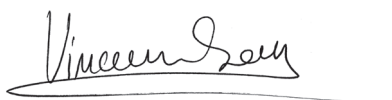


## VEGGENTI? NO GRAZIE

Mi scrive Enrico e mi dice che se gli avessi detto dieci mesi fa di vendere le sue azioni si sarebbe evitato delle perdite. Ora, se già dieci mesi fa fossi stato sicuro della brutta piega che sta prendendo oggi il mondo, l'avrei certamente fatto. Purtroppo, a parte la Borsa turca, che è in sofferenza da tempo e non per la mancanza di virtù dei suoi titoli, bensì per la conseguenza di talune mosse politiche sulla valuta locale, il grosso dei problemi per i mercati è arrivato nelle ultime settimane. Nel dubbio io ti ho consigliato anche di difendere il tuo portafoglio con lo short; se non lo hai fatto registri ora delle perdite, ma attenzione: fa, purtroppo, anche parte del gioco azionario. Se non sopporti di perdere un 10% nel giro di 10 mesi, non dovresti neppure avere in mano le azioni. Semplicemente non fanno per te. Enrico non è stato, però, l'unico a scrivermi dopo il cambio di strategia di settimana scorsa. In *Detto tra noi* trovi una rassegna di domande e risposte. Tra le tante: vendo anche se sono in perdita? La risposta è sì; ovviamente capisco la resistenza psicologica a farlo, ma se la prospettiva è che il brutto mese di ottobre che si è appena concluso possa essere solo un aperitivo prima del banchetto che ci potrebbe venire servito, allora è meglio prendere comunque provvedimenti per tempo. I consigli dati fin qui erano sbagliati? Ecco, anche su questo vorrei essere chiaro: no. Se uno si va a vedere i conti di Intesa Sanpaolo e di Unicredit, per citare i due titoli più famosi che abbiamo consigliato, sono conti buoni. Queste banche hanno fatto pulizia, ora hanno prezzi di Borsa molto bassi rispetto a quello che varrebbero se venissero messe in liquidazione. Il cambio di prospettiva per cui sono passati a mantenere (e comunque entro un tetto massimo di azioni italiane che è più basso che in passato) è legato a cause esterne (il peggioramento del giudizio sul debito italiano). Nel dare consigli ci siamo attenuti a una metodologia precisa e consolidata. Ovviamente, però, qui nessuno fa il veggente e quindi possiamo solo essere aderenti alla realtà o a ciò che si presume che sarà. Detto questo, spero che tu ora metta in pratica i cambiamenti di portafoglio senza più indugiare. La scorsa settimana c'è stata un po' di tregua, meglio approfittarne.




### VINCENZO SOMMA

Direttore Altroconsumo Finanza

MI PUOI SCRIVERE A  
[direttore@altroconsumo.it](mailto:direttore@altroconsumo.it)

MI PUOI TELEFONARE  
il giovedì dalle 9 alle 12 allo 02/6961577

### IN QUESTO NUMERO

#### AZIONI pp. 2-3

- Boccate d'ossigeno. p. 2
- Il recupero delle banche. p. 3

#### OBBLIGAZIONI pp. 11-13

- Crescita ferma. p. 11
- Tassi su: che succede ai bond. p. 12

#### DETTO TRA NOI pp. 14-23

- Domande & risposte. p. 14
- Certificate e fisco. p. 17
- Quando comprare lo short. p. 19
- Il punto sui conti deposito. p. 20
- E se cade il governo? p. 21
- Etf che calano di prezzo. p. 22

VEDI TUTTI I CONSIGLI SUL SITO:  
[altroconsumo.it/finanza](http://altroconsumo.it/finanza)

## Boccate d'ossigeno

**Dopo un pessimo ottobre, i listini azionari hanno chiuso la prima settimana di novembre con buoni guadagni. Sia New York, sia le Borse europee (in media) hanno messo su il 2,4%. Milano ha registrato guadagni superiori alle colleghe, chiudendo a +3,8%. Il rimbalzo si basa, però, su basi fragili.**

Melexis (60,4 euro; *Isin BE0165385973*) fa *microchip* per auto. Come aveva pagato il calo di questi due settori in ottobre, così ha beneficiato del loro rialzo nella scorsa settimana: ha chiuso con un +16%. **Acquista.**

Le azioni IBM (115,67 Usd; *Isin US4592001014*) hanno perso il 7,3% dopo l'annuncio dell'acquisto di *Red Hat*, società famosa per il suo sistema operativo *Linux*. La mossa è strategicamente rilevante per il futuro dell'azienda, anche se la conseguenza di breve termine è che la società sospenderà gli acquisti di azioni proprie. Il mercato ha reagito male a questa notizia, ma in un'ottica di un investimento di lungo periodo il titolo resta *conveniente*. **Acquista.**

### UNA TELEFONATA ALLUNGA LA VITA

Le Borse hanno trovato slancio dopo che sia dagli Stati Uniti, sia dalla Cina sono arrivate conferme di una telefonata intercorsa tra i relativi capi di Stato. La speranza è che alla prossima riunione tra i "grandi Paesi" del mondo – il G20 previsto a fine novembre in Argentina – si possa arrivare a una tregua alla guerra commerciale che tanto sta pesando anche su altri Paesi, soprattutto asiatici. Per ora, però, è solo una speranza e la bozza di accordo è ancora tutta da scrivere. Tanto, però, è bastato, dopo settimane pesanti, a ridare slancio ai titoli del settore tecnologico e, in particolare, ai produttori di *microchip*, al centro della guerra a suon di dazi tra Usa e Cina. In settimana queste azioni, mediamente, hanno messo su il 7,7%.

### CONTI IN CHIAROSCURO

Questo buon momento, comunque, potrebbe durare poco. Non solo perché le discussioni tra Usa e Cina potrebbero non portare a niente, ma perché dai conti trimestrali dei colossi del settore continuano a emergere segnali non proprio rassicuranti per il futuro. In particolare Apple (207,48 Usd; *Isin US0378331005*) ha mostrato per il trimestre appena concluso una debolezza delle vendite dei suoi telefonini (parliamo in termini di volumi di vendita, i prezzi, invece, sono aumentati) e per la prima volta non si è sbilanciata in previsioni per il prossimo trimestre, quello cruciale delle vendite natalizie. Non è un buon segnale, anche se complessivamente il gruppo non ha modificato gli obiettivi generali in termini di ricavi e di utili. Il titolo ha chiuso la settimana con un calo del 4,1%. Al più, mantieni le azioni che hai. Sono gli stessi timori che erano emersi dai conti di Amazon (1.665,53 Usd; *Isin US0231351067*): il trimestre si è chiuso bene, ma le previsioni per la prossima stagione natalizia si sono rivelate al di sotto delle attese del mercato. Da quando ti abbiamo consigliato di vendere la metà delle tue azioni – vedi *Altroconsumo Finanza* n° 1282 – queste sono scese di circa il 17%. L'altra metà che hai mantenuto fin qua comunque, ancora oggi, è sopra di circa il 50% rispetto ai prezzi della nostra prima scommessa data

### SIAMO QUI PER TE

Qualcosa che hai letto qui sulla rivista non ti è chiaro? Vuoi sapere se ci sono novità sul sito ma non usi internet? Chiamaci 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

**@Alessandro** Le azioni Melexis (60,4 euro; *Isin BE0165385973*) hanno staccato l'ultimo dividendo il 23 ottobre. L'importo è di 1,3 euro per azione (al netto della doppia tassazione diventano 0,67 euro circa). Il dividendo è stato messo in pagamento dal 25 ottobre. Il prossimo stacco dovrebbe avvenire verso la fine di aprile.

**@Giorgio** Un titolo azionario può essere quotato su diversi listini. Il rendimento, per te, in euro sarà lo stesso indipendentemente dal listino su cui l'hai comprato. Meglio, comunque, comprare sul listino domestico – per esempio, se la società è americana, a New York – in modo da evitare problemi in caso di aumento di capitale.

**@Giuseppe** La *TRC Capital* è solita lanciare mini-Opa su azioni Usa. Il prezzo offerto è inferiore a quello di mercato. Se il prezzo di mercato scende sotto quello offerto, la società si riserva di non completare l'operazione. Se aderisci, ci perdi. Ignora le offerte della *TRC Capital* – le azioni su cui lancia offerte restano quotate.

## VIENI SUL NOSTRO SITO

Su [www.altroconsumo.it/finanza](http://www.altroconsumo.it/finanza) i consigli sulle azioni che trovi alle pagine 7-10 sono controllati e, nel caso, rivisti ogni giorno. Inoltre, sempre sul sito trovi report che per motivi di spazio non possiamo pubblicare qui sulla rivista. Già ora, per esempio, trovi approfondimenti su Coca-Cola, Facebook, Repsol, Sanofi, Telefónica e Teva Pharma.

a novembre 2017 (vedi *Altroconsumo Finanza* n° 1243). Non è comunque il caso di acquistarne di nuove adesso. Al più, mantieni quelle che hai. La scommessa è di medio-lungo periodo (punti sul fatto che sempre più comprenderemo tutto o, quasi, su Amazon) e non è esente da rischi.

## PROVE DI DISTENSIONE SULLE AUTO

A sostenere le speranze del mercato in merito alla distensione delle relazioni tra Stati Uniti e Cina c'è stata anche l'indiscrezione secondo cui il governo cinese avrebbe intenzione di dimezzare le tasse sulle auto vendute nel Paese. Siccome stiamo parlando del più grande mercato per le auto al mondo, non sorprende che a trascinare al rialzo le Borse ci siano stati anche i titoli dei grandi produttori automobilistici, saliti mediamente del 4,5%. Tra tutti spicca il +15,3% di Volkswagen (151,7 euro; *Isin DE0007664005*): nonostante un calo dei risultati nel corso del terzo trimestre dell'anno, l'azienda si è dimostrata ottimista per il prossimo trimestre. I proventi derivanti dalla quotazione in Borsa della controllata *Traton* dovrebbero poi permetterle di avere la liquidità necessaria per investire sull'ulteriore sviluppo delle sue automobili. Restano comunque dei rischi, soprattutto legati allo scandalo delle emissioni truccate. Il titolo è *correttamente valutato*. Se hai le azioni mantienile, se non le hai non le comprare.

## IL RECUPERO DELLE BANCHE

La terza spinta alle Borse è arrivata dalle azioni delle banche, in particolare da quelle europee che sono salite, mediamente, del 5,1%. Da un lato c'è stato un allentamento delle tensioni sui nostri titoli di Stato che ha favorito le azioni bancarie di casa nostra – ma l'Europa resta in *pressing* sulla nostra manovra di bilancio, vedi pag. 11, quindi la tensione potrebbe tornare presto. Dall'altro ci sono stati alcuni conti trimestrali che hanno convinto il mercato, come quelli di ING (11,26 euro; *Isin NL0011821202*): la banca ha chiuso il trimestre con risultati superiori alle attese grazie al piano di riduzione dei costi. Il titolo ha messo su il 10%, ma resta *correttamente valutato*. Mantieni. Non tutti i risultati, però, sono stati accolti così favorevolmente dal mercato. BNP Paribas (46,61 euro; *Isin FR0000131104*), per esempio, ha chiuso la settimana in calo dello 0,6%: nonostante la crescita dei profitti, il rallentamento dei ricavi ha fatto temere per i risultati nei prossimi trimestri. Per prudenza abbiamo ridotto le stime sugli utili e sul dividendo del 2019, ma l'azione resta *conveniente*. Acquista. ■

Su *Altroconsumo Finanza* n° 1290 nel *box* in fondo a *pagina 6* è stato indicato un consiglio errato per Saipem. Come riportato a *pagina 8* dello stesso numero e sul nostro sito internet, il consiglio per Saipem è, al momento, mantieni.

La prospettiva di una distensione delle relazioni tra Stati Uniti e Cina, con le attese conseguenze positive sulla crescita economica mondiale, non poteva che far bene anche ai titoli delle società che lavorano le materie prime, saliti mediamente del 5,5%.

Come da attese, le 4 banche italiane – Banco Bpm (1,77 euro), Intesa Sanpaolo (2,01 euro), Ubi Banca (2,83 euro) e Unicredit (11,80 euro) – che erano soggette alle "analisi del sangue" da parte della Banca centrale europea hanno tutte passato l'esame. Ciò comunque non esclude il fatto che in caso di un rialzo dei rendimenti dei nostri titoli di Stato le azioni di queste società possano comunque soffrire in Borsa.

## AB INBEV

## ALIMENTARI E BEVANDE

Borsa di Bruxelles • 66,69 EUR

Rischio: 3/5

Governance: 4/10

Dividendo 2018: 1,26 EUR



AB InBev ha annunciato che il dividendo annuale sarà dimezzato e questo ha pesato molto sul titolo in Borsa (in euro). Abbiamo ridotto le stime sull'utile per azione 2018 (da 3,9 a 2,5 euro) e 2019 (da 4 a 3,5 euro). Malgrado lo scivolone, secondo noi l'azione è ancora sopravvalutata.

AB InBev (Isin BE0974293251) ha chiuso il 3° trimestre dell'anno con ricavi in crescita del 4,5% (cessioni/acquisizioni e effetti di cambio esclusi) trainati dagli aumenti dei prezzi. L'utile per azione, però, è sceso del 53%, penalizzato anche da oneri finanziari superiori al previsto. Il gruppo continua a registrare un calo dei volumi di vendita nei suoi principali mercati (-0,5% in Nord America e -3,3% in Brasile) e a subire i contraccolpi della costosa acquisizione di *SAB Miller*. Pesantemente indebitata, AB InBev non ha, così, altra scelta che dimezzare il dividendo annuale. Nel lungo periodo, AB InBev dovrebbe beneficiare dell'atteso sviluppo della classe media nei Paesi emergenti, ma la sua crescita rischia di essere più lenta rispetto a concorrenti meno indebitati, che, quindi, possono essere più aggressivi. Per questo, il titolo resta caro.

VENDI



## ANSALDO STS

## INDUSTRIE E SERVIZI VARI

Borsa di Milano • 12,70 EUR

Rischio: 2/5

Governance: 7/10

Dividendo 2018: 0,15 EUR



La prossima conclusione della lunga disputa giudiziaria che ha coinvolto Ansaldo ha spinto al rialzo il prezzo del titolo (in euro), portandolo vicino a quello che presumibilmente *Hitachi* offrirà in Opa. Finché condizioni e tempistiche non saranno note, ti consigliamo di mantenere il titolo.

Ansaldo Sts ha chiuso i primi 9 mesi del 2018 con un calo degli ordini acquisiti, scesi di oltre il 30% rispetto ai primi 9 mesi di un anno fa. Il titolo, però, negli ultimi giorni è schizzato in Borsa. Il motivo? Dopo il fondo *Amber* – vedi *Altroconsumo Finanza* n° 1286 – anche *Elliott* abbandona il campo. Dopo oltre tre anni di tira e molla giudiziario, il fondo ha raggiunto un accordo per la cessione dell'intera quota detenuta in Ansaldo Sts a *Hitachi*. Ora *Hitachi* ne possiede oltre l'80% e, a breve, lancerà un'Opa totalitaria con l'obiettivo di ritirare il titolo da Piazza Affari. Il prezzo di 12,7 euro offerto da *Hitachi* a *Elliott* è, a grandi linee, quello di mercato attuale. Ti terremo informato sulla tempistica dell'offerta, per ora non nota. Sarà, verosimilmente, il caso di accettarla: come detto, l'obiettivo è ritirare il titolo dalla Borsa (se aspetti l'Opa non paghi commissioni di vendita).

