

# RISPARMIO & INVESTIMENTI

IL PUNTO

PIAZZA AFFARI

*I rischi occulti dei bond in dollari*

di **Luigi Guiso**

La politica di acquisti diretti di titoli sul mercato (*quantitative easing*) della Banca centrale europea sta aiutando parecchio l'economia perché ribassa i tassi di interesse, soprattutto per i Paesi con spread elevato come l'Italia, favorisce l'afflusso di liquidità alle imprese, offre a chi detiene titoli in euro l'assicurazione che potranno uscire in qualunque momento dall'investimento perché ci sarà sempre un operatore — la Bce — pronta ad acquistare, prevenendo una crisi di fiducia. Infine perché ha permesso un forte deprezzamento del cambio favorendo l'export extraeuropeo. Delude però i risparmiatori perché la remunerazione offerta dai titoli in euro si riduce ancora. Con rendimenti così bassi ritorna prepotente la ricerca di alternative che rendano di più. La rivalutazione del dollaro ha creato immediatamente l'illusione che ci si possa rifare investendo in titoli in dollari. L'offerta di questi da parte degli intermediari non si è fatta attendere. Sono già in circolazione obbligazioni bancarie in dollari a sei anni con rendimento del 2,25%. Vengono commercializzate alla clientela più dispersa giocando sul fatto che un BTP a cinque anni rende poco più della metà, lasciando intendere che sono denominate in una "valuta forte" e celando il rischio di cambio implicito, proponendo cioè l'idea che il dollaro continui a rivalutarsi. Ma per chi compra e tiene il titolo fino alla scadenza o vende solo se ha necessità, può essere un pessimo affare. Primo, è verosimile che buona parte dell'apprezzamento del dollaro abbia già avuto luogo e che nei prossimi cinque anni l'euro possa tornare a livelli "normali" (1,25-1,30 dollari per euro). Tenendo il titolo a scadenza, anche con un differenziale di tasso di un punto percentuale per sei anni, si finirebbe per perdere rispetto al BTP se l'euro recupera più del 6% del proprio valore sul dollaro. Secondo, se i tassi Usa, come si prevede, dovessero aumentare questo o il prossimo anno e si dovesse aver bisogno di vendere in anticipo, il prezzo di vendita sarebbe inferiore a quello di acquisto. L'investimento in dollari era una ottima idea quando l'euro era forte. Oggi forse è troppo tardi.

Axa Professor of Household Finance (Eief)

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Le performance delle 60 società quotate all'Aim

Analisi delle 60 società quotate in ordine alfabetico con performance dal collocamento, in valori percentuali

TITOLO	PREZZO DI COLLOCAM.	DATA DI COLLOCAM.	VAR. % PREZZO COLLOCAM.
Agronomia	1,00	6 mag. 14	-37,60
Ambromobiliare	6,60	23 dic. 11	-11,36
Axelero	5,50	11 dic. 14	-3,64
Bio.on	5,00	24 ott. 14	86,60
Blue Note	3,12	22 lug. 14	-21,15
Digital Magics	7,50	31 lug. 13	-31,33
Digitouch	2,30	16 mar. 15	3,48
Ecosuntek	21,00	8 mag. 14	-35,33
Energy Lab	1,80	20 mag. 14	1,11
Enertronica	2,60	15 mar. 13	38,38
Expert System	1,80	18 feb. 14	32,00
Fintel Energia	2,30	25 mar. 10	55,48
First Capital	1,03	22 dic. 10	-8,88
Frendy Energy	1,05	22 giu. 12	100,72
Gala	12,50	10 mar. 14	-9,76
Giorgio Fedon	6,36	18 dic. 14	27,52
Go internet	2,75	6 ago. 14	35,20
Greenitaly	10,00	27 dic. 13	-2,50
Gr. Green Pow	10,50	22 gen. 14	-43,81
Hi Real	1,00	19 gen. 11	-93,80

