

Anno XXVI - 2016

2 Febbraio

1159

F ALTROCONSUMO Finanza

La valuta sudafricana è crollata, tuttavia ci sono gli spazi perché tu possa scommetterci con bond di emittenti ultrasicuri. p. 12

Con la maretta sui mercati, l'oro ha rialzato la testa e ci avete chiesto dove comprare le monete. Non sono la scelta ideale. p. 12

Popolare di Vicenza, non farti tentare dalle sue obbligazioni anche se il rendimento sembra essere interessante. p. 14



Vincenzo Somma, direttore

MI PUOI SCRIVERE A
direttore@altroconsumo.it

MI PUOI TELEFONARE
il giovedì dalle 9 alle 12
allo 02 69.61.577

IN EVIDENZA
Valutazione del rischio
dal 1 al 7 febbraio 2016

BASSO



Conto deposito Findomestic

Ti dà l'1,5% lordo annuo e per il primo anno niente bollo.

MEDIO



Amundi euro high yield liquid bond ibox

Investe in bond in euro ad alto rendimento.

ALTO



Bers zc 30/12/27

È in rand sudafricani: il rischio sta nella valuta, mentre l'emittente è molto affidabile.

Mano al portafoglio

In Borsa la moda dell'inverno 2016 prevede che si parli soprattutto di *bad loans*, i prestiti cattivi, ossia i crediti spazzatura nella pancia delle banche. La Grecia è roba vecchia, e anche le materie prime (petrolio escluso) suonano un po' *demodé*. Tanta attenzione alla spazzatura bancaria ha avuto un costo per il listino italiano che ha perso circa il 13% a gennaio. La speculazione ha imperversato tentando di far dimenticare ai gonzi che la spazzatura nelle mani giuste diventa oro, basta sapere come trattarla e pagarla il giusto prezzo. Non dimentichiamo mai il caso degli 8,5 miliardi di crediti deteriorati in pancia alle varie Banca Etruria, Carife, Carichiati e Banca Marche finite di recente al Creatore. Valutati solo 1,5 miliardi (con uno sconto di oltre l'80% sul valore originale) finiranno per essere riciclati e rivenduti a un prezzo più alto. Questa storia dello sconto dell'80% mi ha acceso una lampadina in testa e mi sono fatto due conti. Si parla di 200 miliardi di crediti spazzatura in tutte le banche italiane. Checché se ne dica, le nostre banche sono bestie prudenti e li hanno già valutati nei loro bilanci circa la metà, ossia 100 miliardi. Poniamo che ora il progetto della "banca cattiva" che si dovrebbe accollare tutti questi debiti veda il via libera di Bruxelles e vada in porto. A che prezzo questa li comprerà dalle banche? Applicherà anche lei uno sconto dell'80% pagandoli un quinto del valore? Se così fosse, un quinto di 200 miliardi sono 40 miliardi. Ora le banche 'sti 200 miliardi li hanno in pancia a 100 miliardi, quindi se li cedono per 40, vuol dire che nei loro bilanci ci saran 60 miliardi di perdite. Un ultimo conticino: quanto pagano di tasse le banche? Il 40%? Il 40% di 60 sono 24 miliardi. Non te ne frega niente? Fai male, perché questi 24 miliardi mancheranno alle casse dello Stato e Angela dice che non è cosa: da qualche parte s'hanno da trovare. Secondo te, dove li andranno a pigliare?

Che fare questa settimana?

Investi pure in obbligazioni bancarie subordinate, pescando, però solo da quelle che ti consigliamo noi come *Mediobanca 5,75%18/04/23* (pagina 11), a cui assocerai un conto di deposito e un Etf come quelli che indichiamo qui a sinistra e alle pagine 10 e 11. Anche i bond in real brasiliani come *Bei 12% 27/06/19* (pagina 11) e titoli in corone norvegesi tramite il fondo *Nordea norwegian bond BP* (pagina 11). Se investi per un periodo lungo puoi acquistare *Generali* (pagina 4) penalizzata dall'addio dei vertici, ma ancora conveniente.

#staisereno

Bilancio settimanale: -2 % Milano, +1 % le Borse europee, +1,7 % New York e +3,1 % Londra.

A trascinare Milano sono stati i titoli bancari, che su Piazza Affari pesano più che su altri listini. È un attacco alle banche italiane? No, perché è in generale tutto il settore finanziario europeo che è sceso in questo avvio di 2016 – il settore tende sempre a moltiplicare i movimenti delle Borse. Per esempio, Intesa Sanpaolo (2,62 euro; *acquista*) dall'inizio del 2016 ha perso il 15,2%, ribasso in linea con il -16,8% di BNP Paribas (43,73 euro), il -17,7% di Société Générale (35,18 euro), il -15% di Barclays (186 p.) e il -14,9% di Ing (10,6 euro). Certo, non si possono non notare delle eccezioni come il -31% di Unicredit (3,55 euro). Perché? Di certo c'è miopia da parte del mercato: si parla tanto di crediti problematici e Unicredit ne ha di più di Intesa, ma meno di tante altre banche italiane. I grandi investitori, però, le altre banche forse nemmeno le conoscono – il listino di Milano pesa sugli indici mondiali meno del 3,5% – quindi se si spaventano leggendo i titoli dei giornali sui crediti a rischio fanno convergere le vendite sui titoli che conoscono. Dall'altro c'è il fatto che da qualche

giorno i vertici di Unicredit stanno dicendo che la banca non ha bisogno di un aumento di capitale. Peccato che era la stessa cosa che dicevano poche settimane prima del novembre 2011, quando la banca finì invece per varare un aumento di capitale enorme... Il mercato sarà miope, ma ha memoria lunga. La penalizzazione inflitta al titolo è comunque eccessiva – paghi 0,4 volte il valore contabile della banca rispetto all'1 che paghi in media per le altre società di Milano. Se hai un orizzonte di lungo periodo, acquista Unicredit.

Su www.altroconsumo.it/finanza trovi già nuovi report BASE, Chevron, Dupont, Facebook, Nordea, Procter&Gamble, Santander, Siemens, Solvay Unilever, Wal-Mart e Xerox. Se non usi internet, resta aggiornato chiamandoci allo 02/6961577 dal lunedì al venerdì dalle 9 alle 13.



Danilo Magno,
analista azioni
mi puoi scrivere a:
borsa@altroconsumo.it

RISPOSTE PER TE

@Alessio Se vendi azioni con una plusvalenza di 10.000 euro e hai 2.000 euro di minusvalenze pregresse, pagherai 2.080 euro di tasse, il 26% su 8.000 euro (10.000 - 2.000).

@Mario Il *certificate 7x short* di Société Générale (0,712 euro; *Isin DE000SG409N9*) scade il 21 dicembre del 2018. Non è uno strumento da tenere per così a lungo.

@Sergio Le Chevron quotate su Xetra sono le stesse quotate su New York. Rispetto a queste, sono solo già in euro e un po' meno scambiate. Stesso discorso per le azioni IBM.

A2A

Energia e servizi alla collettività

Borsa di Milano • 1,10 EUR

Rischio: 4/5

Governance: 5/10

Dividendo 2016: 0,363 EUR



L'euforia che si era scatenata intorno al titolo (grassetto; base 100) alla fine del 2015 si è sgonfiata, complice il calo generalizzato di Piazza Affari (linea sottile). Stimiamo un utile per azione di 0,08 euro per il 2016 e il 2017. A nostro parere, il titolo continua a essere correttamente valutato.

A2A è riuscita a trovare l'accordo per prendere il controllo del 51% dell'*utility* lombarda *Linea Group*. Si tratta di una trattativa che è andata avanti per mesi e di cui ancora mancano tutti i dettagli operativi. Si parla genericamente di "partnership" e temiamo che per le varie resistenze politiche (entrambe le società sono a controllo pubblico) le sinergie ottenibili da questa operazione siano limitate. Va, inoltre, considerato che *Linea Group* è piccola: a metà 2015 i suoi ricavi valevano solo un 10% di quelli di A2A e i suoi utili industriali solo un 3,5% di quelli di A2A. Se consideri che quest'ultima, come già detto, avrà solo il 51% di *Linea Group*, capisci bene come l'impatto di questa operazione possa essere limitato. Più importante, invece, la trattativa con il Montenegro: ci aspettiamo un esito positivo, ma ci vorrà ancora qualche settimana.

MANTIENI



APPLE

Alta tecnologia

Nasdaq • 97,34 USD

Rischio: 3/5

Governance: 6/10

Dividendo 2015/16: 2,21 USD



Anche se Apple ha chiuso il 1° trimestre del 2015/16 (l'anno fiscale termina a fine settembre) con un utile record, il titolo (in dollari) ha pagato il rallentamento della crescita del fatturato. Nonostante un calo del 27 % dai massimi del 2015, l'azione (in dollari) è correttamente valutata.

Nel 1° trimestre l'utile per azione di Apple (Isin US0378331005) ha battuto tutti i record (3,3 dollari). I ricavi, però, sono aumentati solo dell'1,7% rispetto al trimestre precedente (+28% su base annua) e per il 2° trimestre il *management* ne prevede perfino un calo di circa l'11%. Il gruppo paga, da una parte, le vendite deludenti dell'*iPhone* (68% delle vendite), e dall'altra, il rallentamento economico in Cina (28% delle vendite). Anche se riduciamo le stime sull'utile per azione a 9,4 dollari per il 2015/16 e 10,3 dollari per il 2016/17, non c'è da allarmarsi. Apple riesce a fidelizzare i clienti con prodotti e servizi interdipendenti (+39% i ricavi trimestrali) che vengono continuamente arricchiti (*Apple watch*, *Apple tv*, *Apple pay*). Inoltre, in generale i Paesi emergenti mantengono comunque un buon potenziale di crescita a medio-lungo termine.

MANTIENI



AT&T

Telecomunicazioni

Borsa di New York • 36,06 USD

Rischio: 2/5

Governance: 6/10

Dividendo 2016: 1,93 USD



In neretto trovi l'andamento di AT&T in euro e tenendo conto dei dividendi; in linea sottile quello del settore telecom sempre in euro e dividendi inclusi (consideriamo per entrambi come base 100 l'inizio del 2010). Il titolo AT&T è andato meglio del settore, ma resta conveniente.

Il 4° trimestre 2015 di AT&T (Isin US00206R1023) è stato buono: il fatturato è salito del 22% (sostenuto dall'integrazione di *Directv*) e l'utile per azione del 12,5% (+5,9% in tutto il 2015). Nonostante il rafforzamento della concorrenza, i clienti sono aumentati e per tutto il 2015 il tasso di disdetta degli abbonamenti è sceso ancora. Significa che la scelta di un'offerta di qualità, migliorata ancora grazie a *Directv*, soddisfa gli abbonati, che sono pronti a pagare tariffe anche piuttosto elevate. Per questo, nel 2015 il *margin* industriale (rapporto tra utili industriali e fatturato) del gruppo è salito al 18,8% dal 17,5% del 2014. Per il 2016 AT&T prevede un utile per azione in salita del 5%. Questa crescita dovrebbe perdurare fino al 2018, consentendo a AT&T di alzare ulteriormente il dividendo (rendimento attuale di circa il 5%).

ACQUISTA



DE'LONGHI

Beni di consumo

Borsa di Milano • 21,95 EUR

Rischio: 2/5

Governance: 6/10

Dividendo 2016: 0,41 EUR



L'inizio del 2016 non è stato positivo per De'Longhi (grassetto; base 100): in questi giorni di gennaio è scesa tanto, facendo peggio del mercato (linea sottile). Stimiamo un utile per azione di 61 centesimi per il 2016 (0,63 euro per il 2017), in rialzo rispetto alle nostre precedenti stime.

