emergenti ci si attende un'inflazione del 6,25% nel 2010 a causa dei forti tassi di crescita. La maggioranza degli analisti quindi converge nel ritenere uno scenario inflazionistico ipotizzabile solo sul lungo termine, quindi a fine 2012 almeno. Il caso del Giappone resterà quindi a mio parere unico nel suo genere”.

Il problema che è emerso negli ultimi mesi è quello dell'affidabilità degli Stati Sovrani. Il massiccio interventismo di molti governi per evitare dopo il default della banca d'affari Lehman che la crisi si avvitasse ha portato in alcuni paesi alla nazionalizzazione di molte banche e a conti pubblici in profondo rosso, fuori da qualsiasi parametro. Il mercato ora sembra voler punire i paesi con i conti pubblici più in disordine: i nodi vengono al pettine o c'è molta speculazione dietro tutti questi movimenti? E non si rischia che a forza di

tirare la corda ...ci si impicchi tutti ovvero si vada verso un'apocalisse finanziaria come sostengono alcuni?

“Non esistono apocalissi finanziarie all’orizzonte tranne che in certe previsioni dei Maya legate alla fine del mondo nel 2012, forse. Esistono però dure lezioni che il mercato ci offre come riflessioni sull’azzardo morale (ovvero banchieri, amministratori pubblici e privati che non pagano le conseguenze delle loro scelte) e sulla tendenza ad andare oltre ai limiti di una gestione coerente legata a principi di sostenibilità economica ampiamente condivisi e stranoti. Si tocca il fondo per rinnovarsi con sistemi finanziari più solidi, più sicuri e certamente più regolamentati o meglio regolamentati rispetto al passato”.

In questi ultimi anni si è assistito a un forte interesse anche dei risparmiatori privati verso il mondo delle valute. Talvolta anche con la speranza troppo ottimistica di realizzare guadagni “facili e veloci”. Da operatrice ed esperta del settore cosa puoi consigliare a chi si avvicina a questo mercato? Quali gli errori da evitare prima di tutto?

“L’approccio ad un rischio valutario può mettere a repentaglio la performance di un investimento obbligazionario o azionario in divisa locale, andando a erodere il valore del rendimento ottenuto.

Occorre quindi prevenire ciò con un’attenta analisi di correlazione della divisa, storica dell’andamento e attuale dell’esistenza di fattori esogeni o endogeni al Paese di riferimento che potrebbero condizionarne l’andamento”.

Se dovessi comporre un portafoglio diversificato per un risparmiatore che vuole non essere solo “euro-dipendente” quali valute consiglieresti di guardare e con che pesi?

“Le valute legate alle commodities restano interessanti come il dollaro australiano e neozelandese l’AUD e ma anche quelle espressione di Paesi BRIC vincenti come il real brasiliano ed il rublo russo oppure di banche centrali forti e determinate come il franco svizzero. Ciò senza dimenticare le già citate divise di Paesi non presenti nell’Eurozona, come lo zloty polacco ed il fiorino ungherese, ovviamente con i dovuti distinguo legati al grado di rischiosità del Paese”.

Quale Paese Emergente ritieni più interessante dal punto di vista borsistico e per quale motivo? Su quale paese (emergente o non) invece non investiresti?

“Dal punto di vista borsistico senz’altro la Borsa russa. Il Paese è uscito da una recessione pesante ed il Governo sta concludendo una ristrutturazione importante del sistema bancario che vede i prestiti in sofferenza (Non Performing Loans) rientrare sotto il 10%. Il mercato immobiliare ed i consumi sono in ripresa e la crescita attesa è del 5.5% per quest’anno. Non investirei in Venezuela ove nonostante i proventi del petrolio si sta configurando un peggioramento del quadro politico ed economico che di fatto condizionerà l’azione di Governo per i prossimi mesi con sviluppi incerti”.

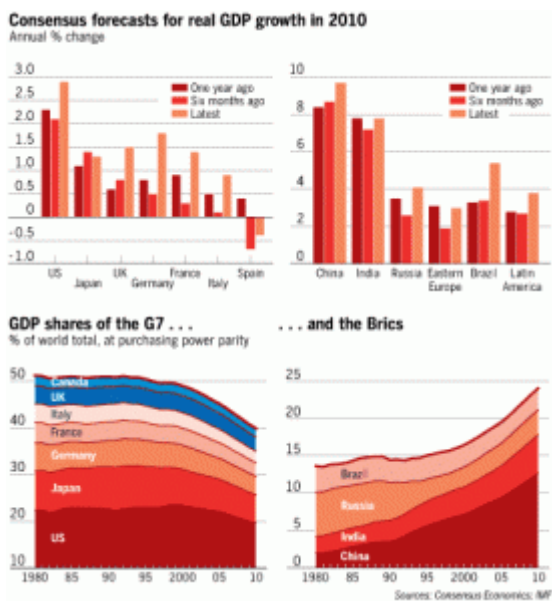
Chi si trova in questo periodo a impostare un portafoglio obbligazionari è in preda a dubbi di ogni tipo e alle offerte più disparate: fisso o indicizzato, cedole basse iniziali e poi crescenti o il contrario, emittenti governativi o corporate, scadenze breve o lunghe.. Qual è il consiglio che ti senti di dare in questo mercato? Cosa fare o evitare?

“Certamente le scadenze più lunghe sono da evitare perché maggiormente esposte a

movimenti di entità 'più ampia e che meglio si adattano a quei fondi specializzati e fondi pensione che operano con un 'orizzonte temporale verso scadenze lunghe o extralunghe. Lo scenario poi di tassi di interesse bassi che permarrà per tutto il 2010 favorisce in questo momento i tassi fissi rispetto ai tasso variabile. I settori Banks & Financials e Corporates Investment Grade restano quelli più gettonati rispetto ai ciclici o ai High Yield nettamente più rischiosi”.

Dopo gli scossoni degli ultimi anni e la discesa dell'euro contro il dollaro si torna ad ascoltare l'idea di abbandonare la moneta unica europea e tornare a quella di ogni Paese. L'Italia potrebbe permetterselo o si fanno i conti senza l'oste? Come cambierebbe la nostra vita se si tornasse alla vecchia Lira?

“Come ricordato dal nostro Governatore Mario Draghi : ‘L'euro c'e', indietro non si torna”. Paradossalmente la crisi del rischio sovrano europeo ha accelerato una nuova fase cruciale e importantissima del processo di coesione nell'UE. Quindi nulla tange la credibilità dell'euro e nessun Paese ormai potrebbe permettersi di tornare indietro da un sistema organizzato di scambi e regolamentazioni internazionali incentrate su un divisa unica di conto nazionale”.



E di questi giorni l'apertura della Cina alla rivalutazione della propria moneta. Una misura richiesta a gran voce da molto dalla comunità economica occidentale che si trova a competere altrimenti con imprese che sono favorite anche dal doping valutario oltre che da quello del costo del lavoro.. Sarà la volta buona e cosa potrebbe cambiare a livello economico e valutario? Chi potrebbe trarne maggiori benefici...o malefici...

“Quella della Cina è una mossa a sorpresa prima del G20 del prossimo fine settimana che le fa ottenere un ritorno immediato di consensi. Una strategia di lungo termine quella cinese per svincolarsi dal cambio fisso col dollaro Usa che aveva portato lo yuan rembimbi ad apprezzarsi di circa un 20%. Misura analoga a quanto già avvenuto tra il 2005 ed il 2008 ma con tempistiche troppo repentine per la

sensibilità e la politica dei piccoli passi alla quale ci ha abituato la Banca Centrale cinese.

Immediata è stata la reazione della BCE che ha inneggiato a questa nuova flessibilità della divisa cinese come motore di “una crescita equilibrata per il mondo intero” ed allontanando così lo spettro del protrarsi di un braccio di ferro Usa – Cina dalle conseguenze imprevedibili sul fronte valutario. Al G20 non resterà quindi che suggellare le basi di un nuovo ordine mondiale che nell’ultimo decennio ha visto i BRIC protagonisti, guidati dalla locomotiva cinese/asiatica.

Occorre sottolineare che negli ultimi anni la Cina ha ampliato la sua attività con partner asiatici e africani riducendo la dipendenza da Europa e USA e sin dallo scorso anno ha firmato accordi di currency swap, (l’ultimo quello recente con l’Islanda in Giugno), che negli ultimi 6 mesi del 2009 avevano raggiunto rapidamente I 95 mld di \$ con una decina di Paesi che hanno porzioni delle loro riserve in yuan. Una mossa mirata a ridurre il rischio valutario ed assicurare il rischio controparte direttamente a livello sovrano.

L’ulteriore passo deciso dal Governo riguarda quindi i finanziamenti ai Paesi in difficoltà del continente asiatico e non solo. Il fattore comune è che la Cina ha intenzione di effettuare i finanziamenti in yuan invece che in dollari usa come sino ad ora era sempre avvenuto.

Hong Kong è diventato così il laboratorio valutario di internazionalizzazione dello yuan grazie alla sua strategica posizione che la pone al centro della cosiddetta “global supply Chain”. Un moderno centro off shore che come una Venezia di altri tempi si appresta a diventare il conduit di una nuova fase di sviluppo finanziario cinese.

Tra 10 anni il legame del Central District, di Kowloon e dei Nuovi territori con la zona del Delta si rafforzeranno a tal punto che inevitabilmente il ruolo di questa Regione autonoma a Statuto Speciale si raffigurerà come quello di una capitale finanziaria del Sud della Cina.

Il piano ‘convertibilità’ cinese come pare chiaramente da questi step evidentemente è un piano di lungo termine nel quale questo ulteriore impeto alla flessibilità è una tappa fondamentale. E questi cambiamenti saranno attentamente monitorati dalla Bank of China che vuole vedere prima di tutto un incremento costante dei flussi di business in yuan e quindi una stabilizzazione della divisa che man mano amplierà la sua presenza sugli scambi internazionali affiancandosi alle altre divise cosiddette di conto nazionale e che sono già pienamente convertibili.

Così se il mondo guadagna una speranza di crescita globale sulla quale non pesa più l’incognita yuan, il dollaro trema dopo aver cantato troppo presto vittoria sulla debolezza dell’euro.

Ora le divise di conto nazionale per le riserve internazionali son diventate tre, e lo yuan si apprezzerà ulteriormente anche quest’anno e come rifletterebbe Confucio dei giorni nostri, nonché ‘un po’ di fondi sovrani e banche centrali emergenti e non: “Chi desidera procurare il bene altrui ha già assicurato il proprio”.

© riproduzione riservata

DOPO LA CRISI, LE CRISI? PROFETI (DI VENTURA E SVENTURA A CONFRONTO: NOURIEL ROUBINI E JACQUES ATTALI

Salvatore Gaziano



L'economista Nouriel Roubini, fra i pochi che aveva previsto la Grande Recessione, vede ancora grigio mentre Jacques Attali spiega come sopravvivere alla crisi, partendo da se stessi. «Nel prossimo decennio il mondo attraverserà cambiamenti radicali, solo in parte collegati all'attuale situazione finanziaria. Ciascuno di noi sarà minacciato e dovrà trovare gli strumenti per salvarsi». spiega Attali mentre Roubini auspica una serie di interventi e riforme per uscire dal tunnel. Facendo quasi la figura dell'ottimista se pensa veramente che le classi dirigenti si preoccupino veramente di pensare al lungo periodo...

Nel settembre del 2006, dal podio del Fondo Monetario Internazionale, un professore di economia della New York University ammonì i presenti su un imminente, terribile crack dell'economia mondiale, innescato dalla crisi dei mutui immobiliari americani, dall'oscillazione dei prezzi del petrolio e dalla conseguente crisi di fiducia dei consumatori. All'epoca nessuno diede peso alle sue fosche analisi, ma oggi **Nouriel Roubini** è riconosciuto come **uno degli economisti più autorevoli del mondo**, dopo che tutte le sue previsioni si sono puntualmente avverate.



Di origine turca, ha studiato in Italia ma è negli Stati Uniti che ha fatto il "botto", ricoprendo anche varie cariche al Dipartimento del Tesoro. Professore di economia della New York University e anche presidente di RGE Monitor, una società economica specializzata in analisi finanziaria, è consulente (ascoltatissimo) di molte istituzioni finanziarie e governative.

Che dice dell'attuale situazione? L'ultimo libro pubblicato da Roubini (e scritto insieme allo storico Stephen Mihm) già nel titolo rivela il suo pensiero: "La crisi non è finita" (Feltrinelli Editore). E in quasi 400 pagine si spiega come l'attuale crisi economica e finanziaria iniziata nel 2007 non era affatto qualcosa di imprevedibile come la comparsa in natura di un cigno di color nero (una critica piuttosto radicale alle opinioni di Nassim Taleb, gestore di hedge che con la teoria del "cigno nero" si è conquistato la fama).

I cataclismi finanziari non sono, secondo gli autori, Roubini e Mihm, eventi unici e imprevedibili, privi di cause specifiche. Al contrario sono vecchi quanto il capitalismo stesso e si possono prevedere e riconoscere mettendo a confronto i dati ricavabili dalle diverse realtà geografiche e dalle diverse epoche storiche. Se la grande crisi è passata, secondo Roubini altre crisi di Paesi e valute sono dietro l'angolo.

