



INVESTIMENTI
IMMOBILIARI
RESPONSABILI

Hines
HINES ITALIA SGR SpA

LA BANCA SVOLTA,
MUTUI MENO CARI

LA LINEA BECKHAM
RISORGE COI GIOVANI

MILANO
FINANZA

INVESTIMENTI
IMMOBILIARI
RESPONSABILI

Hines
HINES ITALIA SGR SpA

€ 3,80

Classificati

MF il quotidiano dei mercati finanziari

Spedizione in A.P. art. 1 c. 11. 4604 DCB Milano

TORO Finalmente Piazza Affari corre più degli altri listini e i Btp vanno a ruba grazie al ritorno degli esteri. Il Fise Mib punta 20.000. Tutti i titoli da rally

Investire Italia?

Gli stranieri ci credono sempre di più

ORSI & TORI

DI PAOLO PANERAI

Chi pensa e scrive che il futuro di Alitalia sia l'integrazione con Air France non sa o non tiene correttamente conto di alcuni fatti fondamentali. Primo: nella riunione a Palazzo Chigi, opportunamente convocata dal presidente

Enrico Letta, Air France ha posto le sue condizioni, inaccettabili e quasi offensive, per un suo maggior impegno in Alitalia: acquisto solo da una procedura che dia un fallimento o da una gestione giudiziaria in contropartita: acquisto a zero lire, ma non è tutto, trasformazione di Fiumicino in un aeroporto di passaggio concentrando tutti i voli internazionali su Parigi.

Secondo fatto: Air France ha perso negli ultimi esercizi qualcosa come 4 miliardi di euro, ha dovuto cambiare il management e ora ha varato un piano cosiddetto industriale, cioè riguardante l'attività operativa della compagnia di bandiera, molto ambizioso e giudicato da tanti irrealistico; quindi Air France non sta assolutamente meglio di Alitalia, anzi. Unica differenza: è controllata dallo Stato (con circa il 16%), che la considera l'infrastruttura più importante del Paese. C'è da domandarsi che fine avrebbe fatto Alitalia se fosse stata acquistata nel 2008 da Air France come chiedevano a gran voce molti economisti con esperienza di governo.

Per fortuna, di fronte a queste condizioni, non solo l'orgoglio italiano ma anche la razionalità economica che lo ispira hanno spinto il presidente Letta a non aver paura di chi predica che Alitalia dovrebbe essere svenduta ad Air France, di chi vorrebbe che il governo restasse immobile di fronte alla situazione in atto e di chi vorrebbe imporre che neppure un euro di denaro pubblico entrasse in Alitalia, per di più ironizzando sui cosiddetti capitani coraggiosi, cioè quei privati (dal presidente **Roberto Colaninno** all'industriale dell'acciaio **Angelo Massimo Riva**, tartassato dalla magistratura, a **Enzo Manes** e a molti altri imprenditori di successo nei loro settori) che comunque hanno messo dentro Alitalia 1,2 miliardi di proprio denaro. Ad aiutare la ricapitalizzazione da parte dei privati Letta aveva designato **Fintecna**, la società dove si sono accumulati i capitali residui della liquidazione Iri. Fintecna è stata ceduta tempo fa a **Cassa Depositi e Prestiti** (Cdp), che il Tesoro controlla all'80% circa. Nonostante ciò sia il capo azienda Fintecna, **Maurizio Prato**, che il presidente e l'amministratore delegato di Cdp, **Franco Bassanini** e **Giovanni Gorno Tempini**, si sono rifiutati di sottoscrivere la metà dell'aumento di capitale da 300 milioni di euro, arrivando anche a prospettare le dimissioni. Rigore gestionale o anche volontà di non dare un aiuto agli azionisti privati che erano stati raccolti in cordata durante il governo Berlusconi?

Un atteggiamento difficilmente giustificabile anche perché le due maggiori banche del Paese, **Intesa Sanpaolo** e **Unicredit**, che pure non devono rispondere a nessun organo dello Stato, hanno garantito nuove linee di credito per 200 milioni di euro e si sono impegnate a sottoscrivere l'eventuale inoptato dell'aumento di capitale.

Con saggezza, Letta ha evitato di far scoppiare un caso Cdp e ha individuato in **Poste Italiane**, che possiede già una compagnia aerea, il braccio pubblico, non tanto per salvare Alitalia quanto per avere il tempo di rilanciare quella che il presidente del Consiglio considera correttamente, come il governo francese per Air France, la principale infrastruttura del Paese.