Nonostante l'inverno straordinariamente mite e la svalutazione del rublo, De'Longhi, stando ai dati da poco resi noti, nel corso del 2015 è riuscita a migliorare i ricavi, cresciuti del 9,5% (percentuale che scende al 6,6% a cambi costanti). A trainare le vendite il Sud Est Europa, con ricavi in crescita del 9,8%, e l'area che raggruppa Americhe e Paesi asiatici, con +17,1% rispetto al 2015. Le oscillazioni dei cambi hanno aiutato De'Longhi, insieme al lancio di nuovi prodotti, come le friggitrici *multicooker* (danno la possibilità di friggere e cuocere in contemporanea altri piatti), le macchine per il caffè e i condizionatori. Abbiamo rivisto al rialzo le stime, non solo per l'aumento dei ricavi: con il prezzo del petrolio ai minimi da tempo il gruppo dovrebbe avere vantaggi anche in materia di costi. Purtroppo, ai prezzi attuali, il titolo resta caro.

VENDI



FCA

Settore automobilistico

Borsa di Milano • 6,41 EUR

Rischio: 4/5

Governance: 6/10

Dividendo 2016: 0 EUR



Il titolo FCA (grassetto, base 100; dividendi inclusi) ha iniziato il 2016 con un netto calo in Borsa, ma ciò nonostante non ha ancora visto annullarsi il vantaggio accumulato in passato nei confronti di Piazza Affari (linea sottile). Nonostante i forti cali, secondo noi l'azione resta cara.

FCA ha chiuso il 2015 con un utile per azione pari a 1,31 euro (+91% rispetto al 2014). Il dato include sia gli elementi straordinari, sia Ferrari – senza le poste straordinarie si scende a 0,22 euro per azione, in calo dagli 0,46 del 2014. I debiti a inizio gennaio sono scesi a 5 miliardi di euro, e questo grazie agli introiti della quotazione del *Cavallino Rampante* e del debito “scaricato” sulla società di Maranello. FCA ha rivisto al rialzo gli obiettivi per il 2018, ma ha dovuto anche procrastinare il lancio di due modelli di lusso del marchio *Alfa Romeo* (si tratta dell'ammiraglia e di un *Suv*). Tenendo conto della difficile situazione in America Latina, prudenzialmente stimiamo un utile per azione a 0,40 euro nel 2016 e a 0,55 euro nel 2017 – tenendo conto di elementi non ricorrenti diventano, rispettivamente, 1,5 e 1,6 euro per azione.

VENDI



GENERAL ELECTRIC

Industrie e servizi vari

Borsa di New York • 29,10 USD

Rischio: 3/5

Governance: 5/10

Dividendo 2016: 0,92 USD



Per effetto dei costi di ristrutturazione, il gruppo ha chiuso l'anno in perdita. La buona tenuta della redditività e degli ordini dimostra, però, che il gruppo ha diversi punti di forza. Nonostante sia risalito negli ultimi anni, ai prezzi attuali il titolo (in dollari) è ancora conveniente.

Nel 2015 le attività di General Electric (Isin US3696041033) legate a petrolio e gas hanno ovviamente sofferto, mentre quelle legate alla *domotica* e alla costruzione di motori e turbine si sono ben comportate. Nel 4° trimestre anche le attività legate a trasporti e aviazione hanno ripreso un po' di tono grazie all'integrazione di *Alstom* e alla conclusione di contratti importanti. Il gruppo ha archiviato una perdita di 0,61 dollari per azione, ma solo per i costi straordinari legati al mancato acquisto di *Electrolux*, al perfezionamento dell'acquisizione di *Alstom* e alla quotazione in Borsa di *Synchrony*. Il fatto che gli ordini siano in crescita e che i margini di guadagno restino elevati lascia ben sperare. Anche se nei prossimi trimestri sono attesi ancora costi di ristrutturazione, gli obiettivi per il 2016 sono mantenuti. Conveniente per il lungo periodo.

ACQUISTA



GENERALI

Settore finanziario

Borsa di Milano • 13,79 EUR

Rischio: 3/5

Governance: 7/10

Dividendo 2016: 0,70 EUR



La tensione sui mercati a inizio anno non ha fatto bene né a Generali (grassetto; base 100) né al settore assicurativo europeo (linea sottile). Ad aggiungere incertezze sul titolo, l'addio del vertice. Ma non crediamo in cambiamenti epocali nella gestione: il titolo rimane conveniente.

Le dimissioni del vertice – o meglio, il mancato rinnovo del suo mandato – hanno scosso il titolo Generali. Anche se alcune voci già circolavano, il fatto che non ci fosse un successore già “predestinato” aveva portato il mercato a non credere troppo in un'uscita del *manager*. Passata la reazione “emotiva”, tuttavia, crediamo che gli effetti del cambio al vertice non saranno poi così eclatanti. È vero che non conoscendo il successore non sappiamo quale sarà il nuovo orientamento che vorrà dare al gruppo. È anche vero, tuttavia, che un colosso delle dimensioni di Generali è una macchina talmente complessa che la sua guida non dipende certamente dal solo uomo al comando. Sono inoltre arrivate rassicurazioni sul fatto che i risultati 2015 saranno positivi e in linea con il piano strategico. Per il momento, quindi, rinnoviamo la fiducia al titolo.

ACQUISTA



KIMBERLY-CLARK

Beni di consumo

Borsa di New York • 128,42 USD

Rischio: 2/5

Governance: 5/10

Dividendo 2016: 3,6 USD



Le vendite sono deludenti; gli utili annuali sono in linea con le attese, ma è solo grazie ai tagli ai costi. Nel 2015 il titolo (in dollari) è comunque salito e, nonostante il ribasso delle nostre stime sull'utile per azione 2016 (a 6 dollari) e 2017 (a 6,3 dollari), è ancora correttamente valutato.

Nel 2015 le vendite di Kimberly-Clark (Isin US4943681035) sono scese del 6%, penalizzate dalla crescita economica debole nei Paesi "industrializzati", dal rallentamento della crescita nei mercati emergenti, dalla concorrenza dei marchi più economici e dal dollaro forte (+5% senza effetti di cambio). Grazie alla ristrutturazione partita nel 2014, che prevede risparmi di 0,3-0,4 dollari per azione ante imposte entro il 2017, l'utile per azione annuale è tuttavia cresciuto del 4,5%. Inoltre, l'abbandono in Cina della politica del figlio unico dovrebbe fare lievitare le vendite di pannolini in questo Paese, a vantaggio dei grandi marchi, come *Huggies* di Kimberly, che rappresentano l'80% del mercato. Altro elemento positivo: la liquidità copre il pagamento del dividendo. Non ci convince, però, l'aumento del debito per acquistare azioni proprie.

MANTIENI



TOD'S

Beni di consumo

Borsa di Milano • 72,60 EUR

Rischio: 2/5

Governance: 5/10

Dividendo 2016: 1,80 EUR



Tod's (grassetto, base 100; la linea sottile è Milano) nel 2015 ha visto le vendite salire del 7,4%. La crescita è stata meno forte per i marchi *Tod's* (+5,5%) e *Hogan* (+4,2%), migliore per *Roger Vivier* (+22,9%) di cui aveva la licenza e di cui ora ha appena acquisito la proprietà.

L'operazione con cui Tod's avrebbe comprato *Roger Vivier* (scarpe di lusso), marchio di cui aveva già la licenza e che ti abbiamo preannunciato in *Altroconsumo Finanza* n° 1150, è ora cosa fatta. L'azionista di *Roger Vivier* ha impegnato metà dei proventi, cioè 207 milioni di euro, per sottoscrivere quasi 2,5 milioni di azioni Tod's emesse per l'occasione. Intanto sono usciti i risultati preliminari per il 2015: +7,4% le vendite spinte soprattutto dal buon andamento dei cambi (senno' avremmo avuto un +1,8%). A trainare il gruppo le vendite nel continente americano (+21%, ma +5,3% senza i cambi favorevoli) e in Europa (+12,3%), Italia (+3,7%) esclusa. Ferma, invece, la Cina. Teniamo invariate le stime sull'utile per il 2016 a 3,1 euro per azione (3,3 euro per azione nel 2017). La valutazione del titolo è, ancora oggi, la stessa: caro.

VENDI



IN BREVE

 **IREN**
1,36 EURO, +2,3%

Ha acquisito da *F2i* il 40,8% del termovalorizzatore di Torino, con un esborso di 95 milioni di euro. Con questa acquisizione, Iren detiene complessivamente una quota dell'80% del capitale, il restante 20% è in mano al Comune di Torino (18%) e ad altre amministrazioni pubbliche locali (2%). Anche tenendo conto di questa notizia, il consiglio non cambia. Titolo *correttamente valutato*, **mantieni**.

 **MONTE PASCHI**
0,66 EURO, -11,6%

Poche sorprese dai primi, parziali dati relativi al 2015. Il gruppo dovrebbe aver chiuso l'anno con un utile di 0,25 euro per azione (noi stimavamo un pareggio), ma è dovuto alla diversa contabilizzazione dell'operazione *Alexandria* (su cui aveva puntato i riflettori anche la *Consob*) senza la quale il risultato sarebbe in rosso per 0,07 euro per azione. I ricavi risultano leggermente inferiori alle nostre attese; quanto al *CET1*, l'indicatore di solidità del patrimonio, dovrebbe essersi attestato al 12% - in attesa dei dati completi di bilancio, quindi, confermiamo il nostro *rating* sulla solidità a ****. Confermiamo, tuttavia, anche il nostro giudizio sull'azione: è *caro*, **vendi**.

 **PRYSMIAN**
18,87 EURO, -0,8%

Ha ottenuto una nuova commessa dagli operatori delle reti danesi e olandesi per un collegamento in cavo sottomarino ad alta tensione tra Olanda e Danimarca. Il valore di questo nuovo contratto, 250 milioni di euro, non è tuttavia sufficiente a modificare in modo sostanziale le prospettive del gruppo, il cui titolo rimane *caro*. Non modifichiamo il consiglio: **vendi**.

 **RCS MEDIAGROUP**
0,57 EURO, -0,2%

I vertici di alcuni gruppi bancari hanno dichiarato che le trattative con RCS per ristrutturare il debito del gruppo procedono senza intoppi. Siamo però ancora in una fase iniziale: per ora, il consiglio non cambia. **Vendi**.

