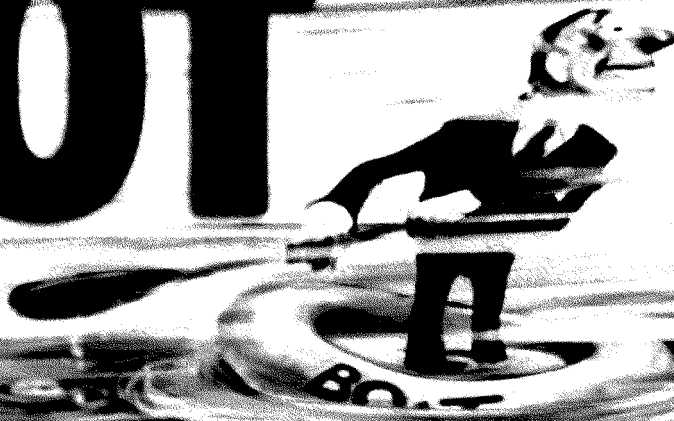


OLTRE i BOT



**Etf e conti liquidità
Poi corporate bond
ad alto rating
e (pochi) high yield
I tassi vanno giù ma
si possono spuntare
guadagni superiori
ai titoli di Stato, senza
correre troppi rischi
Con i nostri esperti**

Tassi verso lo zero, la finanza naviga su un mare di «cash» dalla redditività minima. Ma per un investitore accorto ci sono alternative fruttuose a basso rischio: ecco la mappa a 360° dei money manager

CLAUDIO KAUFMANN

C'è qualcosa che non torna se una massa enorme di denaro, che si fatica persino a contarla, viene parcheggiata a rendimenti prossimi allo zero. Eppure è quel che accade ogni giorno. Anzi, da Louise Yamada a Nouriel Roubini, sia i guru dell'analisi tecnica sia gli economisti alla moda dicono cash: il che vuol dire che si è inceppato il motore di base dei mercati finanziari, senza differenze tra grandi e piccoli. È un mondo alla rovescia o come dice più prosaicamente l'ex presidente della Fed Paul Volcker, «It's a mess»: è un casino. Proprio negli Stati Uniti, secondo l'ultimo bollettino della Banca centrale americana, ci sono circa 8,5 trilioni (8.500 miliardi di dollari) lasciati a marcire: una massa di soldi che vale oltre il 55% del pil del

Paese. E anche in Europa non siamo messi bene, specie dopo l'ultimo taglio di 50 punti base decisi dalla Bce. Per carità, meglio l'1,5% di un italianissimo Bot che il nulla. Ma ci sono anche alternative, a basso rischio o comunque contenuto, per un investitore accorto. A partire dalle «offerte speciali» dei conti di liquidità, fino al mondo dei corporate bond, degli Etf obbligazionari e delle convertibili. Purtroppo non rassicura che Moody's abbia alzato fino al 15% la soglia dei possibili default societari nel 2009. Ma ci sono «large cap» solidissime, anche di proprietà pubblica o recente «garanzia statale», che non corro-

Gli strumenti per battere Tesoro e inflazione

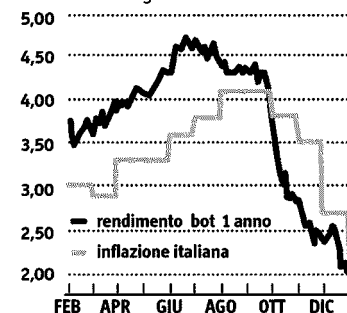
Elaborazione Borsa&Finanza



no rischi. Ben sapendo che non esiste il portafoglio ideale per tutti, ma che una miscela diversificata di asset a reddito fisso può offrire buoni rendimenti e occasioni ghiotte. Fino a diventare un'alternativa alle Borse, per chi sa «cavalcare» da buon trader il difficile mondo degli high yield, titoli dai rendimenti eccezionali, ma non privi di rischio. In ogni caso l'obiettivo resta quello di andare «oltre i Bot», in attesa che l'Orso torni in letargo. Ma difficilmente accadrà prima del 2010.