15 OTTOBRE 2013, MILANO

Lo scenario economico globale

L'Italia: la prospettiva degli investitori

KOMAL SEI-KUMAR
President
Sei-Kumar Global Strategies Inc.

Moderatore
ALESSANDRO PIATEROTTI
Deputy Director, Il Sole 24 Ore

JOSHUA A. SOUVILLE
Senior Research Managing Director
Hines

Tavola rotonda
ANDREA ATTISANI
Senior Portfolio Manager, APG Investments

MANFREDDI CAPELLA
CEO
Hines Italia SGR

ANDREA CAMPORISI
President, Adepp
MATTEO DEL FANTE
Managing Director, Cassa Depositi e Prestiti S.p.A.

L'incontro rivolto a investitori istituzionali è dedicato ad approfondire gli scenari economici nel settore immobiliare domestico e internazionale.

FASCAL DUBAMEL
Head of Europe, Real Estate & Infrastructure Dept., ADIA

VITO GAMBERALE
CEO, F2I

MAURO MONTAGNER
CEO, Allianz Real Estate Southern Europe

PAOLA MURATORIO
President, Intertrust

Convegno ad inviti
Per ulteriori informazioni telefonare allo 02 91 43 15 08

Hines
HINES ITALIA SGR SpA

CLASSIFICA LOMBARD
Banche al microscopio,
Mediobanca e Cassa Ravenna
sono le migliori del 2013

alle pagine 18 e 19

PENSIONI
Così il fondo negoziale
si prende la rivincita
sul Tfr in azienda

a pagina 26

ALITALIA
Ecco perché l'ingresso
delle Poste di Sarmi
mette all'angolo i francesi

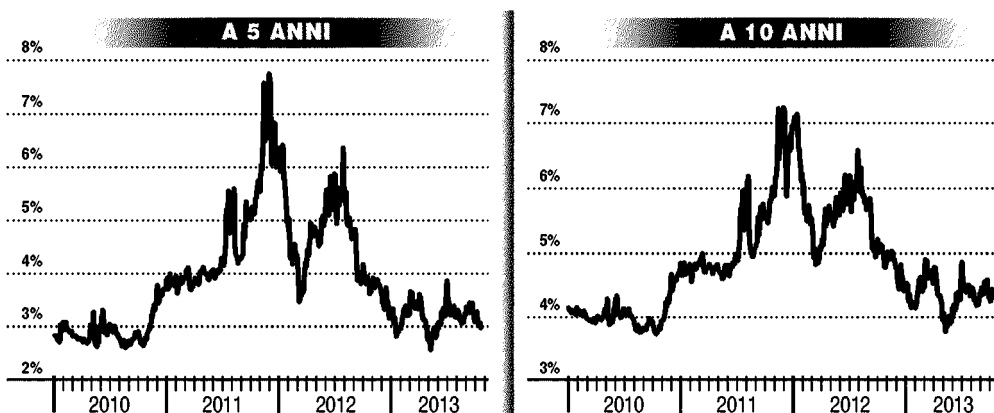
a pagina 15

COPERTINA

MERCATI L'aumento della propensione al rischio a livello internazionale e la stabilità ritrovata del governo Letta spingono i capitali esteri in Europa. Con l'Italia in prima fila Piazza Affari è a un passo da 20.000. Ma vanno a ruba anche i Btp. Ed è solo l'inizio

Il ruggito dell'Italia

I RENDIMENTI DEI BTP TORNANO AI LIVELLI DEL 2010



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

LA CORSA DELLE BORSE EUROPEE

	Chiusura dell'11 ott 2013	Variazione % da inizio 2013	Variazione % sull'11 set 2013	Variazione % sull'30 set 2013
◆ FTSE MIB - Milano	18.883	+16,03%	+7,52%	+8,30%
◆ IBEX 35 - Madrid	9.669	+18,91%	+8,94%	+5,25%
◆ CAC 40 - Parigi	4.220	+16,57%	+2,45%	+1,85%
◆ DAX 30 - Francoforte	8.725	+14,61%	+2,70%	+1,52%
◆ FTSE 100 - Londra	6.487	+9,48%	-1,54%	+0,39%
◆ AEX - Amsterdam	376	+9,97%	+0,28%	+0,32%
◆ SWISS MARKET - Zurigo	7.936	+16,32%	-1,43%	-0,99%

