

I DATI ISTAT SU LAVORO E INFLAZIONE
I disoccupati ad aprile
Domani l'Istat diffonderà i dati sulle stime di occupati e disoccupati ad aprile e sull'inflazione a maggio.



OGGI AL MINISTERO DELLO SVILUPPO
Al via il tavolo delle partite Iva
Mister Pmi, Giuseppe Tripoli (foto), ha convocato oggi al ministero dello Sviluppo il primo tavolo delle partite Iva.



SEBIGAS REALIZZERÀ IMPIANTI A BIOGAS
Maccaferri si allea con Asscaer
Sebigas, società del gruppo Maccaferri, si allea con i consorzi Asscaer per creare impianti a biogas per l'energia elettrica.

INVESTIMENTI LA CRISI E IL CONFRONTO CON IL COMPARTO DELLE OBBLIGAZIONI

Mercato azionario Recupero pieno sui due anni

Ma rispetto al 2008 ci sono ancora dei segni meno

GLAUCO MAGGI
NEW YORK

A uno e a due anni, tutti i 10 maxisettori Msci (Morgan Stanley Capital International) delle azioni europee hanno battuto gli investimenti obbligazionari rappresentati dall'indice Euromts Investment Grade Broad, largo e diversificato perché comprende titoli governativi di diversa scadenza. Dalla fine di aprile del 2009, quando il panico per la crisi globale culminata con il fallimento della Lehman Brothers non era ancora passato, il proteggersi con gli investimenti più sicuri ha sicuramente soddisfatto l'ansia dei risparmiatori ma non si è dimostrato la strategia più redditizia. Infatti, i dati del Rapporto Eurofond-FundClass appena pubblicato a Parigi mostrano che, per la prima volta, nessun comparto ha il segno meno sul periodo di un anno (ce n'era uno re-

+79
per cento
La prestazione sfiorata dall'indice Msci Materie Prime

guadagni vanni infatti dal massimo del +78,82% per Msci Materie Prime al minimo del +9,51% di Msci Servizi di pubblica utilità (il triplo della resa dei bond). Tra i due estremi, tre comparti hanno dato oltre il 50% (Industriali +62,91%; Consumi di lusso e Discrezionali +58,92%; Consumi di base +53,34%) e gli altri cinque sono cresciuti tutti più del già ottimo +27,22% di Msci Alta Tecnologia: Msci Finanza +27,46%; Energia +29,24%, Tlc +30,23%; Salute +35,61%.

Sui tre anni, e quindi parliamo di investimenti partiti a fine aprile 2008, già in piena caduta del settore immobiliare Usa e dei mutui subprime ma non ancora al picco della crisi del credito e delle borse, i set-

tori che hanno ora perso il segno meno sono saliti dai tre di gennaio a quattro: Msci Salute +13,35% (da +2,14%), Consumi Discrezionali e di Lusso +13,15% (da +7,26%); Consumi di base +11,21% (da +6,96%) e Industriali +1,44% (da -0,15%). Per gli altri sei ancora sotto zero il recupero è lontano, ed anzi per tre s'è verificato un peggioramento rispetto a tre mesi fa: le azioni di banche e assicurazioni, che sono passate da -37,16% a -39,18%; dell'energia, da -3,24% a -12,94% e dei Materiali, da -2,93% a -8,40%. Sulla via del rientro in bonis, ma con lentezza, Msci Utility è risalito da -32,03% a -29,78%; Alta Tecnologia da -24,31% a -16,20%; Telecomunicazioni da -15% a -7,85%.

Dalle cadute i coraggiosi e fortunati possono incassare ottimi recuperi

siduo nella rilevazione precedente di fine gennaio 2011, Msci Servizi di Pubblica utilità, sia pure per solo il -0,77%, mentre sui due anni si sono confermate positive tutte e dieci le famiglie di titoli. Ha pagato insomma l'esposizione alle azioni di chi ha sfidato il sentiment più diffuso, che era in quella fase appunto quello dello choc, e quindi della assenza di appetito per il rischio. Notarlo oggi è ovviamente il senno del dopo, ma è anche l'ennesima riprova della legge secondo cui è dalle cadute più pesanti che i coraggiosi e i fortunati possono incassare buoni recuperi. Fortunati, poiché se è nell'ordine della realtà che il mercato prima o poi si riprende, nessuno sa il momento in cui si inverte decisamente la rotta.