“Soltanto il tempo dirà se questi movimenti tettonici si manifesteranno in modo distruttivo e tumultuoso; ma se avvenissero improvvisamente le conseguenze non sarebbero piacevoli” dice Roubini. Che consiglia ai governanti di tutto il mondo di varare politiche monetarie e fiscali rigide, aiutate da serie riforme strutturali per stimolare la domanda interna. Nei prossimi mesi Roubini si attende una brusca frenata della crescita dell’economia Usa mentre l’Europa potrebbe andare in stallo e sarebbe auspicabile che i tassi venissero abbassati a zero dalla Bce per cercare di rilanciare l’economia.

La ricetta proposta da Roubini per uscire dall’impasse è una lunga serie di riforme che vadano a riscrivere le regole di tutto il sistema. “La crisi non è stata provocata tanto dai mutui subprime ma da un sistema finanziario subprime”.

Roubini partirebbe dalle retribuzioni di trader e banchieri i cui interessi dovrebbero essere allineati a quelli degli azionisti; anche il processo delle cartolarizzazioni dovrebbe essere rivisto come il mercato dei derivati “over the counter” e il sistema delle agenzie di rating. Ma secondo questo economista occorrerebbe anche ridimensionare alcuni istituti finanziari considerati “troppo grandi per fallire” tipo Goldman Sachs e Citigroup e andrebbe rivisto tutto il settore delle regolamentazioni. Insomma tutto sbagliato, tutto da rifare.



Intanto in un recente discorso al Circolo della Francia degli Economisti, Roubini ha detto di aspettarsi brutte notizie macro dagli Stati Uniti, dall’Europa, dal Giappone e persino dalla Cina.

D’altraparte se sei soprannominato Doctor Doom, il Dottor Catastrofe, per la tua capacità di prevedere “nero” non è che di colpo diventi ottimista con questi mercati.

“Ciò che abbiamo appena vissuto è solo un assaggio di ciò che verrà. Le crisi faranno parte del nostro futuro” ammonisce Roubini. Evviva...

Siamo come scarabei che spingono avanti palline di sterco...

“La strategia messa in atto finora dai governi per rimediare alla crisi è riassumibile nel far finanziare dai contribuenti di dopodomani gli errori dei banchieri di ieri e i bonus dei banchieri di oggi”.

Parole di Jacques Attali, economista francese, sicuramente fra i più lucidi e creativi in circolazione.

“Un giorno o l’altro questa crisi si concluderà, come tutte le altre, lasciando dietro di sé innumerevoli vittime e qualche raro vincitore. Ma ciascuno di noi potrebbe anche uscirne in uno stato di gran lunga migliore di quello con cui ci siamo entrati. Questo a patto di comprenderne la logica e il percorso, di servirsi delle nuove conoscenze accumulate in vari settori, di contare soltanto su se stessi, di prendersi sul serio, di diventare

attori del proprio destino e di adottare audaci strategie di sopravvivenza personale”.



È questo il proposito di un altro libro uscito recentemente e che parla della crisi finanziaria in atto e delle strategie per uscire e si intitola “Sopravvivere alla crisi” (Fazi Editore). Una visione non priva di qualche speranza quella di Attali. In copertina c’è la foto di uno scarabeo che spinge una palla di sterco. Un’immagine cruda e fedele della situazione. Lo scarabeo non s’arrende: possiede, secondo Attali, alcune delle sette qualità (le “lezioni di vita” che impartisce nel libro) senza le quali un occidentale è destinato a soccombere alla crisi.

In un’economia globale, secondo Attali, ci sarebbe bisogno di un diritto globale per tenere sotto controllo e monitorare le banche. E, a livello europeo, servirebbe una verifica rigorosa dei bilanci di ciascun Paese membro, così come gli Stati Uniti verificano i bilanci dei singoli Stati federali. Avere non solo una moneta unica, ma anche un bilancio comune, un’unica politica fiscale e uno stesso sistema di monitoraggio del deficit.

Non è possibile avere una valuta credibile, se questa valuta non ha dietro una politica di bilancio sostenibile. «Sono convinto che fin quando non avremo un ministro delle finanze europeo che possa controllare le tasse, fino a quando la banca centrale non avrà un ministro che possa esercitare il controllo adeguato, l’euro sarà una moneta fragile. Poi deve ripartire la ripresa, quella vera, fatta di investimenti privati».

Secondo questo intellettuale francese gli europei in generale non vogliono rendersi conto del pericolo e della gravità finanziaria che stiamo attraversando: “manca coraggio e innovazione. Quando una nazione ha un deficit eccessivo perché spende troppo, tutti dovrebbero pagare, ma in modo equo. E tutti dovrebbero pagare sempre le tasse. Il dramma autentico è che questa generazione ha speso troppo, ha speso i soldi della prossima generazione”. E dovremo adattarci alla mancanza di solidarietà e alla necessità di cavarcela da soli.

Secondo Attali sono le classi dirigenti ad alimentare l’incertezza, ingrediente fondamentale per mantenere il potere.

«La crisi finanziaria del 2008 – ripete da diverso tempo Attali - non è affatto terminata, nonostante i proclami trionfanti di qualche politico e banchiere. Quelli che gli anglosassoni definiscono “germogli” di ripresa sono, a mio avviso, soltanto segnali passeggeri. Molte banche continuano a essere insolventi, i prodotti speculativi più rischiosi si accumulano come e più di prima, i disavanzi pubblici sono ormai fuori controllo, il livello della produzione e il valore dei patrimoni restano in grandissima parte inferiori a quelli precedenti la crisi. La causa più profonda di questa crisi è l’impossibilità per l’Occidente di mantenere il suo tenore di vita senza indebitarsi: su questo non è stata avviata un’adeguata riflessione».

Ci sono, come in tutte le crisi, opportunità e rischi che dovremo affrontare. Per esempio nel 2020 la popolazione mondiale passerà da 7 a 8 miliardi e la classe media mondiale rappresenterà circa la metà degli individui che vorranno allinearsi al modello occidentale. “E nello stesso periodo assisteremo a progressi scientifici considerevoli, come le nanotecnologie, le neuroscienze, le biotecnologie”.



Ma la fine del tunnel nelle economie occidentali non è ancora finito secondo **Jacques Attali**. «La congiuntura economica ci riserverà altre brutte sorprese. Personalmente temo il ritorno dell'iperinflazione scatenata all'enorme liquidità creata dalle Banche centrali, la possibile esplosione della "bolla cinese" per colpa degli eccessivi crediti concessi e della sovraccapacità produttiva della Repubblica Popolare.

Il sistema pubblico della sanità e dell'istruzione, per come l'abbiamo conosciuto finora, diventerà insostenibile per gli Stati. Il nostro stile di vita, sempre più precario e meno solidale. Chi vorrà sopravvivere dovrà accettare il fatto di non doversi più attendere nulla da nessuno. Andiamo verso un mondo che assomiglia al Medioevo con il potere che sarà concentrato in alcune città e alcune corporazioni.

Già oggi 40 città-regioni producono due terzi della ricchezza del mondo e sono il luogo dove si realizza il 90% delle innovazioni. In mancanza di una vera organizzazione globale si diffonderanno epidemie e catastrofi naturali climatiche ed ecologiche. Ci saranno sempre più zone "fuori controllo" dove imperverseranno organizzazioni criminali e bande armate. E i ricchi dovranno rifugiarsi in moderne fortezze». Troppo pessimismo? Attali vede una luce in fondo al tunnel.

«Non bisogna farsi prendere né dall'ottimismo né dal pessimismo. Negli ultimi 650 milioni di anni la vita è praticamente scomparsa sette volte dalla superficie della Terra. Oggi rischiamo che succeda un'altra volta. Ma qualsiasi minaccia è anche un'opportunità. Quando si arriva a un punto di rottura siamo costretti a riconsiderare il nostro posto nel mondo e a cercare un'etica dei comportamenti completamente nuova».

Sette lezioni per sopravvivere in questi tempi duri

Quali sono queste armi segrete consigliate da Attali? Per Attali la crisi non deve essere letta con le lenti del pessimismo ma va affrontata con un vaccino da somministrare in sette dosi, sette principi da mettere in pratica nella quotidianità a tutti i livelli: rispetto per se stessi, empatia, intensità, ubiquità, resilienza (capacità di rispondere agli urti), creatività e pensiero rivoluzionario.

Ovvero affrontare la situazione senza mettere la testa nella sabbia. «Avere un forte rispetto per se stessi. Voler vivere, non solo sopravvivere. Avere dei valori, puntare all'eccellenza, essere protagonisti del proprio futuro. E possedere la dote dell'intensità: saper guardare lontano, sacrificarsi ora perché il domani sia redditizio.

E Attali sottolinea l'importanza di farsi un'idea propria del mondo, cogliere quali saranno i settori strategici, avere buone fonti d'informazione. Capire chi sono gli amici e chi i nemici, diventando "resilienti". Ovvero costruire le

proprie difese per affrontare le avversità.

«Ma non basta. In una congiuntura negativa bisogna affidarsi alla creatività: fare della crisi un’opportunità per reinventarsi – aggiunge Attali - Un’altra dote indispensabile è l’ubiquità: essere flessibili, non vincolati a vecchi schemi e a un’immagine rigida della propria persona».

E se tutto questo non bastasse? «Nelle situazioni estreme non resta che il pensiero rivoluzionario: violare le regole, ribellarsi al mondo, senza mai perdere il rispetto di sé».

In condizioni estreme, insomma, bisogna osare fino anche a violare le regole del gioco. Nessun organismo può sopravvivere senza operare una rivoluzione al suo interno. Ma tutto dovrà sempre partire dall’individuo. Come diceva Mahatma Gandhi: *“Siate voi stessi il cambiamento che volete realizzare nel mondo”*.

Opinioni magari in alcuni casi discutibili, certo provocatorie in alcuni casi quelle di Attali. Che però hanno un pregio: far capire al lettore che per salvare la pelle non bisogna sperare troppo in “qualcuno” che ci leverà le castagne del fuoco.

Ma anzi mettersi nella posizione di comprendere che il cambiamento inizia da noi stessi come risparmiatori, investitori, consumatori, cittadini. Non siamo insidiati da una singola catastrofe ma da molteplici pericoli senza alcun ordine. E sopravvivrà chi in questo ambiente ostile si muoverà in modo attivo e flessibile

Per questa ragione come MoneyReport.it (e BorsaExpert.it e MoneyExpert.it naturalmente) non sposiamo nessuna tesi ottimista o pessimista sul futuro dei mercati o delle Borse ma preferiamo adattarci. Fare i guru o peggio crederci ci sembrano tempo e soldi sprecati.

Ma il messaggio di Attali di agire e non attendere che capiti qualcosa è proprio al centro della filosofia di MoneyReport.it e dei nostri servizi di consulenza. E che si rivolgono a investitori e risparmiatori che non mettono la testa sotto la sabbia ma vogliono avere un aiuto concreto per destreggiarsi tra gli ostacoli che si presentano sempre più sui mercati finanziari tramite strategie precise e concrete che permettano a ognuno di “cercare uno spiraglio nella sventura”.

Negare i rischi e rifiutare l’evidenza o pensare di non avere alcuna possibilità di agire individualmente arrendendosi, non è propria del nostro modo di agire o degli investitori e risparmiatori consapevoli. E anche da questa crisi c’è la possibilità di uscirne (più individualmente che collettivamente) e soprattutto uscirne non sconfitti. A patto di non aspettare che le cose si mettano a posto da sole, come gli incauti e gli ingenui pensano come suggerisce Attali *“nella speranza che gli uomini di potere, o il mercato, o qualche forza esterna che irrompe come la cavalleria alla fine di un western, arrivino un giorno a ristabilire gli equilibri”*.

© riproduzione riservata

CONTI DEPOSITO

POCHI, MALEDETTI E SUBITO. CONTI DEPOSITO, QUALI SCEGLIERE, QUALI EVITARE A LUGLIO 2010

Roberta Rossi



Come far fruttare al massimo la liquidità senza correre (troppi) rischi. Come scegliere il conto deposito giusto, guardando non solo al rendimento offerto.

E soprattutto quali sono le offerte assolutamente da evitare? Anche in questo settore non mancano le offerte civette e col “trucco” come ha dimostrato anche la multa che qualche mese fa ha comminato l’Antitrust di 200 mila euro per «pratica commerciale scorretta» a Banca Mediolanum per il conto “Freedom” in relazione ai messaggi pubblicitari giudicati ingannevoli. Ma non mancano nemmeno banche sulla cui totale solvibilità in caso di crisi c’è da metterci la mano sul fuoco visti i coefficienti patrimoniali molto tirati e la leva finanziaria ancora elevatissima...

Borse laterali, titoli di stato europei in crisi d’identità, rendimenti obbligazionari ai minimi. Investire i propri piccoli o grandi risparmi è diventato un mestiere veramente difficile. Che fare?

Le alternative sono numerose sia per chi cerca un parcheggio temporaneo (qualche mese) e vuole smontare l’investimento in qualsiasi momento senza subire penalizzazioni, sia per chi ha un orizzonte temporale di un anno e punta a rendimenti più elevati di quelli che si possono spuntare sottoscrivendo i classici prodotti venduti allo sportello: i Bot e i pronti contro termine, i cui rendimenti netti non arrivano oggi al mezzo punto percentuale.