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

di **Roberta Castellarin,**
Stefania Peveraro
e **Paola Valentini**

C'è sempre più denaro sull'Italia. Che si tratti di azioni, di obbligazioni o di immobili, da fine settembre i flussi di denaro in acquisto sono esplosi. I soldi vengono soprattutto dagli investitori esteri, che evidentemente non aspettavano altro che il via libera offerto da una certa stabilità del quadro politico, dopo la fiducia incassata dal governo Letta, per entrare sulle attività italiane a prezzi che erano molto indietro rispetto a quelli registrati sui mercati dell'Europa core.

E la corsa all'Italia ha per una volta guidato quella agli asset dell'intera Unione europea, perché il fatto che l'Italia sia considerata meno rischiosa oggi, rende più attraente l'intera area dell'euro. Tanto più che nel frattempo sembra imminente un accordo fra le parti politiche in Usa sul tetto del debito, prospettiva che riduce in generale l'avversione al rischio, spingendo gli investitori in Europa verso i Paesi periferici e lontano dai titoli tedeschi. Così da fine settembre il Ftse Mib ha guadagnato l'8,3%, portandosi al +16% da inizio anno, contro rispettivamente il 5,25% e il 18,9% dell'Ibex spagnolo. La fiducia sull'Italia è palpabile sul mercato obbligazionario,

sia sul secondario sia in occasione dei nuovi collocamenti. Lo spread fra il rendimento dei titoli decennali di riferimento italiani e tedeschi si è avvicinato venerdì 11 ottobre a quota 240 punti base, grazie anche alla frenata del mercato tedesco, con il tasso del decennale Bund che si muove attorno ai massimi delle tre settimane all'1,89%. Anche contro la Spagna continua la buona tenuta dell'Italia, dopo l'inversione dello spread a favore del Btp di metà settimana scorsa: il Bonos decennale rendeva nel tardo pomeriggio di venerdì il 4,287% contro il 4,276% del Btp, un livello quest'ultimo ben lontano dal picco al 4,8% segnato a fine giugno, ma anche dal minimo di inizio maggio attorno al 3,75%.

NONOSTANTE IL RIMBALZO MOLTI TITOLI DEL FTSE MIB SONO ANCORA LONTANI DAI MASSIMI

Titolo	Variazione dal 30 set 2013	Variazione da inizio 2013	Data massimo storico	% da massimo storico	Titolo	Variazione dal 30 set 2013	Variazione da inizio 2013	Data massimo storico	% da massimo storico
◆ Azimut	7,93%	74,11%	11/10/2013	0	◆ Buzzi Unicem	11,63	22,01	1/06/2007	-51,16
◆ S. Ferragamo	3,02%	57,87%	4/10/2013	-0,11	◆ Generali	11,12	19,29	29/11/2000	-58,04
◆ Campari	-0,16%	10,34%	17/09/2013	-3,54	◆ Enel	13,14	2,1	26/05/2000	-58,10
◆ World Duty Free	-	-	7/10/2013	-4,05	◆ Saipem	-2,68	-46,66	14/09/2012	-60,85
◆ Tod's	-1,01%	43,44%	14/08/2013	-5,12	◆ Mediobanca	18,62	31,17	15/03/2006	-64,72
◆ Terna	1,8%	12,3%	8/05/2013	-5,61	◆ Intesa Sanpaolo	16,52	36,69	17/04/1998	-65,76
◆ Diasorin	2,86%	8,19%	7/02/2011	-6,71	◆ Fiat	8,49	68,6	23/09/1986	-66,58
◆ Luxottica Group	-1,58%	24,56%	22/05/2013	-9,26	◆ Mediolanum	12,29	57,28	29/02/2000	-68,77
◆ Ansaldo Sts	12,13%	22,43%	15/04/2010	-10,53	◆ Bper	21,11	22,85	20/02/2007	-69,24
◆ Cnh Industrial	-	14,84%	26/01/2011	-11,07	◆ Ubi Banca	23,17	31,32	20/04/2007	-76,88
◆ Prysmian	2,71%	23,85%	24/07/2007	-11,56	◆ Mediaset	15,33	122,37	9/03/2000	-85,59
◆ Snam	-0,05%	6,49%	11/05/2011	-12,69	◆ Finmeccanica	26,53	28,56	24/09/1986	-85,97
◆ Autogrill	9,91%	64,4%	17/07/2007	-14,47	◆ Unicredit	15,24	46,52	26/04/2007	-86,69
◆ Enel Green Power	7,07%	20,78%	8/04/2011	-17,14	◆ Bpm	19,74	10,84	12/01/2007	-88,86
◆ Parmalat	-	40,68%	31/01/2007	-17,75	◆ A2A	17,45	93,92	13/03/2000	-89,05
◆ Tenaris	-3%	7,96%	30/06/2008	-27,45	◆ StMicroelectronics	0,07	27,5	10/03/2000	-90,82
◆ Exor	6,24%	55,05%	6/03/2000	-32,36	◆ Banco Popolare	27,64	11,61	14/05/2007	-91,86
◆ Atlantia	3,93%	14,26%	6/11/2007	-33,58	◆ Banca Mps	13,41	3,01	18/05/2007	-93,50
◆ Pirelli & C.	7,22%	19,24%	7/06/1990	-36,99	◆ Telecom Italia	11,8	-0,15	22/05/1986	-95,84
◆ Gtech	2,89%	26,45%	21/04/2006	-37,07	◆ Fondiaria Sai	19,69	97,89	2/05/2007	-96,84
◆ Eni	3,07	-4,74	9/07/2007	-38,33					