Gli investitori in bond, mediamente, hanno addirittura perso qualcosa sui 12 mesi (-0,01%, cui va aggiunta anche la penalizzazione dell'inflazione), e hanno portato a casa il +3,19% sui due anni. Chi ha puntato sulle azioni due anni fa può essere stato più o meno felice nella scelta dei settori, ma in media è sicuramente soddisfatto se ha diversificato il proprio portafoglio, e comunque ha superato i bond anche con le azioni del settore andato peggio. I

Salgono a 5 i fondi italiani a cinque stelle



Salgono a 5 i fondi di diritto italiano a 5 Stelle del Rating FundClass Eurofond: a Prima A Geo Globale e Prima A Geo Europa di Prima Sgr, Etica Valori Responsabili Bilanciato di Etica e Gestire Alarico Re di Gestire Re, il più longevo tra i fondi italiani a vantare il voto massimo, si è aggiunto nel Rapporto di primavera Eurofond l'azionario Fideuram Imi Italy di Banca Fideuram. I fondi a 4 stelle, inferiori per un solo gradino nella scala della qualità secondo gli analisti di FundClass ma sempre da considerare raccomandabili per gli investitori, sono 9, e appartengono ad otto società nazionali di gestione del risparmio (Eurizon Capital, Anima, Ersel Am con due

esemplari, Aletti Gestiele, Prima, Ubi Pramerica, Fondi Alleanza e Mediolanum; l'elenco con i nomi dei fondi migliori italiani, ed anche di quelli commercializzati in Italia, è disponibile su www.lastampa.it insieme alle classifiche e agli altri dati del Rapporto Eurofond che non appaiono sul quotidiano cartaceo per motivi di spazio). Ma che valore hanno, e come vengono attribuite le Stelle del Rating FundClass-Eurofond? Le Stelle, come nel caso delle valutazioni dei film o di ogni altro servizio o prodotto in un contesto concorrenziale, sono una guida immediata e semplice per dare ai lettori-investitori una bussola per la conoscenza e la scelta dei fondi: più Stelle sono attribuite ad un fondo (5 Stelle è il massimo voto), più alta è la potenzialità che quel fondo ha di comportarsi bene in futuro. L'analisi non è basata meccanicamente sulla proiezione nel futuro dei risultati del passato, perché è noto e non è mai ripetuto abbastanza che nelle gestioni di patrimonio, sia attive sia passiv-

ve, le performance di ieri non garantiscono di ripetersi domani. È basata, invece, su una teoria finanziaria, detta dell'arbitraggio dei prezzi, che ha fruttato il Nobel al suo creatore Steven Ross, economista americano. La Apt (arbitrage

FUNDCLASS-EUROFOND
Quattro conferme più la matricola Fideuram Imi Italy

IL RATING
Viene calcolato in base all'arbitraggio dei prezzi del Nobel Steven Ross

price theory) è tra le teorie più conosciute in accademia e sul mercato per studiare il rapporto tra i rischi corsi da un gestore e le performance che ottiene. Per Francois Chauvet, presidente della società parigina FundClass, le analisi dei suoi esperti che si traducono nelle Stelle del Rating "consentono agli investitori di valutare se le commissioni di gestione che

gravano sui fondi attivi sono ben spese, cioè se i money manager danno davvero un valore aggiunto gestendo i portafogli dei clienti. In pratica, se ottengono performance superiori a quelle del mercato e dei concorrenti a parità di rischio finanziario corso". Un esempio: è possibile avere, con un certo fondo obbligazionario, una performance più alta di quella del mercato dei bond non speculativi se si inseriscono titoli più rischiosi (per esempio con una sola A), rispetto a un altro fondo obbligazionario che ha tutti bond a Tripla A, i più affidabili. Ma è importante che l'investitore sappia di correre un rischio superiore con il primo fondo. L'esame di FundClass punta in un certo senso a smascherare i gestori che non rispettano al 100% il mandato scritto sul regolamento dei propri fondi: e il modo per farlo è correggere, tenendo conto del diverso rischio corso, i risultati bruti che sono ricavabili dalla evoluzione delle quotazioni, cioè dei prezzi, dei fondi.