MANTIENI



## CARREFOUR

## DISTRIBUZIONE

Borsa di Parigi • 17,43 EUR

Rischio: 3/5

Governance: 5/10

Dividendo 2018: 0,46 EUR



L'andamento dei ricavi di Carrefour nel 3° trimestre ha dato un po' di speranza al mercato. Resta, però, da vedere se questa tendenza positiva si confermerà nei prossimi trimestri e si tradurrà effettivamente in utili. Anche se è risalito un po', il titolo (in euro) resta correttamente valutato.

Nel 3° trimestre il fatturato di Carrefour (Isin FR0000120172) è sceso del 2,8%, ma solo per il deprezzamento delle valute di Argentina, Brasile e Cina. Senza tener conto degli effetti di cambio, i ricavi crescono del 2,7%, trainati dalle vendite alimentari *online* (+30%). In Francia (48% del fatturato) tutte le tipologie di negozi si sono ben comportate, grazie anche all'offerta di prodotti bio. Nel resto d'Europa, le vendite sono scese in Spagna e Italia, mentre sono rimaste stabili in Belgio. Fuori dal Vecchio continente, le vendite sono aumentate in Brasile, ma sono calate in Cina. Intanto il piano di rilancio avanza: più offerte, accordi per gli acquisti con *Système U* e *Tesco* (per spuntare sconti), rinnovo dei negozi, tagli ai costi. Stimiamo un utile per azione di 0,52 euro nel 2018, 1,09 euro nel 2019 e 1,23 euro nel 2020. Titolo correttamente valutato.

MANTIENI



**D'AMICO**

INDUSTRIE E SERVIZI VARI

Borsa di Milano • 0,11 EUR

Rischio: 4/5

Governance: 6/10

Dividendo 2018: 0 EUR



Le azioni D'Amico (grassetto; base 100) sono sprofondate sui minimi storici dopo la notizia dell'addio dello storico "capitano" d'azienda. Anche se ormai la distanza dal resto di Piazza Affari (linea sottile) è abissale, non consigliamo al buon padre di famiglia di acquistare queste azioni.

D'Amico ha perso oltre il 30% dopo la notizia delle dimissioni del suo amministratore delegato. Arriva in un brutto momento: i risultati sono poco rassicuranti (vedi *Altroconsumo Finanza* n° 1283) e ci sono timori di un loro peggioramento sulla scorta di un rallentamento economico globale. Ecco perché fatichiamo a consigliarti il titolo, anche se ai prezzi attuali la società vale un quinto del suo *valore contabile* (quanto resta se vendi tutte le attività e paghi tutti i debiti ai valori di bilancio). La stessa proporzione si ottiene tenendo conto del valore commerciale della flotta, come dichiarato da D'Amico, al netto dei debiti. Non ci sono grandi spunti speculativi: la società non è contenibile e l'azionista di maggioranza fin qui non ha mai espresso la volontà di ritirare le azioni dal listino (anche se spenderebbe ora circa 25 milioni di euro rispetto ai 130 milioni incassati dalla quotazione).

**MANTIENI****FCA**

SETTORE AUTOMOBILISTICO

Borsa di Milano • 14,17 EUR

Rischio: 5/5

Governance: 6/10

Dividendo 2018: 1,8 EUR



Il titolo FCA (grassetto; base 100) ha perso molto terreno negli ultimi mesi, ma mantiene comunque un cospicuo vantaggio nei confronti di Piazza Affari (linea sottile). Anche la cessione di *Magneti Marelli* non è riuscita a rilanciare questo titolo che, nonostante il calo, è ancora caro.

I primi nove mesi di FCA si sono chiusi con ricavi in crescita del 3% e con un utile industriale in progresso del 2%. A livello di utile netto, invece, il risultato è 1,48 euro per azione contro 1,73 euro per azione nel 2017. Non tenendo conto dei costi straordinari, però, il risultato cambia e l'utile risulta in crescita: 2,17 euro per azione contro 1,71 euro del 2017. Nel frattempo FCA ha ceduto *Magneti Marelli* al fondo *KKR* per 6,2 miliardi e questa cessione consentirà il pagamento di un dividendo straordinario di 2 miliardi di euro, pari a 1,3 euro per azione; questo importo andrà ad aggiungersi al dividendo ordinario, che FCA tornerà a distribuire dal prossimo anno e che stimiamo pari a 0,5 euro per azione. Il dividendo totale potrà, dunque, arrivare a 1,8 euro. Confermiamo le stime di un utile per azione di 3,18 euro nel 2018, senza tener conto dei costi straordinari, e di 3,3 euro nel 2019.

**VENDI****IBERDROLA**

ENERGIA E SERVIZI ALLA COLLETTIVITÀ

Borsa di Madrid • 6,29 EUR

Rischio: 3/5

Governance: 5/10

Dividendo 2018: 0 EUR



Iberdrola continua a beneficiare della presenza in diversi Paesi – è questo che traina la crescita dei suoi risultati. Nonostante le turbolenze sulle Borse, il titolo (in euro) resta così su valori non distanti dai massimi degli ultimi anni. A nostro parere, l'azione è ancora correttamente valutata.

Nei primi 9 mesi del 2008 l'utile di Iberdrola (Isin ES0144580Y14) è sceso del 13% rispetto allo stesso periodo del 2017. L'anno scorso, però, i risultati includevano introiti straordinari (per quest'anno attesi nel 4° trimestre). Se guardiamo l'utile industriale, notiamo una crescita del 14% grazie al rincaro delle tariffe negli Usa e in Brasile, all'incremento della produzione (nuove centrali e maggiore produzione di energia idroelettrica in Spagna) e ai risparmi di costi legati all'integrazione della brasiliana *Neoenergia*. Nonostante il lieve aumento del debito nel 3° trimestre, il gruppo dovrebbe continuare a registrare una crescita delle attività. Inoltre, i proventi delle cessioni (produzione elettrica nel Regno Unito) sosterranno i conti. Stimiamo un utile per azione di 0,45 euro nel 2018 (0,42 euro nel 2017) e di 0,48 euro nel 2019.

**MANTIENI**

## ORANGE BELGIUM

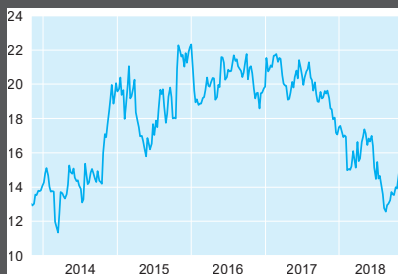
TELECOMUNICAZIONI

Borsa di Bruxelles • 15,50 EUR

Rischio: 3/5

Governance: 7/10

Dividendo 2018: 0,35 EUR



Dopo una lunga discesa iniziata alla fine del 2017, nelle ultime settimane il titolo Orange Belgium (in euro) ha rialzato la testa, grazie anche a dei risultati che hanno convinto il mercato. Il suo cammino è, però, ancora irto di sfide e incertezze: il nostro giudizio resta negativo.

Nel 3° trimestre 2018 Orange Belgium (Isin BE0003735496) ha visto un calo dei ricavi legato alla vendita di apparecchiature e all'uso della sua rete da parte di altri operatori. Il fatturato complessivo è, però, salito dell'1,5% grazie alla riconquista di clienti sia per la telefonia mobile (offerte con traffico dati illimitati) sia per i pacchetti inclusivi di tv e internet. Queste formule a "pacchetto" per il momento non sono redditizie per il gruppo, ma da metà 2019 dei cambiamenti normativi dovrebbero rendere meno costose queste offerte per il gruppo. L'utile per azione è sceso del 2,3% rispetto al terzo trimestre 2017 (-40,7% nei primi 9 mesi dell'anno). Il gruppo ha confermato le previsioni annuali: noi stimiamo un utile per azione di 0,57 euro nel 2018 (0,68 euro nel 2017), di 0,66 euro nel 2019 e di 0,73 euro nel 2020. Titolo caro.

VENDI



## TOTAL

ENERGIA E SERVIZI ALLA COLLETTIVITÀ

Borsa di Parigi • 50,25 EUR

Rischio: 3/5

Governance: 4/10

Dividendo 2018: 2,56 EUR



Nonostante la crescita dei profitti registrata nel 3° trimestre, l'azione Total (in euro) è scesa nel corso delle ultime settimane per via del calo dei prezzi del greggio. Nonostante il rialzo delle nostre stime, ai prezzi attuali il titolo è ancora correttamente valutato.

Nel 3° trimestre 2018 gli utili di Total (Isin FR0000120271) sono cresciuti del 49% (elementi straordinari esclusi). Grazie al rincaro dei prezzi e al balzo delle estrazioni (+9%), gli utili delle attività legate all'esplorazione e produzione di idrocarburi sono più che raddoppiati, mentre i profitti legati alle attività di raffinazione sono scesi meno del previsto. La liquidità generata dall'attività è aumentata del 32%. Forte di questi dati, Total ha confermato sia l'aumento del 10% del dividendo nei prossimi 3 anni, sia gli acquisti di azioni proprie per 5 miliardi di dollari tra il 2018 e il 2020. Inoltre ha alzato ancora (da +7% a +8%) le stime sulla crescita della produzione nel 2018. Non ha, però, modificato né le attese di crescita nel 2017-2020, né gli investimenti previsti. Abbiamo alzato le stime sull'utile per azione 2018 (a 4,4 euro) e 2019 (4,7 euro).

MANTIENI



## VAN DE VELDE

BENI DI CONSUMO

Borsa di Bruxelles • 22,35 EUR

Rischio: 3/5

Governance: 5/10

Dividendo 2018: 0,44 EUR



Anche il 2018 è stato un anno nerissimo per le azioni Van de Velde (in euro): il gruppo paga ora il calo delle vendite. Per investire la tendenza, il *management* dovrà quindi investire molto, anche se ciò peserà sulla redditività. Ai prezzi attuali, il titolo è correttamente valutato.

Van de Velde (Isin BE0003839561), produttore belga di *lingerie*, aveva chiuso il primo semestre dell'anno con ricavi in calo del 2,3% (-0,6% senza effetti di cambio). Concentrandosi sullo sviluppo di negozi propri, per ridurre la dipendenza dagli indipendenti, il gruppo ha perso il treno delle vendite *online* (solo 5/10% delle vendite). Per colmare questo ritardo, dovrà ora investire in modo massiccio (informatica, assunzioni...) e, ovviamente, questo peserà sui risultati. L'utile per azione, dopo un calo del 25% nel 1° semestre, rischia così di essere anche peggiore nel 2° semestre, tanto che per tutto il 2018 non dovrebbe superare quota 1,60 euro. Gli investimenti dovrebbero dare risultati nel lungo periodo: a breve, però, comporteranno una riduzione del dividendo (stimato in calo di circa il 40%). Il titolo è, comunque, correttamente valutato.

MANTIENI



Nome	Prezzo (1) al 2/11/2018	Borsa (2)	rendimento a un anno in % (3)	Rischio (4)	Commento	Consigli
<b>SETTORE FINANZIARIO</b>						
<b>Aegon (5)</b>	5.46 EUR	Amsterdam	10.6	3/5	conferma i suoi obiettivi	✓
<b>Ageas (5)</b>	44.42 EUR	Bruxelles	10.4	3/5	vende la sua quota (33%) in Cardif Lux Vie	=
<b>Axa (5)</b>	22.24 EUR	Parigi	-10.4	3/5	perfezionata l'acquisizione di XL Group	=
<b>Banco BPM</b>	1.77 EUR	Milano	-41.9	4/5	supera stress test della Bce	✗
<b>Bank of America</b>	27.89 USD	New York	4.4	3/5	buoni risultati trim. nella banca al dettaglio	=
<b>Barclays Bank</b>	175.72 p.	Londra	-1.1	4/5	risultati trimestrali in chiaroscuro	=
<b>BBVA (5)</b>	5.16 EUR	Madrid	-28.4	4/5	punta sul Messico	=
<b>Bca Mediolanum</b>	5.30 EUR	Milano	-23.1	3/5	raccolta netta quasi in pareggio a settembre	=
<b>BCP</b>	0.24 EUR	Lisbona	-5.0	4/5	controllata polacca compra Eurobank	=
<b>BlackRock</b>	409.76 USD	New York	-9.5	3/5	meno dinamismo nei capitali sotto gestione	=
<b>BNP Paribas (5)</b>	46.61 EUR	Parigi	-25.7	3/5	prosegue la strategia di crescita prudente	✓
<b>Generali</b>	14.39 EUR	Milano	-4.7	3/5	Banca Generali compra Nextam	=
<b>ING (5)</b>	11.26 EUR	Amsterdam	-25.2	4/5	risultati 3° trimestre migliori del previsto	=
<b>Intesa Sanpaolo</b>	2.01 EUR	Milano	-24.9	4/5	supera stress test della Bce	=
<b>Mediobanca</b>	7.93 EUR	Milano	-14.5	4/5	conti trimestrali ok, ma temiamo per i prossimi	✗
<b>Monte Paschi</b>	1.54 EUR	Milano	-67.0	5/5	Opa sui bond Casaforte fino al 16/11: cedili	✗
<b>Santander (5)</b>	4.28 EUR	Madrid	-23.7	4/5	la diversificazione è il suo punto di forza	=
<b>Société Génér. (5)</b>	33.13 EUR	Parigi	-26.4	4/5	prosegue il riorientamento delle attività	=
<b>UBI Banca</b>	2.83 EUR	Milano	-29.2	4/5	passa gli stress test della Bce	✗
<b>UBS Group</b>	14.32 CHF	Zurigo	-11.5	2/5	buon 3° trimestre grazie al calo dei costi	✓
<b>Unicredit</b>	11.80 EUR	Milano	-28.3	5/5	supera stress test della Bce	=
<b>Unipol</b>	3.64 EUR	Milano	-1.2	5/5	sliano piano Bper e notizie fusione Unipol Banca	=
<b>UnipolSai</b>	1.97 EUR	Milano	7.5	5/5	Unipol ha ormai il 79,3% di UnipolSai	=
<b>Zurich Insur.</b>	311.70 CHF	Zurigo	10.3	3/5	guarda di nuovo alla Cina	=
<b>BENI DI CONSUMO</b>						
<b>adidas Group (5)</b>	206.50 EUR	Francoforte	11.8	2/5	conferma obiettivi 2018 dopo un buon 2° trim.	✗
<b>BasicNet</b>	4.77 EUR	Milano	35.4	2/5	bene il primo semestre	✗
<b>De'Longhi</b>	23.26 EUR	Milano	-13.9	2/5	chiude il 1° semestre con ricavi in crescita	✗
<b>Geox</b>	1.64 EUR	Milano	-55.6	2/5	1° semestre: ancora in rallentamento	=
<b>Inditex (5)</b>	25.19 EUR	Madrid	-17.3	3/5	rapporto di Morgan Stanley pesa sul titolo	✗
<b>Kimberly-Clark</b>	105.48 USD	New York	0.5	2/5	prospettive ridotte	=
<b>L'Oréal (5)</b>	201.10 EUR	Parigi	6.4	3/5	+7,5% crescita interna del fatturato nel 3° trim.	✗
<b>LVMH (5)</b>	279.05 EUR	Parigi	11.5	3/5	+10% crescita interna del fatturato nel 3° trim.	✗
<b>Moncler</b>	32.40 EUR	Milano	34.3	3/5	crescita 3° trimestre in linea con attese	✗
<b>Oriflame</b>	219.40 SEK	Stoccolma	-28.8	4/5	debole la crescita nel secondo trimestre	=
<b>Procter&amp;Gamble</b>	89.81 USD	New York	10.3	2/5	delude nel 4° trimestre 2017/2018	=
<b>Reckitt Benck.</b>	6326.00 p.	Londra	0.4	3/5	integrazione di Mead conforme alle attese	=
<b>Salv. Ferragamo</b>	21.40 EUR	Milano	-4.9	2/5	1° semestre poco brillante	✗
<b>Sioen</b>	22.40 EUR	Bruxelles	-13.1	3/5	margin in crescita nel 1° semestre 2018	=
<b>Stefanel</b>	0.09 EUR	Milano	-52.8	5/5	rinvia semestrale	✗
<b>Tod's</b>	55.70 EUR	Milano	-0.7	2/5	1° semestre non brillante	=
<b>Unilever (5)</b>	47.21 EUR	Amsterdam	-0.3	2/5	+3,8% crescita interna del fatturato nel 3° trim.	✗
<b>Van de Velde</b>	22.35 EUR	Bruxelles	-50.6	3/5	redditività sotto pressione nel 2018	=
<b>Zignago Vetro</b>	8.34 EUR	Milano	9.2	2/5	1° semestre: risultati solidi	=
<b>ALIMENTARI E BEVANDE</b>						
<b>AB InBev (5)</b>	66.69 EUR	Bruxelles	-33.9	3/5	dividendo annuale dimezzato	✗
<b>Autogrill</b>	8.72 EUR	Milano	-21.7	3/5	sempre più voci su scorpori/cessioni	✗
<b>Bell Food Group</b>	321.00 CHF	Zurigo	-12.8	2/5	utili semestrali in calo	✗
<b>Campari</b>	6.75 EUR	Milano	1.9	2/5	primo semestre in crescita	=
<b>Coca - Cola</b>	48.00 USD	New York	11.1	2/5	+6% crescita interna del fatturato nel 3° trim.	=
<b>Danone (5)</b>	62.94 EUR	Parigi	-7.4	3/5	rallenta la crescita del fatturato nel 3° trim.	✗
<b>Diageo</b>	2634.00 p.	Londra	6.8	2/5	decisi nuovi acquisti di azioni proprie	=