A CHI POSSONO INTERESSARE I CONTI DEPOSITO E DINTORNI...

Ricordiamo che l’investimento in conti deposito o conti corrente ad alta remunerazione ha senso soprattutto se si vuole far fruttare della liquidità per esigenze di breve periodo e può rappresentare un’alternativa ad altri parcheggi oggi molto avari di rendimenti come per esempio i Bot o molte obbligazioni a brevissimo termine. E alcuni di questi conti possono competere anche con i fondi monetari visto i costi più bassi.

Ma è scorretto impiegare simili conti a nostro parere come una vera e propria forma di investimento. **Questa “miopia” finanziaria nel tempo può costare, infatti, molto cara.**

Ed è sicuramente consigliabile (a parità di profilo) un portafoglio di titoli o fondi obbligazionari o Etf obbligazionari se scelti e gestiti con cura come noi cerchiamo di fare attraverso i servizi di CONSULENZA o un risparmiatore fai da te può attuare mediante una nutrita selezione di titoli obbligazionari con diverse scadenze e meccanismi di indicizzazione.

Ma quale conto deposito prediligere (guardando non solo al rendimento ma anche alla solvibilità dell’istituto proponente)? **E soprattutto quali sono le offerte assolutamente da evitare?**

Anche in questo settore non mancano le offerte civette e col “trucco” come ha dimostrato anche la multa che qualche mese fa ha comminato l’Antitrust di 200 mila euro per «pratica commerciale scorretta» a Banca Mediolanum per il conto “Freedom accusata di promuovere in modo frammentario e non sufficientemente chiaro le informazioni relative a questo prodotto. Ma non mancano nemmeno banche sulla cui totale solvibilità in caso di crisi c’è da metterci la mano sul fuoco visti i coefficienti patrimoniali molto tirati e la leva finanziaria ancora elevatissima.

Nel prosieguo dell’articolo potrai farti un’idea completa dell’offerta e delle condizioni offerte (nella tabella che pubblichiamo di seguito con tutte le condizioni offerte dalle banche ordinate in senso crescente per rendimento) con un giudizio su ciascuno dei principali prodotti offerti.

Per chi è a caccia di **rendimenti sicuri, anche se modesti, i conti di deposito liberi e vincolati offrono un porto sicuro dove parcheggiare i propri risparmi in attesa di tempi migliori.** E accanto ai “nuovi” conti di deposito sono stati rispolverati i **vecchi pronti contro termine** che online sono spesso molto più redditizi di quelli offerti allo sportello. Ma fra le offerte di conti remunerati e apparentemente “sicuri” è possibile trovare di tutto: anche offerte assolutamente ingannevoli su cui è intervenuta l’Antitrust.

E per distinguere il grano dal loglio accanto alla tabella che pubblichiamo di seguito con tutte le condizioni offerte dalle banche (ordinate in senso crescente per rendimento) il consiglio è di **privilegiare i conti di deposito**, aprendo anche più conti con diversi istituti poiché i tassi offerti hanno a volte delle limitazioni sul capitale che può essere offerto in giacenza, stando alla larga dalle banche troppo attive nel prestare i propri soldi, e di evitare sia i prodotti ibridi sia i pronti contro termine che non possono essere interrotti prima della scadenza.

Conti deposito, remunerati e pronti contro termine: il catalogo è questo

Istituto proponente	Nome prodotto	Tipologia	Tasso netto	Tasso garantito per	Attenzione
Fineco	SuperSave 3 mesi	Pronti contro termine riservato ai clienti Fineco	0,350%	3 mesi	Non è possibile interrompere il pct prima della scadenza.
Fineco	SuperSave 6 mesi	Pronti contro termine riservato ai clienti Fineco	0,568%	6 mesi	Non è possibile interrompere il pct prima della scadenza.
Iwbank	Iwpower Deposito	Conto di deposito libero	0,730%		La banca può in ogni momento modificare il rendimento offerto

Che Banca	CheInteressi!Base	Conto di deposito libero	0,73% fino al 31/07/2010		Dal 01 agosto 2010 la banca può modificare il rendimento offerto
Ing Direct	Conto Arancio	Conto di deposito libero	0,73% fino al 13/07/2010		Dal 14 luglio 2010 la banca può modificare il rendimento offerto
Fineco	SuperSave 12 mesi	Pronti contro termine riservato ai clienti Fineco	0,875%	12 mesi	Non è possibile interrompere il pct prima della scadenza.
Ing Direct	Arancio+ 3 mesi	Pronti contro Termine	Min 0,91% Max 1,095%	3 mesi	Il tasso offerto aumenta all'aumentare della somma in giacenza. E' possibile interrompere il pct prima della scadenza. Il tasso ottenuto sarà quello base (attualmente lo 0,73%)
Iwbank	IWSuperPower 90 Turbo 3 mesi	Pronti contro termine	1,000%	3 mesi	In caso di interruzione anticipata del pct il rendimento è zero.
Ing Direct	Arancio+ 6 mesi	Pronti contro Termine	Min 1,022% Max 1,241 %	6 mesi	E' possibile interrompere il pct prima della scadenza. Il tasso ottenuto sarà quello base (attualmente lo 0,73%)
Che Banca	CheInteressi!Subito 3 mesi	Conto di deposito vincolato	1,095%	3 mesi	Offerta valida fino al 31/07/2010. Se si interrompe il vincolo prima

					della scadenza il rendimento scende allo 0,73%
Banca Sella	Deposito WebSella.it vincolato 3 mesi	Conto di deposito vincolato riservato ai Clienti di Websella	1,095%	3 mesi	In caso di prelievi parziali o totali prima della scadenza del vincolo il tasso si può ridurre fino a 2 punti percentuali
Webank	Linea vincolata 3 mesi	Conto di deposito vincolato riservato ai Clienti di Webank	1,241%	3 mesi	Promozione valida fino al 31/07/2010. In caso di interruzione anticipata del vincolo il rendimento è il tasso BCE+0,10%
Iwbank	IWSuperPower 180 Turbo 6 mesi	Pronti contro termine	1,250%	6 mesi	In caso di interruzione anticipata del pct il rendimento è zero.
Banca Ifis	Rendimax	Conto di deposito libero	1,250%		La banca può in ogni momento modificare il rendimento offerto
Che Banca	Pronti contro termine 2 mesi	Pronti contro termine	1,310%	2 mesi	Offerta valida fino al 31/07/2010. In caso di interruzione anticipata del pct il rendimento è zero.
Banca Ifis	Rendimax vincolato 1 mese	Conto di deposito vincolato	1,460%	1 mese	Non è possibile interrompere il vincolo prima della scadenza

Sparkasse	Conto Extra	Conto di deposito libero	1,460%	2 mesi	Trascorsi due mesi o per importi superiori a 100 mila euro il rendimento netto scende all' 1,095%
Banca Carige	Contoconto	Conto di deposito libero	1,460%	6 mesi	Trascorsi sei mesi o per importi superiori a 50 mila euro il rendimento netto scende allo 0,73%
Banca Sella	Deposito WebSella.it vincolato 6 mesi	Conto di deposito vincolato	1,460%	6 mesi	In caso di prelievi parziali o totali prima della scadenza del vincolo il tasso si può ridurre fino a 2 punti percentuali
Che Banca	CheInteressi!Subito 6 mesi	Conto di deposito vincolato	1,460%	6 mesi	Offerta valida fino al 31/07/2010. Se si interrompe il vincolo prima della scadenza il rendimento scende allo 0,73%
Webank	Linea vincolata 6 mesi	Conto di deposito vincolato riservato ai Clienti di Webank	1,460%	6 mesi	Promozione valida fino al 31/07/2010. In caso di interruzione anticipata del vincolo il rendimento è il tasso BCE+0,10%
Banca Sai	Dconto	Conto di deposito libero	1,460% fino al 31/12/2010		Dal 01/01/2011 o per importi superiori a 50 mila euro il rendimento netto è pari al tasso BCE

Banca Santander	Conto Santander	Conto di deposito libero	1,460%		La banca può in ogni momento modificare il rendimento offerto
Ing Direct	Arancio+ 12 mesi	Pronti contro Termine	min 1,46% max 1,752%	12 mesi	E' possibile interrompere il pct prima della scadenza. Il tasso ottenuto sarà quello base (attualmente lo 0,73%)
Che Banca	Pronti contro termine 4 mesi	Pronti contro termine	1,480%	4 mesi	Offerta valida fino al 31/07/2010. In caso di interruzione anticipata del pct il rendimento è zero.
Banca Ifis	Rendimax vincolato 2 mesi	Conto di deposito vincolato	1,490%	2 mesi	Non è possibile interrompere il vincolo prima della scadenza
Iwbank	IWSuperPower 365Turbo 12 mesi	Pronti contro termine	1,500%	12 mesi	In caso di interruzione anticipata del pct il rendimento è zero.
Banca Ifis	Rendimax vincolato 3 mesi	Conto di deposito vincolato	1,560%	3 mesi	Non è possibile interrompere il vincolo prima della scadenza
Banca Ifis	Rendimax vincolato 6 mesi	Conto di deposito vincolato	1,640%	6 mesi	Non è possibile interrompere il vincolo prima della scadenza
Banca Ifis	Rendimax vincolato 9 mesi	Conto di deposito vincolato	1,710%	9 mesi	Non è possibile interrompere il vincolo prima della scadenza

Che Banca	Pronti contro termine 8 mesi	Pronti contro termine	1,750%	8 mesi	Offerta valida fino al 31/07/2010. In caso di interruzione anticipata del pct il rendimento è zero.
Banca Ifis	Rendimax vincolato 12 mesi	Conto di deposito vincolato	1,825%	12 mesi	Non è possibile interrompere il vincolo prima della scadenza
Banca Santander	Santander Time Deposit	Conto di deposito vincolato	1,825%	12 mesi	E' ammesso un solo versamento iniziale da effettuarsi con bonifico bancario
Che Banca	CheInteressi!Subito 12 mesi	Conto di deposito vincolato	1,825%	12 mesi	Offerta valida fino al 31/07/2010. Se si interrompe il vincolo prima della scadenza il rendimento scende allo 0,73%
Banca Sella	Deposito WebSella.it vincolato 12 mesi	Conto di deposito vincolato riservato ai Clienti di Websella	1,825%	12 mesi	In caso di prelievi parziali o totali prima della scadenza del vincolo il tasso si può ridurre fino a 2 punti percentuali
Popolare di Vicenza	Conto SemprePiù Rendimento	Conto corrente	1,825%	6 mesi	Trascorsi sei mesi o per importi superiori a 50 mila euro il rendimento netto scende allo 0,365%. Il conto costa 8 euro al mese
Webank	Linea vincolata 12 mesi	Conto di deposito vincolato riservato ai Clienti di	1,825%		Promozione valida fino al 31/07/2010. In caso di interruzione

		Webank			anticipata del vincolo il rendimento è il tasso BCE+0,10%
Mediolanum	Conto Mediolanum Freedom	Polizza vita	2% oltre i 15.000 euro di giacenza		Il 2% netto annuo è riconosciuto solo oltre i 15.000 euro di giacenza e solo per pochi mesi quindi il rendimento reale sul capitale in giacenza è molto inferiore a quello pubblicizzato. Offerta valida fino al 30/09/2010
Webank	Linea vincolata 15 mesi	Conto di deposito vincolato riservato ai Clienti di Webank	2,044%	15 mesi	Promozione riservata ai nuovi clienti che aprono un conto corrente Webank entro il 10/11/2010. In caso di interruzione anticipata del vincolo il rendimento è il tasso BCE+0,10%

Soldi sempre a portata di mouse

Con i conti di deposito liberi, i soldi sono sempre disponibili. Non sono dei veri e propri conti correnti, ma dei salvadanai elettronici che possono essere utilizzati per avere un rendimento superiore a quello offerto dal proprio conto corrente.

Quando sul conto corrente si ha liquidità in eccesso la si trasferisce sul conto deposito, quando se ne ha bisogno la si preleva dal conto deposito e mediamente in due giorni è nuovamente disponibile per effettuare pagamenti o investimenti. Ma quanto si può guadagnare con un conto di deposito libero? Dallo 0,73% all'1,46% netto.

L'offerta migliore è attualmente quella di Banca Sai che offre sul proprio conto di deposito, DConto, un rendimento

netto dell'1,46% netto fino alla fine dell'anno. Ma solo per chi non deve investire più di 50 mila euro perché chi dispone di capitali maggiori si deve accontentare del tasso BCE (ovvero dello 0,73% netto).

Le alternative a DConto si chiamano Contoconto di Banca Carige, Conto Extra di Sparkasse, Conto Santander di Banca Santander. Tutte queste banche offrono un tasso identico: l'1,46% con alcune restrizioni. Su Contoconto di Banca Carige il tasso è garantito per sei mesi ma solo fino a 50 mila euro di capitale investito. Trascorsi sei mesi o per importi superiori a 50 mila euro il rendimento netto scende allo 0,73%.

Conto Extra di Sparkasse offre l'1,46% netto ma per soli due mesi e solo fino a 100 mila euro di capitale investito. Trascorsi due mesi o per importi superiori a 100 mila euro il rendimento netto scende all'1,095%. Minori restrizioni per Conto Santander di Banca Santander: il limite massimo di giacenza è 1.000.000,00 euro. Il tasso dell'1,46% non è però garantito e può essere modificato in qualsiasi momento dalla banca.