Dati aggiornati all'11 ottobre 2013

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

E questo nonostante la settimana appena passata sia stata ricca di aste di titoli di Stato. Che peraltro sono sempre andate molto bene.

In particolare venerdì 11 è stata la volta di 6 miliardi di euro di titoli a medio-lungo termine, il massimo del target di offerta compreso tra 4,5 e 6 miliardi. Il tasso sul Btp a 3 anni è sceso al 2,25 dal 2,72% di settembre, quando aveva raggiunto i massimi dall'ottobre 2012; sul Btp 15 anni il tasso è sceso al 4,59 dal 4,88% di un mese fa; infine il CctEu a novembre 2018 ha spuntato un tasso del 2,32%. Ma il giorno prima in asta i Bot a 12 mesi avevano spuntato un rendimento dello 0,999 dall'1,34% dell'asta di metà settembre, al minimo da giugno e sotto la soglia psicologica dell'1%. Un risultato che è arrivato all'indomani del gran successo del collocamento via sindacato dei 5 miliardi di euro del nuovo Btp benchmark a 7 anni, per il quale la domanda è stata di ben 11 miliardi, con un'ampia partecipazione straniera: gli investitori residenti italiani si sono aggiudicati soltanto il 38,5% dell'emissione. Una quota rilevante, circa il 17% del prestito, è andata a investitori residenti

in Gran Bretagna, il 10% è finito in Francia, più dell'8% in Germania, circa il 7% in Spagna e un altro 7% nei Paesi scandinavi e in Benelux.

Un trend ricalcato anche dai principali bond bancari e corporate italiani, tutti ben comprati nelle ultime settimane, sia sul secondario sia sul primario. In particolare da inizio ottobre sono state parecchie le emissioni di bond bancari, con il senior di **Veneto Banca** e i **covered bond** di Mediobanca, Banca popolare Emilia Romagna e **Ubi Banca**. Quanto ai corporate, sono stati collocati il bond in dollari di Cnh, il tasso variabile di Snam e l'equity link di **Beni Stabili**. E l'elenco è destinato ad allungarsi. Perché gli emittenti non mancheranno di cogliere il momento propizio. In particolare, sul fronte delle utility, un recente report di SocGen prevede che da oggi a fine 2014 arriveranno sul mercato 33 miliardi di nuove emissioni di corporate europei del settore, 2 miliardi dei quali da Enel, 750 milioni da Terna e 500 milioni da Snam (ma il report non tiene conto dell'emissione da 300 milioni della scorsa settimana).