Nome	Prezzo (1) al 29/01/2016	Borsa (2)	Pubblicato su AF (3)	Rischio (4)	Commento	Consigli
SETTORE FINANZIARIO						
Aegon (5)	5.20 EUR	Amsterdam	1157	3/5	piano di crescita 2018 senza grosse sorprese	=
Ageas (5)	37.35 EUR	Bruxelles	1066	4/5	3° trimestre deludente	=
Allianz (5)	149.50 EUR	Francoforte	1151	4/5	prevede una crescita del 5 % annuo per 3 anni	=
Axa (5)	22.77 EUR	Parigi	1152	3/5	si rafforza in Brasile	✓
Banco Popolare	8.52 EUR	Milano	1149	4/5	Moody's alza il rating sui depositi	✗
Bank of America	14.14 USD	New York	1158	4/5	i ricavi non crescono	=
Barclays Bank	186.00 p.	Londra	1140	4/5	nuovo direttore generale	✓
BBVA (5)	5.90 EUR	Madrid	1050	4/5	punta sul Messico	=
Bca Mediolanum	6.16 EUR	Milano	1151	3/5	Bankitalia fissa requisito minimo Cet1 a 7,3 %	✗
Bca Pop. Milano	0.75 EUR	Milano	1158	4/5	Moody's alza il rating sui depositi	✗
BCP	0.04 EUR	Lisbona	1148	4/5	annuncia i risultati 2015 il 1° febbraio	✓
BlackRock	314.26 USD	New York	1135	3/5	aumento inatteso dei costi nel 4° trimestre	=
BNP Paribas (5)	43.73 EUR	Parigi	1130	4/5	interesse per attivi di HSBC in Turchia	=
Deutsche Bank (5)	16.47 EUR	Francoforte	1156	4/5	attività ancora in difficoltà	✗
Generali	13.79 EUR	Milano	1157	3/5	il vertice non rinnova il mandato	✓
ING (5)	10.60 EUR	Amsterdam	1121	4/5	riduce ancora la partecipazione in NN Group	=
Intesa Sanpaolo	2.62 EUR	Milano	1157	4/5	nuove emissioni di bond subordinati	✓
Mediobanca	7.37 EUR	Milano	1151	4/5	fusione per incorporazione di Telco e Sinto	✗
Monte Paschi	0.66 EUR	Milano	1157	5/5	poche sorprese dai dati preliminari 2015	✗
Nordea	85.90 SEK	Stoccolma	1135	3/5	diminuisce le ambizioni in fatto di dividendi	=
Santander (5)	3.94 EUR	Madrid	1112	4/5	il Brasile è il suo problema principale	=
Société Génér. (5)	35.18 EUR	Parigi	1138	4/5	vuol ridurre il numero delle sue agenzie	=
UBI Banca	4.30 EUR	Milano	1134	4/5	nomina i consulenti per possibili fusioni	✗
UBS Group	16.83 CHF	Zurigo	1151	3/5	calo eccessivo del titolo	✓
Unicredit	3.55 EUR	Milano	1158	5/5	cambio al vertice di Bank Austria	✓
Unipol	3.76 EUR	Milano	1132	5/5	Dagong Europe assegna rating BBB-	✗
UnipolSai	1.95 EUR	Milano	1132	5/5	incorporazione di Liguria e Liguria Vita	✗
Western Union	17.84 USD	New York	1147	3/5	l'azione è sottovalutata	✓
Zurich Insur.	225.80 CHF	Zurigo	1158	3/5	arrivo di nuovi vertici	=
BENI DI CONSUMO						
adidas Group	94.78 EUR	Francoforte	1128	2/5	nuovi vertici nominati prima del previsto	✗
BasicNet	4.10 EUR	Milano	1146	2/5	vendite dei marchi primi 9 mesi: +14,1 %	✗
De'Longhi	21.95 EUR	Milano	1137	2/5	i ricavi 2015 crescono del 9,5 %	✗
Geox	3.56 EUR	Milano	1157	2/5	ha inaugurato stabilimento in Serbia	✗
Inditex	30.19 EUR	Madrid	1141	3/5	risultati trimestrali in linea con le attese	✗
Kimberly-Clark	128.42 USD	New York	1044	2/5	risultati 2015 in chiaroscuro	=
L'Oréal (5)	157.55 EUR	Parigi	1136	3/5	3° tr.: 3,7 % crescita interna del fatturato	✗
LVMH (5)	148.20 EUR	Parigi	1122	3/5	deludenti le vendite trim. di Louis Vuitton	✗
Oriflame	120.30 SEK	Stoccolma	1090	4/5	3° trim. incoraggiante ma i rischi persistono	=
Procter&Gamble	81.69 USD	New York	1032	2/5	riduce le sue previsioni	=
Reckitt Benck.	6234.00 p.	Londra	1043	2/5	alza obiettivo di vendite per il 2015	=
Salv. Ferragamo	20.79 EUR	Milano	1153	2/5	ricavi 2015 mesi: +7,4 %	✗
Sioen	16.65 EUR	Bruxelles	1149	3/5	fatturato in leggero calo nel 3° tr. 2015	=
Stefanel	0.20 EUR	Milano	1149	5/5	primi 9 mesi: riduce perdite	=
Tod's	72.60 EUR	Milano	1150	2/5	fatturato 2015: +7,4 %	✗
Unilever (5)	40.89 EUR	Amsterdam	1076	2/5	+4,1 % la crescita interna nel 2015	✗
Van de Velde	56.40 EUR	Bruxelles	1134	2/5	dividendo 2014 sopra le attese	✓
Zignago Vetro	5.45 EUR	Milano	1152	2/5	ricavi primi 9 mesi: +5,1 %	=
ALIMENTARI E BEVANDE						
AB InBev	115.85 EUR	Bruxelles	1144	3/5	offerta ufficiale per SABMiller	✗
Autogrill	7.81 EUR	Milano	1153	3/5	contratti nelle stazioni ferroviarie olandesi	✗
Campari	8.07 EUR	Milano	1141	2/5	risultati per i primi nove mesi in crescita	=
Coca - Cola	42.92 USD	New York	1146	2/5	capacità di aumentare i prezzi nel 3° trim.	=
Danone (5)	63.45 EUR	Parigi	1131	3/5	+4,6 % la crescita interna nel 3° trimestre	✗
Diageo	1884.50 p.	Londra	1122	2/5	conferma previsioni per l'esercizio in corso	=
Heineken	80.02 EUR	Amsterdam	1070	3/5	+7,5 % il fatturato nel 3° trimestre	✗
Kraft Heinz Co	78.06 USD	Nasdaq	1135	3/5	dividendo trimestrale alzato a 0,575 dollari	=
Mondelez Int.	43.10 USD	Nasdaq	1023	3/5	sotto pressione da parte degli azionisti	=
Nestlé	75.20 CHF	Zurigo	1076	2/5	riduce leggermente l'obiettivo per il 2015	=

Nome	Prezzo (1) al 29/01/2016	Borsa (2)	Pubblicato su AF (3)	Rischio (4)	Commento	Consigli
Parmalat	2.40 EUR	Milano	1148	3/5	acquista produttore yogurt australiano	✗
DISTRIBUZIONE						
Ahold (5)	20.83 EUR	Amsterdam	1149	3/5	buon fatturato nel 4° trimestre	==
Carrefour (5)	26.23 EUR	Parigi	1157	3/5	utili industriali 2015 in linea con attese	==
Delhaize	96.44 EUR	Bruxelles	1070	3/5	vendite molto solide nel 4° trimestre	==
Metro	26.08 EUR	Francoforte	1131	3/5	buone vendite di fine anno	==
Sainsbury	245.10 p.	Londra	1156	2/5	vendite del 3° tr. 2015/16 sopra le attese	✓
Wal-Mart Stores	66.36 USD	New York	1144	2/5	chiude 269 magazzini in tutto il mondo	==
Yoox NAP	31.60 EUR	Milano	1151	2/5	bene vendite giorno del ringraziamento	✗
SALUTE E FARMACIA						
Abbott	37.85 USD	New York	1087	3/5	2015 in linea con attese	==
Amplifon	7.71 EUR	Milano	1145	3/5	ricavi primi 9 mesi: +17,7 %	✗
AstraZeneca	4487.50 p.	Londra	1156	3/5	acquisisce il 55 % di Acerta	✗
Diasorin	48.50 EUR	Milano	1129	2/5	utile trimestrale in crescita del 9 %	✗
Eli Lilly	79.10 USD	New York	1060	3/5	risultati 2015 in linea con attese	==
GlaxoSmithKline	1439.00 p.	Londra	1147	3/5	acquista attivi nel campo dell'Aids	==
LivaNova	55.98 USD	Nasdaq	1157	3/5	distribuirà Kora in Giappone	✗
Luxottica	57.55 EUR	Milano	1153	2/5	fatturato 2015: 17 %	✗
Merck	50.67 USD	New York	1035	3/5	acquisizione di IOmet (immuno-oncologia)	==
Novartis	78.50 CHF	Zurigo	1111	3/5	4° trimestre deludente	==
Pfizer	30.49 USD	New York	1150	3/5	+7 % il dividendo trimestrale	✗
Recordati	22.80 EUR	Milano	1143	2/5	acconto dividendo 2015 di 0,3 euro per azione	✗
Roche GS	263.90 CHF	Zurigo	1134	3/5	risultati 2015 meno elevati del previsto	==
Sanofi (5)	76.55 EUR	Parigi	1153	4/5	in trattative con Boehringer	==
Teva Pharma	61.48 USD	New York	1151	4/5	avviso positivo di esperti Usa sul Reslizumab	==
ENERGIA E SERVIZI ALLE COLLETTIVITÀ						
A2A	1.10 EUR	Milano	1147	4/5	cerca intesa con il Montenegro	==
ACEA	13.72 EUR	Milano	1150	4/5	pensa ricorso Tar contro nuova tariffa idrica	==
Astm	10.03 EUR	Milano	1151	4/5	investirà direttamente in Brasile	==
Atlantia	24.08 EUR	Milano	1156	4/5	punta su London City Airport?	✗
BP	376.10 p.	Londra	1135	3/5	contesto diventato troppo difficile per BP	==
Chevron	86.47 USD	New York	1142	2/5	buona tenuta dei risultati nel 3° trimestre	✓
E.ON (5)	9.43 EUR	Francoforte	1117	4/5	calo degli utili su 9 mesi	==
EDP	3.22 EUR	Lisbona	1137	3/5	2015: +6 % produzione, ma -9,5 % distribuzione	✓
EDP Renováveis	7.16 EUR	Lisbona	1096	3/5	+8 % la produzione di elettricità nel 2015	==
Enel	3.77 EUR	Milano	1149	3/5	acquista obbligazioni proprie	==
Engie (5)	14.70 EUR	Parigi	1147	3/5	dei deprezzamenti peseranno su risultati 2015	✓
ENI	13.28 EUR	Milano	1156	3/5	potrebbe veder espropriato pozzo in Nigeria	==
Exelon	29.57 USD	New York	1127	2/5	3° trimestre in linea con le nostre attese	==
Exxon Mobil	77.85 USD	New York	1138	1/5	azione troppo sanzionata dai mercati	✓
Gas Natural	18.02 EUR	Madrid	1140	3/5	rigorosa disciplina finanziaria	✓
Iberdrola	6.45 EUR	Madrid	1150	3/5	Avangrid (controllata Usa) in Borsa	==
ION Geophysical	0.45 USD	New York	1152	5/5	piano di riduzione dei costi	==
Iren	1.36 EUR	Milano	1152	3/5	acquista controllo termovalorizzatore Torino	==
JinkoSolar	20.58 USD	New York	1132	4/5	azione rischiosa, ma conveniente	✓
National Grid	985.80 p.	Londra	1128	3/5	cessioni in vista nella distribuzione di gas	✓
R.Dutch Shell A	20.00 EUR	Amsterdam	1158	4/5	mantiene il progetto di acquisire BG	==
Repsol	9.49 EUR	Madrid	1144	3/5	risultati trimestrali in rosso	✓
Sabesp	5.31 USD	New York	1120	4/5	accusa siccità in Brasile e calo del real	==
Saipem	0.57 EUR	Milano	1158	5/5	contratti per 360 milioni di euro	==
SIAS	8.74 EUR	Milano	1157	3/5	pedaggi Milano-Torino +6,5 %	✗
Snam	5.17 EUR	Milano	1158	3/5	valuta se rilevare quota Gas Connect Austria	==

✓ acquistare = mantenere ✗ vendi/aderisci all'OPA

(1) Prezzo in valuta locale (EUR = euro; AUD = dollaro australiano; CHF = franco svizzero; DKK = corona danese; JPY = yen giapponese; p. = pence; SEK = corona svedese; USD = dollaro americano), 1 AUD = 0.6537 EUR; 1 CAD = 0.6567 EUR; 1 CHF = 0.9020 EUR; 1 DKK = 0.1340 EUR; 100 JPY = 0.7634 EUR; 100 p. = 1.3110 EUR; 1 SEK = 0.1078 EUR; 1 USD = 0.9242 EUR.