Non mettetevelo nella zucca

Il primo conto di deposito è stato lanciato nel 2001 dal gruppo olandese Ing. Con Conto Arancio (quello pubblicizzato con la Zucca) Ing Direct Italia ha vivacizzato l'asfittico e poco competitivo panorama italiano riscuotendo un enorme successo grazie a un prodotto semplice, conveniente e trasparente come Conto Arancio. Oggi Ing Direct ha in Italia 1,2 milioni di clienti e 23 miliardi di attività. E oltre al conto deposito offre mutui, conti correnti, fondi e una piattaforma per il Trading on Line.

Ma secondo il nostro modesto parere meglio mettere i soldi altrove. La Capogruppo Ing Direct ha tutt'ora (anche dopo ben due salvataggi da parte del governo olandese) una leva finanziaria piuttosto alta. Il che per una banca non è un indice di grande solidità. La leva finanziaria misura quante volte una banca impiega il denaro raccolto dai risparmiatori. Maggiore è questo indicatore, maggiore è la possibilità che la banca venga messa fuori gioco da eventuali insolvenze dei propri debitori.

Peraltro il rendimento offerto da Ing Direct Italia su Conto Arancio fino al 13/07/2010 è in linea con quello offerto sia da Iwbank con Iwpower Deposito sia da Che Banca del Gruppo Mediobanca (fino al 31/07/2010): lo 0,73% netto.

Meglio allora affidarsi al salotto buono della finanza. Ovvero a Mediobanca che dopo 60 anni di attività come banca d'affari a fianco delle imprese, ha lanciato nel 2008 la banca per tutti, anticipando il trend lanciato dalle banche commerciali d'oltreoceano che hanno aperto i propri sportelli al pubblico.

Gli obiettivi di raccolta sono ambiziosi: 13 miliardi nel 2011 e 400 mila clienti. Ma secondo l'amministratore delegato della società, Christian Miccoli, soffiato alla rivale Ing Direct, potrebbero essere superati. Al 31 dicembre 2010 la raccolta era pari a 7,9 miliardi (+30%). Lo sprint nella raccolta? Merito, secondo Miccoli, dello spirito degli italiani che si accontentano di rendimenti bassi purchè certi e non vogliono mettere a repentaglio il capitale investito. E così via a sottoscrivere conti di deposito che va detto sono facili da aprire (e all'occorrenza) da chiudere, non costano nulla di spese di gestione e sono sicuri.

	Il nostro giudizio sull'istituto proponente
Banca Carige	Nel passato questa banca non è stata un modello di efficienza e trasparenza ma oggi, rispetto ad altre, appare perfino migliore con parametri sopra la sufficienza
Banca Ifis	I ratio patrimoniali sono buoni ma la forte specializzazione di banca alle imprese (factoring) consiglia comunque un monitoraggio più attento
Banca Sai	E' la banca del gruppo Fondiaria Sai e ha come obiettivo quello di integrare l'offerta assicurativa, finanziaria e bancaria. Ha ancora numeri piccoli ma un gruppo tutto sommato solido (più del suo azionista Salvatore Ligresti) alle spalle.
Banca Santander	Fra le banche internazionali presenti in Italia è fra le più presentabili ma raggiunge per noi una sufficienza risicata
Banca Sella	Gestione piemontese accorta, buoni parametri e bassi rischi. Fra le banche più affidabili.
Che Banca	Ottimi i ratio patrimoniali riguardo la solvibilità della capogruppo (la banca d'affari Mediobanca). Istituto solido ma esposto alla congiuntura economica.
Fineco	Fa parte del gruppo Unicredit che nell'ultimo anno e mezzo ha comunque molto rafforzato i requisiti patrimoniali. Fineco bank presenta comunque buoni parametri e una gestione non certo spericolata.
Ing Direct	Positivo l'ingresso dello Stato Olandese nella compagine azionaria ma anche sintomo di una situazione finanziaria non proprio solida (la banca è stata salvata già due volte). La leva finanziaria resta troppo elevata.
Iwbank	Nell'orbita del gruppo UBI questa banca è ben gestita e presenta indicatori buoni e affidabili e si è dimostrata in questi anni fra le migliori nei rapporti con i clienti e per la gamma di proposte messe a disposizione dei clienti.
Mediolanum	Dal punto di vista dei parametri bancari sicuramente si può definire una banca ben gestita e molto redditizia; a pagarne le conseguenze sono però spesso i clienti che ne pagano i costi con commissioni elevate e prodotti e servizi difficilmente all'altezza del marketing.
Popolare di Vicenza	E' il nono gruppo bancario italiano e opera in una zona ricca del Paese, avendo puntato in questi anni sugli impieghi a famiglie e imprese. Nell'ultimo bilancio (ottimo) emerge infatti un certo peggioramento della qualità del credito ma i parametri patrimoniali attuali sembrano essere comunque in grado di sostenere l'istituto.
Sparkasse Italia	I multipli della banca sono accettabili ma non è totalmente visibile l'esposizione di questo gruppo (Ernst & Young ne detiene il 25%) verso l'Est Europa oggi considerata problematica e che ha costretto il governo austriaco a intervenire più volte per sorreggerla.
Webank	Banca online del gruppo Banca Popolare di Milano si caratterizza per la dinamicità dell'offerta e non presenta quindi particolari criticità considerata anche l'ambito di attività.

I conti di deposito garantiscono infatti un assoluto livello di sicurezza: l'unica possibilità di prelevare denaro è affidata all'intestatario, che può spostarlo unicamente sul proprio conto corrente tradizionale. Inoltre sono garantiti, al pari delle somme depositate sul conto corrente, dal Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi Interbancari fino a 103 mila

euro.

L'interesse non può cambiare faccia

Apri e chiudi in un click

Aprire un conto di deposito è molto semplice. E' sufficiente compilare online il modulo di apertura, stamparlo, firmarlo e inviare per posta alla banca proponente una copia della propria carta d'identità e del codice fiscale oltre a fare un bonifico anche di pochi euro dal proprio conto corrente per essere identificati.

A ciascuno il suo conto: fate il vostro gioco...

I conti di deposito sono di due tipi: liberi e vincolati. I primi consentono di interrompere in qualsiasi momento l'investimento e senza subire penalizzazioni, ottenendo su qualsiasi periodo temporale una remunerazione positiva della liquidità. I conti di deposito vincolati costringono invece a un minimo di pianificazione finanziaria perché l'interruzione anticipata dell'investimento è impossibile o comunque penalizzante.

Tra i conti di deposito vincolati quello più interessante come rendimento offerto è la linea vincolata a 15 mesi di Webank che offre il 2,044% ai nuovi clienti che aprono un conto corrente Webank entro il 10/11/2010. Con Webank è possibile attivare vincoli per periodi inferiori a tassi comunque molto competitivi.

In caso di interruzione anticipata del vincolo il rendimento è il tasso BCE+0,10%. Interessanti anche (in termini di rendimento e possibilità di smobilizzo anticipato) i pronti contro termine di Che Banca e Websella da 3, 6 e 12 mesi: rendono dall'1,095% all'1,825% netto. Più rigide tutte le altre offerte. Banca Ifis propone con Rendimax vincoli da 1 mese a 12 mesi con tassi dall'1,46% all'1,825% ma senza la possibilità di interrompere anticipatamente l'investimento.

Banca Santander propone Conto Santander, un conto di deposito vincolato che rende l'1,825% a 12 mesi ma per ottenere questo rendimento occorre effettuare un solo versamento iniziale con bonifico bancario per tutta la cifra che si vuole vincolare.

Pronti contro termine, online è tutto un altro interesse

Accanto ai conti di deposito liberi e vincolati si possono valutare i pronti contro termine online offerti da diverse banche. I rendimenti offerti allo sportello sui pronti contro termine a tre mesi arrivano nel migliore dei casi allo 0,40% mentre online vanno dallo 0,35% di Fineco (con Supersave) all'1% di Iwbank (IwSuperPower 90 Turbo) fino all'1,095% di Ing Direct (Opzione Arancio+).

In alcuni casi è possibile anche interrompere l'investimento prima della scadenza, accontentandosi di un tasso di interesse inferiore (lo 0,73% nel caso di Opzione Arancio di Ing Direct) o di un rendimento nullo (IwSuperPower 90 Turbo di Iwbank). Per chi vuole comunque contare su un rendimento minimo (0,73%), in caso di interruzione anticipata dell'investimento, sono interessanti come rendimenti i pronti contro termine di Che Banca a due mesi (l'1,31%), a quattro mesi (1,48%) a otto mesi (l'1,75%).

Su scadenze più lunghe (12 mesi) i rendimenti diventano ancora più alti: dall'1,5% di IwSuperPower 365 Turbo di

Iwbank fino all'1,752% per Ing Direct con Arancio+.

Sul fronte sicurezza è bene ricordare che i pronti contro termine non sono garantiti dal Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi. E che i pronti contro termine aventi come sottostante titoli di Stato (come quelli offerti da Iwbank con IwSuperPower) sono più sicuri di quelli offerti da Fineco con Supersave (poiché hanno come sottostante titoli del gruppo Unicredito).

Liberi? Sì, ma anche di farsi tosare...

Una apparentemente interessante offerta di remunerazione della liquidità è quella offerta da Freedom di Banca Mediolanum: il 2% netto. Peccato che: il rendimento sia zero per i primi 15 mila euro e il 2% solo sulla cifra eccedente i 15 mila euro. In poche parole chi deposita 30.000,00 euro otterrà solo l'1% netto.

Molto meglio quindi il conto di deposito classico che remunera il depositante dal primo euro di giacenza. E offre tassi concorrenziali per periodi più lunghi. Rendendo possibile chiudere il conto entro pochi giorni.

A differenza di Mediolanum Freedom. Perché per ottenere il 2% netto si deve sottoscrivere una polizza Mediolanum che costringe chi apre il conto a dover aspettare almeno tre mesi per chiuderlo. Il rendimento del 2% netto è garantito solo fino al 30/09/2010 poi la compagnia deciderà per il trimestre successivo che tasso offrire. A guardare le note informative di Freedom, la compagnia in effetti garantisce a priori soltanto il capitale versato. Il resto è appunto deciso trimestre per trimestre. La polizza vita non ha costi solo nei depliant illustrativi.

In realtà i costi di sono e variano dallo 0 al 50 per cento. Freedom non appare così attraente neppure sotto forma di polizza vita. In simili prodotti finanziari il tasso garantito rimane fisso per la durata del contratto e non cambia ogni tre mesi (com'è per quello di Mediolanum). Mediolanum non riconosce al sottoscrittore del conto e della polizza infatti un tasso minimo di rivalutazione. Ma lo riconosce a sé medesima: in caso di rendimento positivo della gestione del fondo può trattenere ogni tre mesi o il 50% del rendimento stesso o lo 0,50% di tale valore. A titolo di esempio, nel caso in cui il rendimento conseguito dal fondo fosse pari al 4,00%, la trattenuta potrà arrivare al 2,00%; nel caso il rendimento del fondo fosse pari allo 0,80%, la trattenuta potrà essere dello 0,50%.

Mediolanum ha raccolto 5,8 miliardi lo scorso anno con conto Freedom. La multa quindi che gli ha comminato l'Antitrust di 200 mila euro per «pratica commerciale scorretta» associata a Freedom non deve avergli pesato molto. La compagnia, grazie a questo prodotto, è balzata ai primi posti nella classifica italiana del ramo vita. Con buona pace dell'Antitrust.

© riproduzione riservata

ATTENTI A QUEGLI ETF E I TASSI A BREVE RIALZANO LA TESTA. QUESTO PAZZO, PAZZO, PAZZO MONDO OBBLIGAZIONARIO...

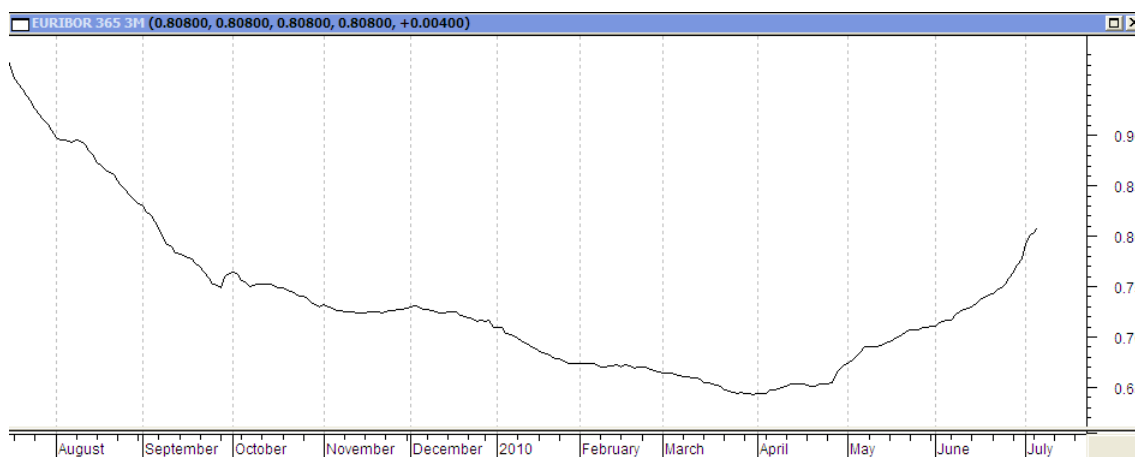
Francesco Pilotti



L'Euribor a 3 mesi è passato in poco tempo dallo 0,643% allo 0,801% e nello stesso periodo il Bund tedesco è salito ai massimi degli ultimi 10 anni. L'andamento dei mercati delle ultime settimane a vedere le quotazioni di alcuni Etf dice che è ancora troppo presto per parlare di un'inversione della curva dei tassi e che è soprattutto la voglia di sicurezza l'argomento più ricercato dagli investitori. Con alcune curiose contraddizioni: si ha più paura degli Stati sovrani che delle obbligazioni corporate e high yield..