Nome	Prezzo (1) al 2/11/2018	Borsa (2)	rendimento a un anno in % (3)	Rischio (4)	Commento	Consigli
<b>Kraft Heinz Co</b>	50.73 USD	Nasdaq	-30.7	3/5	redditività deludente nel 3° trim.	✓
<b>Mondelez Int.</b>	41.98 USD	Nasdaq	7.0	3/5	risultati 3° trim. molto influenzati dai cambi	=
<b>Nestlé (5)</b>	83.92 CHF	Zurigo	5.4	2/5	+2,9% crescita del fatturato nel 3° trimestre	=
<b>Parmalat</b>	2.75 EUR	Milano	-13.6	3/5	primi 9 mesi: conferma le attese sul 2018	✗
<b>DISTRIBUZIONE</b>						
<b>Ahold Delhaize (5)</b>	20.35 EUR	Amsterdam	30.3	3/5	Delhaize testa nuovi tipi di negozi di città	✓
<b>Carrefour (5)</b>	17.43 EUR	Parigi	2.4	3/5	vendite incoraggianti nel 3° trimestre	=
<b>Sainsbury</b>	318.70 p.	Londra	42.0	3/5	la crescita delle vendite rallenta nel 1° trim.	✗
<b>Walmart</b>	101.34 USD	New York	19.8	2/5	acquisizione del 77% di Flipkart pesa sugli utili	=
<b>SALUTE E FARMACIA</b>						
<b>Abbott</b>	70.19 USD	New York	34.9	3/5	alza l'obiettivo di utili per il 2018	✗
<b>Amplifon</b>	15.51 EUR	Milano	23.6	3/5	bene i primi 9 mesi dell'anno	✗
<b>AstraZeneca</b>	5732.00 p.	Londra	17.8	3/5	prospettive 2018 invariate	✗
<b>Bayer (5)</b>	70.11 EUR	Francoforte	-36.1	4/5	il rischio Monsanto si concretizza	=
<b>Diasorin</b>	86.55 EUR	Milano	12.2	2/5	nuovo test per rilevare streptococco B	✗
<b>Eli Lilly</b>	106.75 USD	New York	35.2	3/5	quota in Borsa la divisione "salute animale"	=
<b>GlaxoSmithKline</b>	1480.00 p.	Londra	17.3	3/5	vendite di Shingrix sostengono i risultati trim.	✗
<b>LivaNova</b>	112.57 USD	Nasdaq	47.9	3/5	dati dei primi 9 mesi 2018 superiori alle attese	✗
<b>Luxottica</b>	55.62 EUR	Milano	16.5	2/5	partita Ops di EssilorLuxotica	✗
<b>Merck</b>	72.27 USD	New York	38.2	3/5	positivi i risultati del 2° trimestre	=
<b>Novartis (5)</b>	87.70 CHF	Zurigo	11.9	3/5	vuole razionalizzare la produzione di farmaci	=
<b>Novo Nordisk B</b>	286.25 DKK	Copenaghen	-7.7	4/5	un po' deludenti i risultati del 3° trimestre	=
<b>Pfizer</b>	42.93 USD	New York	28.8	3/5	riduce le previsioni sulle vendite	✗
<b>Philips (5)</b>	33.70 EUR	Amsterdam	-2.3	3/5	3° trimestre inferiore alle attese	✗
<b>Recordati</b>	30.09 EUR	Milano	-22.5	2/5	dati primi 9 mesi inferiori alle attese	=
<b>Roche GS (5)</b>	242.20 CHF	Zurigo	10.5	3/5	obiettivi rialzati dopo un buon 2° trimestre	=
<b>Sanofi (5)</b>	77.75 EUR	Parigi	2.4	4/5	confermato ritorno alla crescita nel 3° trim.	=
<b>Teva Pharma</b>	22.59 USD	New York	119.4	4/5	alza gli obiettivi grazie all' Ajovy	=
<b>ENERGIA E SERVIZI ALLE COLLETTIVITÀ</b>						
<b>A2A</b>	1.43 EUR	Milano	-0.4	4/5	valuta altre acquisizioni in Lombardia	=
<b>ACEA</b>	11.81 EUR	Milano	-15.0	4/5	entra nel settore della distribuzione del gas	=
<b>Astm</b>	17.48 EUR	Milano	-25.2	5/5	fondo Adrian vicino a entrare in catena controllo	✗
<b>Atlantia</b>	17.69 EUR	Milano	-34.6	5/5	Fitch abbassa giudizio su prospettive solidità	✗
<b>BP</b>	533.30 p.	Londra	10.9	3/5	buon 3° trimestre 2018	=
<b>Chevron</b>	114.73 USD	New York	6.0	2/5	conferma piano di sviluppo negli Usa	✓
<b>EDP</b>	3.08 EUR	Lisbona	5.6	3/5	+5% produzione d'elettricità nei primi 9 mesi 2018	✓
<b>EDP Renováveis</b>	7.85 EUR	Lisbona	10.5	3/5	+4% produzione d'elettricità nei primi 9 mesi 2018	=
<b>Enel</b>	4.41 EUR	Milano	-13.9	3/5	potrebbe fare acquisizioni in Colombia	=
<b>Engie (5)</b>	11.91 EUR	Parigi	-13.9	3/5	obiettivi 2018 confermati	✓
<b>ENI</b>	15.36 EUR	Milano	13.0	3/5	smentisce ruolo in acquisto Alitalia	=
<b>Exxon Mobil</b>	81.95 USD	New York	4.7	3/5	risultati 2° trimestre piuttosto deludenti	✓
<b>Iberdrola (5)</b>	6.29 EUR	Madrid	-4.1	3/5	punta ancora di più sulle energie rinnovabili	=
<b>Iren</b>	1.98 EUR	Milano	-15.5	3/5	acquista il 48% di SETA	=
<b>Italgas</b>	4.63 EUR	Milano	-4.5	3/5	primi nove mesi 2018: ricavi e utili in crescita	=
<b>National Grid</b>	823.80 p.	Londra	-3.3	3/5	offre dividendi generosi	✓
<b>Naturgy</b>	21.84 EUR	Madrid	22.8	3/5	riorganizza la struttura delle attività	✓
<b>R.Dutch Shell A</b>	27.37 EUR	Amsterdam	6.1	4/5	profitti trim. leggermente sotto le nostre attese	=
<b>Repsol (5)</b>	15.60 EUR	Madrid	2.0	3/5	conferma la sua solidità finanziaria	✓
<b>Saipem</b>	4.60 EUR	Milano	19.9	5/5	conti trimestrali tra luci e ombre	=
<b>SIAS</b>	12.70 EUR	Milano	-8.7	5/5	rischio stretta governativa: vendi	✗
<b>Snam</b>	3.67 EUR	Milano	-12.3	3/5	S&P conferma BBB+, outlook passa a negativo	=
<b>Tenaris</b>	13.43 EUR	Milano	5.9	4/5	utili trimestrali inferiori alle attese	✗
<b>Terna</b>	4.60 EUR	Milano	-7.2	3/5	S&P conferma BBB+, outlook passa a negativo	=
<b>Total (5)</b>	50.25 EUR	Parigi	9.0	3/5	rialza gli obiettivi di produzione	=



Nome	Prezzo (1) al 2/11/2018	Borsa (2)	rendimento a un anno in % (3)	Rischio (4)	Commento	Consigli
Veolia Envir.	17.57 EUR	Parigi	-10.3	3/5	confermati obiettivi 2018	=
<b>CHIMICA</b>						
Air Liquide (5)	105.75 EUR	Parigi	-2.2	3/5	secondo trimestre deludente	=
BASF (5)	69.75 EUR	Francoforte	-24.6	3/5	confermate le previsioni per il 2018	=
DowDuPont	57.73 USD	New York	-16.0	3/5	lancia un piano di acquisto di azioni proprie	X
Solvay	103.00 EUR	Bruxelles	-18.5	3/5	atteso presto nuovo amministratore delegato	=
<b>SETTORE AUTOMOBILISTICO</b>						
BMW (5)	78.25 EUR	Francoforte	-9.1	3/5	ribassa le previsioni per il 2018	✓
Brembo	10.13 EUR	Milano	-27.6	3/5	+2,5% utile semestrale	X
CNH Industrial	9.49 EUR	Milano	-13.9	4/5	cambia il presidente	=
Daimler (5)	53.35 EUR	Francoforte	-22.8	3/5	titolo troppo penalizzato dal mercato	✓
FCA	14.17 EUR	Milano	-7.3	5/5	dividendo straordinario da vendita Magneti Marelli	X
Ferrari	104.25 EUR	Milano	4.2	2/5	accordo con fisco su patent box	X
Michelin	91.68 EUR	Parigi	-25.6	3/5	riduce le previsioni per mercato pneumatici	=
Peugeot (5)	21.06 EUR	Parigi	4.5	3/5	Moody's rialza il rating sul suo debito	=
Piaggio	1.84 EUR	Milano	-33.3	2/5	nuovo modello MP3 300 HPE	=
Pirelli	6.38 EUR	Milano	-8.1	4/5	in crescita i risultati semestrali	=
Renault (5)	66.27 EUR	Parigi	-19.9	4/5	fatturato in calo del 6% nel 3° trimestre	=
Tesla (5)	346.41 USD	Nasdaq	18.8	4/5	torna in utile 3° trim. grazie alla Model 3	X
Volkswagen	151.70 EUR	Francoforte	-6.2	4/5	conferma le previsioni per il 2018	=
Volkswagen VZ (5)	154.56 EUR	Francoforte	-3.1	4/5	conferma le previsioni per il 2018	=
<b>SIDERURGIA, MINERALI NON FERROSI, MINIERE</b>						
ArcelorMittal	22.29 EUR	Amsterdam	-12.2	4/5	fiducia del management nel 2° trimestre	=
Rio Tinto	3853.00 p.	Londra	11.0	3/5	redistribuisce liquidità agli azionisti	=
Schnitzer Steel	27.01 USD	Nasdaq	-5.0	4/5	potrebbe accusare guerra dei dazi fra Usa e Cina	=
<b>COSTRUZIONI E IMMOBILI</b>						
Acciona	76.26 EUR	Madrid	13.1	4/5	obiettivi: taglio al debito e focus su rinnovabili	X
Atenor	50.80 EUR	Bruxelles	8.6	3/5	attesi dividendi in costante crescita	✓
Beni Stabili	0.74 EUR	Milano	-1.1	3/5	affitti in crescita del 2,2% nei primi 9 mesi	X
Buzzi Unicem	17.21 EUR	Milano	-25.9	3/5	acquista il 50% della brasiliana Bcpa	X
MDC Holdings	29.50 USD	New York	3.4	4/5	il titolo riflette già le buone prospettive	=
Sacyr	2.21 EUR	Madrid	3.6	4/5	beneficia della ripresa di Repsol	=
Saint - Gobain (5)	32.91 EUR	Parigi	-32.1	3/5	conferma le previsioni per il 2018	=
Sal. Impregilo	2.00 EUR	Milano	-44.2	3/5	stime confermate	=
<b>INDUSTRIE E SERVIZI VARI</b>						
Adecco	49.08 CHF	Zurigo	-33.8	3/5	risultati annuali senza sorprese	X
Agfa - Gevaert	3.96 EUR	Bruxelles	-1.6	4/5	scissione attività sarà operativa a fine 2018	=
Ansaldo	12.70 EUR	Milano	8.4	2/5	Hitachi acquista quota del fondo Elliot	=
Beghelli	0.28 EUR	Milano	-33.7	4/5	rivede le previsioni per il 2018	X
BME	26.20 EUR	Madrid	-5.0	2/5	annuncia piano triennale di crescita	=
Bouygues	33.03 EUR	Parigi	-17.2	3/5	rialza previsioni 2018 per settore costruzioni	=
bpost	13.31 EUR	Bruxelles	-42.5	3/5	conferma le sue previsioni sul dividendo	=
CIR	0.96 EUR	Milano	-20.6	3/5	risultati inferiori alle attese	=
D'Amico	0.11 EUR	Milano	-61.8	4/5	sprofonda dopo addio amministratore delegato	=
Deutsche Post (5)	28.05 EUR	Francoforte	-27.9	2/5	riduce le previsioni per il 2018	=
Exor	51.40 EUR	Milano	-7.6	2/5	Juventus con conti in rosso	X
General Electr.	9.29 USD	New York	-50.6	4/5	molto ridotto il dividendo trimestrale	=
Interpump	25.46 EUR	Milano	-8.6	2/5	bene il primo semestre	X
Leonardo	9.63 EUR	Milano	-34.2	5/5	smentisce fusione con Fincantieri	=
Nasdaq	87.00 USD	Nasdaq	24.3	3/5	3° tr.: buona crescita organica dei ricavi	=
Nice	2.80 EUR	Milano	-21.6	1/5	dall'inizio del 2018 ha acquisito 5 aziende	X
Pininfarina	2.16 EUR	Milano	-0.3	5/5	disegnerà torre per aeroporto Istanbul	X
Poste Italiane	6.60 EUR	Milano	11.4	3/5	da 1° novembre efficace accordo con Anima	=
PostNL	2.63 EUR	Amsterdam	-23.3	3/5	vuole concentrarsi sul Benelux	=

