



Allarme emergenti

Chi investe nei mercati emergenti dell'Europa dell'Est, Medio Oriente ed Africa farebbe meglio a puntare su azioni che versano dividendi piuttosto generosi, in quanto cresce il rischio di un crollo degli indici azionari. Lo affermano gli strategisti di Morgan Stanley, Neil Wedlake e Michael Wang, in una nota.

I titoli che offrono dividendi maggiori, tra cui la società di raffinazione turca Tupras Turkiye Petrol Rafinerileri e la società telefoniche come l'ungherese Magyar Telekom, sono meglio posizionati per superare, in rendimento,

altre azioni dei mercati emergenti, indica il rapporto pubblicato ieri. «Vi sono segnali di crescita negativa o di sorprese negative riguardo agli utili», come la possibilità di un rallentamento della crescita economica mondiale ed un calo delle materie prime, dicono i due strategisti londinesi. «La fiducia dei mercati e l'afflusso di fondi sono a livelli estremamente elevati. L'onda del rischio sta montando.» L'indice Morgan Stanley Capital International Emerging Markets guadagna intorno all'11 per cento quest'anno ed è salito di oltre il 30 per cento negli ultimi 12 mesi.



Borse asiatiche in fermento

Il rincaro energetico ha fatto salire le azioni del settore energia in Russia ed ha accresciuto la ricchezza nei paesi arabi, dove gli investitori locali hanno contribuito a spingere gli indici di borsa a livelli senza precedenti. Nell'Europa dell'Est, si rileva un rally delle borse grazie ad una crescita economica che supera quella dell'Europa occidentale. Ajay Kapur, strategista globale di Citigroup, dichiara che il 13 febbraio che le azioni dei mercati emergenti sono diventate troppo popolari, dopo tre anni di rialzo, e che questo limita lo spazio di ulteriore crescita. Wedlake e Wang hanno individuato 41 titoli che ritengono potrebbero offrire la

migliore performance, in un eventuale calo dei mercati emergenti. Di questi, 14 appartengono a società del Sud Africa, otto sono della Turchia e cinque della Polonia.

Bond Mps

Si è concluso positivamente il lancio dell'obbligazione Senior Floating Rate Notes per un nominale di 1 miliardo di euro della Banca MPS curata da MPS Finance B.M. S.p.A. Lehman Brothers e Société Générale che hanno agito in veste di Lead Managers e Joint Bookrunners. Hanno collaborato in qualità di Co-Lead Managers Dexia

Credip ed Helaba. L'operazione, emessa sotto la pari ad un prezzo pari a 99,872%, prevede una scadenza a sette anni a tasso variabile ancorato all'Euribor a tre mesi maggiorato di un differenziale di 15 punti base (+0,15%) per anno. All'emissione, effettuata nel quadro normativo del programma di raccolta a medio lungo termine di MPS denominato «Debt Issuance Program» che ha capienza massima di base rotativa fino a 20 miliardi di euro, sarà attribuito un rating di A1 / A+ rispettivamente da Moody's, S&P e Fitch. Il titolo, che sarà quotato alla Borsa del Lussemburgo, è stato offerto agli investitori istituzionali.

risparmio gestito

GLI ETF PER PUNTARE SULLE UTILITY

Streettracks MSCI Europe utilities	
Società di gestione	State Street Glob. Adv.
Borsa	Euronext Parigi
Codice Isin	FR0000001646
Indice riferimento	Msci Europe Utilities
Comm. annua totale	0,50%
Dividendi	reinvestimento
Prezzo di rif. al 22/2/06	75,50 euro
Nav al 22/2/06	74,68 euro
Patrim. al 22/2/06	44,81 mln euro
Rend. Eff.* 1m, 3m, 6m, 1a, 2a, 3a	11%, 21,8%, 25,6%, 43,4%, 80,3%, 123,9%
Deviaz. standard annualizz.*	11,6%