(2) Principale Borsa di quotazione.
(3) Ultimo numero della rivista in cui si è parlato di quest'azione.
(4) Indicatore di rischio (da 1/5 a 5/5): maggiore è il numero, più elevato è il rischio legato all'azione. Quest'indicatore tiene conto delle fluttuazioni del prezzo dell'azione in Borsa (volatilità), della situa-

zione finanziaria e del settore di attività dell'impresa, nonché del rispetto delle regole di corporate governance.

(5) Quotata anche alla Borsa di Milano.

Nome	Prezzo (1) al 29/01/2016	Borsa (2)	Pubblicato su AF (3)	Rischio (4)	Commento	Consigli
Tenaris	9.48 EUR	Milano	1139	2/5	chiude i primi 9 mesi dell'anno in perdita	✗
Terna	4.93 EUR	Milano	1158	3/5	consumi elettrici in crescita nel 2015	=
Total (5)	40.92 EUR	Parigi	1110	3/5	risultati del 3° trim. in linea con le attese	=
Veolia Envir.	22.20 EUR	Parigi	1153	3/5	dividendo in crescita dal 2015	✓
Vestas Wind	447.90 DKK	Copenaghen	1060	3/5	lancia piano di acquisto di azioni proprie	✗
CHIMICA						
BASF (5)	61.85 EUR	Francoforte	1142	3/5	avvertimento sui risultati 2015	=
Bayer (5)	103.28 EUR	Francoforte	1118	3/5	confermate le previsioni di utili	✗
DuPont	52.76 USD	New York	1153	3/5	oneri di ristrutturazione pesano sul 4° trim.	=
Solvay	76.09 EUR	Bruxelles	1131	3/5	aumento di capitale riuscito	=
SETTORE AUTOMOBILISTICO						
BMW (5)	77.05 EUR	Francoforte	1109	3/5	3° trimestre in crescita nonostante la Cina	=
Brembo	37.72 EUR	Milano	1142	3/5	risultati per i primi nove mesi in crescita	✗
CNH Industrial	5.74 EUR	Milano	1151	4/5	lancia acquisto azioni proprie	=
Daimler (5)	64.62 EUR	Francoforte	1112	3/5	risultati di buona fattura nel 3° trimestre	=
FCA	6.41 EUR	Milano	1157	4/5	+91 % utile 2015 con proventi straordinari	✗
Ferrari	39.77 USD	New York	1156	2/5	dal 4 gennaio quotata a Piazza Affari	✗
Michelin	84.06 EUR	Parigi	1093	3/5	+8,7 % il fatturato nel 3° trimestre	=
Peugeot	13.66 EUR	Parigi	1067	3/5	beneficia della crescita del mercato europeo	=
Piaggio	1.93 EUR	Milano	1151	2/5	presentazione nuovi scooter Liberty	✗
Pininfarina	3.19 EUR	Milano	1153	5/5	progetterà nuovo aeroporto di Istambul	✗
Renault (5)	77.93 EUR	Parigi	920	3/5	sospettata di frode sulle emissioni nocive	=
Volkswagen	120.70 EUR	Francoforte	1142	4/5	dopo lo scandalo riduce gli investimenti	=
SIDERURGIA, MINERALI NON FERROSI, MINIERE						
ArcelorMittal	3.48 EUR	Amsterdam	1148	4/5	approfitta del calo del titolo in Borsa	✓
Intek	0.31 EUR	Milano	1150	3/5	cederà 60 % di Kme France	✗
Rio Tinto	1714.00 p.	Londra	1136	3/5	mantiene il dividendo	✓
Schnitzer Steel	13.45 USD	Nasdaq	1157	4/5	4° trimestre conforme alle attese	✓
COSTRUZIONI E IMMOBILI						
Acciona	70.51 EUR	Madrid	1143	4/5	fonde la controllata AWP con Nordex	=
Beni Stabili	0.62 EUR	Milano	1146	3/5	vende un immobile a Telecom a Roma	✗
Buzzi Unicem	13.91 EUR	Milano	1150	3/5	via libera antitrust a acquisizione di Sacci	✗
Headwaters	15.97 USD	New York	1077	4/5	il titolo riflette già le buone prospettive	=
Italcementi	10.34 EUR	Milano	1142	2/5	cede Italgem e Bravosolution a Italmobiliare	✗
MDC Holdings	21.76 USD	New York	1099	4/5	buona crescita delle vendite nel 1° trim.	✓
Prelios	0.22 EUR	Milano	1158	5/5	affitta al gruppo L'Espresso immobile a Roma	✗
Sacyr	1.54 EUR	Madrid	1131	4/5	risente dei risultati di Repsol	✗
Saint - Gobain	37.94 EUR	Parigi	1105	4/5	riduce leggermente le stime di utili per 2015	=
Sal. Impregilo	3.58 EUR	Milano	1158	3/5	vende Todini a gruppo kazako	=
INDUSTRIE E SERVIZI VARI						
Adecco	62.50 CHF	Zurigo	1104	3/5	dubbio su obiettivi di redditività per 2015	=
Agfa - Gevaert	3.94 EUR	Bruxelles	1153	4/5	dovrebbe stabilizzare le vendite nel 2015	✓
Ansaldo	9.86 EUR	Milano	1156	2/5	adesione a Opa per poco più del 2 % dei titoli	=
Beghelli	0.42 EUR	Milano	1128	5/5	accordo per la cessione di parte dei crediti	✗
BME	27.60 EUR	Madrid	1137	2/5	3° trimestre senza sorprese	=
Bouygues	36.07 EUR	Parigi	1152	3/5	Orange interessata a Bouygues Télécom	✓
CIR	0.89 EUR	Milano	1096	3/5	nomina nuovo direttore generale	✗
Compass Group	1203.00 p.	Londra	1151	2/5	obiettivi confermati	✗
D'Amico	0.48 EUR	Milano	1137	4/5	acquista azioni proprie	=
Deutsche Post	22.32 EUR	Francoforte	1117	2/5	costi di ristrutturazione pesano sul 3° trim.	=
Exor	29.93 EUR	Milano	1150	2/5	risente del calo del titolo FCA	✗
Finmeccanica	10.93 EUR	Milano	1158	4/5	controllata Atr venderà aerei in Iran	✗
General Electr.	29.10 USD	New York	1145	3/5	si aspetta dei buoni profitti nel 2016	✓
Interpump	11.68 EUR	Milano	1156	2/5	acquista Endeavour (Gran Bretagna)	✗
Lufthansa	13.51 EUR	Francoforte	1150	3/5	3° trim. record (carburante a buon mercato)	=
Nasdaq OMX	62.00 USD	Nasdaq	1149	3/5	malgrado il calo il titolo non è da vendere	=
Nice	2.27 EUR	Milano	1118	1/5	ricavi in crescita del 6,4 % nei primi 9 mesi	✗
Poste Italiane	6.83 EUR	Milano	1152	3/5	smentisce interessamento a banche italiane	=
Prysmian	18.87 EUR	Milano	1153	2/5	si aggiudica contratto per cavo sottomarino	✗

Nome	Prezzo (1) al 29/01/2016	Borsa (2)	Pubblicato su AF (3)	Rischio (4)	Commento	Consigli
Republ. Airways	2.13 USD	Nasdaq	1139	4/5	evita il peggio grazie a accordo con i piloti	=
Seaspan	16.08 USD	New York	1126	4/5	troppo presto per acquistare	=
Siemens (5)	87.76 EUR	Francoforte	1100	3/5	marginì in ripresa nel 1° trim. 2015/16	=
Spirit Aerosys.	42.40 USD	New York	1112	3/5	il suo cliente Boeing è prudente per il 2016	=
US Ecology	33.97 USD	Nasdaq	1134	3/5	3° trimestre sotto le attese	=
Vivendi (5)	20.03 EUR	Parigi	1134	3/5	3° trimestre in perdita	X
Waste Connect.	59.97 USD	New York	1113	3/5	aumenta il dividendo dell'11,5 %	✓
Xerox	9.75 USD	New York	1121	3/5	annuncia una scissione delle attività	=
MEDIA E TEMPO LIBERO						
IGT	14.47 USD	New York	1121	3/5	torna in utile nel terzo trimestre	=
L'Espresso	0.84 EUR	Milano	1146	3/5	3° trimestre in crescita come da attese	=
Mediaset	3.08 EUR	Milano	1148	2/5	terzo trimestre in perdita	X
Mondadori	0.84 EUR	Milano	1157	2/5	istruttoria Antitrust su acquisto Rcs Libri	=
Pearson	789.00 p.	Londra	1153	3/5	si impegna a mantenere il dividendo	✓
RCS MediaGroup	0.57 EUR	Milano	1153	5/5	approvato nuovo piano industriale	X
Time Warner	70.44 USD	New York	1147	3/5	lancia avvertimento sugli utili 2016	=
Walt Disney	95.82 USD	New York	1142	3/5	gli utili continueranno a ben progredire	=
Wolters Kluwer	31.34 EUR	Amsterdam	1032	3/5	1° semestre buono, ma il 2° sarà meno solido	X
WPP	1517.00 p.	Londra	1141	2/5	conferma obiettivo crescita annua sopra il 3 %	=
TELECOMUNICAZIONI						
AT & T	36.06 USD	New York	1123	2/5	solido il 4° trimestre 2015	✓
BT Group	484.85 p.	Londra	1102	3/5	in linea con attese risultati 2° tr. 2015/16	=
Deutsche Telekom (5)	15.97 EUR	Francoforte	1121	3/5	risultati trim. in linea con le nostre attese	X
KPN	3.56 EUR	Amsterdam	1156	3/5	risultati sopra le attese nel 3° trimestre	X
Mobistar	19.13 EUR	Bruxelles	1057	3/5	lancio di offerta TV attesa in maggio 2016	X
Orange (ex FT) (5)	16.33 EUR	Parigi	1104	3/5	in trattative con Bouygues Télécom	X
PHAROL (ex PT)	0.24 EUR	Lisbona	1133	4/5	in causa contro gli ex-amministratori	=
Proximus	31.75 EUR	Bruxelles	1147	2/5	ottimista per l'ultimo trimestre 2015	=
Telecom Italia	1.02 EUR	Milano	1158	4/5	Vivendi aumenta la quota al 21,39 %	X
Telefónica (5)	9.68 EUR	Madrid	1144	3/5	3° trimestre in linea con le attese	=
Telefónica Bras	8.72 USD	New York	1152	4/5	risultati trim. inferiori alle nostre attese	✓
Telenet	47.93 EUR	Bruxelles	1062	4/5	3° trim. solido, confermati obiettivi 2015	X
Verizon	49.97 USD	New York	1158	3/5	risultati 2015 sopra le nostre attese	✓
Vodafone Group	223.90 p.	Londra	1148	3/5	risultati semestrali migliori delle attese	✓
ALTA TECNOLOGIA						
Apple	97.34 USD	Nasdaq	1139	3/5	atteso calo del fatturato nel 2° tr. 2015/16	=
Applied Mat.	17.65 USD	Nasdaq	1145	3/5	superiori alle attese i risultati 2014/15	✓
CA	28.73 USD	Nasdaq	1136	3/5	mantiene gli obiettivi per il 2015/16	✓
Cisco Systems	23.79 USD	Nasdaq	1065	3/5	atteso un rallentamento della crescita	=
Corning	18.61 USD	New York	1138	3/5	attesa crescita della redditività nel 2016	✓
Ericsson B	75.40 SEK	Stoccolma	1149	2/5	risultati 2015 in chiaroscuro	✓
Facebook	112.21 USD	Nasdaq	1034	3/5	utili record nel 2015	X
IBM	124.79 USD	New York	1158	2/5	deludenti previsioni per il 2016	✓
Intel	31.02 USD	Nasdaq	1157	3/5	inferiori alle attese le previsioni per 2016	✓
Melexis	46.16 EUR	Bruxelles	1138	3/5	prevede un calo delle vendite nel 4° trim.	✓
Option	0.26 EUR	Bruxelles	1139	5/5	compra 2 gruppi d'illuminazione pubblica led	X
Philips (5)	24.50 EUR	Amsterdam	1140	3/5	dividendo mantenuto a 0,8 euro per azione	X
Sage Group	621.00 p.	Londra	1152	2/5	titolo correttamente valutato dopo la salita	=
SAP (5)	73.35 EUR	Francoforte	1124	3/5	aumenta previsioni su utili industriali 2017	X
STMicroelectr. (5)	6.02 EUR	Parigi	1151	3/5	risultati 2015 deludenti	=
Texas Instrum.	52.93 USD	Nasdaq	1145	3/5	redditività industr. record nel 4° tr. 2015	✓
Tiscali	0.05 EUR	Milano	1135	5/5	via libera alla fusione con Aria	X
Zetes	38.25 EUR	Bruxelles	1074	3/5	prevede utili 2015 in salita di oltre il 10 %	=

I bond resistono all'incertezza

Le Borse vacillano, ma le obbligazioni in euro non risentono delle incertezze e delle nubi che si addensano sull'economia mondiale.