Nome	Prezzo (1) al 2/11/2018	Borsa (2)	rendimento a un anno in % (3)	Rischio (4)	Commento	Consigli
<b>Prysmian</b>	18.41 EUR	Milano	-35.2	2/5	lancia nuova tecnologia per cavi 5g	✘
<b>US Ecology</b>	71.75 USD	Nasdaq	52.8	3/5	l'azione uscirà presto dalla nostra selezione	✘
<b>Waste Connect.</b>	74.42 USD	New York	10.3	3/5	3° trim. di buona fattura	=
<b>MEDIA E TEMPO LIBERO</b>						
<b>GEDI Gruppo Ed.</b>	0.36 EUR	Milano	-52.6	3/5	terzo trimestre come da attese	=
<b>IGT</b>	18.09 USD	New York	-19.2	3/5	confermato dividendo trimestrale 0,2 dollari	=
<b>Mediaset</b>	2.78 EUR	Milano	-9.4	4/5	indiscrezioni su vendita Premium a Sky	=
<b>Mediaset España</b>	6.12 EUR	Madrid	-28.5	3/5	Telecinco resta leader dell'audience	=
<b>Mondadori</b>	1.54 EUR	Milano	-32.4	2/5	trattative per cedere Panorama a La Verità	=
<b>Pearson</b>	902.00 p.	Londra	34.5	4/5	risultati semestrali di buona fattura	=
<b>RCS MediaGroup</b>	0.92 EUR	Milano	-28.1	5/5	risultati primo semestre in crescita	=
<b>Walt Disney</b>	115.18 USD	New York	22.1	3/5	riacquista le attività di 21st Century Fox	=
<b>Wolters Kluwer</b>	49.73 EUR	Amsterdam	21.9	3/5	si conferma il ritorno alla crescita	✘
<b>TELECOMUNICAZIONI</b>						
<b>AT &amp; T</b>	30.52 USD	New York	0.0	3/5	penalizzata dalla TV satellitare nel 3° trim.	=
<b>BT Group</b>	264.65 p.	Londra	13.1	4/5	alza gli obiettivi per l'esercizio 2018/19	=
<b>Deutsche Telekom (5)</b>	14.40 EUR	Francoforte	-2.5	3/5	non riservano sorprese gli obiettivi fino al 2021	=
<b>Orange (5)</b>	13.96 EUR	Parigi	2.1	3/5	conferma gli obiettivi per il 2018	=
<b>Orange Belgium</b>	15.50 EUR	Bruxelles	-19.5	3/5	3° trim. incoraggiante, previsioni confermate	✘
<b>Proximus</b>	22.60 EUR	Bruxelles	-18.7	2/5	risultati 3° trim. in linea con le nostre attese	=
<b>Telecom Italia</b>	0.54 EUR	Milano	-29.1	4/5	tratta con ISquared per cessione Persidera	=
<b>Telefónica (5)</b>	7.35 EUR	Madrid	-15.2	3/5	risultati trim. in linea con le nostre attese	✓
<b>Telefônica Bras</b>	12.14 USD	New York	-10.5	4/5	risultati solidi nel 3° trimestre	✓
<b>Telenet</b>	45.76 EUR	Bruxelles	-13.1	4/5	ha perso diversi clienti nel 3° trimestre	✘
<b>Verizon</b>	56.63 USD	New York	28.2	2/5	risultati 3° trim. un po' sopra le nostre attese	=
<b>Vodafone Group</b>	150.52 p.	Londra	-26.1	3/5	riguadagna mercato in Italia e Spagna	✓
<b>ALTA TECNOLOGIA</b>						
<b>Accenture</b>	157.39 USD	New York	14.6	2/5	risultati 2017/18 in linea con le nostre attese	=
<b>Alphabet A (5)</b>	1071.49 USD	Nasdaq	5.4	4/5	buon 3° trimestre 2018	=
<b>Apple (5)</b>	207.48 USD	Nasdaq	28.5	2/5	previsioni deludenti per il 1° trim. 2018/19	=
<b>Applied Mat.</b>	35.27 USD	Nasdaq	-34.9	3/5	previsioni deludenti per il trimestre in corso	=
<b>CA</b>	44.44 USD	Nasdaq	44.7	3/5	Opa amichevole di Broadcom a 44,5 Usd per az.	=
<b>Cisco Systems</b>	45.48 USD	Nasdaq	40.5	2/5	risultati 2017/18 meglio delle attese	=
<b>Corning</b>	32.91 USD	New York	9.4	3/5	utile per azione in salita del 22% nel 3° trim.	=
<b>Ericsson B</b>	81.00 SEK	Stoccolma	46.3	3/5	risultati trimestrali superiori alle attese	=
<b>Facebook (5)</b>	150.35 USD	Nasdaq	-13.8	3/5	attività rallenta nel 3° trim. ma resta redditizia	✘
<b>IBM</b>	115.67 USD	New York	-19.3	3/5	acquisizione di Red Hat per 34 mld USD	✓
<b>Intel (5)</b>	47.11 USD	Nasdaq	5.1	3/5	dopo 3° trim. solide alza ancora le previsioni	✓
<b>Melexis</b>	60.40 EUR	Bruxelles	-28.4	3/5	riduce leggermente le stime sul fatturato 2018	✓
<b>Sage Group</b>	564.60 p.	Londra	-21.1	2/5	crescita deludente nel 1° semestre 2017/18	=
<b>Texas Instrum.</b>	95.06 USD	Nasdaq	3.4	3/5	annuncia rallentamento della domanda nel settore	=
<b>Tiscali</b>	0.01 EUR	Milano	-67.5	5/5	possibili cessioni in vista	✘
<b>Xerox</b>	28.32 USD	New York	2.2	3/5	rinuncia a progetto di fusione con Fujifilm	=

✓ acquistare = mantenere ✘ vendi/aderisci all'OPA || in revisione

(1) Prezzo in valuta locale (EUR = euro; CHF = franco svizzero; p. = pence; SEK = corona svedese; USD = dollaro americano), 1 CHF = 0.8758 EUR, 100 p. = 1.1393 EUR, 1 SEK = 0.0968 EUR, 1 USD = 0.8788 EUR.

(2) Principale Borsa di quotazione.

(3) Percentuale rendimento a un anno.

(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 situazione finanziaria

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

(5) Quotata anche alla Borsa di Milano.

## TASSI &amp; VALUTE

## Ci fermiamo

### La crescita italiana nel terzo trimestre è stata nulla e quella annuale segna un rallentamento.

La *Bank of England*, la Banca centrale inglese, ha lasciato i tassi invariati allo 0,75% e ha aggiunto che il rialzo del costo del denaro nei prossimi anni dovrebbe essere limitato e graduale. Tutta questa cautela deriva dalle attuali prospettive dell'economia britannica: la *Bank of England* ha infatti prima di tutto rivisto le previsioni sulla crescita. Ora si attende un Pil in rialzo dell'1,3% nel 2018 e dell'1,7% nel 2019: si tratta dunque di un taglio dello 0,1% sia per quest'anno, sia per il prossimo. Inoltre, le prospettive della Gran Bretagna sono offuscate dall'incertezza sulla *Brexit* e dalla situazione dell'economia globale. Secondo la *Bank of England* un mancato accordo sulla *Brexit* potrebbe tramutarsi in un grave colpo per l'economia britannica. Su questo punto si è espressa anche l'agenzia di *rating S&P*, che non esclude la possibilità di una *Brexit* senza accordo. In tal caso, la Gran Bretagna potrebbe rischiare la recessione e il suo *rating* verrebbe probabilmente abbassato. Nel frattempo, la sterlina ha guadagnato lo 0,9% la scorsa settimana (0,879 per un euro) e rimane all'acquisto: puoi continuare a puntarci scegliendo i **bond** di *pagina 13*, che la scorsa settimana hanno messo su in media lo 0,5% in sterline e l'1,4% in euro.

Tra le valute che rimangono all'acquisto ci sono anche la corona svedese (+0,9%; 10,31 per un euro) e il *peso* messicano (-2,9%; 22,84 per un euro). Per il *peso* messicano puoi scegliere i **bond** di *pagina 13* che la settimana scorsa hanno perso in media l'1,4%, che in euro diventa -4,3%. Per la corona svedese, invece, scegli il fondo **Nordea 1 Swedish Kroner Reserve BP** (+0,8%) o, se non riesci a comprarlo, l'**Etfs Long sek short eur** (+0,7%) quotato a Piazza Affari (vedi *pagina 13*).

#### ALTRA LETTERA DALL'EUROPA

La Commissione europea continua a tenere il fiato sul collo all'Italia e ha così chiesto al nostro Paese di far pervenire entro il prossimo 13 novembre una relazione contenente tutte le motivazioni che possano giustificare lo scostamento dagli impegni presi in termini di riduzione del rapporto debito/*Pil*. Di fatto è un ulteriore avvertimento proveniente dall'Europa e un altro passo verso l'apertura di una procedura d'infrazione contro l'Italia (vedi *Altroconsumo Finanza* n° 1290). La scorsa settimana si è, però, presentato un altro problema: la nostra economia nel terzo trimestre è rimasta ferma, deludendo così le attese che prevedevano un +0,2%.



#### Alberto Cascione

— analista obbligazioni  
mi puoi scrivere a:  
obbligazioni@altroconsumo.it

#### GIAPPONE: TASSI FERMI

La *Bank of Japan*, la Banca centrale giapponese, ha lasciato i tassi fermi allo 0,1% e ha confermato l'obiettivo di voler mantenere i rendimenti dei *bond* decennali a zero. Lo *yen* (128,89 per un euro) *non è da acquistare*.

#### RISPOSTE PER TE

**@Dario** *ViviConto Extra 30 mesi* è il conto deposito offerto da ViviBanca e non da Extranbanca.

**@Andrea** Deposito 102 è il conto deposito di *Guber Banca* e lo trovi sul nostro comparatore online di conti su: [www.altroconsumo.it/finanza/risparmiare/conti-deposito](http://www.altroconsumo.it/finanza/risparmiare/conti-deposito). Non è mai il conto deposito migliore per nessuna delle scadenze offerte.

### BITCOIN: PICCOLO RIALZO

Il *BitCoin* ha perso lo 0,9% la scorsa settimana e ora vale 6.350 dollari (5.577 euro). L'*Etn BitCoin Tracker XBT Provider* (263,5 euro; *Isin SE0007525332*), che segue l'andamento del *BitCoin*, ha perso l'1,5%. Continua a stare alla larga dal *BitCoin*. Se però vuoi seguire le quotazioni del *BitCoin* e delle altre valute digitali, ti basta venire sul nostro sito e consultare il convertitore di *criptovalute*.

### LO SPREAD DEGLI ALTRI

Grecia: 385,7  
 Portogallo: 143,8  
 Spagna: 113,6  
 Irlanda: 60,2  
 Francia: 35

### INVESTIRE AL MEGLIO

Trovi tutti i dettagli sulla composizione dei nostri portafogli qui: <https://www.altroconsumo.it/finanza/la-nostra-strategia>.

Non acquistare nemmeno i Buoni postali (il loro rendimento a 20 anni è del 2,49% netto annuo).

### CAMBIAMENTI NEI CONSIGLI

Mediobanca tasso misto 28/02/2023 (90,5; *Isin IT0005162448*)



Mediobanca tasso misto 31/03/2024 (86,69; *Isin IT0005170615*)



✔ acquista

È la prima volta dal quarto trimestre del 2014 che il nostro Paese non cresce e anche a livello annuale la crescita è risultata sotto le attese (+0,8% contro lo 0,9%) e in rallentamento rispetto ai trimestri precedenti. Con questo risultato ora c'è addirittura chi sostiene che sarà difficile raggiungere una crescita dell'1% il prossimo anno e questo potrebbe comportare ancor più problemi per i nostri conti. La scorsa settimana lo *spread*, cioè quanto paga in più un BTp decennale rispetto al titolo di Stato tedesco di pari durata, è comunque sceso da 309,8 a 287, ma se ancora hai dei BTp, liberatene.

Per investire in *bond* in euro, se segui il *portafoglio Equilibrato* o *Dinamico* metti invece i soldi in un conto deposito. Per investire 5.000 euro a 3 mesi il migliore è il **Conto corrente Altroconsumo**.

Se replichi il *portafoglio Difensivo*, invece, metà va su un conto deposito libero, un quarto va su un *Etf* a scelta tra **Amundi euro high yield liquid bond iboxx** (+0,5%) e **iShares euro high yield corporate bond** (+0,6%) e un quarto va ai *bond* **Mediobanca tasso variabile 10/09/2025** (+1,5%), **Banco Bpm tasso misto 30/12/2020** (+0,9%) e **Banco Bpm tasso misto 29/01/21** (+1,1%), ai quali da questa settimana si aggiungono anche **Mediobanca Tasso Misto 28/02/23** e **Mediobanca Tasso Misto 31/03/24**. Ricorda che alla liquidità devi dedicare anche quanto ricavato dalla vendita delle poste azionarie che ti abbiamo consigliato su *AF* n° 1290.

### COME CAMBIA IL RENDIMENTO DEI BOND

	Se l'Euribor rimane fermo	Se l'Euribor sale ogni anno dello...				
		0,1%	0,2%	0,3%	0,4%	0,5%
Mediobanca Tasso Misto 28/02/23	1,65%	1,67%	1,82%	1,99%	2,18%	2,37%
Mediobanca Tasso Misto 31/03/24	1,93%	1,97%	2,17%	2,39%	2,62%	2,85%
E se puoi anche compensare...						
Mediobanca Tasso Misto 28/02/23	2,21%	2,23%	2,37%	2,55%	2,73%	2,92%
Mediobanca Tasso Misto 31/03/24	2,57%	2,61%	2,8%	3,02%	3,25%	3,47%

N.B. è stato ipotizzato che a scadenza sia possibile compensare per intero la plusvalenza.

Attenzione: le cedole di questi due *bond* sono pari all'*Euribor 3 mesi*, che oggi vale -0,318%. Significa che fin quando l'*Euribor 3 mesi* non tornerà in territorio positivo, non riceverai alcuna cedola. Il rendimento di questi *bond* è dato dunque dalla differenza tra il prezzo di acquisto e quello di rimborso. Per cui, se quello che cerchi è una cedola periodica, questi due *bond* non fanno per te. Questi due titoli hanno però altri pregi.