Inflazione contro Bot

Fonte: Bloomberg



CONTI LIQUIDITÀ

Vincono Barclays e Ifis, a ruota Ing Direct e Fineco

Per ottenere un rendimento superiore al Bot non serve cercare prodotti complessi. Numerose banche online offrono conti correnti, conti di deposito e pronti contro termine (Pct) con una buona remunerazione. Bisogna intendersi, nella maggioranza dei casi, considerando l'inflazione si tratta poco più di una difesa del capitale. Ma i rischi sono contenuti e i tassi sicuri. Le banche più attive sono Barclays, Banca Ifis, Ing Direct, Iwbank, Fineco, Sella.it e Webank (tabella a fianco). Con il 5% netto, il conto Barclays è il più remunerativo. «La nostra offerta - spiega il general manager retail di Barclays Italia, Pietro D'Anzi - è sostenibile perché rispetto ai concorrenti italiani siamo avvantaggiati sul fronte costi, in quanto parte di un grande gruppo internaziona-

le». La remunerazione del conto è quindi per Barclays un investimento di marketing. Con qualche limite: la giacenza minima è di 50mila euro (tra 10mila e 50mila il tasso è del 4,5%) e i Pct vanno rinnovati ogni tre mesi. Non solo: il terzo e il quarto rinnovo sono subordinati alla sottoscrizione di un altro prodotto. Dopo Barclays segue il conto deposito Rendimax di Banca Ifis, con il 3,47% netto, senza spese e con liquidazione trimestrale degli interessi. Poi è la volta del Conto Arancio di Ing Direct. Il calo dei tassi ha ridotto la concorrenzialità, ma il gruppo olandese offre promozioni e opportunità tra le più competitive: l'opzione Arancio+, per esempio, offre tassi netti dal 2,55% al 2,92%), mentre i nuovi clienti raggiungono il 4,25% lordo (3,1%

netto) per sei mesi. «Il tasso - commenta il general manager per l'Italia Bernd Geilen - è adeguato alle potenzialità del mercato. Anzi, in questa fase i risparmiatori si spaventano con rendimenti troppo elevati, temono un trucco». Competitiva è anche l'offerta di Fineco SuperSave (il 2,62% netto con almeno 50mila euro di capitale vincolato), leggermente meno quella di Webank e di Banca Sella. L'offerta di IwBank, invece, è diventata meno concorrenziale, visto che la banca online del gruppo Ubi ha portato il tasso del conto corrente al 2% lordo. Ma il rendimento sale al 2,25% netto se si attiva l'opzione turbo (si autorizza IwBank al prestito dei Bot). E i rischi? La banca che si pone come intermediario, in linea teorica, potrebbe fallire: in questo ca-

so subentrerebbe l'eventuale controllante o, alla peggio, il fondo di garanzia fino a 103mila euro. Inoltre, nel caso dei Pct, le banche investono i capitali dei clienti in obbligazioni di Stato o corporate, titoli a loro volta soggetti al rischio emittente. Con Barclays il rischio controparte si somma poi a quello del sottostante: l'istituto investe infatti in un bond zero coupon a due anni emesso dalla casa madre britannica. «Ma Barclays - spiega D'Anzi - vanta un rating AA- e un Tier1 all'11,7%, ben superiore alla media europea». Nel caso di IwPower (che investe in Bot), il rischio è quello del default dello Stato italiano, mentre con l'opzione Turbo si aggiunge il rischio controparte (cioè l'ipotetico fallimento di Iwbank). F.D.M.

Le offerte delle banche online per investire la liquidità

Elaborazione Borsa&Finanza - Dati al 14 gennaio 2009

	TASSO CRED. NETTO	TIPO	IMPOSTA %
IwPower 30 (1 mese)	1,45%	Pct	12,50
IwPower 90 (3 mesi)	1,55%	Pct	12,50
IwPower 180 (6 mesi)	1,65%	Pct	12,50
IwPower 30 Turbo (1 mese)	1,55%	Pct	12,50
IwPower 90 Turbo (3 mesi)	2,00%	Pct	12,50
IwPower 180 Turbo (6 mesi)	2,50%	Pct	12,50
Iwbank Conto Iw	1,825% / 1,840% (1)	C/c	27,00
Barclays Conto 5%	4,5% (2) / 5% (3)	C/c	27,00
Ing Direct Conto Arancio	2,19%	C/dep.	27,00
Ing Direct C. Arancio+, 3 mesi, 5-49mila	2,55%	C/dep.	27,00
Ing Direct C. Arancio+, 3 mesi, 50-99mila	2,63%	C/dep.	27,00
Ing Direct C. Arancio+, 3 mesi, da 100mila	2,77%	C/dep.	27,00
Ing Direct C. Arancio+, 6 mesi, 5-49mila	2,63%	C/dep.	27,00
Ing Direct C. Arancio+, 6 mesi, 50-99mila	2,77%	C/dep.	27,00