TITOLO	PREZZO DI COLLOCAM.	DATA DI COLLOCAM.	VAR. % PREZZO COLLOCAM.
lcf	1,00	8 mag. 09	-92,55
Imvest	0,00	1 apr. 11	-
Ind. Stars of Italy	10,00	22 lug. 13	0,30
Iniziat. Bresciane	21,00	15 lug. 14	4,76
Innovatec	3,50	20 dic. 13	-56,43
Ital. Wine Brands	10,00	29 gen. 15	3,20
Italia Independent	26,00	28 giu. 13	41,69
KI Group	6,50	18 nov. 13	-54,00
Leone	4,80	18 dic. 13	-38,46
Lucisano Media	3,50	16 lug. 14	-44,00
Mailup	2,50	29 lug. 14	25,92
Mc-Link	7,65	22 feb. 13	-10,00
Methorios	1,40	14 lug. 10	-59,29
Microspore (ex Sacom)	9,70	24 apr. 13	-72,89
Mobyt	2,40	5 mar. 15	-0,83
Modell. Brambilla	2,50	5 dic. 14	9,20
Mondo TV France	0,11	25 mar. 13	67,93
MP7 Italia	2,50	7 lug. 14	-29,20
Net Insurance	20,10	19 dic. 13	0,10

TITOLO	PREZZO DI COLLOCAM.	DATA DI COLLOCAM.	VAR. % PREZZO COLLOCAM.
Neurosoft	7,60	8 mag. 09	-13,49
Notorious Pictur	3,00	23 giu. 14	-11,00
Plt Energia	2,70	4 giu. 14	-24,81
Poligraf. Printing	1,03	16 mar. 10	-84,50
Primi sui motori	22,00	26 lug. 12	-42,18
Rosetti Marino	30,00	12 mar. 10	22,07
Ruota	1,00	30 lug. 12	-17,95
Safe Bag	2,25	12 set. 13	-36,00
Soft Strategy	0,00	9 ago. 11	-
Softec	16,00	5 mar. 12	-43,75
Sunshine Capital	1,00	24 gen. 14	-10,00
TBS Group	2,50	23 dic. 09	-30,44
TE Wind	1,25	11 ott. 13	-33,92
Tech-Value	4,15	5 ago. 14	-32,29
Tecnoinvest	3,40	6 ago. 14	-2,94
Triboo Media	4,00	11 mar. 14	-1,00
Valore IT Hp	0,00	28 apr. 11	-
Visibilia (ex Pms)	6,40	16 mar. 10	-92,81
Vita	0,94	22 ott. 10	-86,04
Vrway	5,34	23 lug. 09	-76,59
WM Capital	1,00	23 dic. 13	0,00

NOTA: le variazioni sono state calcolate dal prezzo Ipo salvo i tre titoli Iminvest, Soft strategy, Valore it, dove la prima quotazione era sul vecchio mercato MAC; sono quindi calcolate dal primo prezzo di chiusura

## In attesa delle grandi Ipo scalpita il listino delle Pmi

Per Poste Italiane si dovrà attendere forse fine anno; sull'Aim gli scambi sono limitati

Lucilla Incorvati

■ Se l'Europa in questo momento sembra essere in vetta alle preferenze di chi investe nel mercato azionario, anche Piazza Affari spera di poterne beneficiare. Così per il caffè Segafredo, da tempo in animo di quotarsi, il debutto in Borsa è ormai prossimo. La società ha chiesto proprio qualche giorno fa alla Consob il via libera per l'Ipo.

Mentre per quella più attesa soprattutto dal mondo dei piccoli risparmiatori (si spera sia quella più liquida e con flottante capiente, ndr) si dovrà attendere ancora. Poste Italiane, che ha annunciato il suo progetto di quotazione ormai più di un anno fa, difficilmente debutterà a Piazza Affari prima della fine del 2015.