Prima di tutto sono a tasso variabile e quindi, visto che i tassi sono destinati a salire, le cedole future si adatteranno all'andamento dei tassi. Significa che oggi non ci sono cedole, vero, ma in futuro potranno esserci e questo avrà come effetto finale un maggior rendimento per queste obbligazioni. E non è tutto. C'è un altro elemento che potrebbe far aumentare il rendimento di questi titoli: il fisco. Le tasse che dovrai pagare sulla differenza tra il prezzo di rimborso e quello di acquisto, infatti, sono compensabili con eventuali minusvalenze. Significa che se ne avrai al momento della scadenza dei *bond*, le tasse che pagherai su queste obbligazioni saranno più basse (o addirittura azzerate) e quindi il rendimento netto finale sarà ancora più alto. In tabella trovi l'impatto del rialzo dei tassi e della possibilità di compensare le tasse sul rendimento dei due *bond*. ■

## ✓ IL MEGLIO DELLA SETTIMANA PER INVESTIRE LA TUA LIQUIDITÀ

### INVESTIRE 5.000 EURO PER 3 MESI

<b>Conto corrente Altroconsumo (sia monointestato, sia cointestato)</b> di <i>BccforWeb</i>	1% lordo (0,74% netto)	I tassi sono: 1% lordo fino a 25.000 euro (50.000 se cointestato); 0% oltre i 25.000 euro (50.000 se cointestato). Il bollo lo paga la banca per te. Per informazioni: <a href="http://www.bccforweb.it/altroconsumo">www.bccforweb.it/altroconsumo</a> .
<b>Conto Deposito FCA Bank</b> di <i>FCA Bank</i>	1% lordo (0,74% netto)	Paghi il bollo. Per informazioni: <a href="http://www.fcabank.it/it/home/">www.fcabank.it/it/home/</a> oppure n° 011/44.88.000.
<b>Conto Deposito Time Libero</b> di <i>Mediocredito del Friuli</i>	0,5% lordo (0,37% lordo)	Il bollo lo paga la banca per te. Per informazioni: <a href="http://www.contoforte.it/">www.contoforte.it/</a> oppure n° 800/373.717.
<b>Conto IoPosso</b> di <i>Santander Consumer Bank</i>	0,75% lordo (0,55% netto)	Paghi il bollo. Per informazioni: <a href="http://www.santanderconsumer.it/">www.santanderconsumer.it/</a> oppure n° 848/800.193 e 011/631.88.15.

### INVESTIRE 25.000 EURO PER 3 MESI

<b>Conto corrente Altroconsumo (sia monointestato, sia cointestato)</b> di <i>BccforWeb</i>	1% lordo (0,74% netto)	I tassi sono: 1% lordo fino a 25.000 euro (50.000 se cointestato); 0% oltre i 25.000 euro (50.000 se cointestato). Il bollo lo paga la banca per te. Per informazioni: <a href="http://www.bccforweb.it/altroconsumo">www.bccforweb.it/altroconsumo</a> .
<b>SiConto Corrente</b> di <i>Banca Sistema</i>	1% lordo (0,74% netto)	Paghi il bollo. Per informazioni: <a href="http://www.sicontocorrente.it">www.sicontocorrente.it</a> oppure n° 800/69.16.29.
<b>Conto Deposito FCA Bank</b> di <i>FCA Bank</i>	1% lordo (0,74% netto)	Paghi il bollo. Per informazioni: <a href="http://www.fcabank.it/it/home/">www.fcabank.it/it/home/</a> oppure n° 011/44.88.000.

### INVESTIRE 50.000 EURO PER 3 MESI

<b>Conto corrente Altroconsumo (solo se cointestato)</b> di <i>BccforWeb</i>	1% lordo (0,74% netto)	I tassi sono: 1% lordo fino a 25.000 euro (50.000 se cointestato); 0% oltre i 25.000 euro (50.000 se cointestato). Il bollo lo paga la banca per te. Per informazioni: <a href="http://www.bccforweb.it/altroconsumo">www.bccforweb.it/altroconsumo</a> .
<b>SiConto Corrente</b> di <i>Banca Sistema</i>	1% lordo (0,74% netto)	Paghi il bollo. Per informazioni: <a href="http://www.sicontocorrente.it">www.sicontocorrente.it</a> oppure n° 800/69.16.29.
<b>Conto Deposito FCA Bank</b> di <i>FCA Bank</i>	1% lordo (0,74% netto)	Paghi il bollo. Per informazioni: <a href="http://www.fcabank.it/it/home/">www.fcabank.it/it/home/</a> oppure n° 011/44.88.000.

La classifica, aggiornata il 5 novembre 2018, è in ordine decrescente di interesse (rendimento, liquidità, politica sul bollo...) considerando conti deposito liberi o conti correnti. Non sono considerati i conti deposito vincolati. La lista completa di tutti i prodotti, sono oltre 400 tra conti deposito liberi, vincolati e conti correnti, la trovi su [www.altroconsumo.it/finanza/risparmiare/conti-deposito](http://www.altroconsumo.it/finanza/risparmiare/conti-deposito). Sul sito puoi personalizzare i consigli facendo variare importi, durate e includendo anche i conti vincolati. Le condizioni dei conti possono variare dopo la pubblicazione della rivista. Per rimanere sempre aggiornato consulta il nostro sito.

## ✓ IL MEGLIO DELLA SETTIMANA PER INVESTIRE IN OBBLIGAZIONI

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	Banco Bpm	Rischiosa	IT0005144677	30/12/20	(1)	30/12	94,76	1,89 (2)	944
euro	Banco Bpm	Rischiosa	IT0005158677	29/01/21	(3)	29/01	94,54	2 (4)	940
euro	Mediobanca	Rischiosa	IT0005162448	28/02/23	(5)	28/11	90,5	1,99 (6)	910
euro	Mediobanca	Rischiosa	IT0005170615	31/03/24	(7)	31/12	86,69	2,39 (8)	872
euro	Mediobanca *	Rischiosa	IT0005127508	10/09/25	(9)	10/12	100,09	2,34 (10)	994
euro	Amundi high yield liquid	(7)	LU1681040496	(11)	(11)	(11)	220,36	(11)	(11)
euro	iShares euro high yield	(7)	IE00B66F4759	(11)	(11)	(11)	103,09	(11)	(11)
sek	Nordea 1 swedish kroner BP	(8)	LU0173785626	(12)	(12)	(12)	18,51	(12)	50
sek	Etf long sek short eur	(9)	JE00B3MQG751	(13)	(13)	(13)	44,34	(13)	(13)
gbp	Bei	Eccellente	XS1031001198	17/02/20	(14)	17/11	100,38	0,11 (15)	1.150
gbp	Bei	Eccellente	XS1068966073	21/05/21	(16)	21/11	100,53	0,35 (17)	1.152
gbp	Mediobanca passo sterlina	Rischiosa	IT0005239261	12/01/23	(18)	12/01	102,03	0,99 (19)	1.173
mxn	Bei	Eccellente	XS1524609531	23/01/23	5,5	29/01	89,01	7,57	41
mxn	Banca mondiale (Birs)	Eccellente	XS1757382079	24/01/23	7	24/01	94,14	7,51	435
mxn	Bei	Eccellente	XS1760115649	30/07/23	7,5	30/07	95,43	7,52	43
mxn	Ifc	Eccellente	XS1558491004	02/02/24	7,25	2/02	93,8	7,59	434

Valuta: **gbp**: sterline inglesi. **sek**: corone svedesi. **mxn**: peso messicano. Prezzi rilevati dal circuito *Reuters* il lunedì mattina cambi di chiusura di venerdì. Per le obbligazioni in *peso* messicani l'affidabilità "Eccellente" si riferisce solo all'emittente: resta il rischio di cambio con l'euro. Se non riesci ad acquistare uno dei quattro *bond* segnalati in tabella, puoi provare anche con *Banca Mondiale (Birs) Sustainable 4,1% 16/11/2019* (98,51; *Isin XS1508504526*) e *Bnp Paribas 4,5% 02/02/2020* (93,14; *Isin IT0006731605*). \* Titolo subordinato *Lower Tier II*. (1) Questo *bond* paga cedole variabili pari all'*Euribor 3 mesi* (oggi vale -0,318%) + 0,25%. (2) Il rendimento di questo *bond* è calcolato considerando l'*Euribor 3 mesi* (oggi a -0,318%) in crescita dello 0,3% ogni anno per tenere conto del futuro rialzo dei tassi sul mercato. (3) Questo *bond* paga cedole variabili pari all'*Euribor 3 mesi* (oggi vale -0,318%) + 0,4%. (4) Il rendimento di questo *bond* è calcolato considerando l'*Euribor 3 mesi* (oggi a -0,318%) in crescita dello 0,3% ogni anno per tenere conto del futuro rialzo dei tassi sul mercato. (5) e (7) Questo *bond* paga cedole variabili pari all'*Euribor 3 mesi* (oggi vale -0,318%). (6) e (8). Il rendimento di questo *bond* è calcolato considerando l'*Euribor 3 mesi* (oggi a -0,318%) in crescita dello 0,3% ogni anno per tenere conto del futuro rialzo dei tassi sul mercato. (9) Questo *bond* paga cedole variabili pari all'*Euribor 3 mesi* (oggi pari a -0,318%) + 2,25%, ma con una cedola minima garantita del 3%. (10) Il rendimento di questo *bond* è calcolato considerando l'*Euribor 3 mesi* (oggi a -0,318%) in crescita dello 0,3% ogni anno per tenere conto del futuro rialzo dei tassi sul mercato. (11) *Amundi high yield liquid* e *iShares euro high yield* sono *Etf*: portafogli di obbligazioni. Li acquisti tutti tramite la tua banca direttamente su *Borsa italiana* come normali azioni. La quantità minima acquistabile è 1 *Etf*. (12) È un fondo comune: il prezzo, in euro, è a venerdì 2/11. Lo acquisti anche su *Fundstore* ([www.fundstore.it](http://www.fundstore.it)). (13) È un *Etf*, un prodotto che replica l'andamento del tasso di cambio tra corona svedese e euro. Lo acquisti su *Borsa italiana* come una normale azione. La quantità minima acquistabile è 1 *Etf*. (14) Questo *bond* stacca cedole variabili trimestrali pari al tasso *Libor gbp 3 mesi* (oggi a 0,82813%) + 0,25%. (16) Questo *bond* stacca cedole variabili trimestrali pari al tasso *Libor gbp 3 mesi* (oggi a 0,82813%) + 0,2%. (18) Questo *bond* stacca cedole variabili trimestrali pari al tasso *Libor gbp 3 mesi* (oggi a 0,82813%) + 1,5% con un minimo dell'1,5%. (15) (17) (19). Il rendimento è calcolato ipotizzando il *Libor gbp 3 mesi* sempre pari a 0,6675%, valore registrato dal *Libor* al momento del nostro primo consiglio sui *bond* in sterline (*Altroconsumo Finanza* n° 1264).

# Domande & risposte sulla drastica riduzione delle azioni in portafoglio

Le novità che ti abbiamo annunciato settimana scorsa sui nostri portafogli hanno generato interrogativi e osservazioni di sicuro interesse per tutti quanti. Eccoli.

Se ti pesa la possibilità di una perdita del 5/10% dei tuoi soldi in pochi mesi non devi investire in azioni.

Ricorda di giudicare sempre i tuoi investimenti dal punto di vista di tutti i titoli che hai in portafoglio considerati nel loro insieme. Alcuni tendono, infatti, a salire quando altri calano (e viceversa): è uno dei motivi per cui la diversificazione di un investimento ne abbatte il rischio complessivo.

## CONSIGLI DIFFERENTI

Attenzione: se devi ridurre la quantità di azioni che hai in portafoglio puoi trovarti a dover vendere anche titoli che risultano all'acquisto nelle nostre tabelle o sul nostro sito. Significa semplicemente che quel consiglio di acquisto non si applica alla tua situazione.

## NON POTEVATE DIRE TUTTO PRIMA, GIÀ A GENNAIO?

*Ho un portafoglio di circa 300 mila euro e mi riconosco nell'investitore difensivo. Se avessi saputo di dover vendere lo scorso gennaio (9 o 10 mesi fa) avrei evitato di perdere circa 35 mila euro!*  
Enrico

Noi cerchiamo di fare del nostro meglio: se fossimo già stati sicuri lo scorso gennaio della piega che avrebbero preso le cose, avremmo consigliato di vendere prima. Ma a gennaio non c'erano ancora state neppure le elezioni e un muro a muro così duro tra Italia e mercati non era ancora all'orizzonte. Nell'incertezza abbiamo comunque consigliato nei mesi successivi la copertura investendo nel *certificate short*. Infine, eccetto la Turchia, buona parte dei ribassi dei mercati risale a ottobre. Da ultimo se ritieni che una perdita del 12% nel giro di dieci mesi sia insopportabile devi chiarirti meglio quale tipo di investitore ritieni di essere. Probabilmente sei quello che noi chiamiamo un "risparmiatore" che non deve avere affatto in mano azioni. Per aiutarti vedi qui [www.altroconsumo.it/finanza/la-nostra-strategia](http://www.altroconsumo.it/finanza/la-nostra-strategia).

## DEVO VENDERE ANCHE SE SONO IN PERDITA?

*Ora, consigliate di non avere più in portafoglio azioni della Turchia e Indonesia. Ma significa che devo venderle anche se in forte perdita? Oppure sono da tenere extra-portafoglio, considerato che l'Etf Lyxor Turkey Titans 20 (27,35 euro) è passato a mantenere, mentre l'Etf Xtrackers Msci Indonesia (11,984 euro) è ancora all'acquisto? Non so come comportarmi perché vendere significherebbe perdere parecchi soldi, mentre mantenere significherebbe avere una quota di azionario superiore a quanto consigliate.*  
Elena

Se intendi seguire alla lettera i nostri portafogli sì: devi vendere i titoli anche se sei in perdita. Nel caso della Turchia in alternativa alla vendita puoi al più *mantenere* il titolo come posta extra portafoglio per puntare su un rimbalzo di questo mercato. Ma ricorda che si tratta comunque di una posta rischiosa su cui potresti perdere ancora. L'Indonesia rimane nelle strategie di un investitore che non teme il rischio. Ovviamente, nel tuo caso può essere solo una posta extra portafoglio. Non incrementarla.

## PERCHÉ NON SCOMMETTETE SUL RIBASSO DI INDICI AZIONARI?

*Buongiorno vista la tendenza a ridurre l'investimento in azioni con generale sfiducia nel periodo attuale, perché non consigliare un prodotto che punti sul ribasso di uno o più indici azionari?*  
Marco

Siamo preoccupati per il futuro, ma non siamo certi di una catastrofe. Sennò ti avremmo detto di uscire completamente dai mercati azionari. Quindi la nostra strategia complessiva continua a considerare buono l'investimento in azioni, seppure in misura limitata, e tenendo conto di un orizzonte

temporale adeguato (alcuni anni anche nel caso del portafoglio difensivo). Se intendi proprio fare scommesse mordi e fuggi puoi comunque utilizzare la *certificate short* di cui ti parliamo spesso e volentieri come strumento di copertura. Vale anche per le scommesse ribassiste.

## NON VOGLIO APRIRE TROPPI CONTI CORRENTI

*Dopo i consigli dell'ultima settimana che prevedono un aumento della liquidità al 35%, mi trovo in difficoltà. Non voglio superare la soglia di 100.000 euro che garantisce il fondo interbancario di tutela dei depositi e quindi mi trovo a dover aprire conti deposito in diverse banche, cosa che comporta parecchie difficoltà. Esiste uno strumento finanziario fortemente difensivo, anche se poco remunerativo, che mi permetta di superare il problema di come allocare in sicurezza la mia liquidità in attesa di tempi migliori?*

Vincenzo

Trovi dei prodotti poco remunerativi (anzi, spesso al netto delle spese hanno portato piccole perdite), ma sicuri in *Altroconsumo Finanza* n° 1275 quando parliamo dei cosiddetti *portafogli cassaforte*. In particolare, tra questi ve n'è uno costruito solo di titoli in euro che potrebbe rispondere alla tua esigenza. Attenzione, però, che potresti avere difficoltà a rivenderli e se anche ci riesci non sai a che prezzo (magari ci perdi anche). In ogni caso, questa non è la nostra strategia preferita: meglio non rinunciare ai rendimenti e fare un po' più di fatica (ma neanche troppa) scegliendo i migliori conti di deposito. Quali? Te lo diciamo a pagina 20.