	TASSO CRED. NETTO	TIPO	IMPOSTA %
Ing Direct C. Arancio+, 6 mesi, da 100mila	2,92%	C/dep.	27,00
Webank Conto We@me	1,75%	C/c	27,00
Webank MyProfit, 1 mese	2,00%	Pct	12,50
Webank MyProfit, 3 mesi	2,20%	Pct	12,50
Webank MyProfit, 6 mesi	2,40%	Pct	12,50
Fineco Conto	1,64% (4)	C/c	27,00
Fineco SuperSave <50mila	2,19%	Pct	12,50
Fineco SuperSave >50mila	2,62%	Pct	12,50
Sella.it ContoTuoClic	1,10%	C/c	27,00
Sella.it ContoTuofamiglia	0,91%	C/c	27,00
Sella.it Conto Trader	2,19% (5)	C/c	27,00
Sella.it Conto Trader	2,37% (6)	C/c	27,00
Sella.it Libretto Tuo Resp., 3 mesi (7)	1,82%	D. risp.	27,00
Sella.it Libretto Tuo Resp., 6 mesi (7)	1,86%	D. risp.	27,00
Sella.it Libretto Tuo Resp., 12 mesi (7)	1,89%	D. risp.	27,00
Banca Ifis Rendimax	3,47%	C/dep.	27,00

(1) Interessi mensili - (2) Tasso del secondo rinnovo se non si sottoscrive un prodotto Barclays - (3) Deposito minimo 50mila euro - (4) Oltre i primi 2mila euro - (5) Con almeno 75 eseguiti al trimestre - (6) Con almeno 150 eseguiti al trimestre - (7) Deposito minimo 10mila euro

HIGH YIELD

Mariani: «Che affare il rendimento anomalo»

Da imprenditore nel settore ortofrutticolo a trader di successo. Per Remo Mariani il passo è stato breve. Diciamo una vocazione. Nel 2001 ha abbandonato l'attività commerciale per dedicarsi a tempo pieno al monitor, con risultati invidiabili. E infatti, anche in un anno disastroso come il 2008, è riuscito a chiudere col portafoglio in positivo, grazie a un'intensa attività di trading sulle obbligazioni high yield. D'altronde basta guardare i prezzi degli ultimi acquisti effettuati (*vedere tabella di lato*) per capire il rischio assunto in alcuni casi e le potenzialità di guadagno in conto capitale. «Lavoro soprattutto sull'intraday - spiega a B&F - È un'attività un po' strana, che nasce dalla mia esperienza sull'azionario. Ho sempre lavorato sull'equity, in particolare sui titoli illiquidi; ma dal settembre scorso fare trading sui titoli sottili era improponibile. Così ho deciso di spostare l'attenzione sull'obbligazionario, un mercato che comunque ho sempre seguito. Ho fatto un'analisi degli emittenti e mi sono reso conto della ghiotta occasione. I rendimenti dei bond erano alti, troppo alti».

Ci dica subito come è andata?

Assolutamente bene. C'è stato un momento in cui tutto il mercato dei corporate bond era diventato high yield. Ho addirittura comprato delle General Electric che rendevano il 18 per cento. E stiamo parlando di una società valutata dalle agenzie di rating con una tripla B. Insomma, era assolutamente un rendimento fuori mercato.

Su quali mercati opera?

La mia operatività si basa sulla valutazione di alcuni database, che ho costruito personalmente, comprensivi di circa 800 obbligazioni quotate su Mot, Tlx ed Euromercato.

Attualmente seguo una platea di circa 35-40 emittenti e cerco di essere presente nei settori più caldi. Questo proprio per lavorare molto anche nell'intraday.

Come sceglie i bond da inserire in portafoglio?