Il Premio Nobel Steven Ross

Il criterio per la attribuzione del Rating è il seguente. Per poter essere analizzati e ottenere il Rating dalla società di ricerche indipendente FundClass (che nel 1999, quando è nata l'iniziativa Eurofonds, si chiamava APT-aptimum) i fondi devono avere almeno 4 anni di anzianità ope-

Fondi comuni italiani

OBBLIGAZIONARI EU GOV. ML TRM		
Anima Sgr Spa-Anima Obbligazionario Euro EUR	1,35%	2,261
Epsilon Associati Sgr-Epsilon QIncome EUR	-2,46%	3,865
FC Ob.EU Gov.ML Trm	-0,71%	2,752
OBBLIGAZIONARI EU GOV. B TRM		
Leonardo Sgr Spa-Monetario EUR	1,01%	1,112
Allianz G.I.I.Sgr Spa-Monetario EUR	-1,13%	0,893
FC Ob.EU Gov.B Trm	0,37%	0,614
OBBLIGAZIONARI EU CRP. IN. GRA		
Anima Sgr Spa-Corporate Bond EUR	2,92%	2,918
Acomea Sgr-Sai Obbligazionario Corporate EUR	0,09%	2,523
FC Ob.EU Crp.In.Gra	1,09%	2,317
OBBLIGAZIONARI ALTRE SPECIALIZ.		
Prima Sgr-Y Prima Fix Emergenti EUR	9,42%	5,686
Ubi Pramerica Sgr-Obbligazioni Dollari EUR	-7,95%	6,52
FC Ob.Altre Specializ.	1,49%	2,2
FND DI LIQ. AR. EU		
Agora Invest Sgr Spa-Cash EUR	2,53%	0,656
Eurizon Capital Sgr-A Eurizon Liquidita EUR	0,27%	0,396
FC Fnd di Liq.Ar.EU	0,81%	0,335
FLESSIBILI		
Mediolanum Gest.Fondi-Flessibile Italia EUR	11,67%	9,11
NorVega Sgr-A Flessibile EUR	-7,70%	4,045
FC Flessibili	1,45%	2,627
BILANCIATI OBBLIG.		
Anima Sgr Spa-Visconteo EUR	4,69%	4,122
BancoPosta Fondi-BP Investimento Protetto 90 EUR	-0,26%	0,81
FC Bilanciati Obblig.	1,57%	2,877
BILANCIATI		
Etica Sgr Spa-Valori Responsabili Bilanciato EUR	10,15%	7,918
Acomea Sgr-Sai Bilanciato EUR	-0,51%	6,992
FC Bilanciati	3,88%	5,698
AZIONARI PAESI EMERG.		
Allianz G.I.I.Sgr Spa-T Azioni Paesi Emergenti EUR	13,77%	12,943
Total Return Sgr-Pepite Bric EUR	-0,17%	11,281
FC Az.Paesi Emerg.	7,93%	11,7
AZIONARI PACIFICO		
Eurizon Capital Sgr-Eurizon Azioni Asia Nuove Economie EUR	8,20%	12,921
Investitori Sgr Spa-Investitori Far East EUR	-2,30%	13,664
FC Az.Pacifico	1,67%	13,089
AZIONARI ITALIA		
Ersel A.M.Sgr Spa-Fondersel Piccole&Medie Imprese EUR	14,96%	9,599
Bpvi Fondi-A Pacto Azionario Italia EUR	7,94%	10,842
FC Az.Italia	11,69%	10,732
AZIONARI INTERNAZIONALI (TS)		
Etica Sgr Spa-Valori Responsabili Azionario EUR	15,79%	11,444
Total Return Sgr-Pepite Fondi EUR	-2,35%	8,279
FC Az.Internaz.(TS)	8,83%	11,37
AZIONARI EUROPA		
Prima Sgr-Y Prima Geo Europa PMI EUR	22,91%	9,938
Total Return Sgr-Pepite EUR	4,38%	10,883
FC Az.Europa	13,46%	9,631
AZIONARI AREA Euro		
8a+ Investimenti-Eiger EUR	17,60%	12,34
NorVega Sgr-Intra Azionario Area Euro EUR	7,92%	8,416
FC Az.Area EU	12,33%	10,324
AZIONARI AMERICA		
Pioneer Investment Mgmt-Azionario America EUR	12,11%	12,487
Fondi Alleanza-Fondo Alto America Azionario EUR	0,52%	13,002
FC Az.America	3,76%	13,144

Vort
7323
7360
7347
7335
7322
7310

SINDACATI CONTRO GLI ESUBERI
Fincantieri, incontro col governo
Si riunisce venerdì a Roma il tavolo al ministero dello Sviluppo su Fincantieri con i sindacati sul rischio esuberi.