EasyETF Eurostoxx utilities	
Società di gestione	Axa Gestion Fcp
Borsa	Euronext Parigi
Codice Isin	FR0007068036
Indice riferimento	DJ Euro Stoxx Utilities
Comm. annua totale	0,45%
Dividendi	reinvestimento
Prezzo di rif. al 22/2/06	488,70 euro
Nav al 22/2/06	487,34 euro
Patrim. al 22/2/06	23,62 mln euro
Rend. Eff.* 1m, 3m, 6m, 1a, 2a, 3a	11,2%, 23,9%, 25,9%, 45%, 82,8%, 140,7%
Deviaz. standard annualizz.*	11,5%

* Stime di www.ETFcentre.com su dati Adb al 22 febbraio 2006

Azionari settore energia

Nome Fondo	1 mese %	1 anno %	Rating Morningstar
Raffelsen Azionario Energia VI	2,51	41,94	★★★★
Fortis F Fund Equity Europe	2,35	49,08	★★★★
Generali AM Global Resources & Utilities Eq.	1,91	27,92	--
Fortis F Fund Equity Best Industries World	1,27	40,51	★★★
Interfund Eq. Europe Energy-Materials/Utilities (*)	0,34	25,38	★
Halfortune Raw Materials & Energy (*)	-0,47	22,52	★★
Ras Energy (*)	-0,65	30,33	★★
SGAM Fund Equities Global Energy	-1,26	--	★
SIF - Obiettivo Energia & Materie Prime	-1,78	29,02	★★
Azimut Energy (*)	-2,26	17,76	★★
Parvest World Resources Classic USD	-2,39	34,58	★★★
Mediolanum Challenge Energy Equity	-2,39	28,44	★★
Nestra Azioni Energia e Materie Prime (*)	-2,53	21,44	★★
ABN AMRO Energy Fund -3,33	40,41	★★★★	
Interfund Eq. USA Energy-Materials/Utilities (*)	-3,46	18,56	--

Dati disponibili al 28 febbraio 2006. Le performance dei fondi italiani (*) sono al netto dell'imposta sui capitali (più, quelle degli esteri sono al lordo). Il Rating è calcolato al 31 gennaio 2006. Fonte: Morningstar Direct

TANTE VALUTE PER LE EMISSIONI DI KfW, L'IRI TEDESCA

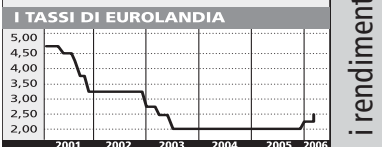
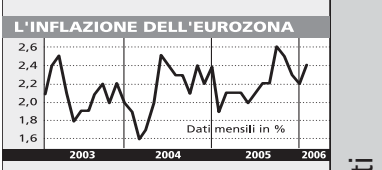
Scegliere fra yen e dollaro canadese

Gabriele Petrucchio

L'I KfW, l'Istituto cui il governo tedesco ha affidato, fin dalla riunificazione politica sancita nel 1990, il compito di rilanciare le aziende ereditate dalla ex Germania dell'Est. Un compito improbo ma, data la forza del rating di Berlino, le obbligazioni godono di una diffusa stima. E negli ultimi 16 anni la KfW ha emesso bond, ad alto rating, in un gran numero di valute. Al punto che non è impossibile fare il giro del bond (con la chiusura di sicurezza) grazie all'Iri di Germania. A partire, beninteso, dal dollaro anche se, come ha lasciato intuire il nuovo governatore della Fed, Ben Bernanke, il rialzo dei tassi Usa non è ancora finito. Per questo, meglio puntare sulle emissioni KfW con durata medio-lunga (meno sensibili alle politiche restrittive). Un portafoglio obbligazionario in monete diverse dall'euro, naturalmente, richiede una discreta propensione al rischio. Si può puntare su un bond dal rendimento cedolare non elevatissimo, ma sulla cui valuta si è creata l'attesa di un rialzo, quanto meno nel medio-lungo periodo. È il caso del dollaro statunitense o, più ancora, di quello canadese e della lira sterlina inglese. In parte, invece, si potrà optare per l'acquisto di bond a elevato rendimento, con l'attesa però di una sostanziale stabilità del rapporto di cambio: a questa categoria appartiene il fiorino ungherese, la corona islandese, il dollaro australiano, quello neozelandese, il peso messicano e il rand sudafricano. Se l'ottica dell'investitore è di medio o lungo periodo, le due monete anglosassoni e il dollaro canadese potranno rimanere in portafoglio per più anni, in attesa che il loro valore si riprovi su quotazioni superiori a quelle attuali, che appaiono influenzate da più fattori, quali il forte indebitamento pubblico, nel caso del dollaro Usa, o il timore di tassi in calo, per la lira sterlina. Decisamente migliore la prospettiva, forse anche in tempi meno lunghi, per il dollaro canadese, soprattutto invece da ottimi conti pubblici e favorevoli prospettive economiche. Se l'ottica dell'investitore è la ricerca di strumenti a elevata redditività teorica, tutte le altre monete sono in grado di soddisfare meglio questa esigenza, a condizione che si segua con particolare attenzione l'evolversi del rapporto di cambio. [Bloomberg Borsa&Finanza]