Se Piazza Affari conosce giornate con forti perdite, soprattutto a causa dei titoli bancari (vedi *pagina 2*), i nostri titoli di Stato, invece, sembrano essere immuni, almeno per ora, alle tensioni. Le ultime aste hanno infatti mostrato non solo rendimenti in calo, ma il BoT a 6 mesi e il CTz a 2 anni sono stati piazzati addirittura con rendimenti negativi. E il Tesoro ha risparmiato anche con i BTp, visto che i rendimenti, sia del decennale sia del quinquennale, sono scesi dello 0,15 %, facendo così segnare, rispettivamente, l'1,44 % e lo 0,42 % lordo. E nonostante questi tassi più bassi la domanda per i nostri titoli rimane sostenuta, a differenza di quanto è avvenuto per i *Bund* tedeschi. L'asta dei titoli tedeschi a 30 anni è infatti andata, come si dice in questi casi, "tecnicamente scoperta" perché, a fronte di un'offerta di titoli da 1 miliardo, ne sono stati piazzati solo per 800 milioni. Il rendimento dell'1,18 % lordo per un trentennale deve essere stato considerato veramente troppo poco per essere appetibile. A livello pratico, ti confermiamo quanto consigliato fino a oggi. Un terzo dei soldi da dedicare ai *bond* in euro va sui conti deposito: per 5.000 euro per 3 mesi il migliore è **Conto Findomestic** (per altre cifre o periodi consulta il sito). Un altro terzo va all'**Amundi euro high yield liquid bond iboxx** (190,07 euro; *Isin FR0011494822*) e l'ultimo terzo va ai *bond* bancari, ma acquista solo, e solamente, le obbligazioni che ti indichiamo noi a *pagina 11* e che trovi anche su www.altroconsumo.it/finanza/obbligazioni. Tutti gli altri *bond* bancari li devi vendere, senza se e senza ma (eccezion fatta per i *bond* con il consiglio *mantieni* che troverai sul nostro comparatore *online*).

LA FED SI È INCEPPATA?

La Fed, la Banca centrale Usa, come da attese ha lasciato i tassi fermi tra lo 0,25 % e lo 0,5 %. Tuttavia, è diventata più prudente nei confronti del futuro. La crescita economica negli Usa sta infatti rallentando, con il *Pil* nel quarto trimestre che ha fatto segnare un +0,7 %. Si tratta di un dato non solo inferiore alle attese (+0,8 %), ma anche nettamente più basso rispetto al +2 % fatto segnare nel terzo trimestre. A questo vanno poi a aggiungersi i rischi provenienti dall'economia globale, che possono riflettersi in un ulteriore rallentamento del *Pil* Usa. Nonostante queste incertezze, però, la Banca centrale Usa non ha voluto escludere né un rialzo già a marzo, né l'ipotesi di 4 strette nell'arco di questo 2016. Sembra però difficile



Alberto Cascione
analista obbligazioni
mi puoi scrivere a:
obbligazioni@altroconsumo.it

TASSI SOTTOZERO ANCHE IN GIAPPONE

Per cercare di potenziare il suo piano anti-deflazione, la Banca centrale giapponese ha deciso di tagliare i tassi sui depositi da +0,1 % a -0,1 %, giocandosi anche lei la carta dei tassi negativi per incentivare le banche a prestare i soldi anziché tenerli fermi sul conto della stessa Banca centrale. I *bond* in *yen* continuano a non essere interessanti. *Non acquistarli*.

una mossa a marzo se, tra un mese e mezzo, la situazione dovesse essere uguale a quella attuale. Questa possibile frenata nella politica monetaria ha fatto perdere al dollaro l'1 %, ma il cambio, tra saliscendi, continua a oscillare tra 1,08 e 1,09 dollari per 1 euro. Per quanto riguarda i *bond* in dollari, non sono più da acquistare. *Mantieni* quelli a tasso fisso e con una scadenza non oltre il 2020 o quelli a tasso variabile di qualunque scadenza. Gli altri, *vendili*.

LE VITTIME DEL PETROLIO

Nonostante qualche fiammata temporanea, il prezzo del petrolio continua a essere basso e inizia a mietere vittime. Il *Fondo monetario internazionale* e la *Banca mondiale* stanno preparando un prestito d'emergenza per 4 miliardi di dollari a sostegno dell'Azerbaijan, colpita duramente dal calo degli introiti delle esportazioni di gas e petrolio. Operazioni analoghe si profilano anche per Ecuador e Venezuela. Per quest'ultimo è già da un po' che ti consigliamo di vendere i suoi *bond*, e oggi ti rinnoviamo l'invito se ancora non lo hai fatto. Per gli altri due Paesi, *bond* quotati sui mercati italiani non ce ne sono, quindi non dovresti ritrovarteli in mano. In caso contrario, *vendili*. Anche il Brasile non è indenne al calo del prezzo delle materie prime, ma settimana scorsa il *real* ha messo su lo 0,6 %. Puoi continuare a investirci, acquistando titoli di emittenti il cui *rating* è *eccellente*. E da questa settimana hai a disposizione anche due nuovi *bond*, freschi di quotazione su Borsa italiana: **Ifc 11,5 % 30/10/20** (*Isin XS1313203298*) e **Bei 12 % 27/06/19** (*Isin XS1347819390*).

RISPOSTE PER TE

@Maurizio Se hai *bond* in *real* che scadono nel 2016, portali a scadenza e poi reinvesti quanto ti verrà rimborsato in nuovi titoli in *real*. In questo modo manterrai il tuo investimento sulla valuta brasiliana e potrai beneficiare di un suo futuro apprezzamento.

IL MEGLIO DELLA SETTIMANA PER INVESTIRE LA TUA LIQUIDITÀ

Conto deposito Findomestic di Findomestic banca	1,5 % lordo (1,11 % netto)	Per il primo anno non paghi il bollo. Il tasso offerto per importi investiti superiori a 10.000 euro è l'1 % (0,74 % netto annuo). Per informazioni: www.findomestic.it/conto-deposito.shtml , oppure telefonare al numero 848/80.06.15.
Conto Santander di Santander consumer bank	1,5 % lordo (1,11 % netto)	Paghi il bollo. Per informazioni: www.santanderconsumer.it o 848/80.01.93 da telefono fisso, 011/63.18.815 da cellulare.
Conto corrente Altroconsumo di BccforWeb	1,2 % lordo (0,888 % netto)	Per importi investiti da 25.000 a 50.000 euro il tasso sale all'1,3 % lordo (0,96 % netto). Lo apri qui: www.bccforweb.it o n° verde 800/27.93.92. Non paghi il bollo.
Conto corrente Banca Dinamica di Banca Dinamica	1 % lordo (0,74 % netto)	L'1 % è riconosciuto per i primi 3 mesi ai nuovi clienti. Dal 4° mese scende a zero. Mantieni l'1 % con accredito di stipendio o pensione o con addebito quota PAC su fondo comune della selezione Banca Dinamica. Non paghi il bollo.
ContosulBL di IBL Banca	1,25 % lordo (0,925 % netto)	L'investimento minimo per l'apertura è 1.000 euro. Paghi il bollo. Per info: www.contosulbl.it oppure n° verde 800/91.90.90.
Rendimax di Banca Ifis	0,75 % lordo (0,56 % netto)	La banca si farà carico dell'imposta di bollo per tutto il 2016. Per informazioni: www.rendimax.it o n° verde 800/522.122.
Conto corrente Contomax di Banca Ifis	0,75 % lordo (0,56 % netto)	La banca si farà carico dell'imposta di bollo per tutto il 2016. Per informazioni: www.contomax.it oppure n° verde 800/522.122.
Conto deposito time libero di Mediocredito del Friuli	0,75 % lordo (0,56 % netto)	Non paghi il bollo. Per informazioni: www.contoforte.it , oppure n° verde 800/37.37.17.
Conto base di Banca privata leasing	1 % lordo (0,74 % netto)	Paghi il bollo. Per informazioni: www.bancaprivataleasing.it oppure n° verde 800/93.83.60.
Conto deposito CheBanca! di CheBanca!	0,5 % lordo (0,37 % netto)	Paghi il bollo. Per informazioni: www.chebanca.it oppure n° verde 848/44.44.88.

La classifica è in ordine decrescente di interesse (rendimento, liquidabilità, politica sul bollo...) considerando un investimento di 5.000 euro per 3 mesi.

LE MIGLIORI OBBLIGAZIONI DI QUESTA SETTIMANA

Valuta	Emittente o tipo di titolo	La sua affidabilità	Codice che identifica l'obbligazione	Ti verrà rimborsata il...	Interessi annui (%)	Ti paga gli interessi il...	Prezzo	L'anno ti rende (%) netto il...	Devi investire almeno euro...
euro	Ubi Banca (1) *	Rischiosa	IT0004718489	16/06/18	5,5	16/06	102,58	2,74	623
euro	Ubi Banca (2) *	Rischiosa	IT0004723489	30/06/18	5,4	30/12	103	2,50	624
euro	Ubi Banca (3) *	Rischiosa	IT0004842370	08/10/19	6	08/04	105,12	2,84	860
euro	Mediobanca *	Rischiosa	IT0004645542	15/11/20	5	15/11	107,84	1,82	1.098
euro	Mediobanca *	Rischiosa	IT0004917842	18/04/23	5,75	18/04	112,88	2,22	1.179
brl	Bei **	Eccellente	XS1014703851	21/12/17	10,5	21/12	101	8,26	1.158
brl	Bei **	Eccellente	XS1136802615	19/06/18	10	19/06	99,79	8,52	1.194
brl	Bei **	Eccellente	XS1250872998	17/12/18	10	17/12	100,94	8,14	1.158
brl	Bei **	Eccellente	XS1347819390	27/06/19	12	27/06	102,7	9,31	1.237
brl	Bei **	Eccellente	XS0458647749	22/10/19	0	-	80	5,17	864
brl	Ifc **	Eccellente	XS1313203298	30/10/20	11,5	30/10	100,8	9,62	1.173
brl	Bei **	Eccellente	XS1097534751	27/08/21	0	-	55,89	9,85	626
nok	Nordea norwegian bond	***	LU0173781559	***	***	***	22,01	***	50

Valuta: **brl**: real brasiliani. **nok**: corone norvegesi. Prezzi di lunedì alle ore 9; cambi di chiusura di venerdì. * Titolo subordinato Lower Tier II, vedi <https://www.altroconsumo.it/finanza/torna-a-puntare-sui-bond-bancari-s5273654.htm> per maggiori dettagli. (1) Il 16/06 di ogni anno questo *bond* rimborsa il 20 % del capitale. (2) Il 30/06 di ogni anno questo *bond* rimborsa il 20 % del capitale. (3) L'8/10 di ogni anno questo *bond* rimborsa il 20 % del capitale. Il rendimento indicato per tutti e tre i *bond Ubi Banca* è calcolato ipotizzando il reinvestimento allo stesso tasso delle cedole e del capitale restituito. ** I prezzi indicati sono quelli di Borsa italiana di lunedì mattina alle ore 9. *** Per le **corone norvegesi** le obbligazioni accessibili sono illiquide pertanto scegli il fondo *Nordea 1 norwegian bond fund Bp* (il valore della sua quota è già espresso in euro); informazioni su www.nordea.it e 02-83438550.