## CHE FARE CON LE AZIONI AD ALTO DIVIDENDO

*Considerato che le famose sei azioni ad alto dividendo rappresentano un investimento a sé, alla luce dei nuovi consigli, è ancora così? Cioè, per il lungo periodo, posso investire tutto il mio patrimonio nelle sei azioni se mi interessa una rendita mensile?*

Carmelo

Non abbiamo mai detto di investire tutto il patrimonio nelle sei azioni ad alto dividendo. Le abbiamo indicate solo come soluzioni utili per chi desidera una rendita periodica (vedi per esempio *Altroconsumo Finanza* n° 1277). In particolare, le sei azioni ad alto dividendo restano comunque un investimento azionario e, quindi, di natura rischiosa, solo per capitali che non intendi disinvestire presto.

## SULL'ITALIA SIETE STATI TROPPO OTTIMISTI!

*Qualche mese fa vi ho scritto in quanto avevo dei dubbi sulla scelta di continuare ad insistere sulla Borsa italiana (eravamo a -5%). Mi è stato risposto che l'Italia nel lungo periodo era un buon investimento. Dopo 4 mesi avete cambiato idea (-23%). Meglio tardi che mai: bastava leggere i giornali per capire che l'Italia non era un grande investimento.*

Matteo

Ci spiace, ma non siamo d'accordo. Le azioni italiane in molti casi potrebbero essere potenzialmente ancora un ottimo investimento. Su questo non abbiamo cambiato idea: se vai a vedere i conti delle grandi banche come *Intesa Sanpaolo* o *Unicredit*, per esempio, vedrai che prezzano ben al di sotto del loro valore di liquidazione. Questo dato è confermato. Il problema è che l'attuale scontro che si profila con l'Europa e che sta pesando sia sul *rating* del debito pubblico italiano, sia sullo *spread*, è più duro del previsto. Di solito i Governi italiani fanno subito marcia indietro quando c'è lo *spread* che avanza. Questa volta non è ancora avvenuto. E lo *spread* pesa sui conti delle banche. Era prevedibile mesi fa? A voler essere a tutti i costi pessimisti sì. A voler cercare di essere realisti il livello di scontro è più alto di quanto

## RISPOSTE PER TE

**@Claudio** La variazione di portafoglio è arrivata per tutti lunedì scorso insieme con la *pubblicazione online* di *Altroconsumo Finanza* n° 1290. Le abbiamo dedicato l'editoriale e spazi all'interno della rivista. Visto che la tua mail è del pomeriggio di lunedì lo hai scoperto praticamente in tempo reale.

**@Giuseppe** Il cambio di consiglio riguarda anche gli Etf. Se non vedi cambi nel consiglio dei singoli titoli (salvo che per la Turchia) è perché restano all'acquisto per quote minori o in portafogli di tipo più rischioso.

**@Primo** Sì, il consiglio di ridurre le azioni italiane è valido anche per l'*investitore dinamico*, il modello che più si avvicina alla situazione di un investitore che investe per 15/20 anni i suoi soldi. Riduci al 5% le azioni italiane che hai.

In passato abbiamo pubblicato diversi articoli su come puoi fare se vuoi seguire i nostri portafogli. Ecco tre esempi su come comporli e modificarli: [www.altroconsumo.it/finanza/investire/azioni/analisi/2017/04/acquistare-istruzioni-per-luso](http://www.altroconsumo.it/finanza/investire/azioni/analisi/2017/04/acquistare-istruzioni-per-luso); [www.altroconsumo.it/finanza/investire/azioni/analisi/2017/04/vendere-istruzioni-per-luso](http://www.altroconsumo.it/finanza/investire/azioni/analisi/2017/04/vendere-istruzioni-per-luso); [www.altroconsumo.it/finanza/investire/mercati-e-valute/analisi/2017/10/come-aggiusto-il-mio-portafoglio](http://www.altroconsumo.it/finanza/investire/mercati-e-valute/analisi/2017/10/come-aggiusto-il-mio-portafoglio).

**CHE FACCIO COL PIMCO?**

*Visti i cambiamenti nei consigli vorrei avere informazioni aggiornate anche sul Pimco (Isin IE00BF8HV600). Le ultime informazioni riguardanti questo prodotto risalgono a diversi mesi fa e visto che il valore continua a scendere vorrei aggiornamenti in merito.*

*Jacopo*

Il nostro cambio di strategia che implica una diminuzione delle azioni in portafoglio non tocca minimamente il Pimco, che è un prodotto di tipo obbligazionario e non di tipo azionario. Se vai sul nostro sito scopri che il consiglio è invariato. Ovviamente ricorda che è consigliato solo per chi desidera avere una rendita periodica. In secondo luogo ricorda che può essere soggetto a ribassi man mano che i tassi negli Usa salgono. Questo prodotto ha comunque un orizzonte temporale di qualche anno, sul breve può andare benissimo in rosso, come abbiamo già rilevato in passato. Per ulteriori riflessioni vedi a pagina 22.

**UN PERCORSO GUIDATO PER TE**

Qui trovi il nostro percorso guidato per costruirti un portafoglio fai da te secondo le tue caratteristiche di investiture: [www.altroconsumo.it/finanza/la-nostra-strategia?retake=true&ran=611f7b36-51e2-489c-adb9-51048fd8fc34#c91abd51-bc0c-4c59-9295-a9cda5ed001f](http://www.altroconsumo.it/finanza/la-nostra-strategia?retake=true&ran=611f7b36-51e2-489c-adb9-51048fd8fc34#c91abd51-bc0c-4c59-9295-a9cda5ed001f).

sia stato altre volte. Comunque ti ricordiamo che, nell'incertezza, avevamo consigliato lo *short* a protezione dei tuoi soldi.

**NON CI AVETE AZZECCATO!**

*L'anno scorso, più o meno in questo periodo, riconoscendomi in un investitore difensivo, ho deciso di impegnare buona parte dei miei risparmi seguendo i consigli del vostro portafoglio difensivo. I risultati dopo un anno di gestione sono un discreto bagno di sangue: nessuno degli investimenti risulta in positivo e tra gli azionari "brillano" un -40% sulle azioni turche, un -13% sulle azioni indonesiane e via dicendo. Mi sembrano numeri poco coerenti con le prospettive di un portafoglio difensivo. La schedina non si gioca di lunedì, ma...* *Matteo*

Dacci tempo. Anche il portafoglio dedicato all'investitore difensivo ha un orizzonte temporale di qualche anno (diciamo almeno 5), quindi un anno è un po' troppo presto per tirare le somme. Come abbiamo già ribadito in un'altra risposta, se non si accetta di andare in rosso su un periodo tanto breve, allora il portafoglio giusto è quello del risparmiatore che investe solo in conti deposito. Anche sul calo delle azioni turche e indonesiane ricordiamo, comunque, che la loro quota in portafoglio era limitata al 5%, quindi stiamo parlando di un calo complessivo di portafoglio del 2% circa legato ai titoli turchi e di poco sopra lo 0,5% per quelli indonesiani. Non diciamo che sia poco, ma non è possibile ragionare estrapolando singoli elementi da un portafoglio complesso.

**CHE FARE COL BRASILE NEL PORTAFOGLIO DIFENSIVO?**

*Dovendo modificare il portafoglio come da voi indicato mi sono sorti dei dubbi. In particolare, il Brasile esce dal portafoglio equilibrato ma rimane nel difensivo che è il mio. Può confermarmi che il Brasile non è da vendere nel caso del portafoglio difensivo?* *Federico*

L'investimento sulla Borsa del Brasile era già assente dal portafoglio difensivo, quindi non lo avresti dovuto avere. Per te è, quindi, da *vendere*.

**QUANTO È PROBABILE UN RIMBALZO DELLA BORSA TURCA?**

*L'Etf Lyxor Turkey può essere mantenuto come posta extra portafoglio sperando in un rimbalzo. Io vorrei tenerlo anche perché è in perdita pesante; se possibile può indicarmi la probabilità che assegna a questo eventuale rimbalzo?* *Giorgio*

Non abbiamo indicato la probabilità di questo rimbalzo. Non la conosciamo. Possiamo dirti che le azioni turche hanno un prezzo che è 7 volte i loro utili, mentre quelle mondiali quotano 16 volte i loro utili (il dato come il prezzo al chilo delle mele, più basso è più indica convenienza). Questa situazione di per sé indica convenienza. Ma, ovviamente, può cambiare (se crollano gli utili delle società turche il 7 può salire in un amen). Il mercato si renderà conto di questa convenienza? Valorizzerà meglio la Borsa turca? Molto dipende dalla situazione politica del Paese che non è prevedibile.

**L'ETF HSBC MSCI WORLD È BUONO PER LA LIQUIDITÀ?**

*Ho l'Etf Hsbc Msci Word (17,744 euro: Isin IE00B4X9L533), posso considerarlo un'alternativa ai conti deposito e quindi come una parte della liquidità?* *Isa*

L'Etf investe in azioni, quindi non è assolutamente parte della liquidità: è parte delle azioni che devi ridurre. Resta all'acquisto solo per chi dispone solo di una somma limitata e vuole crearsi da zero un portafoglio. In tal caso è un prodotto adatto per la parte azionaria di questo portafoglio. ■



# Certificate per pareggiare col fisco?

**Ho minusvalenze in scadenza tra 4 anni. Non riesco a recuperarle con investimenti tradizionali, è una buona idea scegliere un *certificate* per compensarle in fretta?**

La risposta è, al contempo, sì e no. La risposta è sì perché il ragionamento fatto dalla banca, dal punto di vista fiscale, non fa una grinza. Ma la risposta è anche no, perché l'ottimizzazione fiscale deve venire solo dopo che hai fissato la tua strategia d'investimento, non prima. Vediamo nel dettaglio.

## A FAVORE DEL SÌ: I CERTIFICATE SONO AMICI DEL FISCO

Il bancario che ti consiglia i *certificate* per recuperare le tue minusvalenze da questo punto di vista ha ragione. Guadagni e perdite sui *certificate* sono compensabili, anche se arrivano con le cedole. Il motivo è che i *certificate* sono considerati una scommessa finanziaria per cui sarai sempre incerto su quale sarà l'importo della cedola che ne trarrai, o su quale sarà l'importo del rimborso finale, sempre che tu non sia addirittura incerto su entrambe le cose. Il fatto che siano una scommessa fa classificare i loro guadagni come *redditi diversi* (vedi riquadro) e questi sono sempre compensabili. Il discorso potrebbe in teoria venire meno solo in casi particolari in cui il *certificate* sia costruito in modo da non rappresentare una scommessa finanziaria. Attenzione ai tempi: in alcuni specifici casi, le banche potrebbero registrare la plusvalenza derivante dalla cedola solo nell'anno in cui il *certificate* scade o viene venduto, per cui se quest'anno scadono tutte le tue minusvalenze e hai una cedola che ti dà la *plusvalenza*, ma il tuo *certificate* scade l'anno prossimo o lo vendi l'anno prossimo, perdi comunque le minusvalenze.

## A FAVORE DEL NO: NON SONO SEMPRE BUONI PRODOTTI

Chiariti i conti col fisco chiariamo alcune altre cose non meno importanti. In primo luogo quando la banca ti vende dei *certificate* non lo fa certo per farti un favore, ma perché spesso sono prodotti su cui può guadagnare discretamente al momento in cui li colloca. Diffida sempre delle promesse interessate. Se devi comprare un *certificate* compralo quando è già quotato in Borsa, così spenderai probabilmente meno (vedi a lato).

I *certificate* sono contratti finanziari che finiscono dentro un titolo che è poi negoziabile in Borsa come una qualunque azione. Sono emessi da banche.

I redditi da capitale sono elencati nell'articolo 44 del Tuir (*Testo Unico imposta sui redditi*). Tra questi abbiamo interessi sui conti correnti, sui *bond*, utili da azioni, e proventi dei fondi e assicurazioni vita. I redditi diversi sono elencati nell'articolo 67 del Tuir che contempla un lungo elenco di plusvalenze da immobili, titoli di partecipazione azionaria e via dicendo...

Non puoi compensare guadagni e perdite registrati su banche diverse; si possono compensare più rapporti solo se entrambi sono tenuti con la stessa banca.

I *certificate* comprati in emissione hanno costi incorporati nel prezzo, talora anche pesanti. Un esempio? Leggiamo le condizioni definitive di *Banca Imi equity protection long cap* di recente emissione. Il testo recita: "Il Prezzo di Sottoscrizione include commissioni di collocamento in favore dei Collocatori, oneri relativi alla gestione del rischio per il mantenimento delle condizioni di collocamento e altri costi connessi alla strutturazione complessivamente pari a 4,456%".

Se compri un *certificate* sul mercato da un conto *online* paghi anche solo lo 0,19%.

### MINUSVALENZE: COSA SI PUÒ COMPENSARE E COSA NO

Plusvalenze su...	Minusvalenze su...					
	Azioni	Obbligazioni	Fondi	Etf	Certificate	Etc/Etn
Azioni	Sì	Sì	Sì	Sì	Sì	Sì
Obbligazioni	Sì	Sì	Sì	Sì	Sì	Sì
Obbligazioni zero coupon *	In parte	In parte	In parte	In parte	In parte	In parte
Fondi	No	No	No	No	No	No
Etf	No	No	No	No	No	No
Certificate	Sì	Sì	Sì	Sì	Sì	Sì
Etc/ Etn	Sì	Sì	Sì	Sì	Sì	Sì

(\*) Nel caso di obbligazioni zero coupon la differenza tra il valore di vendita e il prezzo di acquisto può sembrarti una plusvalenza, ma in realtà è in gran parte "guadagno da interesse" che non puoi compensare con le minusvalenze. La plusvalenza (se c'è) è data solo dalla differenza tra il prezzo effettivo del bond e quello che avrebbe in teoria nel caso in cui la situazione dei tassi d'interesse sul mercato non fosse mai cambiata dalla sua emissione fino a quel momento.

## IL FISCO FA DELLE DISTINZIONI CHE PESANO SULLE TUE TASCHE

I guadagni e le perdite che ottieni da un investimento finanziario per il fisco possono ricadere sotto due grandi cappelli. Il primo è quello dei **redditi da capitale**. Sotto questo grande cappello troviamo dividendi da azioni, cedole da *bond*, guadagni da fondi e Etf. Il secondo è quello dei **redditi diversi**. Qui abbiamo principalmente le plusvalenze (differenza positiva tra prezzo di vendita e di acquisto) da vendita di azioni e *bond* e le minusvalenze (differenza negativa tra prezzo di vendita e di acquisto) da vendita di azioni, e obbligazioni, ma anche di fondi e Etf. Sempre in questa categoria sono compresi pure diversi altri proventi tra cui i guadagni e le perdite spuntati dai *certificate*. Le **compensazioni fiscali sono possibili unicamente tra redditi diversi**: come non è possibile accoppiare tra loro cani e gatti, così non è possibile compensare i redditi diversi con i redditi da capitale. Esiste una sorta di "barriera di specie" insormontabile. Questa barriera di specie rende problematico compensare guadagni e perdite ottenuti coi fondi comuni: pur derivando da uno stesso prodotto per il fisco sono animali diversi, redditi da capitale i primi, e redditi diversi i secondi.