LE CARATTERISTICHE DEI BOND KfW

Codice Isin	Ced. % lordo	Scad.	Rend. % lordo	Moneta
X50210288352	7,00	27/10/07	5,85	FIORINO UNGH.
X50229711584	8,25	20/9/07	8,51	CORONA ISLAND.
X50190022250	6,00	15/7/09	6,53	DOLLARO NEOZEL.
X50098449373	5,62	7/12/09	4,47	STERLINA INGLESE
AU0000KFWHD2	5,50	15/8/10	5,49	DOLLARO AUSTRAL.
X50241864155	8,00	1/2/11	8,19	PESO MESSICANO
US500769AY00	4,95	14/10/14	4,35	DOLLARO CANAD.
US500769AX27	4,12	15/10/14	4,84	DOLLARO USA
X50222802877	7,50	22/6/15	7,41	RAND SUDAFRIC.
DE0002760956	3,50	4/11/15	3,47	EURO



NUOVI BOND E ETF FRANCESI PER LE «UTILITIES»

«In ogni portafoglio 20% di energetici»

Marco Ciatto

L'ATTACCO della tedesca E.On sulla spagnola Endesa. I progetti dell'Enel su Suez frenati sul nascere dal progetto di fusione tra Gaz de France e la stessa Suez. E ancora: le acquisizioni della britannica National Grid negli Usa o le grandi mossa di Shell sulla danese Vestas (grande produttore di turbine per l'energia eolica) o, per lo scacchiere italico, l'unione tra Aem Torino e la genovese Amga piuttosto che le prove tecniche di alleanza tra Brescia (attenta a seguire le peripezie dell'alleanza Endesa e Verona).

I riflessi sulla romana Acea della partita Suez. L'energia elettrica anche ai portafogli dei risparmiatori. Anzi, come sostengono i gestori più astiosi, come David Kotok di C u b e r l a n d Advisor, «quali sono i vantaggi dell'obbligazionario, in Europa come negli Usa, deve avere un buon 20% in titoli dell'energia». Non solo azioni, si intende. Anche se l'offerta in bond, per ora, è bassa. Ma il boom di M&A in Europa lascia prevedere che le utilità saranno le protagoniste della stagione dell'obbligazionario.

Non a caso la prima emissione corporate del 2006 è stata proprio il bond di un utility: il decennale di Hera (scadenza 16 febbraio 2016) da 500 milioni. Il titolo, che paga una cedola fissa del 4,125%, ha ricevuto un'ottima accoglienza nonostante un taglio minimo da 50 mila euro. Per non parlare dei giganti coinvolti nelle partite di questi giorni: Gaz de France, ad esempio, o la stessa Enel, uno dei bond più amati dai cassettisti.

In una congiuntura di modesti (per ora) rialzi, questi titoli possono combinare una quotazione più attraente dei titoli di Stato combinata con una grande affidabilità. Inoltre, contrariamente alle obbligazioni, i prezzi degli strumenti obbligazionari che verranno rimborsati fra circa dieci anni non dovreb-

bero infatti subire contraccolpi negativi dalle attese, per ora confermate, di rialzi dei tassi di dollaro e euro. All'altro estremo dei bond, in quanto a rischio ci sono i covered warrant, i contratti derivati che permettono di puntare sul rialzo o di ribasso di un titolo a un prezzo prefissato in partenza: quelli sull'Enel sono in forte crescita, segnala che il mercato si attende grosse novità nel prossimo futuro.