NUOVE EMISSIONI

Fino al 24 febbraio è possibile sottoscrivere il *bond Intesa San Paolo TV 28/02/2021* (100; *Isin* IT0005161325). Questo titolo pagherà ogni 3 mesi cedole variabili pari all'Euribor 3 mesi + l'1,1 % annuo. Oggi l'Euribor 3 mesi è in territorio negativo (-0,162 %) e non ci aspettiamo che nel breve periodo i tassi risalgano. Visto anche la durata relativamente breve del *bond*, 5 anni, rischi di intascare cedole molto basse per gran parte della vita del titolo. *Non acquistarlo*. Se vuoi conoscere i nostri consigli su altri nuovi *bond* in emissione, vedi <https://www.altroconsumo.it/finanza/nuove-emissioni-p218523.htm>.

Rischi e opportunità

Inutile negarlo: la valuta sudafricana è crollata e il Paese è in difficoltà. Tuttavia c'è margine perché tu possa continuare a scommetterci con bond di emittenti ultrasicuri.

Il rand sudafricano è messo male: in un anno ha perso il 23,7% sulla moneta unica e quasi il 30% sul biglietto verde. Primo, e più noto, motivo di ciò è il rallentamento dell'economia cinese che pesa sulle esportazioni minerarie del Paese. Poi c'è il rialzo dei tassi Usa che spinge gli investitori americani a rimpatriare i capitali e a lasciare i Paesi Emergenti al loro destino. Chi ha una bilancia con l'estero in deficit ne soffre di più (il deficit vuole infatti dire che ha bisogno di soldi esteri che, tuttavia, qui non arrivano). Il Sud Africa è parte di questo club: tra il 2012 e il 2014 la sua bilancia con l'estero è stata gravata da un deficit pari a oltre il 5% della ricchezza prodotta. Nel 2015 il crollo dei prezzi dell'energia ha ridotto un po' il dato, ma siamo sempre a un 3,7%. In più, se è vero che il calo del petrolio porta benefici, il crollo del rand ha limitato gli effetti positivi per il Sud Africa.

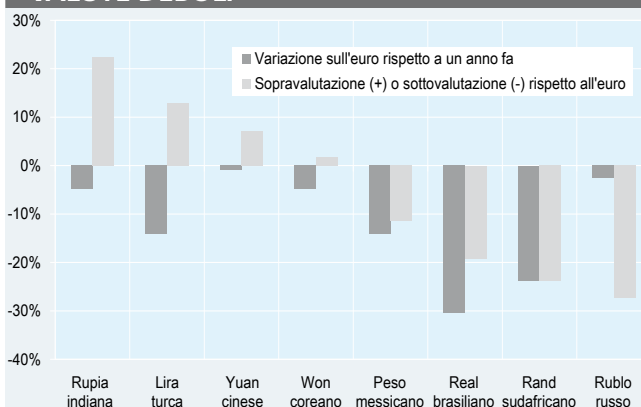
Altri problemi: le infrastrutture (la rete elettrica in particolare) sono malmesse e siamo in un periodo di siccità che sta colpendo non poco il settore agricolo. Dopo le grane vediamo anche le cose buone. Ce ne sono. I consumi delle famiglie continuano a crescere e, nonostante ci sia un tasso di disoccupazione di ben il 25,5% i salari reali aumentano grazie alla forte presenza dei sindacati. In più il rand debole dovrebbe sostenere le esportazioni di settori diversi da quello minerario e pure il turismo. Poi ci sono le istituzioni: se pure il governo ha fatto pasticci con i ministri delle finanze (te ne abbiamo parlato in *Altroconsumo Finanza* n° 1153), la Banca centrale sudafricana ha una buona reputazione ed è giudicata credibile. Le pressioni inflazionistiche, derivate dalla debolezza della valuta, metteranno a dura prova la Banca centrale per tutto il 2016. Al momento l'inflazione, che è al 5,2% è compresa nell'intervallo 3%-6% che è l'obiettivo di questa Banca centrale, ma per restare su questi livelli è probabile che si continui il cammino di rialzo dei tassi dopo l'ultimo aumento, dal 6,25% al 6,75% messo in atto questo 28 gennaio.

ZERO COUPON IN RAND SUDAFRICANI

Nome del titolo	Isin	Prezzo	Rende il...
Bers zc 31/12/20	XS0085289428	65,33	8,34 %
Birs zc 01/04/22	XS0074838300	58,55	8,30 %
Bers zc 17/06/27	XS0076593267	36,36	8,75 %
Bers zc 30/12/27	XS0080713497	34,82	8,72 %

Rendimento annuo netto, tenendo conto di tasse e commissioni di acquisto dello 0,5% e ipotizzando che il tasso di cambio resti stabile.

VALUTE DEBOLI



Ecco alcune valute emergenti, quanto han perso in un anno e quanto sono sottovalutate sull'euro in base al modello della parità del potere di acquisto che usiamo per valutarle (www.altroconsumo.it/finanza/metodologia). La sottovalutazione è il dato di oggi: negli anni è destinata comunque a ridursi per via dell'inflazione (maggiore negli Emergenti che da noi) che erode il valore di quelle valute.

Tutto ciò è a favore del rand che ne dovrebbe trarre sostegno. E per altri versi le autorità monetarie hanno un grande interesse a essere severe perché solo così salveranno la reputazione del Paese in un momento in cui le agenzie di rating stanno storcendo il naso e sono pronte a declassarne il voto circa l'affidabilità. Dal canto nostro, se pure non siamo particolarmente positivi su questo 2016, riteniamo che ora del 2017 il Paese dovrebbe poter approfittare del rand sottovalutato (secondo i nostri modelli è circa un quarto sull'euro) e soprattutto del miglioramento infrastrutturale promesso che dovrebbe rasserenare il clima. Visti i livelli di tassi attuali sui bond di questo Paese (è oltre l'8% netto per emittenti sicuri come le Bei) pensiamo che tu possa scommetterci qualcosa. Non sarà una passeggiata. Se la Bei ha una tripla A, eccellente come capacità di ripagarti, la valuta sudafricana resta ballerina e il fatto che sia sottovalutata non ti autorizza a pensare che non possa inciampare. La valutazione riguarda i cosiddetti "fondamentali", poi la pancia dei mercati "brontola" per conto suo. In www.altroconsumo.it/finanza/obbligazioni/ trovi alcuni bond in rand che puoi comprare, in tabella ne sono altri.

MONETE D'ORO

È ora di comprarle?

Con la maretta sui mercati, l'oro ha rialzato la testa e in tanti ci avete chiesto dove comprare delle monete da tenere o regalare. Non sono la scelta ideale.

NO AI COMPRO ORO

Se vuoi fare un investimento in oro devi comprare lingotti o monete con determinate caratteristiche - vedi riquadro. Si comprano, oltre che dall'Ufficio italiano dei cambi, solo da banche o società specializzate e autorizzate - per esempio Confinvest, Bolaffi metalli preziosi, Italpreziosi.

L'ORO DA INVESTIMENTO

È quello rappresentato da lingotti o placchette di peso superiore a 1 grammo di purezza pari o superiore a 995 millesimi. Inoltre, è quello rappresentato da monete d'oro di purezza pari o superiore a 900 millesimi, coniate dopo il 1800, che hanno o hanno avuto corso legale nel Paese di origine, normalmente vendute a un prezzo che non supera dell'80% il valore sul mercato libero dell'oro in esse contenuto.

Non puntare sulle altre monete, come quelle che puoi comprare al "compro oro" o quelle commemorative che anche la Zecca mette in vendita – insomma tutto il cosiddetto "oro da gioielleria", perché il valore numismatico è incerto (la valutazione può slegarsi da quella dell'oro) e perché ci paghi l'Iva del 22%. Sull'oro da investimento l'Iva non si paga e il valore numismatico è certo. Fai attenzione alle commissioni a volte salate di vendita e riacquisto che banche e società praticano. La mattina del 26 gennaio abbiamo chiesto il prezzo di un lingottino da 50 grammi di oro. Il prezzo ufficiale dell'oro di Londra era di 1.653 euro: a noi hanno chiesto tra 1.740 e 1.830 euro, con rincari tra il 5% e il 10% circa. Le commissioni le ritrovi anche quando vendi: rischi dunque che un 20% del valore se ne vada solo in commissioni. Sulle compravendite di oro da investimento, poi, se guadagni devi pagare le tasse e dovrai inserire la plusvalenza (se c'è) in dichiarazione dei redditi e pagarci su il 26% di tasse – se non hai la ricevuta di acquisto perché è un regalo, si considererà il 25% del valore di vendita come plusvalenza. Quindi se non sei pratico devi aggiungere il costo del commercialista. E non dimenticare altri rischi: il furto e sanzioni se non dichiarati all'Ufficio italiano dei cambi i movimenti in oro per valori superiori a 10.329,14 euro.

MEGLIO L'ETF GOLD BULLION SECURITIES

È meglio investire in oro tramite l'**Etfs gold bullion securities** (98,37 euro; Isin GB00B00FHZ82).

Ogni quota, che compri a Piazza Affari rappresenta un decimo di oncia di oro. Questo oro esiste ed è fisicamente presente nei *caveau* della banca Hsbc a Londra – tanto che, teoricamente, invece di vendere l'Etfs si potrebbe chiedere l'equivalente in oro (opzione non percorribile per i piccoli risparmiatori). Quanto paghi? Le commissioni di compravendita sono quelle per operare a Piazza Affari: in genere per acquisti *online* lo 0,19%. E poi c'è lo *spread denaro-lettera*, circa lo 0,06%. Siamo a 0,25%, molto sotto rispetto al 5/10% chiesto per l'acquisto di monete e lingotti fisici. Certo, con l'Etfs c'è anche ogni anno da pagare lo 0,4% di commissioni di gestione al gestore, lo 0,2% allo Stato come bollo e il costo del deposito titoli (se la tua banca lo prevede; quelle *online* no) ma anche dopo dieci anni di investimento sei ben sotto dei costi previsti per l'acquisto e vendita di monete e lingotti. Insomma, non potrai tenerlo in mano, ma l'Etfs è lo strumento miglior per investire in oro. Ma è questo il momento giusto per farlo?

IL CANALE DISCENDENTE DELL'ORO



Il prezzo dell'oro (grassetto; base 100) è in china discendente da 3 anni. A meno di un tracollo delle Borse o di un cambiamento nella politica monetaria Usa, non ci sono segnali, al momento, di una possibile inversione di rotta. Per te che compri oro in euro (linea sottile), comunque, l'apprezzamento del dollaro mitiga la discesa.