Perché i *certificate* sono tanto di moda? È uso delle banche "sparigliare le carte" vendendo sempre prodotti nuovi rispetto agli anni precedenti e con nuove tipologie di costo. Un tempo erano di moda i fondi. Poi il mondo dei fondi ha iniziato a scontare le spese di acquisto e le banche hanno iniziato a vendere le polizze. Ora stanno vendendo molto spesso i *certificate*. Questo non significa che in sé si tratti di prodotti non buoni a prescindere, ma vanno valutati in tutti i loro aspetti. E quello dei costi è essenziale.

In secondo luogo, per gonfiare le plusvalenze in breve tempo (e portarle in compensazione) occorre anche puntare su titoli più rischiosi, che implicano maggiore possibilità di perdita se le cose prendono una piega non prevista. Spingere sugli investimenti solo per fregare il fisco significa stravolgere la tua strategia di investimento, solo per recuperare le minusvalenze. Lo vuoi fare? Terzo, nonostante sia spesso pubblicizzata, la bontà fiscale dei *certificate* per recuperare le minusvalenze dipende più che altro dai prodotti con cui sono confrontati, ossia fondi ed Etf, su cui non è possibile alcuna compensazione. Basta che tu investa in azioni, *bond*, Etc ed Etn, vedi tabella, e puoi spesso ottenere risultati fiscali analoghi. Infine, quattro anni non sono pochi: sei sicuro di non avere abbastanza plusvalenze da qui al 2022? Quando stai ottenendo un guadagno consistente su un titolo, se vuoi sfruttare le minusvalenze vicine alla scadenza puoi sempre venderlo e riacquistarlo, anche se intendi tenerlo a lungo. I costi sono due: quello di una compravendita titoli e quello legato al rischio che il prezzo di riacquisto sia più alto di quello di vendita perché nel frattempo il titolo è salito. Il guadagno è lo sconto sulle tasse. Il risultato è che alla fine il tuo portafoglio sarà immutato. Qualche volta può essere una buona soluzione. ■

### SCRIVI AL DIRETTORE

Hai bisogno del mio aiuto? Scrivimi a [direttore@altroconsumo.it](mailto:direttore@altroconsumo.it) oppure parla con me al telefono il giovedì dalle 9 alle 12 chiamando lo 02/69.61.577.

### POSTA DEL DIRETTORE

**@Achille** Al momento, ti consiglio di mantenere le quote del fondo *Anima valore globale* (40,62 euro al 30/10; *Isin IT0000386026*), ma non di acquistarne di nuove, vedi <https://www.altroconsumo.it/finanza/investire/fondi-e-etf/anima-valore-globale-a>.

**@Aldo** Non reinvestire quanto ricaverai da *Rabobank 5% 21/11/18* (100,1; *Isin XS0994024312*) in dollari neozelandesi in altri *bond* in questa valuta, vedi <https://bit.ly/2POYuzU>. Oggi il dollaro *kiwi* (1,7154 per fare 1 euro) è sopravvalutato sull'euro di oltre il 15%. Meglio puntare su titoli in altre valute, vedi pagina 13.

**@Attilio** Consiglio a chi teme il *default* dell'Italia l'acquisto diretto di valuta estera o uno dei portafogli cassaforte, vedi per esempio, <https://bit.ly/2CPC6qW>.

**@Franca** *CheBanca!* riconosce anche ai già clienti il tasso promozionale dell'1,25% lordo sulle nuove somme, eccedenti il saldo rilevato a fine luglio 2018, vincolate a 6 mesi sul *Conto deposito* entro il 31 ottobre 2018.

**@Lino** Il confronto tra Etf **Pimco short term high yield hedged** (88,82 euro; *Isin IE00BF8HV600*) e le "6 magiche azioni" che danno il 9% annuo è stato pubblicato in Altroconsumo Finanza n° 1.277, a pagina 19.

SAPERNE DI PIÙ

## Ma quando devo comprare lo short?

**“Avete detto di comprare lo *short* quando va stabilmente sotto 19.000 punti, ma che significa stabilmente?” “Io lo short l’ho comprato, ma ora la Borsa sta salendo, devo mantenerlo?”** Questi sono solo due esempi delle domande che ci sono arrivate in questi giorni. Qui le risposte e la guida a come gestire questo momento di mercato.

Secondo noi il recente rialzo della Borsa di Milano non è destinato a durare. Quindi se non hai ancora acquistato il *certificate 7x short* (4,755 euro; *Isin DE000SG2QNU4*), quel prodotto che guadagna quando la Borsa di Milano scende, puoi ancora farlo ora – e se lo hai già acquistato in passato puoi, dunque, mantenerlo. Attenzione, però: come detto due settimane fa su *Altroconsumo Finanza* n° 1289, la Borsa continua a oscillare intorno a quota 19.000 – prima è scesa fino a 18.485 punti poi è risalita fino a chiudere venerdì 2 novembre a 19.390. Finché continua a fare questi alti e bassi, lo *short* non ti darà i guadagni sperati – anzi perderà terreno. Devi, dunque, essere pronto a vendere lo *short* se con questo strumento arrivi a perdere il 20%. A quel punto tiri il fiato e vedi dove sta andando la Borsa.

### PREPARATI A CAMBIARE CAVALLO

Se per caso Milano risale fino a chiudere stabilmente sopra i 20.500 punti, non devi comprare lo *short*, ma un prodotto che moltiplica i rialzi di Milano – in modo da amplificare le variazioni positive. Il prodotto in questione è il *certificate 7x long* (1,745 euro; *Isin DE000SG2QNT6*), che moltiplica per 7 le variazioni giornaliere di Milano: se questa un giorno guadagna il 2%, il *long* sale del 14%, se Milano perde l’1%, il *long* perde il 7%. Anche in questo caso appena perdi il 20% sul *long*, devi venderlo. Se, invece, la Borsa ritorna a scendere, compri lo *short* appena Piazza Affari chiude stabilmente sotto quota 19.000 punti. Ma che vuol dire “stabilmente”?

### ROBA DA STREGONI

Innanzitutto, parliamo sempre di valori di chiusura: non conta se Milano scende sotto i 19.000, per esempio, alle ore 13 o alle 15... conta il valore a fine giornata. Bene, ma quanti giorni deve chiudere sotto i 19.000? Non c’è una risposta unica. La soglia dei 19.000 l’abbiamo individuata con l’*analisi tecnica grafica*, che è un po’ roba da stregoni. E ogni stregone ci mette un po’ del suo: “stabilmente” potrebbe significare una sola giornata di chiusura sotto i 19.000, ma con volumi di scambio superiori a quelli medi. Senza volumi di scambio particolari, potrebbero invece essere necessarie due sedute. Per essere sicuri, forse sarebbe meglio aspettarne tre. Non c’è una regola fissa: quel che è certo è che più aspetti, più rischi di entrare a ribasso già avvenuto. E più entri a ribasso avvenuto, meno lo *short* guadagnerà – o, per il *long*, più entri a rialzo avvenuto, meno il *long* guadagnerà. Ma non c’è anche il rischio di comprare troppo presto? Sì, ma sono le regole del gioco. Per questo, ti ribadiamo, devi essere pronto a vendere *short* o *long* appena su questi prodotti perdi intorno al 20%. E devi avere tempo di seguirli. ■

Se la Borsa non prende una direzione precisa verso il basso, lo *short* ti farà perdere denaro.

Per esempio, tra il 19 e il 30 ottobre, Milano è prima scesa, poi è risalita. Complessivamente su quest’arco di tempo ha perso lo 0,4%. Lo *short*, sullo stesso arco di tempo, non solo non ha guadagnato, ma ha perso l’1,5%. Lo stesso discorso vale per il *long*.

Ripassati il manuale sull’uso dello *short*: lo trovi su *Altroconsumo Finanza* n° 1288. La novità è che lo *short* non scadrà più alla fine di dicembre, ma continuerà a essere regolarmente scambiato anche dopo questa data.

L’analisi tecnica grafica promette di prevedere l’andamento futuro di una Borsa, o di un’azione, semplicemente guardando al suo andamento passato.

# Conti deposito: come investirci

La liquidità è diventata una posta rilevante all'interno dei nostri portafogli e così abbiamo preparato per te tutte le istruzioni per farla fruttare al meglio.

## FONDO INTERBANCARIO: COME FUNZIONA LA TUTELA

Il *Fondo interbancario di tutela dei depositi* garantisce 100.000 euro per depositante e per istituto. Questa tutela, quindi, sale se puoi cointestare il conto. Se, per esempio, puoi cointestare il conto con un'altra persona, la tutela sale a 200.000 euro.

## UN ALTRO MOTIVO PER CUI È MEGLIO NON VINCOLARE

In questo momento i rendimenti si stanno alzando. In un contesto di rialzi dei tassi, dunque, vincolare i propri soldi significa legarsi le mani e precludersi la possibilità, in futuro, di poter fare investimenti più remunerativi.

Con la scelta di ridurre il peso delle azioni nei nostri portafogli (vedi AF n° 1290), il peso della liquidità all'interno dei tuoi investimenti è aumentato sensibilmente – dal 25% del *dinamico* fino al 38,33% del *difensivo*. Potresti dover investire in conti deposito più di 100.000 euro a depositante, più del limite protetto dal *Fondo interbancario*. Eccoti le strategie da seguire per investire al meglio la tua liquidità senza troppi rischi.

## QUALE TIPO DI CONTO SCEGLIERE

Per prima cosa ricorda che devi scegliere sempre conti deposito liberi (o conti correnti) e non conti vincolati. Così i tuoi soldi sono sempre disponibili e pronti per essere utilizzati: non appena arriverà un'occasione di acquisto, potrai attingere dal conto deposito senza problemi e senza perdere nemmeno un giorno di interessi. Se invece sottoscrivi un conto vincolato, ti leghi le mani e non puoi usare i tuoi soldi liberamente: devi aspettare che scada il vincolo per poter poi effettuare nuovi investimenti. E se il conto permette lo svincolo anticipato o non ricevi interessi, oppure sono decurtati: di fatto rischi che il periodo del vincolo risulti infruttifero.

## COME RIPARTIRE I SOLDI

A questo punto non rimane che scegliere i conti in cui investire la liquidità. La regola generale è: fino a 100.000 euro per depositante deposita i soldi nel miglior conto deposito sul mercato. La parte eccedente depositala sul secondo in classifica. Se anche con il secondo raggiungi il limite garantito, passa al terzo e così via. Nella tabella qui sotto trovi riassunta la strategia che devi seguire nel caso tu abbia 100, 200 o 300 mila euro da ripartire e se puoi cointestare il conto, oppure no. Per esempio, mettiamo il caso che tu debba investire 200.000 euro. Se non puoi cointestare il conto con nessuno, allora sei costretto a mettere 100.000 euro su *SiConto* di Banca Sistema, il miglior conto in assoluto per investire questa cifra oggi presente sul mercato, e gli altri 100.000 sul secondo in classifica, *Fca Bank* conto deposito libero. Se invece puoi cointestare il conto con un'altra persona, allora puoi mettere tutti i 200.000 euro su *SiConto* di Banca Sistema. ■

## COME RIPARTIRE I TUOI SOLDI

CIFRA DA INVESTIRE	PUOI COINTESTARE?	MIGLIOR SOLUZIONE		
100.000 euro	Non importa	100.000 su <i>SiConto</i> di Banca Sistema		
200.000 euro	No	100.000 su <i>SiConto</i> di Banca Sistema	100.000 su Conto deposito libero Fca Bank	
	Sì	200.000 su <i>SiConto</i> di Banca Sistema		
300.000 euro	No	100.000 su <i>SiConto</i> di Banca Sistema	100.000 su Conto deposito libero Fca Bank	100.000 su Conto Cash Mediocredito del Friuli
	Sì	200.000 su <i>SiConto</i> di Banca Sistema	100.000 su Conto deposito libero Fca Bank	

N.B. La classifica è costruita considerando il minor numero di conti da aprire, per rendere la strategia più facilmente replicabile. Condizioni. *SiConto* 1% lordo annuo; paghi il bollo. *Fca Bank* 1% lordo annuo; paghi il bollo. *Conto Cash*: 0,75% lordo annuo; paghi il bollo.

## ANALISI

## E se cade il Governo?

**Ti abbiamo invitato a vendere una bella fetta di azioni e non consigliamo più nessun singolo titolo a Piazza Affari. Questa cautela, però, è temporanea: qui sotto trovi quali sono le azioni su cui puntare se il vento dovesse cambiare.**

I titoli che hanno sofferto maggiormente da metà maggio, periodo in cui ha iniziato a definirsi l'attuale Governo, sono stati quelli bancari. In media queste azioni hanno perso il 33% in Borsa, con i picchi negativi di Monte Paschi (1,54 euro; vendi) e Banca Ifis (16,89 euro; non acquistare) che hanno perso rispettivamente il 52% e il 48%. Le tensioni sulla solidità dei conti pubblici hanno fatto calare i prezzi dei titoli di Stato di cui le banche sono piene – significa perdite per i loro conti. Inoltre, nella legge di bilancio c'è una norma che alza le tasse sulle banche per il 2019 – significa meno utili. Terzo: i titoli bancari tendono storicamente a moltiplicare i movimenti della Borsa. In altre parole, vanno meglio di altri titoli quando l'umore è buono e peggio quando l'umore sui mercati è negativo. Nel caso specifico hanno, di fatto, raddoppiato le perdite generali di Piazza Affari (-17,4%).

### DELLA PATRIMONIALE E DI ALTRE MANOVRE CORRETTIVE

È verosimile, dunque, che se dovesse esserci una caduta dell'attuale Governo, con l'arrivo di un altro più "morbido" nei confronti delle richieste europee, le azioni bancarie potrebbero correre molto per effetto del rialzo dei prezzi dei BTp legato alla percezione di maggiore "solidità" dei conti pubblici. Già l'eliminazione della riforma sulle pensioni permetterebbe un risparmio di circa 7 miliardi di euro: è circa lo 0,4% della ricchezza italiana, fatto che porterebbe il rapporto tra deficit di bilancio e ricchezza nell'ordine del 2% (con la manovra attuale del Governo il rapporto è previsto al 2,4%). Basterebbe lo scatto dell'Iva – che ora il Governo vuole evitare – per permettere un'ulteriore riduzione di quel rapporto all'1,4%, ampiamente all'interno delle richieste europee. E non stiamo contando altre manovre possibili, come la patrimoniale o la cancellazione delle norme sulla "pace fiscale" che potrebbero ulteriormente favorire la corsa dei prezzi dei BTp.