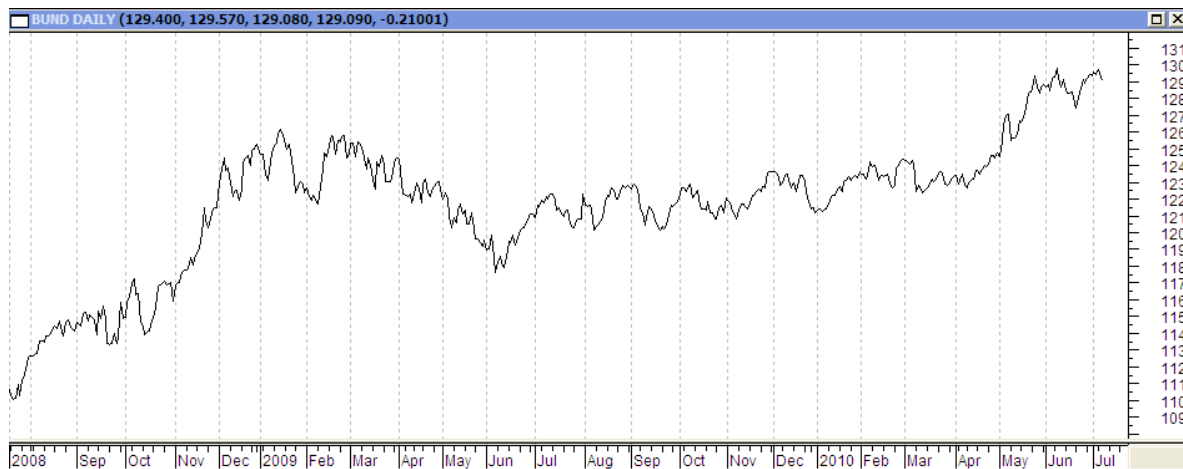
Nel mercato obbligazionario si sta assistendo in questi giorni a un rialzo dei rendimenti a breve termine e un appiattimento della curva per i rendimenti a lungo termine rispetto a quanto avviene, per esempio, negli Stati Uniti.

L'Euribor a 3 mesi ha raggiunto un rendimento dello 0,801%, in rapida ascesa rispetto allo 0,643% di soli 3 mesi fa. In termini assoluti meno di due decimi ma si tratta comunque di un rialzo del 25%.



Di converso il Bund tedesco, che ricordiamo essere il future sul titolo di stato tedesco con scadenza compresa tra 8,5 e 10,5 anni e tasso d'interesse pari al 6%, ha raggiunto i massimi poco al di sotto di 130 con un rendimento stimato annuo, in netta discesa, poco superiore al 2,6% netto.

L'enorme richiesta del Bund ci fa capire quanto il mercato abbia bisogno, in questo momento, più di certezze (e quindi di titoli sicuri) che di rendimento.



Per provare a comprendere il mercato attuale può essere interessante guardare anche il rendimento di alcuni Etf quotati a Piazza Affari e che operano sui titoli obbligazionari ma sono poco conosciuti al grande pubblico.

L'Etf per chi vuole puntare sulla risalita dei tassi...

Potrebbe per esempio essere molto interessante analizzare in questa fase l'andamento dell'Etf short **iBoxx Sovereign Eurozona Total Return** (quotato a Milano e avente Isin LU0321463258) che riflette il trend, al contrario, di un paniere di titoli di Stato dei Paesi dell'euro.



Se i tassi dovessero veramente risalire, i titoli a tasso fisso dovrebbero scendere e questo Etf, emesso da Deutsche Bank, dovrebbe avere un rendimento inverso poiché dovrebbe salire nel caso aumentassero i rendimenti dei titoli di stato europei.

La duration media dei titoli contenuti è intorno ai 6,5 anni con una presenza forte di titoli di stati tedeschi (poco meno del 30%) seguiti da titoli di stato italiani e poi comprende vari titoli di stato come francesi, spagnoli fino ai portoghesi (i titoli greci che nel passato erano presenti ora non compaiono).

L'Etf, dopo una marcia in discesa dai 124 euro del luglio 2008 ai 109,32 euro della fine di maggio 2009, ha effettuato (vedi grafico sotto) un piccolo rimbalzo che lo ha riportato al di sopra dei 110 euro. Poiché il titolo **è adatto per chi intende puntare sul rialzo dei tassi d'interesse**, la piccola risalita potrebbe indicare che il mercato si attende che nel prossimo futuro ci possa essere un leggero ritocco dei tassi di interesse verso l'alto.

Ma la risalita è ancora poco convincente per parlare di un inversione del trend al ribasso che è chiaramente evidenziata dal grafico.

Questo Etf scambia un controvalore giornaliero medio di circa 110mila euro (non si può certo definire quindi molto scambiato e di grande popolarità) che risulta in netta discesa rispetto ai 500mila euro medi scambiati a inizio anno e ha uno spread tra il primo denaro e la prima lettera dello 0,18%, assolutamente accettabile per questo tipo di strumenti.

L'Etf che scommette su un peggioramento delle condizioni del credito e dell'economia con un aumento dei casi di downgrade e default...

Altro Etf interessante per valutare il polso del mercato obbligazione è il **Markit iTraxx Crossover 5-Year Short Total Return-DB** (sempre quotato a Milano e con Isin LU0321462870) che replica fedelmente l'andamento dell'indice iTraxx Crossover 5-year Short TR.

Lo strumento rappresenta una strategia di protezione contro il rischio di credito connesso all'investimento in titoli obbligazionari emessi da un insieme variabile di enti societari. La performance di tale strategia è connessa alla percezione di benefici compensativi in caso di ricorrenza di eventi negativi inerenti al merito di credito dei soggetti di riferimento.



In pratica questo Etf fa parte di una serie di fondi passivi che consentono di acquistare una protezione da un eventuale fallimento o pesante downgrade delle società obbligazionarie aziendali.

In maniera indiretta tramite l'acquisto di questo Etf si compra una copertura sul mercato dei Cds e questo Etf rappresenta un paniere dei 50 Cds europei più liquidi nel panorama dell'*investment grade*, con prospettive di ribasso del

rating (*outlook* negativo), e dell'*high yield* (alti rendimenti).

Gli indici iTraxx Total Return Europe, Hivol e Crossover offrono l'esposizione ad un paniere di Credit Default Swap (o Cds, un contratto che ha la funzione di trasferire l'esposizione creditizia di prodotti a reddito fisso tra le parti) a 5 anni e sono rinnovati semestralmente in modo da conservare un'esposizione al contratto più recente, ed un rendimento pari al tasso Eonia sulla quota di denaro non utilizzato per l'esposizione creditizia.

Evidentemente, quindi, se lo scenario economico dovesse bruscamente peggiorare con un deterioramento del mercato del credito e una minore solvibilità delle aziende, il corso di questo Etf dovrebbe salire poiché rifletterebbe un aumento del costo per assicurarsi dal default delle imprese.

L'investitore trarrà dunque beneficio da una crisi creditizia, che si manifesta attraverso un allargamento degli spread di credito dei soggetti di riferimento, mentre perderà valore quando le condizioni del mercato del credito migliorano.

L'Etf in questione sembra aver appiattito la sua tendenza nella fascia compresa tra i 90 e i 95 euro dopo che le sue quotazioni avevano toccato i 126 euro poco più di un anno fa quando il mercato finanziario mondiale sembrava vicino all'apocalisse. Ciò sta ad indicare una tendenza all'aumento della fiducia nei confronti di quelle società che hanno emesso obbligazioni nella restituzione del capitale e nella garanzia del flusso cedolare.

A vedere il mercato analizzando questo Etf si potrebbe dire che il mercato sta valutando un peggioramento delle condizioni del credito ma ancora non vi è una tensione così forte come quella che si respirava a inizio 2009.

Un leggero peggioramento dello scenario sembra percepirsi ma ancora non si può parlare di una brusca inversione di tendenza. C'è da dire che questo Etf misura il mercato dei Cds delle obbligazioni aziendali (corporate) mentre nelle ultime settimane a essere messi in discussione come solvibilità sono stati più gli Stati sovrani. Con la curiosa situazione che diverse obbligazioni corporate hanno iniziato a offrire rendimenti minori dei loro titoli "gemelli" emessi a livello governativo.

Questo Etf scambia un controvalore giornaliero medio di circa 100mila anche se la maggior parte dei volumi è concentrata in poche sedute. Ciò rende il titolo particolarmente volatile con oscillazioni che possono raggiungere anche il 5% tra una seduta e un'altra e quindi ancora troppo volatile. Lo spread tra il primo denaro e la prima lettera risulta essere dello 0,26%, leggermente superiore rispetto al primo etf trattato ma compatibile con la natura del titolo.

© riproduzione riservata

IL MIO NOME E' BOND

DACCI OGGI IL NOSTRO BOND QUOTIDIANO

Salvatore Gaziano



Selezionare un'obbligazione per il proprio portafoglio può essere una scelta ardua. Due le tentazioni tipiche di molti risparmiatori: acquistare quello che passa il convento (ovvero i titoli in emissione) senza fare utili confronti con ciò che è già quotato oppure acquistare titoli molto speculativi, dal rendimento elevato sulla carta ma senza conoscere bene il regolamento. Il caso di 2 bond emessi da Royal Bank of Scotland (un "perpetual") e Barclays. Una buona occasione per parlare anche di bond subordinati, perpetual, senior e cosa valutare nella scelta di un'obbligazione.

Nonostante il termine "reddito fisso" il mondo dell'obbligazionario può essere infido e pieno di incertezze. Sono molti gli elementi da valutare quando si costruisce un portafoglio obbligazionario: l'emittente, il tipo di titolo, la scadenza, il tasso, il regolamento del prestito... Vi è spesso, da parte di molti risparmiatori, una esagerata approssimazione nel costruirsi un portafoglio.

Due le tentazioni più comuni. La prima, e la più diffusa, è quella di scegliere i titoli in base a quelli che gli intermediari e gli emittenti promuovono come "titolo" da piazzare del momento.

Acquistare un'obbligazione non è come acquistare l'ultimo modello di autovettura che presenta nell'ultima versione la sintesi dello stato dell'arte di quella casa automobilistica in quella categoria e cilindrata. Eppure molti risparmiatori valutano le obbligazioni con lo stesso criterio: **le obbligazioni appena emesse** (e più pubblicizzate da banche e intermediari poiché sul collocamento ci guadagnano il loro chip) **sono quelle che sollevano mediamente il maggior interesse.**

La pubblicità, si sa, è l'anima del commercio e capita così che se una banca o una società emette un titolo che per esempio rende il 2%, promuovendolo adeguatamente, ci saranno molti risparmiatori che valuteranno di sottoscriverlo mentre invece sul mercato potrebbero acquistare un altro titolo, magari sempre dello stesso emittente con scadenza simile e stesse caratteristiche, con rendimento nettamente superiore a quello "fresche fresche". Senza dover pagare commissioni implicite legate al collocamento del titolo che vengono riconosciute a

chi piazza il titolo e che spesso il risparmiatore scopre quando il titolo viene quotato e quota magari 2 o 3 punti sotto il prezzo di acquisto.

Ma evidentemente i titoli già quotati sul mercato non vengono pubblicizzati e l'emittente non ha alcun interesse a promuovere quello che è già stato quotato, essendo interessato piuttosto alla "carne fresca" (e i nuovi collocamenti portano soldi a tutti gli intermediari che li collocano e spingono).

Il mercato secondario dell'obbligazionario (che per definizione è il luogo dove sono trattati i titoli già in circolazione, che vi rimangono fino alla loro eventuale scadenza) per queste ragioni è spesso più interessante di quello primario (il mercato delle emissioni e dei collocamenti).

Capita invece che quasi a ogni collocamento di bond, accompagnato da una pubblicità spesso invasiva, molti risparmiatori ci chiedano un parere sul titolo sulla "rampa di lancio" come se si trattasse ogni volta di un'occasione "prendere o lasciare".

E' il caso ora del bond emesso da Barclays in questi giorni "**Barclays Bank EUR 7 Years Fixed Floater Notes**" (ISIN IT0006715483) che prevede un **rendimento fisso del 2%** per i primi due anni e poi un **rendimento indicizzato all'Euribor a 3 mesi + 0,45%** per i successivi cinque anni con cedole trimestrali.

E' un affarone? Nell'articolo completo riservato agli utenti abbonati ai nostri servizi esaminiamo questo titolo e lo confrontiamo con altri.