Ma la via maestra per cavalcare il rischio restano gli Etf. Gli investitori hanno a disposizione due Etf armonizzati, entrambi quotati sul circuito francese Euronext: lo streetTracks Msci Europe Utilities (codice Isin FR0000001646) e l'EasyEtf Eurostoxx Utilities (FR0007068036).

Il primo dei due fondi, gestito da State Street Global Advisors con una commissione totale annua dello 0,50%, mira a replicare l'andamento dell'Msci Europe Utilities Index. Il paniere è composto da 25 azioni, tra cui E.On (17,1%), Enel (8,7%), Suez (8,6%) e Rwe (8,6%). I rendimenti dell'Etf da inizio anno sono del 13,3%, mentre a dodici mesi salgono al 43,4%. L'EasyEtf Eurostoxx Utilities, invece, a differenza dello streetTracks Msci Europe Utilities, copre solo l'Eurozona, ma la redditività è il livello di rischio dei due Etf sono molto simili.

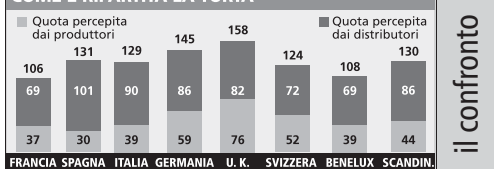
Il fondo, che è gestito da Axa Investment Managers, ha come indice di riferimento il Dow Jones Euro Stoxx Utilities, composto da 18 titoli azionari. Anche qui le società più rappresentative sono le stesse dello Msci Europe Utilities Index, solamente con differenti pesi percentuali. Tra gli intermediari online con cui è possibile negoziare questi Etf, ci sono i broker Iw Bank, Fineco e Twice Sim, anche se sono ormai molte le banche tradizionali che tramite operatore o allo sportello consentono l'acquisto di questi strumenti; è sufficiente aprire il codice Isin del fondo e la Borsa su cui esso è quotato. [Bloomberg Borsa&Finanza]

RETROCESSIONI DELLE SGR ALLE RETI DI VENDITA

Società	Commissione di gestione in %	Percentuale retrocessa	Commissione di sottoscriz. *
SANPAOLO AM	da 0,50 a 2,00	tra 81,62 e 94,64	da 2 a 5
ALETTI GESTIELLE	da 0,65 a 2,28	89,71	da 1 a 3
BPM GESTIONI	da 0,70 a 2,00	85,05	non previste
CAAM SGR	da 0,90 a 1,20	tra 76 e 89	da 0,25 a 4,5
DWS INVESTMENTS	da 0,48 a 2,25	75	da 5,00 a 3,50
RAS AM	da 0,60 a 2,30	tra 56 e 77	da 1,0 a 3,0
MPS AM	da 0,20 a 1,90	tra 74,33 e 76,13	da 0,25 a 2,5
CAPTALIA AM	da 0,70 a 2,00	70	da 1 a 5
PIONEER INVESTMENT	da 0,50 a 2,35	tra 49 e 69	da 7,5 a 1,50
MEDIOLANUM GEST. F.	da 0,65 a 2,40	50	da 0,50 a 5,0
FIDEURAM INVESTIM.	da 1,0 a 1,8	45	da 0,5 a 4,5

* Le commissioni d'ingresso sono assegnate totalmente ai collocatori

COME È RIPARTITA LA TORTA



DA GENNAIO PROSPETTI PIÙ CHIARI SUI COSTI

Fondi, sono in Italia i collocatori più cari

Anna Messia

QUANTO guadagna il promotore finanziario dalla vendita del fondo comune che vi ha appena proposto di sottoscrivere? E quanto incassa il gestore che ha la responsabilità della performance raggiunta da quello stesso fondo? Alle rete vi in genere il 70% delle commissioni e alla società di gestione il restante 30. Ma ci sono numerosi casi in cui questi paletti vengono ampiamente superati, fino a riconoscere ai collocatori più del 95% delle commissioni complessive.