### ASPETTA SULLA RIVA DEL FIUME

Ma allora bisogna comprare ora? No, anche se oggettivamente gli indicatori di convenienza sono eccellenti. Per esempio, mediamente, il rapporto tra prezzo di Borsa e valore contabile per le azioni delle banche italiane è pari a 0,5, meno della metà di quello medio per le altre azioni italiane (1,15) – pensalo come al prezzo al chilo delle mele: se le mele non sono bacate, più è basso, meglio è. Stesso ragionamento si può fare per il rapporto tra prezzo di Borsa e gli utili di bilancio: per le banche italiane, mediamente, il rapporto è di 7 contro il 12 medio delle altre azioni. Ma allora perché aspettare? Perché le banche italiane, e in particolare Intesa Sanpaolo (2,01 euro) e Unicredit (11,8 euro), già a inizio anno avevano indicatori di convenienza migliori di quelli delle altre azioni di Piazza Affari. Per esempio, Unicredit a inizio anno aveva un rapporto tra prezzo e valore contabile di 0,76, ben inferiore alla media delle altre azioni italiane (1,3), ma ha comunque perso in Borsa il 24% (dividendi esclusi). Intesa Sanpaolo a inizio anno aveva un rapporto tra prezzo di Borsa e utile di bilancio di 13,9 contro il 17,7 del resto di Piazza

In finanza la "cilindrata" di un titolo – ovvero quanto tende a moltiplicare le oscillazioni della sua Borsa o del suo settore – si chiama *beta*. Mediamente il *beta* dei titoli bancari è di 1,5 – se Milano fa +1%, questi fanno, mediamente +1,5%.

Si parla di *deficit pubblico* quando le uscite dello Stato superano le entrate. Questo *deficit* viene messo in relazione al *Pil*, la ricchezza prodotta dal Paese.

Il valore contabile è quanto resta di una società quando si vendono tutte le attività e si pagano tutti i debiti ai valori di bilancio.

Il rapporto tra prezzo e valore contabile per Unicredit è ora pari a 0,47.

Il rapporto tra prezzo e utile per Intesa è ora pari a 9,1.

Il *beta* di Intesa è pari a 1,6.

**LA BUONA INDUSTRIA ITALIANA**

A subire le tensioni sulla tenuta dei conti pubblici sono stati anche i titoli di tante società della meccanica industriale, una delle eccellenze del nostro Paese di cui si parla poco. Lo faremo noi nei prossimi numeri. Seguici.

Affari, eppure è comunque scesa anche lei di circa il 28% (dividendi esclusi). Insomma erano azioni buone già a inizio anno, eppure sono comunque scese. Oggi sono ancora più buone, ma finché continua la tensione sui nostri conti pubblici è meglio rimanere prudenti.

**QUANDO E COSA COMPRARE**

Quando sarà il momento di comprare? Non si sa. C'è chi parla di una caduta del Governo dopo le elezioni europee, quindi a giugno 2019, chi la vede prima di Natale per dissidi sulla manovra finanziaria, chi ritiene che la caduta del Governo non ci sarà fino alla scadenza del mandato. Tu comunque tieniti pronto. Intesa Sanpaolo, in particolare, potrebbe essere il cavallo su cui puntare: il rendimento da dividendo è nell'intorno del 10%, nettamente superiore al 6% medio offerto da altri titoli bancari e al 3,8% medio delle altre azioni italiane, ha già fatto diversi passi avanti per ripulire il bilancio dai crediti marci (rende il dividendo più sicuro, a meno che i prezzi dei titoli di Stato non sprofondino) e storicamente è una delle azioni, tra le bancarie, che più tende a moltiplicare le oscillazioni di Milano – in genere se Milano fa +1%, tende a fare +1,6%. Per spingere ancora di più sull'acceleratore, potresti pensare di comprare il *certificate 7x long* di Société Générale (1,745 euro; *Isin DE000SG2QNT6*): se Milano fa +1%, questo *certificate* fa +7% (occhio che se Milano fa -1%, il *certificate* perde il 7%) – per i dettagli su come funziona vedi p. 19 e *Altroconsumo Finanza* n° 1288). ◆

**A DOMANDA RISPONDO****Quegli Etf che calano di prezzo...**

**Alcuni di voi ci scrivono lamentando la discesa del prezzo degli Etf Pimco e iShares in Borsa e la conseguente perdita legata a questi investimenti da noi consigliati. Rispondiamo qui di seguito ai dubbi più frequenti.**

**AMUNDI E ISHARES: DIFFERENZE**

Se replichi il portafoglio difensivo, ti diamo un'alternativa all'**iShares euro high yield corporate bond**, l'Etf **Amundi euro high yield**. I due prodotti non sono due perfetti sostituti. L'iShares stacca cedole semestrali ed è indicato se cerchi un prodotto che paghi una rendita periodica, l'Amundi, invece, no. Investe anche in titoli bancari, a differenza dell'Amundi ma il loro peso non raggiunge il 14% degli oltre 400 che compongono l'indice *Markit Iboxx euro liquid high yield* che replica. È ben diversificato e questo fatto stempera il rischio di avere anche dei "bancari" in pancia.

Ci scrive Vincenzo "Ho acquistato l'Etf **Pimco short term HY corporate bond index source Ucits eur** (88,82; *Isin IE00BF8HV600*) da voi consigliato per assicurarmi una rendita mensile aggiuntiva, ho visto però che le sue quotazioni sono abbastanza calate e a oggi perdo circa il valore del 2% su quanto investito". Considerazioni per certi versi analoghe ci giungono da altri di voi. Per esempio, ecco cosa ci scrive Stefano a proposito dell'Etf **iShares euro high yield corporate bond Ucits** (103,09; *Isin IE00B66F4759*):

"Ho acquistato l'Etf a 107,75. Probabilmente l'investimento va visto in un'ottica di medio/lungo periodo, perché i dividendi per ora hanno coperto solo il 50% del calo del prezzo (a oggi 102,7), risultando quindi in perdita".

**PRIMO: NON È DEL SOLO PREZZO CHE TI DEVI PREOCCUPARE**

È vero: da qualche settimana a questa parte il prezzo in Borsa di questi due Etf è sceso. Come dimostrato più volte, vedi, per esempio *Altroconsumo Finanza* n° 1289, non è solo dell'andamento del prezzo sul mercato che ti devi preoccupare. Questi due Etf staccano, periodicamente, dei dividendi. Nel caso del *Pimco* lo stacco è mensile, nel caso dell'*iShares* è semestrale. Non a caso, sono prodotti (specie il *Pimco*) che abbiamo consigliato a chi cerca una rendita periodica. Negli ultimi anni gli importi dei dividendi sono stati piuttosto stabili, e anche questo ci ha convinto a preferirli ad altri

## BTP E ETF: CHI RISCHIA DI PIÙ?



I prezzi dei BTP a 7-10 anni (linea sottile; base 100) sono stati più volatili di quelli del Pimco (grassetto).

prodotti simili. Attenzione, però: sempre di Etf si tratta, e, quindi, non c'è alcuna garanzia che il prezzo resti inchiodato a quello a cui li hai acquistati.

### SECONDO: NON È UN INVESTIMENTO “MORDI E FUGGI”

I due prodotti in questione replicano due indici obbligazionari, e lo fanno comprandosi “pezzettini” di tutti i titoli presenti nell'indice di riferimento – sono a replica *fisica*. Se i *bond* parte dell'indice di riferimento calano di prezzo – praticamente una certezza in questo periodo di rialzo dei tassi, in particolare negli Usa, vedi a fianco - di conseguenza, anche il prezzo dell'Etf che i titoli li ha in pancia diminuirà, esattamente come, per esempio, cala il prezzo di un BTP. Perché citiamo proprio il BTP? Perché più volte, vedi *AF 1268* e *1269*, abbiamo confrontato l'andamento dei prezzi dei BTP con scadenza a 7-10 anni, con l'andamento del **Pimco short term HY corporate bond index source Ucits eur** da inizio 2015. Qui si vede chiaramente che anche il Pimco può scendere di prezzo, e lo ha fatto anche in passato. Ma non si vede solo questo: si vede anche che il Pimco ha recuperato più velocemente del BTP in Borsa. Ti riproponiamo il grafico, aggiornato, anche in questo numero (lo trovi qui sopra).

Per questi motivi, questi Etf sono prodotti adatti per investimenti di almeno qualche anno, non di pochi mesi – nel breve, può capitare che i dividendi non compensino il calo di prezzo. Inoltre, oggi consigliamo di puntare sull'*iShares* solo se ti riconosci nel portafoglio difensivo, vedi p. 12. Attenzione poi all'importo investito nell'Etf: nello scorso numero di *Altroconsumo Finanza* abbiamo modificato le nostre strategie di portafoglio, dando più spazio alla liquidità. Per quanto concerne, invece, **Pimco short term HY corporate bond index source Ucits eur**, si tratta di un investimento da considerare al di fuori del portafoglio, per integrare la pensione con una rendita periodica, vedi *Altroconsumo Finanza* n°1224. ◆

**Etf a replica fisica:** replicano l'indice di riferimento tramite l'acquisto vero e proprio dei titoli (tutti o un campione significativo) che lo compongono. **Etf a replica sintetica:** usano un derivato (swap) per seguire l'indice di riferimento.

Non sono solo le obbligazioni già presenti sul mercato a calare di prezzo quando i tassi si rialzano.

Anche gli Etf obbligazionari, come il *Pimco* e l'*iShares*, perdono terreno. Questo perché i titoli che l'indice ha in pancia si comportano esattamente come tutti gli altri. Quando i tassi si rialzano, i *bond* di nuova emissione hanno cedole più alte rispetto a quelli emessi in un'epoca di tassi più bassi.

Questi ultimi, quindi, perdono automaticamente terreno rispetto alle “nuove” obbligazioni, più appetibili, emesse sul mercato.

Anche gli Etf, piano piano, punteranno sui *bond* di nuova emissione, più appetibili, ma ci vuole del tempo.

### I DIVIDENDI DI OTTOBRE

Diverse società della nostra selezione, lo scorso mese, hanno staccato un dividendo. In particolare, ti segnaliamo **Engie** (data di stacco: 10/10; pagamento: 12/10; dividendo netto: 0,19 euro) e **Melexis** (data di stacco: 23/10, pagamento: 25/10, dividendo netto: 0,67 euro). Trovi l'elenco di tutti gli altri qui <https://bit.ly/20I1RJ>.

### COS'È SUCCESSO AI TASSI?

Vuoi sapere come si sono comportati i tassi negli ultimi mesi? Usa il nostro sito! Qui <https://bit.ly/2SyOMmM> trovi un aggiornamento settimanale.

# Che fare questa settimana?

Valutazioni del rischio tra il 5 e l'11 novembre.

BASSO



MEDIO



ALTO



## Conto corrente Altroconsumo di BccforWeb

È il prodotto migliore per impiegare 5.000 euro per 3 mesi. Ti dà l'1% lordo (0,74% netto) fino a 25.000 euro (50.000 euro se cointestato); 0% oltre i 25.000 euro (50.000 euro se cointestato). Non paghi il bollo. I particolari al link: [www.bccforweb.it/altroconsumo](http://www.bccforweb.it/altroconsumo).

## SiConto di Banca Sistema

È la miglior soluzione per investire 100.000 euro. Ti dà l'1% lordo (0,74% netto). Paghi il bollo. Per informazioni [www.sicontocorrente.it](http://www.sicontocorrente.it) oppure n° 800/69.16.29. Se hai somme da investire ancora superiori in *Detto tra noi* trovi delle alternative. Inoltre ricorda che puoi sempre consultare le pagine dedicate ai conti deposito sul nostro sito: [www.altroconsumo.it/finanza/risparmiare/conti-deposito](http://www.altroconsumo.it/finanza/risparmiare/conti-deposito), o chiamandoci allo 02/69.61.580 da lunedì a venerdì, dalle 9 alle 13.

## Non limitarti a leggere solo i consigli riassunti all'interno di questa pagina.

Se decidi di seguirli verifica sempre nella rivista e nel sito i motivi, i limiti e i rischi di ogni consiglio che ti diamo.

## Ti serve un avvocato?

I nostri avvocati sono a tua disposizione per supportarti con consigli personalizzati. Chiamaci allo 02/69.61.550 da lunedì a venerdì, dalle 9 alle 13 e dalle 14 alle 18.

**Ricorda che nello scorso numero sono cambiati i nostri consigli** e ti abbiamo detto di ridurre le azioni in tuo possesso. Se non lo hai ancora fatto approfitta del recente rimbalzo dei titoli azionari per farlo.

## Efts long sek short eur (44,34 euro; Isin JE00B3MQG751)

Investe in titoli a breve termine in corone svedesi. Il rischio sta nella valuta.

## Bei TV 21/05/21 (prezzo 100,53; Isin XS1068966073)

È un *bond* in sterline a medio rischio che subisce gli alti e bassi del cambio. Il rischio sta nella valuta in cui è emesso e non nell'emittente che è supersicuro.

## Amundi euro high yield liquid bond iboxx (220,36 euro; Isin LU1681040496)

È un Etf che investe in obbligazioni in euro ad alto rendimento: la diversificazione abbatte il rischio. Lo compri a Piazza Affari. Non stacca dividendi.

## iShares euro high yield corporate bond (103,09 euro; Isin IE00B66F4759)

Come quello precedente è un Etf che investe in obbligazioni in euro ad alto rendimento: la diversificazione abbatte il rischio. Lo compri a Piazza Affari. Stacca dividendi semestrali.

## IBM (115,67 dollari Usa; Isin US4592001014)

L'acquisto di Red Hat è strategicamente rilevante per il futuro dell'azienda.

## BNP Paribas (46,61 euro; Isin FR0000131104)

Nonostante la crescita dei profitti, il rallentamento dei ricavi ha fatto temere per i risultati nei prossimi trimestri; anche se abbiamo ridotto le stime sugli utili e sul dividendo resta un titolo *conveniente*.

## Mediobanca TV 31/03/24 (prezzo 86,69; Isin IT0005170615)

È un *bond* bancario in euro: il rischio sta nell'emittente.

Trattiamo le informazioni che ci invii a [direttore@altroconsumo.it](mailto:direttore@altroconsumo.it), [borsa@altroconsumo.it](mailto:borsa@altroconsumo.it), [fondi@altroconsumo.it](mailto:fondi@altroconsumo.it) e [obbligazioni@altroconsumo.it](mailto:obbligazioni@altroconsumo.it) nel massimo rispetto delle attuali norme sulla privacy. Qui trovi le regole seguite: [www.altroconsumo.it/finanza/privacy](http://www.altroconsumo.it/finanza/privacy).

## Banca mondiale (Birs) 7% 24/01/23 (prezzo 94,14; Isin XS1757382079)

È un *bond* in *peso* messicani. Il rischio non sta nell'emittente, che è affidabile, ma nel cambio.

## ©ALTROCONSUMO EDIZIONI S.R.L.

Sono riservati tutti i diritti di riproduzione, adattamento e traduzione. Ogni utilizzazione a fini commerciali è proibita. Grafici: ©Thomson Reuters Datastream – Abbonamento annuale a Altroconsumo Finanza: 295,40€. Abbonamento annuale a Altroconsumo Finanza + Supplemento tecnico: 325,36€. 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: **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.ª 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 <https://www.altroconsumo.it/finanza/metodologia>. Le analisi non vengono mai preventivamente inviate all'emittente degli 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 precedente la data di pubblicazione, così come riportati da Datastream. I prezzi delle obbligazioni sono quelli "denaro" riportati dal circuito Reuters alle ore 9 del lunedì antecedente la data di pubblicazione, mentre i cambi sono quelli di chiusura dell'ultimo giorno di quotazione della settimana precedente la data di pubblicazione. I prezzi di fondi, Sicav e Etf sono gli ultimi disponibili nella settimana precedente la data di pubblicazione. Qualunque scostamento da queste date viene esplicitamente segnalato nella rivista. 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.