TUTTO SOLDI *lavoro*

OBBLIGAZIONI PER LE FAMIGLIE A TASSO FISSO O VARIABILE

Arriva il bond Ge, la regina del Dj

Unica sul listino di New York da 115 anni



Numero uno
Jeff Immelt è il Ceo del gruppo americano General Electric

NEW YORK

Arrivano in Italia i bond della società Ge Capital European Funding, braccio finanziario della General Electric, società capeggiata da Jeff Immelt, il top manager che in gennaio è stato nominato dal presidente Usa Obama suo consigliere speciale per lo sviluppo economico e la creazione di posti di lavoro. Dal 23 maggio al 10 giugno le obbligazioni Ge sono sottoscrivibili in 10 mila filiali di banche italiane, senza costi di sottoscrizione o commissioni, dal pubblico privato nella misura minima di 2000 euro (due bond da 1000 euro ciascuno). L'ammontare previsto del maxicollocamento è di 500 milioni di euro, elevabili fino a un miliardo in futuro. L'azienda, una conglomerata industriale che è parte dell'indice Dow Jones delle blue chips dal 1896, è la sola superstite del gruppo originario di società che furono inserite 115 anni fa nell'indice che da allora rappresenta i campioni dell'economia americana.

Ciò che più conta per gli investitori, però, è il presente. L'azienda è tra le più impegnate nella sfida sul terreno dell'innovazione, specialmente ambientale, e il suo management è fiducioso sulle prospettive dopo l'uscita dalla recessione.

«La Ge oggi è molto più forte e sicura di quando il cielo era diventato buio», ha detto Immelt alla recente assemblea annuale degli azionisti che si è tenuta a Salt Lake City (Utah), riferendosi alla crisi globale che sarebbe finalmente alle spalle. Le azioni della compagnia hanno guadagnato il 21% nel 2010, riflesso di un incremento del 15% dei profitti. Ge opera in oltre 50 paesi, ha più di 50mila dipendenti, 100 milioni di clienti privati e un milione di aziende clienti.

I bond Ge sono offerti nelle due versioni a tasso fisso e a tasso variabile, entrambe con scadenza tra sei anni nel giugno 2017 e a un rendimento che sarà precisato alla fine del collocamento, secondo la procedura seguente. Per le obbligazioni a tasso fisso, il tasso d'interesse sarà determinato sommando un margine di rendimento al tasso mid swap a 6 anni. Il margine di rendimento sarà compreso in un intervallo tra 47 e 107 punti base (cioè tra lo 0,47% e l'1,07%), e il tasso Mid swap sarà quello rilevato alla fine del periodo di offerta. Il Mid swap è un tasso interbancario adottato dalle banche per scambiarsi il denaro, così come accade per il più conosciuto Euribor. Più precisamente, è la media aritmetica della domanda e dell'offerta dei tassi di interesse

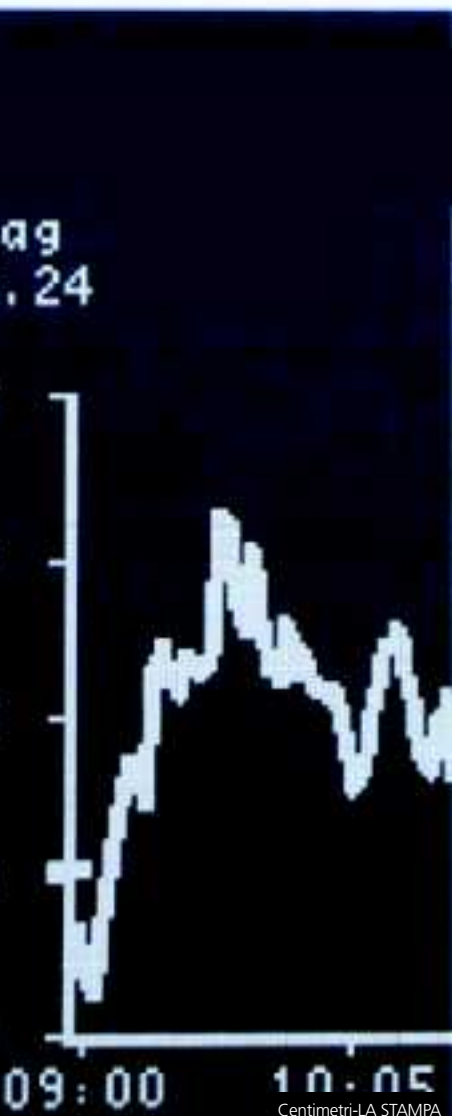
offerti per ogni data scadenza dalle banche per scambiarsi denaro tra loro sul mercato interbancario. Come riferimento (ma i dati del passato non sono mai una previsione per il futuro), dal 3 gennaio al 13 maggio 2011 (dati Bloomberg) il tasso Mid swap a 6 anni ha avuto un valore minimo di 2,617% e un va-

lore massimo di 3,375%. L'ipotesi peggiore sarebbe sul 3% lordo circa (2,6%+0,47%).