Provo a spiegarlo con un esempio pratico molto semplice. Negli ultimi tre mesi del 2008 c'era un'obbligazione

REMO MARIANI
Trader

Gli ultimi acquisti di Mariani

Elaborazione Borsa&Finanza

	ISIN	SCADENZA	PREZZO
Alcatel 6,375%	FR0010070805	04/07/14	69,6
Mob. Telesystem 8%	XS0211216493	28/01/12	82,70
Tdc 6,5%	XS0146556385	19/04/12	89,00
Safilo 9,625%	XS0168632890	15/05/13	35,75
Gaz Cap 5,03%	XS0272762963	25/02/14	69,00
Ikb Tv 3,048%	XS0215590240	31/03/09	91,00
Dexia B. Brent (Floater)	IT0003743009	27/10/09	106,34
Merrill Lynch Zc 4,9%	XS0309510260	31/08/09	96,63
Gecef Tv (Euribor 3M)	XS0219927802	25/05/12	86,00
Mediobanca Euribor 3m	IT0003974760	21/12/17	79,88

targata Citigroup in scadenza a marzo 2009 che è arrivata a offrire punte di rendimento del 30 per cento. Tutte le altre emissioni, invece, non arrivavano al 10 per cento. In casi come questo quando vedo della «lettera» sul book non ho molta paura a comprare.

Che tipo di strumenti utilizza per la sua attività?

Opero soltanto con broker online. Ho a disposizione 10 monitor e tutto il mio lavoro è basato su allarmi preimpostati. Insomma, c'è tutta una struttura di hardware e software alle spalle, nonché un'intesa attività, su base praticamente giornaliera, di rotazione del portafoglio, ben diversificati tra 12-13 emittenti e tra una ventina di obbligazioni. Nell'ultimo mese ho forzato un po' con i capitali, ma oggi il mercato è cambiato.

I rendimenti non sono più quelli degli ultimi mesi e quindi tendo a tenere più a lungo le posizioni.

Sta pensando a un ritorno all'azionario?

Nell'ultima settimana ho riprovato a mettere il piedino a bagno nell'equity e ho guadagnato qualcosa. Una buona premessa per un ritorno all'equity. G.P.

INVESTMENT GRADE

Gionso: «Energy e tlc, ma con scadenze brevi»

«Facciamo una doverosa premessa: qui si tratta di portare a casa qualcosa più dei Bot e il modo c'è». Così parla Massimo Gionso, ad di Lfm, commentando i tassi ufficiali che oscillano tra lo zero negli Stati Uniti e il 2% lordo in Europa. L'Euribor a tre mesi, invece, viaggia intorno al 2,5%. Tassi tenuti «schiacciati» dai policy maker, che rimarranno rasoterra per tutto il 2009. Prosegue Gionso: «Considerando che l'ultima emissione di Bot ha pagato l'1,3% al netto delle imposte, per ottenere un rendimento maggiore, diciamo intorno al 3%, senza assumersi rischi eccessivi, l'unica via è guardare ai corporate bond investment grade. Ma bisogna mantenere una duration di portafoglio molto breve, perché il basso livello dei tassi ufficiali potrebbe presto generare inflazione, che peserà tantissimo sul-

le emissioni a medio-lungo termine». Meglio, quindi, privilegiare scadenze entro i 12 mesi. In questo modo non si rischia sul «mark to market» e si punta a un rendimento doppio rispetto al Bot. «Al pari della scadenza - prosegue - è importante la scelta dell'emittente. Personalmente consiglio di rimanere in Italia o comunque nell'area euro, guardando a società molto capitalizzate capaci di generare flussi di cassa costanti. In particolare, la telefonia, la distribuzione e l'energia, stando invece lontano da auto e beni di lusso». Tra i vari titoli consigliati si annoverano i seguenti titoli: 1) Cir 10 marzo 2009 con un rendimento su base annua lordo del 5%; 2) Vodafone 27 maggio 2009 con rendimento del 3%; 3) Kpn 21 luglio 2009 indicizzata all'Euribor +040% che rendono il 3% a scadenza; 4) Metro 7 ottobre 2009 Euribor +040% che rendono il 4%, e A2A dicembre 2009, che paga a scadenza il 3,40 per cento. G.P.