Subordinato sarà lei...

In questo Report rispondiamo anche a un risparmiatore che ci domanda lumi su un bond che ha in portafoglio in discreta quantità. Si tratta delle **obbligazioni Royal Bank Of Scotland 5,5%** che attualmente quotano circa 42 e il risparmiatore ha pagato 52 convinto di aver fatto un buon affare, considerata la cedola e l'emittente.

Quello che ha acquistato è **un titolo in realtà molto particolare** poiché si tratta di un titolo cosiddetto "**perpetual**" oltre che "**subordinato**".

Esistono, infatti, obbligazioni di diverso tipo. Quelle **semplici** come un gelato alla vaniglia ("plain vanilla") che rappresentano i titoli più facili da capire: si acquista un'obbligazione che pagherà durante la sua vita una cedola e alla scadenza rimborserà il capitale.

E poi esistono **altre obbligazioni più particolari e complicate**, come quella che ha sottoscritto questo risparmiatore, che non hanno alcuna scadenza (ovvero il capitale potrebbe non essere restituito mai) ma che pagano cedole molte più generose dei titoli "normali". Ma che però in determinate condizioni (le famose clausole di subordinazione) potrebbero non pagare nemmeno le cedole se il bilancio della società non lo consente, quasi fossero un'azione; a differenza di una azione, però, hanno un valore nominale e l'emittente ha la facoltà, ma non l'obbligo, di rimborsarle integralmente da una certa data in avanti.

I **titoli perpetual** (che chi ha studiato ragioneria ricorderà come le **obbligazioni irredimibili**) sono, infatti, obbligazioni che non hanno scadenza e che possono essere emesse dalle banche. Si tratta di **titoli ibridi** che la normativa bancaria internazionale ha ammesso per consentire alle banche di rafforzare il proprio patrimonio considerando questi debiti come capitale proprio in una certa proporzione.

Come incentivo per i sottoscrittori vi è il tasso d'interesse che è più alto di quello del mercato e sembrano perciò adatti a chi ha orizzonti temporali d'investimento lunghissimi (come i fondi pensione) e aspira a una corposa rendita annua, detenendoli stabilmente (...”finche morte non vi separi...”) in portafoglio.

In realtà quasi tutti questi titoli prevedono anche un meccanismo di “call”, ovvero l'opzione che si riserva l'emittente di rimborsarli anticipatamente e non renderli così “perpetui”. In ciascun regolamento di questi titoli sono spiegate infatti le condizioni secondo le quali l'emittente si riserva, magari a una certa data, l'opzione di rimborsare al nominale (100) il titolo oppure di tenere in vita come perpetual in qualche caso modificando magari la cedola.

Molti bond perpetual, emessi negli scorsi anni fra il 2011 e il 2014 per esempio, che attualmente pagano un tasso fisso, potranno essere o rimborsati totalmente oppure diventare dei titoli perpetual callable con cedola a tasso variabile più un corposo spread.

Ma il libretto d'istruzione di questi titoli è molto più complicato di quello delle obbligazioni normali.

Questi titoli, oltre a non indicare la data di scadenza, sono anche “subordinati”. Ovvero in caso di fallimento il rimborso è postergato rispetto agli altri creditori. Quindi, in caso di liquidazione dell'ente emittente, il debito sarà rimborsato solo dopo che sono stati soddisfatti tutti gli altri creditori non ugualmente subordinati.

Sono, infatti, obbligazioni che non hanno scadenza e che possono essere emesse dalle banche. Si tratta di titoli ibridi che la normativa bancaria internazionale ha ammesso per consentire alle banche di rafforzare il proprio patrimonio considerando questi debiti come capitale proprio in una certa proporzione.

Come incentivo per i sottoscrittori vi è il tasso d'interesse che è più alto di quello del mercato e sembrano perciò adatti a chi ha orizzonti temporali d'investimento lunghissimi (come i fondi pensione) e aspira a una corposa rendita annua, detenendoli stabilmente (...”finche morte non vi separi...”) in portafoglio.

In realtà quasi tutti questi titoli prevedono anche un meccanismo di “call”, ovvero l'opzione che si riserva l'emittente di rimborsarli anticipatamente e non renderli così “perpetui”. In ciascun regolamento di questi titoli sono spiegate infatti le condizioni secondo le quali l'emittente si riserva, magari a una certa data, l'opzione di rimborsare al nominale (100) il titolo oppure di tenere in vita come perpetual in qualche caso modificando magari la cedola.

Molti bond perpetual, emessi negli scorsi anni fra il 2011 e il 2014 per esempio, che attualmente pagano un tasso fisso, potranno essere o rimborsati totalmente oppure diventare dei titoli perpetual callable con cedola a tasso variabile più un corposo spread. Ma il libretto d'istruzione di questi titoli è molto più complicato di quello delle

obbligazioni normali. Questi titoli, oltre a non indicare la data di scadenza, sono anche “subordinati”. Ovvero in caso di fallimento il rimborso è postergato rispetto agli altri creditori. Quindi, in caso di liquidazione dell’ente emittente, il debito sarà rimborsato solo dopo che sono stati soddisfatti tutti gli altri creditori non ugualmente subordinati.

Ma il grado di subordinazione non riguarda solo un “fattaccio” come può essere il caso di default ma anche il pagamento delle cedole. L’emittente può sospendere, a termini di regolamento, il pagamento delle cedole nel caso in cui non dia dividendi, ma deve comunque sottostare a determinate condizioni.

I gradi di subordinazione di un’obbligazione sono perciò diversi e a ogni livello corrisponde un rapporto rischio/rendimento differente.

In ordine di rischio (dalla meno alla più rischiosa) ecco la scala Mercalli di questi titoli.

TIPOLOGIA DI TITOLO	NEL CASO DI INSOLVENZA...	SI PUO' PERDERE UNA CEDOLA?	SI PUO' DIFFERIRE UNA CEDOLA?	SCADENZA FINALE	PERDITA IN CONTO CAPITALE
Senior	difficile perdita significativa ma comunque privilegio nel rimborso dell'eventuale attivo	no	no	presente	no
Tier 3	possibile perdita significativa	no	si	presente	no
Lower Tier 2	possibile perdita significativa	no	no	presente	no
Upper Tier 2	possibile perdita significativa	no	si	presente	no
Tier 1	possibile perdita totale	si	si	non presente	si

Senior: rappresentano una delle più diffuse fonti di finanziamento per gli istituti di credito. In virtù delle loro caratteristiche contrattuali, infatti, esse sono particolarmente indicate per tutti quegli investitori che intendono cautelarsi contro il rischio di mancato rimborso da parte dell’emittente. Questo perché, nel caso in cui quest’ultimo si trovi in situazione di insolvenza, esse conferiscono un diritto al rimborso del capitale e degli interessi prioritario rispetto alle obbligazioni subordinate ma successivo rispetto alle obbligazioni garantite.

Tier 3: è la forma più recente e rara di obbligazioni subordinate. La **durata minima è due anni**. Il pagamento del capitale e degli interessi può essere sospeso (ma non cancellato) solo nel caso in cui il capitale dell'emittente scenda sotto i limiti di legge; in tale situazione gli interessi diventano cumulativi.

L'emittente non può utilizzare questi titoli per far fronte alle perdite e ripristinare il capitale necessario alla prosecuzione dell'attività. In caso di liquidazione, il livello di subordinazione è lo stesso delle Lower Tier II.

Lower Tier 3: è la **categoria più diffusa** tra i titoli subordinati. La loro **durata è di almeno 5 anni**, con opzione di rimborso anticipato esercitabile successivamente al quinto anno.

Le cedole devono essere sempre pagate, a meno di insolvenza della società; il capitale non può subire decurtazioni se non in caso di liquidazione societaria. In caso di default vengono pagati dopo i senior.

Upper Tier 2: hanno una **durata di almeno 10 anni**. A fronte di perdite dell'emittente, questi può sospendere il pagamento degli interessi; in questo caso, però, le cedole non vengono cancellate e saranno pagate in via cumulativa nel primo anno di esercizio in utile... **In caso di liquidazione societaria queste obbligazioni sono privilegiate rispetto alle azioni e alle Tier I.**

Tier 1: è la **tipologia più rischiosa**, assimilabile ad un'azione di risparmio e con questo tipo di bond l'emittente può non dare corso ad alcuni pagamenti senza che ciò sia evento di fallimento. **Non ha scadenza** ma è prevista la facoltà dell'emittente di rimborsare il titolo da una certa data in avanti. In caso di andamenti negativi della società con assenza di dividendi può essere sospeso il pagamento degli interessi e in tale ipotesi le cedole sono, nella maggior parte dei casi, cancellate. Se le perdite causano la diminuzione del capitale sociale sotto i limiti di legge, l'emittente ha facoltà di utilizzare questi titoli per proseguire l'attività. I possessori di tali obbligazioni, in caso di liquidazione dell'emittente, sono privilegiati solo rispetto agli azionisti.

Nei portafogli obbligazionari consigliati da BorsaExpert.it (portafogli modello) e MoneyExpert.it (consulenza personalizzata) per questo motivo valutiamo molto attentamente il tipo di obbligazioni da inserire e se vogliamo inserire un'obbligazione subordinata cerchiamo di prestare attenzione a tutte le caratteristiche.

E nel caso delle obbligazioni "perpetual" le consigliamo solo a fronte di Clienti che ne hanno chiari non solo i pro (negli scorsi mesi si trovavano diverse occasioni interessanti con un'alta probabilità di assistere alla conversione al nominale di alcune emissioni) ma anche i contro.

Si tratta, infatti, di **titoli** per la maggior parte dei casi **poco liquidi** (e trattati quindi sull'O'TC, ovvero su mercati non regolamentati, dove possono accedere non tutti i risparmiatori visto che molte piattaforme o banche non consentono di poterli trattare) e con una volatilità veramente paurosa.

Negli ultimi due anni alcuni di questi titoli sono arrivati anche a perdere l'80% del loro valore per poi triplicare le quotazioni. Vanno maneggiati quindi con estrema cura e sono consigliabili solo a risparmiatori che con una

propensione al rischio alta.

E sotto la definizione ampia di “perpetual” si possono quindi trovare titoli ancora allettanti a fianco di titoli molto rischiosi e ricchi di insidie.

Se leggerai l'articolo completo esamineremo il caso del bond RBS 5,5% perpetual (codice Isin XS0205935470), che si paga “solo” 42, ma forniremo anche un giudizio su un bond senior di recente emissione: il **Barclays Bank EUR 7 Years Fixed Floater Notes**, (ISIN IT0006715483) che prevede un **rendimento fisso del 2%** per i primi 2 anni e poi un **rendimento indicizzato all'Euribor a + 0,45%** per i successivi 5 anni con cedole trimestrali.

Un bond perpetual di RBS sotto la lente.

Come giudicare una obbligazione che vale circa 40 e rende il 5,5% lordo con la possibilità che possa essere ritirata dalla società a 100?

Un rendimento immediato netto annuo, quindi, di quasi il 12% che potrebbe anche raddoppiare nel caso di rimborso anticipato (un'opzione prevista nel regolamento di questa perpetual). Si tratta di un affarone o il mercato dà il giusto prezzo a questo bond RBS 5,5% perpetual (codice Isin XS0205935470)?

Riguardo l'emittente (Royal Bank of Scotland) ne abbiamo parlato diffusamente [in un altro articolo](#). Di fatto è un emittente finito sotto l'ala pubblica inglese a causa di una gestione e di una politica di acquisizioni un po' troppo ardita e fondata molto sulla leva finanziaria.

Non è quindi proprio il fior fiore della solidità (lo dimostrano anche gli ultimi bilanci) ma nemmeno un titolo spazzatura. Non faremmo comunque incetta di titoli di questo emittente come abbiamo spiegato nel pezzo sopra citato.

Riguardo le caratteristiche di questo bond è molto importante conoscere bene cosa dice il regolamento per scoprire che in fondo la quotazione del titolo non è poi così “regalata” e **se un titolo ha un prezzo apparentemente “assurdo” qualche ragione c'è...**



“Il problema – spiega Giovanni Ponzetto, strategist obbligazionario di Tokos - è lo strumento.

Questa particolare RBS è un Tier I che a norma del piano di ristrutturazione non pagherà cedole per i prossimi due anni; questo non è il particolare sfavorevole, ma lo è il fatto che a differenza di altri perpetui, dalla prima data di call (ovvero quando l'emittente può decidere se rimborsare il capitale al nominale oppure mantenerlo quotato) questo bond NON diventa un tasso variabile più spread adeguato, ma resta tasso fisso al 5,5% di cedola, per sempre.

E occorre tenere conto che il BTP a lunga scadenza (2040) rende il 5,25% lordo... e scade (!!!)”.

Salvo default, infatti, il Btp restituirà al termine del periodo 100 mentre questo bond RBS potrà non avere mai scadenza e pagare un rendimento (nemmeno certo dato le caratteristiche di questo regolamento) nemmeno molto allettante rispetto a quello di altri perpetual (con emittenti magari migliori, possibilità di rimborso maggiori e rendimenti più generosi).

“Se io fossi l'emittente – aggiunge Ponzetto – ed i tassi di mercato rimanessero questi, non eserciterei, infatti, mai il rimborso anticipato, ma mi comprerei le obbligazioni sul mercato a questi prezzi per annullarle, dato che ogni 1.000 di nominale farei un utile di 570!!!”.