Ma a beneficiare del fiume di

denaro che si sta spostando in Europa sarà, si diceva, anche Piazza Affari, con l'indice Ftse Mib che è visto da molti a quota 20.000 entro fine anno. Spiega Gilles Guibout, gestore del fondo **Axa Framlington Italy**: «Da qualche settimana il mercato europeo sta diventando la scelta preferita da tanti strategist e investitori. In questo ambito il mercato italiano, che era stato tra i più penalizzati, oggi è tra quelli che più beneficia-no del movimento al rialzo». Per Guibot, dunque, «se ora lo sconto valutativo non è più massiccio e ci vorrebbero revisioni al rialzo dei risultati per giustificare un ulteriore potenziale, la probabilità che il Ftse Mib arrivi a toccare 20 mila punti è reale». E conferma Umberto Borghesi, gestore del fondo Atlante Target Italy di Albemarle asset management: «Si è consolidata la tendenza al recupero di Piazza Affari rispetto agli altri mercati europei. Questo trend, unito alla sovraperformance dell'Europa rispetto agli Usa, avvalorata l'ipotesi di uno spostamento di capitali verso l'Europa che aveva recuperato meno dai minimi rispetto agli altri mercati occidentali». Per Borghesi, quindi, «la borsa italiana si è avviata verso una sostenibile

fase di recupero che potrà portare l'indice prima verso 20.000 a cavallo della fine dell'anno e poi verso obiettivi più ambiziosi, come può essere quota 25.000, verso la primavera del prossimo anno». Sulla stessa lunghezza d'onda Massimo Trabattoni, advisor in delega di Lemaniq Italy e Lemaniq High Growth: «Vediamo flussi considerevoli, anche dall'estero, rientrare sull'Italia. Crediamo che le evoluzioni del contesto economico e di quello politico possano offrire interessanti nuove opportunità e che il Ftse Mib possa ragionevolmente superare un target di 20.000 punti». Anche Guido Crivellaro, gestore di **Symphony**, è positivo: «L'analisi dei fondamentali e del quadro micro e macro economico ci fanno prospettare, al momento attuale, il raggiungimento di importanti obiettivi dell'indice italiano nel medio termine».

E aggiunge Mario Romano, responsabile gestioni patrimoniali di Banca Patrimoni Sella&C: «Il potenziale di apprezzamento dei mercati azionari, e di Piazza Affari in particolare, è ancora elevato, occorre però cautela perché elementi esogeni potranno interferire con l'andamento positivo dei listini».

Quanto ai singoli titoli, secondo Sandro Occhilupi di Banque Syz, «è un buon momento per investire in Piazza Affari, in particolare sui bancari, come Unicredit e Credem. Ma anche le utility e i titoli legati alle costruzioni hanno margini di recupero. Per esempio abbiamo in portafoglio Enel Green Power e **Cementir**». Tra i titoli preferiti da Borghesi ci sono Unicredit, Mediobanca, Mediolanum, Vittoria Assicurazioni, Banca Ifis e Banco Desio, oltre a La Doria, **Eni**, Tescm e Cementir. Sul breve termine Guibot preferisce Unicredit e Unipol-Fondiarìa, mentre «per il medio termine sono interessanti i titoli industriali che hanno buone prospettive di crescita, con un forte posizionamento come Prysmian o **Luxottica**». Unicredit è il titolo segnalato anche da Isaac Chebar, gestore di Dnca Finance, oltre a Sogefi e Autogrill. «Crediamo che il mercato italiano necessiti di segnali concreti sulla ripresa prima di recuperare strutturalmente il gap rispetto ai competitor», avverte Stefano Reali, gestore di Pharus sicav, che sottolinea che «le società di valore in Italia hanno già corso molto e sono

anch'esse sui massimi storici, pertanto bisognerebbe agire scegliendo singole azioni e non investendo nell'indice. Al money manager piacciono Snam, Luxottica e Generali. Mentre Marco Bonifacio, responsabile ufficio studi di Zenit sgr, tra i titoli del Ftse Mib guarda con maggiore interesse ad Autogrill e Ansaldo.

Infine l'interesse degli investitori stranieri riguarda anche il settore immobiliare. «L'Italia è in questa fase sotto la lente dei più importanti fondi sovrani e di investimento a livello mondiale, player dotati di capacità di investimento di grande rilevanza», ha detto a *MF-Milano Finanza* Manfredi Catella, amministratore delegato di Hines sgr, che martedì 15 ottobre ha organizzato un convegno al quale interverranno tra gli altri, in qualità di relatori, i responsabili del real estate della Qatar Investment Authority e di Abu Dhabi Investment Authority, due dei più grandi fondi sovrani al mondo. Che difficilmente si muoverebbero per un convegno, se non ci fosse anche la prospettiva di fare del vero business. (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su
www.milanofinanza.it/italia