Il dato emerge dai prospetti informativi pubblicati dalle società di gestione, che dallo scorso gennaio devono contenere anche la percentuale delle commissioni percepite, sia per i promotori che per le reti bancarie. Dal quadro emerge che i collocatori italiani sono tra i più costosi d'Europa, come si evince dai dati raccolti da McKinsey nell'ultimo rapporto sul risparmio gestito: in Gran Bretagna - risponde alle reti di via, in media, il 51,89%, in Svizzera si arriva al 58%. Ma soltanto la Spagna, con il 77%, riesce a superare il 70% medio dell'Italia. Al Sanpaolo Asset Management, la società guidata da Eugenio Namor, le reti hanno diritto al 100% delle commissioni d'ingresso, al 15% di quelle di performance (incassate quando il gestore supera il benchmark) e fino al 94,64% delle «fee» di gestione annue pagati dai sottoscrittori.

«Ci sono motivi storici per questa struttura commissionale. La nostra rete distributiva è sempre stata forte e l'attività della Sgr è stata sinergica con quella della banca - spiega Namor - Ma il mercato sta cambiando. Gli sportelli si stanno aprendo al multimanager e le Sgr dovranno dimostrare di avere al loro interno le capacità di creare prodotti competitivi - spiega Namor - Ma i gestori stanno a stare al passo con questi costi e a entrare nel mercato italiano. «È vero che il mercato italiano strappa le reti. All'estero - aggiunge Giorgio Giovannini di Henderson Global Investors - la commissione di retrocessione arriva al massimo al 50% dei costi complessivi». Un altro trend in corso, non solo in Italia, è l'attenzione delle «front fees», cioè le commissioni pagate dal cliente al momento della sottoscrizione del fondo, che venivano incassate totalmente dalle reti di vendita. Per andare incontro alle esigenze dei distributori, i gestori hanno infatti pensato di creare nuove classi di fondi, senza costi d'ingresso ma con commissioni di gestione un po' più alte. È il caso per esempio dei comparti «X Share» di Henderson, già lanciati in Europa, che arriveranno in Italia nel prossimo mese di marzo. [Bloomberg Borsa&Finanza]

La percentuale

70

La commissione percepita dai collocatori italiani

Dibattito Altroconsumo «Consumatori, diritti e mercati». Alle 15 a Milano: palazzo Turati, via Meravigli 9.

Gioriana del credito sul tema «finanza, ricerca e dimensione dell'impresa per la competitività». Con Guglielmo Morcaldo (Banca d'Italia), Pietro Modiano (Sanpaolo-im), Riccardo Perissich (Confindustria), Carlo Sangalli (Confcommerci) e Federico Vecchioni (Confagricoltura) e Antonio Marzano (Cnel). Roma, palazzo Altieri: piazza del Gesù 49, alle 9.15.

L'Ufficio studi della Fieg presenta lo Studio sulla stampa in Italia e l'indagine sui bilanci delle imprese edifici di giornali quotidiani nel triennio 2002-2004 di Deloitte & Touche. A Roma, alle 11,30, sede Fieg in via Piemonte 64.

Giovedì 9 «Regole finanziarie e supervisione in Europa». A Milano: il convegno del gruppo Paolo Baffi della Bocconi. Alle 11. Partecipa Lorenzo Bini Smaghi.

Martedì 7

Settimana conferenza annuale de The Institute of Economic Affairs sul tema: «retail banking in Europe». Alle 9, all'Hotel Principe di Savoia di Milano. Partecipa l'Adi Uncredit Banca Roberto Nicastro.

Rapporto «Competenze digitali e produttività nel settore bancario italiano».

Alle 10, Università Bocconi, via Sarfatti 25, Milano

«L'e-government per il portale Gov».

convegno promosso dal Cnips. Con Lucio Stanca, ministro per l'innovazione. Auditorium Inps, via Ciri il grande, 21, Roma. Alle 10.

Il Presidente e fondatore di Geox.

Mario Moretti Polegato, racconta la sua esperienza imprenditoriale all'European School of Management di Torino. Alle 17,30, corso Unione Sovietica 218.

Mercoledì 8 Telecom day appuntamento di Telecom Italia con la comunità finanziaria. Alle 8,45 al palazzo Mezzanotte, Piazza Affari 6 a Milano.

Incontri Aiap appuntamento di Mediobanca per la presentazione dei risultati del primo semestre. Alle 15,30, Hotel Four Seasons, via Gesù 6/8, Milano.

il confronto

il confronto