In conclusione il prezzo di questo bond è sicuramente un po' compresso ma quella che detiene questo

risparmiatore è un'obbligazione solo di nome: "ha bisogno di 4 anni di cedole per tornare dove l'ha pagata, quindi tendenzialmente se il prezzo rimane così lui rivedrà i suoi fra 6 anni (due anni a zero, cedole sono già certe)" e non è una bellissima prospettiva. Insomma il prezzo attuale ci sta tutto e non è proprio un affarone.

Il bond emesso da Barclays: molto rumore per (quasi) nulla...

Come solidità e valutazione, restando sempre in Gran Bretagna, **l'emittente Barclays si colloca un gradino leggermente superiore a Royal Bank of Scotland**. E' una banca anche questa che negli anni passati ha utilizzato la leva finanziaria in modo selvaggio e ha avuto necessità dell'intervento pubblico, ma le cure sembrano dare risultati più veloci di quelli necessari a Rbs per quanto è ancora in "cura".

Cosa dire del bond in collocamento in queste settimane, ovvero il **Barclays Bank EUR 7 Years Fixed Floater Notes**", (ISIN IT0006715483)? Ricordiamo che si tratta di un investimento obbligazionario con cedole trimestrali che offre un **rendimento fisso del 2%** per i primi due anni e un **rendimento indicizzato all'Euribor a 3 mesi + 0,45%** per i successivi cinque anni.

Il nostro parere sintetico è che **c'è di meglio e il rendimento offerto è veramente scarsino**: sul mercato secondario ci sono altri titoli Barclays (e non è comparabili come tipo di emittente) migliori. Solo qualche mese fa la stessa Barclays aveva emesso un altro bond con scadenza 2/3/2020 (ISIN IT0006712951) che paga il 7% fisso il primo e poi pagherà l'euribor + 0,6%. E si paga ora (dato che è già quotata) a 98,25 contro i 100 del collocamento della nuova. E non è nemmeno su quella scadenza la migliore scelta.

"Sul mercato OTC c'è addirittura un bond sempre di Barclays (ma taglio minimo 50.000) – aggiunge Ponzetto – che costa circa 91,50, che rende quasi il doppio. Con l'Euribor a tre mesi a 0,71%, quella sull'Euromercato renderebbe il 2,4% comprandola a 91,5; la nuova Barclays, comprandola a 100, renderebbe 1,4%".

Come tasso fisso con scadenza intorno al 2017, se si vuole guardare fra i bancari nostrani, si possono ottenere sul mercato rendimenti dal 3 al 4% con emittenti come Banco Popolare o Unicredit. Sempre di Barclays c'è un'obbligazione con scadenza 2017 a tasso fisso 4% (ISIN XS0479945353) che rende circa il 3,4% netto.

Per ottenere un rendimento netto del 3,4% col nuovo bond Barclays appena collocato occorrerebbe che l'Euribor (attualmente attorno allo 0,73%) aumenti al 3,96% in media dal 2013 al 2017. Tutto è certo possibile ma forse, al momento attuale, tale probabilità sembra ancora lontana ed è prematuro buttarsi su titoli a tasso variabile soprattutto se pagano uno spread così risicato.

In conclusione questo bond non è nulla di eccezionale, anzi. E stupisce che diversi risparmiatori chiedano lumi. Ma è la forza della pubblicità e dei collocamenti (chi le piazza avrà diritto a un bel 3,5% di commissione e quindi è comprensibile un certo impegno).

Risparmiatore avvisato, mezzo salvato.

© riproduzione riservata

IL BAROMETRO SUI MERCATI/1 PIAZZA AFFARI TENTA IL RIMBALZONE. SARA' LA VOLTA BUONA?

Francesco Pilotti



In questi giorni si sta verificando sui mercati finanziari un nuovo rimbalzo caratterizzato, tuttavia, da volumi estivi. I dati macroeconomici inducono all'ottimismo ma attenzione all'analisi tecnica... Intanto Piazza Affari resta ancora sotto del 10% dall'inizio dell'anno confermando che investire in azioni (soprattutto in modo passivo) non è consigliabile alle persone capaci di sopportare stoicamente anche perdite sempre più elevate.

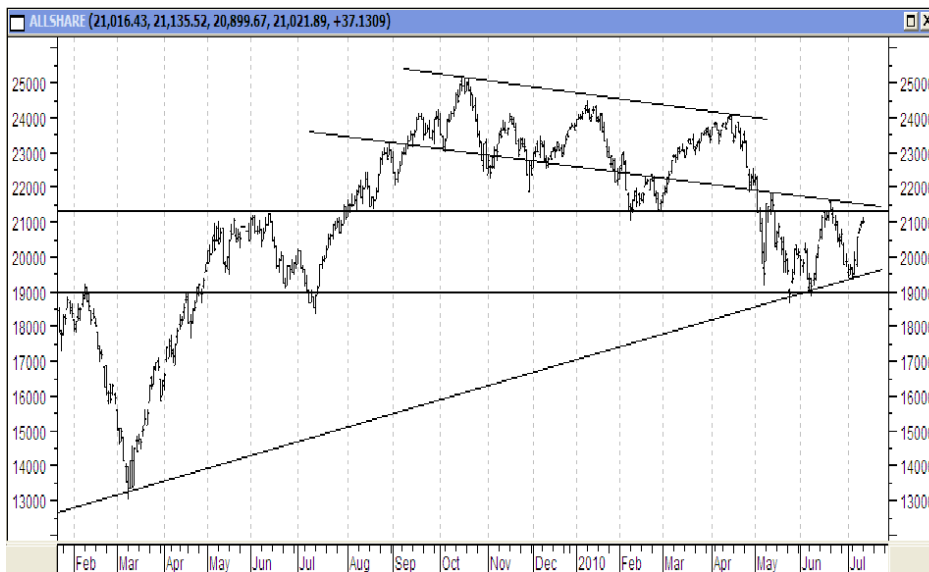
Ci si appresta a vivere un'estate torrida coi **principali listini azionari che non trovano una decisa tendenza.** Il ribasso del periodo aprile-maggio 2010 non è stato ancora cancellato ma quello che si sta verificando in questi giorni rappresenta il secondo vero rimbalzo corroborato da dati macroeconomici migliori delle attese.

La revisione al rialzo delle stime di crescita globale da parte del Fondo Monetario Internazionale e la comunicazione di incoraggianti dati macroeconomici tanto negli Usa quanto in Europa hanno ridato fiducia ai mercati, anche se i volumi permarranno modesti per tutto il periodo estivo.

L'Indice FTSE All Shares (grafico sottostante) del mercato italiano sta tornando verso i 21.500 punti che avevamo indicato come resistenza al precedente movimento rialzista.

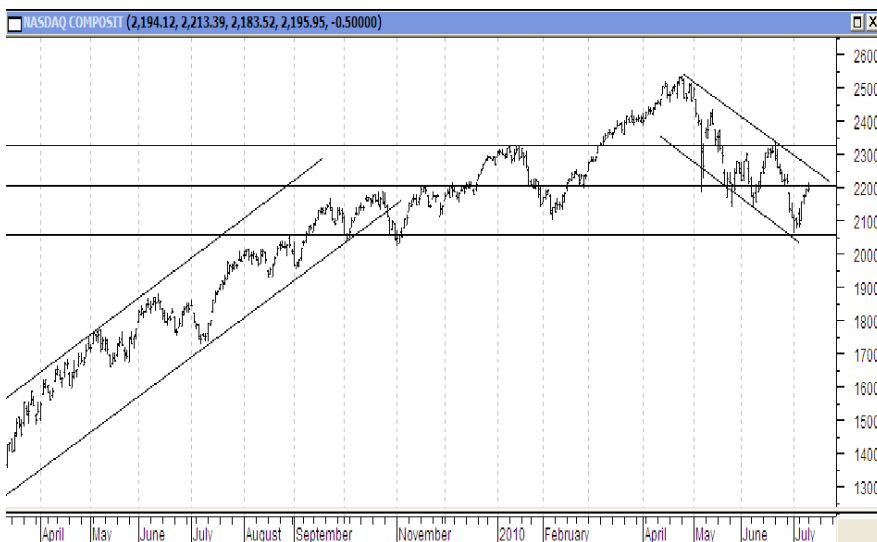
In quella occasione il mercato era stato respinto ed è probabile che anche questa volta si verifichi, come minimo, un rallentamento della salita.

Il rischio è che tenga anche la trend line ribassisti che passa anche attorno ai 21.500 con successivo ritorno prima verso i 19.800 e poi verso i 19mila punti.



Molto **definito è anche l'andamento del mercato americano** di cui abbiamo rappresentato il Nasdaq Composite nel grafico successivo. I 2.200 punti dell'indice tecnologico rappresentano uno sbarramento di notevole forza la cui violazione potrebbe portare direttamente verso i 2.350 punti.

Ma attenzione al canale discendente che si è formato a inizio maggio e che rappresenta una figura tecnica di notevole importanza.



Intanto i sistemi di copertura Base e Daily utilizzati da Borsa Expert hanno chiuso le posizioni (tranne il Semaforo, un indicatore settato nel medio-lungo periodo che permane di colore rosso per quanto, se dovesse

continuare l'attuale fase, nelle prossime settimane potrebbe tornare a cambiare colore).

Ciò conferma il **ritrovato ottimismo nei confronti del mercato azionario**. Tuttavia i nostri portafogli rimangono investiti al di sotto del 50% (o poco più per quelli basati sull'analisi fondamentale dove comunque alcune posizioni sono state chiuse per effetto degli stop loss scattati), pronti per essere movimentati qualora il mercato continui a dare segnali di forza.

E in questi difficili mesi hanno dimostrato ancora una volta che fare nel tempo meglio del mercato e soprattutto tagliare la volatilità "cattiva" è possibile per non essere troppo in balia dei mercati.

Intanto vi è da evidenziare che questo movimento correttivo iniziato ad aprile è arrivato a bruciare oltre il 20% della capitalizzazione di Piazza Affari (un bello stress per molti risparmiatori passivi) e dai minimi di fine maggio 2009 il recupero attuale è arrivato poco sotto la metà con una distanza dall'ultimo picco precedente di circa l'11% e da inizio 2010 la Borsa italiana è ancora in negativo di circa il 10%.

Investire (bene) in Borsa non è una passeggiata... E non basta più certo costituire un portafoglio, mettersi in riva al fiume e aspettare di raccoglierne i frutti come dimostra la storia dei mercati finanziari, non solo del 2010 ma di tutto l'ultimo decennio e l'approccio seguito invece nei portafogli di BorsaExpert.it e MoneyExpert.it.

© riproduzione riservata

IL BAROMETRO SUI MERCATI/2

STM ovvero Sic Transit Mundi. GLORIA E VICISSITUDINI DI UN'EX REGINA DI PIAZZA AFFARI

Francesco Pilotti



Una società che nel 2000 e dintorni è stato fra le regine di Piazza Affari ma poi ha visto precipitare le quotazioni quasi senza sosta. Nell'ultimo decennio Stm Microelectronics ha dimostrato essere non solo uno dei titoli più scambiati ma anche uno dei più presenti nei portafogli dei piccoli e medi risparmiatori. ma questa fiducia non è stata ripagata con le quotazioni del titolo che hanno subito una perdita di oltre il 95% prima della risalita degli ultimi mesi.

Sic transit gloria mundi (ovvero in senso lato “Come sono passeggero le cose del mondo”) è una celebre locuzione in latino che bene potrebbe adattarsi al titolo **STM Microelectronics**. **Una società che nel 2000 e dintorni è stato fra le regine di Piazza Affari ma poi ha visto precipitare le quotazioni quasi senza sosta.**

Per il tipo di attività di cui si occupa, componenti elettronici, Stm rappresenta, infatti, uno dei titoli più ciclici tra quelli quotati a Piazza Affari ma al tempo della new economy sembrava che nulla potesse fermare la crescita di questo titolo sia come fatturato che come quotazioni sospinto da una domanda senza fine.

L'andamento economico, pertanto, diventa di fondamentale importanza per aumentare le vendite e i margini ed è inutile dire che tutto ciò che è successo negli ultimi anni non ha portato guadagni a quanti hanno puntato su Stm nel lungo periodo.

E dire che **il titolo continua ad essere uno dei più presenti nei portafogli di piccoli e medi investitori** che cercano di guadagnare, anche, grazie alle oscillazioni che ne caratterizzano l'andamento e che sono superiori alla media dei titoli quotati a Piazza Affari.

Ma molti, anzi **moltissimi, ci hanno rimesso le penne** per andare contro una legge della finanza sacrosanta ma poche volte applicata, soprattutto dai piccoli investitori:

mai innamorarsi di un titolo e soprattutto mai (tranne in casi molto rari) procedere a mediare il prezzo di carico raddoppiando l'esposizione su un titolo.

Sorta nel 1987 dalla fusione tra la Società Generale di Semiconduttori (SGS, azienda di microelettronica dell'IRI) e la divisione dei semiconduttori della francese Thomson, **Stm rappresenta attualmente uno dei più grandi produttori mondiali di componenti elettronici**, usati soprattutto nell'elettronica di consumo, nel settore auto,

nelle periferiche per computer, nella telefonia cellulare e nel settore cosiddetto “industriale.