Lo scenario per l'oro non è dei migliori. La politica di rialzo dei tassi d'interesse della Banca centrale americana, il dollaro che si mantiene forte sulle altre valute e la Cina che rallenta sono tutti fattori negativi. La Cina, insieme all'India traina la domanda di oro al mondo: se consuma meno, il prezzo dell'oro soffre. Inoltre, sia i titoli di Stato americani, sia il biglietto verde sono considerati beni "rifugio" alternativi all'oro: quindi se questi vanno bene, l'oro scende. Non per nulla l'oro è incanalato da diverso tempo su un sentiero discendente – vedi grafico *Il canale discendente dell'oro*. Va, però, anche detto che in questi giorni di maretta sulle Borse, l'oro ha comunque offerto protezione (seppur non totale): con le Borse che da inizio 2016 in media hanno perso il 6%, l'oro ha guadagnato il 5%. Per questo ti consigliamo di acquistare oro solo come protezione in caso di ulteriore ribasso sui mercati. Acquistane solo per un valore pari al massimo al 5% del tuo portafoglio – se le Borse si riprendono, l'oro potrebbe tornare a scendere. Se già ce l'hai, valuta il suo peso: riduci o incrementa fino al 5%. Investi in oro con l'**Etfs gold bullion securities** che ti permette di godere dell'eventuale ulteriore rafforzamento del dollaro americano sull'euro.

SPECIALE BAIL-IN

Dalle stelle all'azione

Ecco che fare in base al numero di stelle meritate dalla tua banca nella nostra indagine di solidità.

Da alcune settimane ti stiamo parlando della nostra analisi sulla solidità delle banche, che stiamo man mano ampliando per te con nuovi istituti passati al setaccio (vedi pagina 16). Solidità che abbiamo espresso con un *rating*, da uno a cinque stelle: più stelle ha la tua banca, meglio è. Ecco cosa fare una volta che hai visto qual è il giudizio sulla tua banca. Se la tua banca ha una sola

stella, devi prestare particolarmente attenzione anche al punteggio in cifre che lo accompagna. Se è inferiore a 100, significa che la banca non rispetta i “paletti” minimi che abbiamo utilizzato nella nostra analisi (*Cet1* almeno del 7%, *Total capital ratio* almeno del 10,5%), che sono gli stessi requisiti minimi richiesti dalla *Bce*. In questo caso, vendi i suoi *bond* e cambia anche banca: è vero che molte di queste banche hanno già avviato degli aumenti di capitale e la situazione è in miglioramento, ma la prudenza non è mai troppa. Tanto più che spesso, cambiando banca, puoi anche ottenere condizioni migliori: per trovare la banca più conveniente per te, parti da qui www.altroconsumo.it/finanza/contideposito e da qui www.altroconsumo.it/finanza/conticorrenti. Se la tua banca ha una sola stella, ma un punteggio superiore a 100, vuol dire che rispetta i parametri minimi, seppur a fatica: non c'è bisogno di cambiare banca, specialmente se dal punto di vista economico ti offre buone condizioni, ma stai all'erta. Come? Primo, evita di “legarti le mani” a lungo: per esempio scegli solo conti deposito liberi o al più vincolati per pochi mesi, evita le obbligazioni, il prestito titoli, i pronti contro termine con sottostante titoli della banca. Secondo, tieni d'occhio le notizie, e chiedi con frequenza alla tua banca (anche una volta ogni tre mesi) di aggiornarti sugli indicatori di solidità che ormai hai imparato a conoscere, il *Cet1* e il *Total capital ratio*. Anche noi, naturalmente, monitoreremo la situazione e ti terremo informato. Insomma, non fare armi e bagagli... ma tieni la valigia a portata di mano. Se la tua banca ha due stelle, comunque non abbassare troppo la guardia: evita vincoli troppo lunghi, ad esempio oltre i due anni, e monitora almeno un paio di volte l'anno lo “stato di salute” dei suoi indicatori di solidità. Da tre stelle in su, puoi stare tranquillo, ma ricorda che ogni volta che saranno pubblicati nuovi dati di bilancio il giudizio potrebbe cambiare. Anche per queste banche rispetta i principi “base” di prudenza, non superare i 100.000 euro per depositante sui tuoi conti correnti e conti deposito. E i *bond*? Tutti i *bond* emessi da banche sono da vendere; puoi acquistare solo i pochi, selezionatissimi, che trovi a pagina 11. Se l'emittente ha quattro o cinque stelle, però, puoi fare una piccola eccezione: puoi mantenere i suoi *bond* che hai in portafoglio, se la scadenza sia vicina (non oltre i due anni) e se il rendimento, da qui a scadenza, sia superiore a quello che puoi ottenere con altri investimenti.

INVESTIMENTI IN DOLLARI

Conto in dollari: chiudo o mantengo?

Ho un conto in dollari su cui ho parcheggiato i soldi ricavati dalla vendita delle obbligazioni in valuta americana. Secondo voi, cosa devo fare? Cambio tutto ora in euro o pensate che non sia ancora il momento giusto?

Nicola

Conoscere il momento esatto in cui è meglio cambiare e ottenere così il massimo da un investimento in valuta, purtroppo, è impossibile. Come ti abbiamo già più volte detto, però, secondo i nostri modelli, che hanno una visione di lungo periodo, il dollaro è oggi rispetto all'euro su un valore, centesimo più centesimo meno, corretto per quelle che sono le potenzialità delle due economie. Questo però non significa che nel breve periodo non ci possano essere delle oscillazioni. Sulla valuta unica, infatti, si addensano diverse nubi all'orizzonte, pericoli che possono farle perdere terreno a vantaggio del dollaro. Per esempio, c'è la spinosa questione della chiusura delle frontiere, e quindi la sopravvivenza del Trattato di Schengen, che per detta stessa dei governi della zona euro mette a rischio l'esistenza dell'Unione europea. C'è poi il pericolo “Brexit”, cioè la possibilità che il Regno Unito decida di abbandonare l'Unione europea. Se questo dovesse accadere, non si può certo escludere a priori che anche altri Paesi decidano di seguire la Gran Bretagna, con conseguenze nefaste sul destino dell'Unione. E non è tutto. Se la Banca centrale europea a marzo metterà mano alla sua politica monetaria, comprando sempre più titoli e inondando i mercati con sempre più soldi, l'euro potrà indebolirsi, a tutto vantaggio dei tuoi investimenti in dollari. Inoltre, in un periodo come questo di tensioni finanziarie o geopolitiche a livello mondiale, spesso il dollaro guadagna terreno perché considerato un rifugio in tempi di crisi. Per questi motivi, puoi continuare a mantenere il tuo conto in dollari, stando pronto a sfruttare eventuali risalite del biglietto verde.

OBBLIGAZIONI

Popolare di Vicenza, non farti tentare!

Cosa ne pensate dell'obbligazione BPVi 3,5 % 20/1/2017? Il rendimento pare interessante e i problemi sembrano averli gli azionisti e non la banca...

Guido Giovanni

Il quesito ci viene da un promotore finanziario per conto di un suo cliente. Al prezzo di 85- quello di chiusura di martedì 26 gennaio, il giorno in cui ci è giunta la richiesta - l'obbligazione della Banca Popolare di Vicenza dava un rendimento davvero goloso, oltre il 18% netto annuo. Ai prezzi attuali di mercato (96,95), invece, l'obbligazione *Banca Popolare di Vicenza 3,5 % 20/01/2017* (*Isin XS1017615920*) darà il 4,9% annuo al netto delle tasse (26%) e di commissioni di acquisto dello 0,5%. Un rendimento di tutto rispetto di questi tempi, più del doppio di quanto daranno i *bond* della nostra selezione di titoli bancari consigliati. Anche in questo caso, però, non si smentisce l'adagio che vuole che in finanza nulla

venga regalato e le continue oscillazioni di prezzo del *bond* in Borsa in questi giorni testimoniano le difficoltà della banca. Non è affatto scontato, infatti, che a scadenza la *Popolare di Vicenza* ti rimborsi l'obbligazione. Sul fatto che gli azionisti della Banca veneta abbiano dei problemi, non ci sono dubbi, tanto è vero che anche noi – vedi www.altroconsumo.it/soldi/conti-correnti/news/banca-popolare-vicenza-veneto-banca – ci stiamo occupando del caso. Sull'affermazione che la Banca, invece, goda di perfetta salute, non siamo d'accordo. Più volte su queste pagine ti abbiamo parlato delle difficoltà che la *Banca popolare di Vicenza* stava attraversando (qui www.altroconsumo.it/finanza/banca-popolare-di-vicenza-e-veneto-banca-s5292234.htm trovi il dossier che contiene tutti gli articoli sul caso). Questi problemi sono ben lontani da una vera soluzione: dopo aver effettuato due aumenti di capitale in due anni (2013 e 2014) i vertici della *Banca Popolare di Vicenza* sono stati costretti, lo scorso ottobre, a proporre un terzo.

In seguito all'ispezione della *Banca centrale europea* l'istituto vicentino ha dovuto svalutare crediti per

■ **Bond Banca Popolare di Vicenza**
Prezzo ballerino e titolo rischioso

oltre mezzo miliardo di euro e accantonare fondi, in via prudenziale, per oltre 300 milioni

di euro. Risultato: il primo semestre del 2015 si è chiuso con una perdita gigantesca, superiore al miliardo di euro. Il *Total capital ratio* della banca, dall'11,55% di fine 2014 è sceso fino a 7,63% registrato nei primi sei mesi del 2015, mentre il *CeT 1*, nello stesso periodo, è passato dal 10,44% al 6,81%, ben al di sotto dei minimi stabiliti dagli accordi di *Basilea* (7% per il *CeT1* e 10,5% per il *Total capital ratio* entro il 2019). Tanto è vero che il gruppo *BPVi* ha ottenuto un giudizio di solidità pari a una sola stella. Per questo motivo la *Banca Popolare di Vicenza* ha bisogno dell'ennesimo aumento di capitale: quest'ultimo, però, non è ancora stato approvato dall'assemblea dei soci, in programma nei primi giorni di febbraio. Non è scontato che la *Popolare di Vicenza* riesca a far aprire un'altra volta i cordoni della borsa agli azionisti, già penalizzati in seguito alle difficoltà della Banca. Se l'aumento di capitale – il cui importo dovrebbe bastare a mala pena a coprire le perdite del gruppo previste per il 2015 e il 2016 – non dovesse andare in porto, la *Popolare di Vicenza* non sopravviverebbe. E, come ben sai, dal 1° gennaio scorso “grazie” alla normativa sul *bail-in*, se la banca va in *default* a pagare potrebbero essere chiamati anche gli obbligazionisti. Non farti impressionare dal 4,9% del *bond* della *Popolare di Vicenza*: il rendimento non compensa, a nostro parere, il rischio connesso al possesso del titolo, tanto più che l'importo minimo richiesto per la sottoscrizione dell'obbligazione non è modesto (100.000 euro). Per questo motivo ti sconsigliamo di far comprare questo prodotto al tuo cliente, mentre, se l'ha già acquistato, consigliagli di venderlo.