Per le obbligazioni a tasso variabile il tasso di interesse sarà indicizzato all'Euribor 6 mesi, maggiorato di un margine di rendimento compreso nello stesso intervallo tra 0,47% e 1,07% previsto per i bond a tas-

so fisso. L'Euribor, acronimo per Euro Interbank Offered Rate, è il tasso medio di interesse con cui 57 banche europee si scambiano il denaro nell'area Euro. Tra il 3 gennaio e il 13 maggio 2011, il tasso Euribor 6 mesi ha avuto un valore minimo di 1,222% e uno massimo di 1,713%. L'ipotesi minima, basa-

ta però sul passato, sarebbe di un tasso di avvio dell'1,7% circa (0,47%+ 1,22%). Per chi pensa sia probabile un rialzo dei tassi nei prossimi anni, i bond a tasso fisso sono più rischiosi dei variabili, indicizzati all'Euribor a 6 mesi: vale per i Btp a medio-lungo ed anche per i bond Ge a tasso fisso a 6 anni. **[G. MAG.]**



rativa. Lo scopo dell'analisi è l'attribuzione delle Stelle del Rating Fundclass, uno strumento utilizzabile dagli investitori e dai promotori di gestioni multifondo e multimanager per individuare i fondi dalle migliori potenzialità, secondo la citata teoria dell'arbitraggio dei prezzi. Grazie al Rating, il pubblico ha l'accesso ad un confronto generale del mercato dei fondi e ad un giudizio indipendente sulla professionalità dei money manager. Quelli che ottengono più Stelle hanno alle spalle performance alte e costanti nel tempo, perché realizzate in situazioni di mercato variabili, sia di segno positivo sia di segno negativo. Giudicare un gestore solo dalla performance lineare di lungo termine significa fotografare puramente tutto il passato in una sola istantanea, mentre con la tecnica di analisi applicata a 12 diversi periodi di 12 mesi l'uno retrocedendo di trimestre in trimestre per 12 volte, si riesce a estrarre dai dati del passato il Dna dei fondi. **[G. MAG.]**

1

C'È UNA COSA DA SAPERE: QUELLO CHE UNA VOLTA ERA CONSIDERATO SICURO OGGI RAPPRESENTA UN RISCHIO.

Il continuo aumento dei tassi di interesse porterà un ulteriore calo dei prezzi delle obbligazioni; questo è un problema per gli investitori, soprattutto quando sale anche l'inflazione. Allianz Global Investors offre strategie e soluzioni di investimento per affrontare questo cambiamento. I nostri professionisti anticipano oggi le strategie d'investimento di domani.

Una visione che guarda lontano.

Per saperne di più:

www.allianzglobalinvestors.it

Allianz **Global Investors**

Il presente documento è stato redatto ed approvato da Allianz Global Investors Europe GmbH, società controllata da Allianz Global Investors AG (società del Gruppo Allianz SE). Allianz Global Investors Europe GmbH ha stabilito una succursale in Italia che opera sotto il nome di Allianz Global Investors Europe GmbH, succursale italiana, soggetta alla vigilanza della CONSOB. Le informazioni e le opinioni espresse nel presente documento, soggette a variazioni nel tempo, sono quelle di Allianz Global Investors Europe GmbH o delle società del Gruppo, o di eventuali fonti esterne, al momento della redazione del documento medesimo. Allianz Global Investors non risponde di eventuali danni o perdite derivanti dall'uso delle informazioni fornite. Le dichiarazioni contenute nel presente documento sono soggette alle previsioni di qualsiasi offerta o contratto sottostante che possa essere stato o sarà stipulato o concluso. Per le opportunità di investimento presentate nel documento non vi è alcuna garanzia di Allianz Global Investors Europe GmbH o delle società del Gruppo Allianz SE. Documento divulgativo di approfondimento che non costituisce sollecitazione al pubblico risparmio.