È presente principalmente in Italia ad Agrate Brianza, Cornaredo (Castelletto), Catania e Arzano e all'estero in Francia, Malta, Stati Uniti, Cina, Marocco, Singapore e Malesia.

È oggi guidata da Carlo Bozotti dopo che Pasquale Pistorio, il cui mandato è terminato lo scorso 18 marzo 2005, ha assunto la carica di Presidente Onorario. Le azioni della Società sono quotate al New York Stock Exchange, all'Euronext Paris e alla Borsa Italiana.

Alla pubblicazione dei dati del primo trimestre 2010, avvenuto qualche giorno fa, il titolo in Borsa ha subito numerose vendite. E' vero che la compagnia italo-francese ha annunciato, per questo periodo, un ritorno all'utile a 57 milioni di dollari rispetto alla perdita di 541 milioni del pari periodo dello scorso anno e ricavi in crescita del 40,1% a 2,325 miliardi, ma la comunità finanziaria si attendeva di meglio.

Grazie comunque alla ripresa economica di cui sta beneficiando il settore dei semiconduttori e alla forza del dollaro, il management di Stm ha anticipato i target di redditività di medio termine che saranno invece raggiunti nei prossimi 2-3 trimestri.

Le scorte presso i distributori sono sempre basse e la crescita dei ricavi, a parità di cambi, sarà nella parte alta del range indicato in precedenza (+6/12%) nel secondo trimestre dell'esercizio in corso. La fiducia nella ripresa è testimoniata dal fatto che si procederà a un aumento degli investimenti e che la capacità produttiva sarà aumentata del 20% entro il la fine dell'anno.

Intanto **notizie contrastanti provengono da varie parti d'Europa e stanno a sottolineare quanto sia incerta la ripresa economica**. Se da una parte uno dei maggiori clienti di Stm, Nokia, ha tagliato le stime di vendita per i prossimi tre trimestri, dall'altra Intel ha corretto al rialzo la propria stima per quanto riguarda tutti i margini attesi per l'intero esercizio in corso.

Ma **le quotazioni del titolo in Borsa languono** e la fiducia degli investitori va ora riconquistata con i fatti e non con le parole.

Come si può vedere dal grafico sottostante gli ultimi 10 anni per Stm sono stati avari di soddisfazioni con il titolo in Borsa che è passato dai 77 euro circa dell'anno 2000 agli attuali 6,5 euro con una discesa di oltre il 90%.

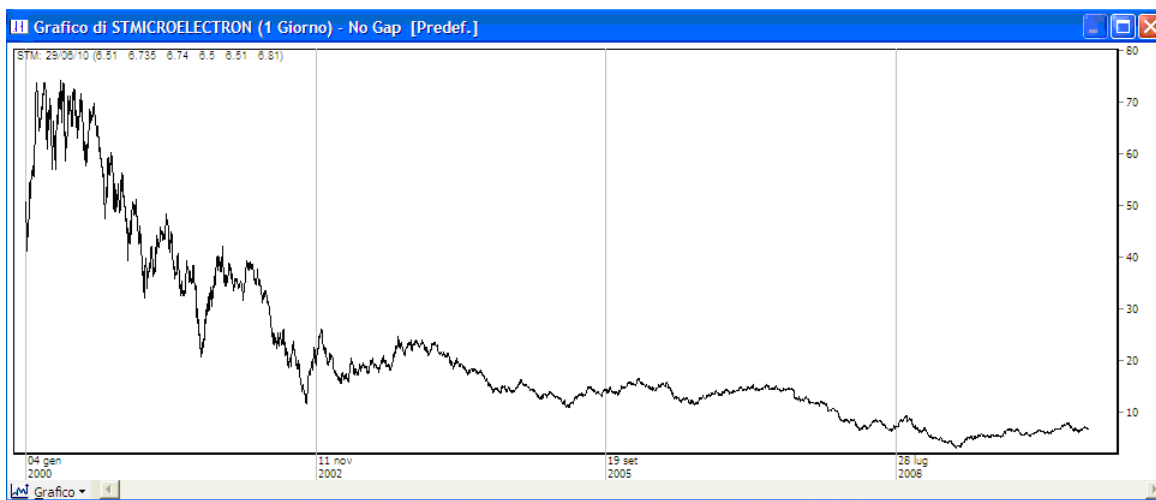
Ma è vero anche che **nell'ultimo anno le cose per gli investitori sono migliorate** poiché il titolo, solamente a marzo del 2009, quotava addirittura sotto i 3 euro.

Ma molta acqua deve passare sotto i ponti prima che il valore della società possa tornare agli splendori di 10 anni fa e, soprattutto, molti passi in avanti deve fare l'economia per dare la possibilità ad alcuni settori, come quello in cui opera Stm, di ricominciare a crescere in maniera decisa e costante.

Dal punto di vista tecnico le quotazioni del titolo sono state respinte dalla resistenza, molto forte, che attualmente staziona attorno agli 8 euro, mentre la perdita del supporto a 6 euro potrebbe far precipitare il titolo

fin poco sopra ai 5 euro.

I volumi, tendenzialmente molto elevati, sono al momento sotto la media e ciò comporta una stabilizzazione delle quotazioni tra i 6 e i 7 euro con questa fascia che potrebbe essere persa solamente con un aumento degli scambi, una eventualità molto remota se si considera che siamo in prossimità dei mesi estivi.



© riproduzione riservata

QUELLO CHE GLI ANALISTI NON DICONO

TENARIS: SE QUESTO E' UN BUSINESS DEL TUBO

Roberta Rossi

(con la collaborazione di *Emanuele Oggioni*, gestore azionario di Saint George Capital Management del gruppo Fondiaria Sai)



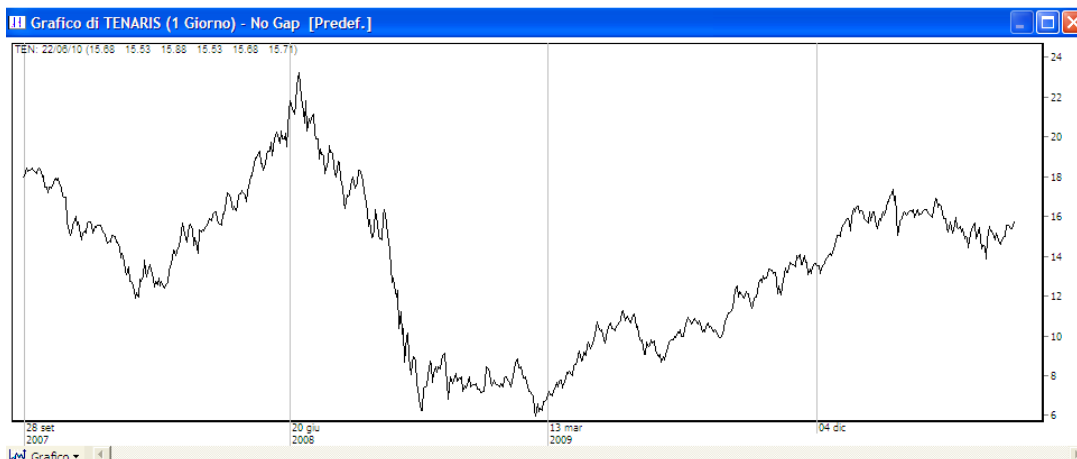
In un incontro riservato agli analisti sono emersi gli assi che il maggior produttore e fornitore a livello globale di tubi e servizi per l'esplorazione e la produzione di petrolio e gas potrebbe calare in Borsa. E che Money Report vi svela. Perché il grave incidente nel Golfo Messico occorso alla British Petroleum potrebbe cambiare il mercato...

Tenaris produce tubi di alta gamma destinati a raffinerie, impianti petrolchimici e di generazione energetica e li vende in tutto il mondo: Nord America (28), Medio Oriente e Africa (25%), Sud America (20%), Europa (18%), Estremo Oriente e Oceania (9%). **E' il primo produttore italiano di tubi di acciaio senza saldatura per l'industria energetica, automobilistica e meccanica**, con una capacità produttiva annua di 950.000 tonnellate di prodotti finiti, oltre 3.000 dipendenti e 5 stabilimenti in Italia.

La società, **quotata su ben quattro borse mondiali** (New York, Milano, Buenos Aires e Città del Messico) è cresciuta negli ultimi anni grazie a importanti acquisizioni. Nel 2006 ha comprato la Maverick Tube Corporation, leader in Nord America nella produzione di tubi utilizzati nei pozzi petroliferi e nell'estrazione di gas naturale. Nel 2007 ha acquisito Hydril Company, società leader in Nord America nella produzione di giunti premium e prodotti per il controllo della pressione nella produzione di petrolio e gas.

Tenaris ha un **fatturato annuo di circa 10 miliardi di dollari**, 23.500 dipendenti in tutto il mondo, unità produttive in Argentina, Brasile, Canada, Colombia, Italia, Giappone, Messico, Romania, Stati Uniti e Venezuela.

Dopo un 2009 horribilis dove nel punto peggiore gli ordini industriali erano arrivati a calare del 70% con un utilizzo della capacità produttiva del 15% (!) le cose hanno iniziato nettamente a migliorare.



Per merito soprattutto del traino proveniente dalla Cina e dall'India che si è visto soprattutto nel secondo trimestre del 2010. Un mercato quello di questi paesi che rivestirà un ruolo sempre più importante per Tenaris nell'industria automobilistica (air bag), grandi opere ed estrattiva.

In molti paesi, anche a causa dei recenti disastri ecologici come quello (ancora in corso) della **piattaforma petrolifera *Deepwater Horizon*** nelle acque del **Golfo del Messico** (il disastro ambientale più grave della storia americana) si stanno rivedendo in senso restrittivo le specifiche tecniche dei tubi per la perforazione/estrazione in acque profonde. Per garantire una maggiore sicurezza degli impianti i governi impongono l'utilizzo di tubi di fascia alta, come quelli prodotti da Tenaris.

Questi tubi sono molto redditizi per le poche società produttrici e in questo segmento i competitors cinesi, ed in generale emergenti, non sono presenti. I tubi per la perforazione/estrazione in acque profonde rappresentano solo una piccola parte del totale tubi oil&gas (60% del totale prodotto dal gruppo, di cui la metà di fascia alta); tuttavia, nel medio termine potrebbero esserci benefici sui margini reddituali del gruppo grazie allo spostamento della domanda di tubi verso segmenti ad alta fascia.

Al bando i prodotti del tubo

I dazi contro l'import di tubi cinesi di fascia bassa senza saldatura stanno finalmente dando i propri effetti positivi, in quanto le società del gruppo presenti in USA (in primis la ex Maverick acquisita nel precedente ciclo economico) stanno occupando le quote di mercato lasciate libere. Anche il boom delle perforazioni di gas "shale" (che sono poco profonde ma usurano più velocemente i tubi) aiuta la ripresa dei volumi. Il gas shale è un gas naturale, in prevalenza metano, contenuto in rocce scistose che si trovano a circa un kilometro e mezzo di profondità nel sottosuolo di 48 Stati americani. Lo shale gas insieme al "tight gas" (sabbie compatte) e al "coalbed methane" (carbone) rappresenta circa il 60% delle riserve onshore tecnicamente recuperabili negli Stati

Uniti, secondo le stime del Dipartimento Usa dell'Energia. Oltre la metà delle nuove riserve sarà costituita da shale gas nel 2011. La capacità produttiva degli impianti di perforazioni di gas shale è utilizzata per circa il 75% (un anno fa era meno della metà a causa dell'alleggerimento delle scorte).

Soldi soldi soldi

A marzo 2010 la società aveva quasi \$ 1 md di cash netto (ma il consensus degli analisti su Bloomberg è rimasto fermo al palo e indica ancora \$ 519 mn per fine 2010... e la società continua a generare cassa), che salirà secondo le stime di alcuni analisti (che riteniamo credibili) ad oltre \$ 2 md fra un anno. Il principale uso del cash sarà per crescere tramite acquisizioni, come insegna la storia stessa del titolo, sia per consolidare il mercato americano (attualmente in sovra capacità produttiva) sia per entrare in nuovi mercati locali emergenti come l'Asia. Prospettive e strategie che dovrebbero sostenere l'attenzione sul titolo.

Ha collaborato a questo articolo Emanuele Oggioni, gestore azionario di Saint George Capital Management (gruppo Fondiaria Sai), una società di diritto svizzero con sede a Lugano specializzato nell'asset management

© riproduzione riservata

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

DIRETTORE RESPONSABILE:

Salvatore Gaziano

EDITORE ASSOCIATO:

Roberta Rossi

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

PROGETTO GRAFICO E IMPAGINAZIONE:

Cristina Viganò, Attilio Raiteri e Assunta Cicchella

CONSULENZA TECNICA ED EDITORIALE:

Alessandro Secciani

EDITORE: Borsa Expert srl con sedi in

Piazza Vetra, 21 - 20123 Milano

e Via Matteotti, 21 - 19032 Lerici

Tel. 800.03.15.88 - fax 02 700562002

e-mail: info@borsaexpert.it

RIPRODUZIONE RISERVATA

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

AVVERTENZE

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

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

Finito di scrivere il 9 giugno 2010



abbonamenti@moneyreport.it