LE CEDOLE DEL MESE DI FEBBRAIO

	Isin	Ti verrà pagata il...	Cedola lorda %	Riceverai...
BTp				
3,75 % 1/08/2016	IT0004019581	1	1,875	16,4
4 % 1/02/2017	IT0004164775	1	2	17,5
5,25 % 1/08/2017	IT0003242747	1	2,625	23
4,5 % 1/02/2018	IT0004273493	1	2,25	19,7
4,5 % 1/08/2018	IT0004361041	1	2,25	19,7
4,25 % 1/02/2019	IT0003493258	1	2,125	18,6
1,5 % 1/08/2019	IT0005030504	1	0,75	6,6
4,5 % 1/02/2020	IT0003644769	1	2,25	19,7
4,75 % 1/08/2021	IT0004009673	1	2,375	20,8
4,75 % 1/08/2023	IT0004356843	1	2,375	20,8
5,75 % 1/02/2033	IT0003256820	1	2,875	25,2
5 % 1/08/2034	IT0003535157	1	2,5	21,9
4 % 1/02/2037	IT0003934657	1	2	17,5
5 % 1/08/2039	IT0004286966	1	2,5	22
In euro				
Rep. di Lituania	XS0212170939	10	3,75	1.033 (1)
R. Bank of Scotland	NL0009354505	22	4	1.030 (1)
Enel	IT0004576978	26	3,5	1.026 (1)
Bei	XS0083595636	15	5,5	41
Gdf	FR0000472334	19	5,125	38
Goldman Sachs	XS0482725339	26	2	14,8
Enel	IT0004794142	20	4,875	36
Dexia	FR0010428185	7	4,25	31,5
Landw. Rentenbank	XS0652914366	20	2	14,8
Telecom Italia	XS0486101024	10	5,25	38,9
Telefónica Europe	XS0162869076	14	5,875	43,5
RWE	XS0162513211	14	5,75	42,6
Edf	XS0162990229	21	5,65	41,8
Rep of Ireland	IE00BV8C9186	18	2	17,5
In franchi svizzeri				
Bei	CH0028608856	8	2,5	22
Kfw	CH0024022425	15	2,125	1.015 (1)
In lire turche				
Landw. Rentenbank	XS0895805876	27	5,625	41,6
In dollari Usa				
Gen. El. Capital C.	US36966RR248	15	5,125	1.038 (1)
Bei	US298785DU77	16	4,875	1.043 (1)
Banca Imi	IT0004892755	12	3,4	25
Bei	US298785FM34	16	4	35
Rep. di Lituania	XS0739988086	1	6,625	58
Citigroup	XS1190302775	18	1,3	9,6
In corone svedesi				
Nordrhein-West.	XS0744861427	17	2,5	1.019 (1)
Bk Ned.Gemeenten	XS0590975396	16	4	1.030 (1)
Landw. Rentenbank	XS0746427649	17	2,5	18,5
In dollari canadesi				
Kfw	XS0748483467	21	2	14,8
Bei	XS1028038096	4	2,125	18,6
In rand sudafricani				
Société Générale	XS1143861208	4	6,75	50
Bei	XS1179347999	28	7,25	63,4
In corone norvegesi				
Bei	XS0882238297	4	3	26,2

Le cedole di titoli di Stato e enti sovranazionali sono tassate al 12,5%, quelle di emittenti diversi al 26%. Importo calcolato su un valore nominale di 1.000. (1) Titolo in scadenza rimborserà cedola e capitale. Il 24/02 i titoli dalla Repubblica greca (Isin GR0128010676 GR0128011682 GR0128012698 GR0128013704, GR0128014710 GR0133006198 GR0133007204, GR0133008210 GR0133009226 GR0133010232, GR0138005716 GR0138006722 GR0138007738 GR0138008744 GR0138009751GR0138010765GR0138011771 GR0138012787 GR0138013793 GR0138014809) daranno una cedola del 2% lordo annuo. 17,5 euro netti.

RISPOSTE PER TE

Sono tentato dal 2,3 % offerto del conto deposito della Nuova Banca Marche, che ne dite?

Stefano

Non puntare su *Deposito sicuro*, nonostante il prodotto appaia come miglior scelta nel nostro settore. I rendimenti offerti sono allettanti, ma, anche se teoricamente l'istituto nato dopo il salvataggio di Banca Marche dovrebbe avere i conti in ordine, è impossibile dirlo. Non sono disponibili dati di bilancio e non possiamo fare quindi una valutazione sull'istituto. Non ce la sentiamo ancora di consigliarti questo prodotto e te lo diciamo nel nostro settore, con la frase "Questa banca potrebbe presentare delle criticità". Per prudenza scegli un altro prodotto.

Vorrei comprare l' *Amundi Eur Hi Yld Liq Bond Ibx Ucits Etf* (3,09 euro) ma su Fundstore non lo trovo, come faccio?

Marco

Non trovi l'Etf (*Isin*

FR0011494822) perché *Fundstore* è una vetrina attraverso cui puoi comprare solo fondi comuni. Gli Etf si comprano in Borsa. Puoi usare il trading *online* della tua banca o direttamente allo sportello.

Vi ricordo che siamo nel 2016. Nel commento che riportate per Agfa Gevaert trovo: "dovrebbe stabilizzare le vendite nel 2015" e il 2015 è finito da più di un mese. Le stime sono aggiornate?

Paolo

Sì, lo sono. La presentazione e l'approvazione dei risultati relativi al secondo quadrimestre e all'intero 2015 sono programmati solo per il 10 marzo prossimo. Te ne daremo notizia su sito e rivista.

Sono azionista *TCR capital corporation*, mi hanno proposto di aderire all'Opa su *Dominion*, che faccio?

Arturo

Ti sconsigliamo di farlo, come ti abbiamo detto a pagina 2 di ACF 1158. Il prezzo offerto, 66,5 Usd, è inferiore a quello di Borsa, 72,17 Usd e l'azione resterà comunque quotata.

BccforWeb è sicura? Non l'ho trovata nell'elenco del numero dedicato alle banche?

Paola

Devi cercare *Bcc di Pisa e Fornacette*, vedi pagina 10 del n° 1154, *BccforWeb* è la banca *online*. Ha ottenuto una valutazione di tre stelle, in un intervallo compreso tra un minimo di una e un massimo di cinque. Puoi quindi stare tranquillo.

SPECIALE BANCHE SICURE

La nostra analisi continua

Nella tabella qui sotto trovi le banche che abbiamo analizzato questa settimana per offrirti un panorama sempre più completo dello stato di salute del settore bancario italiano.

Banca	Punteggio	Rating AF
Banca della Provincia di Macerata	153,1	****
Banca di Arborea BCC	284,5	****
Banca Leonardo (gruppo)	241,7	****
Banca Leonardo (spa)	373,2	****
BCC di Masiano	153,6	***
BCC di Turriaco	451,4	****
BCC Ostra Vetere	192,5	***
Cassa Rurale Bassa Vallagarina	175,6	***
CR Mezzolombardo e San Michele all'Adige	214,0	****
Cassa Rurale Pinetana Fornace e Seregno BCC	164,9	***
CR Olle-Samone-Scurelle CROSS	254,4	****
Credito Coop. Valdarno Fiorentino B. di Cascia	212,2	****

©ALTROCONSUMO EDIZIONI S.R.L.

Sono riservati tutti i diritti di riproduzione, adattamento e traduzione. Ogni utilizzazione a fini commerciali è proibita. Grafici: ©Thomson Datastream - Abbonamento annuale a Altroconsumo Finanza: 221,40€. Abbonamento annuale a Altroconsumo Finanza + Fondi Comuni: 291,40€. Abbonamento annuale a Altroconsumo Finanza + Supplemento Tecnico: 251,36€. Per abbonarsi è sufficiente inviare una lettera a: Altroconsumo Edizioni s.r.l. - Gestione abbonamenti - Via Valassina 22 - 20159 Milano. Non esce in agosto. Non diamo consigli personali sugli investimenti. Tel. uff. abbonamenti: 02/69 61 520 da lunedì a venerdì dalle ore 9,00 alle 13,00 e dalle ore 14,00 alle 17,00. Analisti mercato italiano e rispettive aree di competenza: Alberto Cascione: media, tecnologico, aziende industriali, strumenti di risparmio gestito, strumenti di liquidità, mercati obbligazionari, valute; Pietro Cazzaniga: lusso, tessile, alimentare, aziende industriali, strumenti di risparmio gestito; Danilo Magno: energia, gas, aziende industriali, strumenti di liquidità, strumenti di risparmio gestito; Pia Miglio: costruzioni, aziende industriali, strumenti di liquidità, strumenti di risparmio gestito, mercati obbligazionari, valute; Michela Sirtori: bancario, assicurazioni, telecom, mercati obbligazionari, valute. Per le analisi dei mercati esteri Altroconsumo Finanza collabora con un gruppo di organizzazioni di consumatori europee con cui ha standardizzato le metodologie di analisi a cui cede, e di cui riprende, alcuni contenuti. La rete è così composta:

Trovi tutti i dettagli sul metodo di valutazione che abbiamo usato per valutare la solidità delle banche in *Altroconsumo Finanza* n° 1154.

BANCA CONSULIA, MEGLIO ASPETTARE

Alcuni di voi ci hanno chiesto notizie di *Banca Consulia*, ma la società ha una storia recente che non ci permette, al momento, una valutazione oggettiva. Al 31/12/2014 il CeT1 e il Total capital ratio erano di assoluta eccellenza (rispettivamente 26,74 % e 27,41 %), i dati "ufficiosi" che voi ci avete inviato (grazie!) parlano di un CeT1 del 16,40 % al 30/06/2015. Livello più che soddisfacente, ma una differenza di questa portata merita un approfondimento.

A tutto questo si aggiunge il cambiamento della società, culminato nel cambio di nome da *Banca Ipibi Financial Advisory* a *Banca Consulia*. Infine, un aumento di capitale concluso solo a fine dicembre (e quindi non ancora incluso nei conti a nostra disposizione) che ha di nuovo cambiato (stavolta in meglio) la situazione patrimoniale della banca. Per questi motivi, preferiamo aspettare la pubblicazione del bilancio 2015, in cui saranno chiariti tutti i recenti cambiamenti, prima di esprimere un giudizio. Ma, nel frattempo, state tranquilli.

Euroconsumers S.A. avenue Guillaume 13b, L-1651 Luxembourg. **Test-Achats S.C.** rue de Hollande 13, 1060 Bruxelles. **Deco Proteste**, Editores, Lda. Av. Eng.º Arantes e Oliveira, n.º 13, 1.º B, 1900-221 Lisboa. **Ocu Ediciones S.A.**, C/Albarracín, 21-28037 Madrid. Le analisi pubblicate da Altroconsumo Finanza sono sempre redatte in autonomia secondo metodologie liberamente consultabili all'indirizzo <http://www.altroconsumo.it/finanza/metodologia>. Le analisi non vengono mai preventivamente inviate all'emittente gli strumenti finanziari oggetto di valutazione e, pertanto, non vengono mai modificate su richiesta di quest'ultimo. La retribuzione del personale coinvolto nella produzione dell'informazione finanziaria non è in alcun modo collegata all'andamento dello strumento oggetto di analisi. Tutti i consigli, azionari e obbligazionari, se non diversamente specificato, vengono riconsiderati e, se necessario aggiornati, settimanalmente sulla rivista. Nessuno può fare previsioni sicure o garantire il successo dell'investimento. I prezzi delle azioni sono quelli di chiusura in Borsa, modalità "last" dell'ultimo giorno di quotazione della settimana commentata, così come riportati da Datastream. I prezzi delle obbligazioni sono quelli "denaro" riportati dal circuito Reuters il lunedì alle ore 9, mentre i cambi sono quelli di chiusura del venerdì. Stampa: Sumisura S.r.l. - via Como, 45 - 23887 Olgiate Molgora (LC). Reg. Trib. Milano n° 631 del 30.08.1991. Direttore responsabile: Vincenzo Somma.