Così dall'inizio dell'anno alle due società che si sono quotate sul Mta, vale a dire Banzai (il 16 febbraio sullo Star) e Ovs (il 2 marzo scorso), si sono aggiunte altre tre Ipo che hanno riguardato Pmi. In particolare Italian Wine Brand che ha portato in Borsa per la prima volta il vino italiano, Mobyt e Digittouch (qualche giorno fa) nel settore digital, hanno di fatto ingrossato le fila dell'Aim, dedicato

alle piccole società. Un listino che da quando è partito (2012) a oggi presenta la maggior vivacità. Ne fanno parte 60 società, in particolare quelle con capacità di sostenere anche quei business che cercano capitali per lo sviluppo di nuove tecnologie e per l'apertura ai mercati internazionali. Borsa Italiana ha favorito l'accesso con un percorso più semplice e meno costoso. Secondo l'osservatorio Aim Italia curato da IrTop, *partner equity markets* di Borsa Italiana e leader nell'informazione finanziaria, delle 60 società la gran presenza si concentra tra Lombardia con una quota pari al 33% del mercato, seguite dal Lazio (23%), dell'Emilia-Romagna (15%), del Piemonte (5%) e del Friuli Venezia-Giulia (3%). Le lombarde presentano un giro d'affari di 308 milioni, una market cap complessiva di 546 milioni, una raccolta totale pari a 223 milioni (48%), di cui 97 milioni di euro raccolti tra il 2014 e i primi mesi del 2015.

Nel 2014 la Lombardia si colloca al primo posto fra le regioni italiane con il 41% di nuove quotazioni (9 su 22). Anche il Lazio però ha una forte posizione (14 aziende) con Gala, la società più grande quotata su Aim Italia, tra i primi 10 operatori nazionali nella vendita di energia elettrica al mercato libero. Molto rappresentato anche il settore Digital che può contare su 13 società (market cap vicina ai 40 milioni, ricavi per 17 milioni, un Ebitda di 3 milioni di euro ed un Ebitda margin del 21%).

### E-COMMERCE IN BORSA PER ORA BANZAI SOFFRE

SUL BANCO DI PROVA

A poco più di un mese dalla quotazione sullo Star, Banzai (attiva nel settore dell'e-commerce ed editoria verticale online) è ancora in territorio negativo con una performance di meno 16,3%. Forse c'è qualcosa che non piace o non convince, anche se Banzai opera in un settore ritenuto ad alto potenziale. Come dice qualche analista in fase di pre-quotazione preoccupavano le perdite nette di esercizio nel triennio 2011/13, periodo in cui i risultati economici erano negativi già a partire dall'Ebit. Il gruppo a fine del 2013 presentava una liquidità netta per oltre 4 milioni, a fronte di un indebitamento finanziario corrente di 9,5 milioni. L'arrivo di Sator Private Equity Fund, maggiore azionista tramite Arepo Bz S, ha portato ossigeno. Poi sono arrivati i dati positivi del 2014 (+21% i ricavi totali, +23% i ricavi e-commerce, margine lordo a 41,7 milioni (22,5% sui ricavi), Ebitda + 53% rispetto ai 2,5 milioni nel 2013, liquidità netta pari a 0,8 milioni per i consistenti investimenti fatti. Ai quali vanno aggiunti i 50 milioni della quotazione. Le perdite si sono ridotte da 2,9 a 2,1 milioni. — L. I.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Non tutto è oro però quello che luccica. Da un punto di vista delle performance di Borsa (si veda la tabella in pagina) su 60 società a oggi solo 18 società presentano un risultato positivo. La meglio performante è stata FrendyEnergy (ma anche una delle prime sul listino) che dalla quotazione ha superato il 100%, seguita da MondoTv France che, quotata il 25 marzo 2013, oggi presenta una performance vicina al 68 per cento.

Tra quelle quotate nell'ultimo anno che sono in area positiva ci sono Bio.on (quotata il 24 ottobre scorso) con un + 86,6%, Expert System che ha debutto a Piazza Affari il 18 febbraio del 2014 ed è a + 32 per cento. Eppure se non mancano gli investitori istituzionali, spesso esteri, che hanno acquistato posizioni su questi titoli, il mondo dell'Aim resta un mondo quasi sconosciuto ai piccoli risparmiatori. Gli scambi sono molto limitati, sono titoli spesso giudicati poco liquidi e per questo anche con un certo profilo di rischio. Solo per fare un esempio nell'ultimo anno il titolo più scambiato è stato la già citata MondoTv France nell'ultimo anno ha scambiato per 19.562 contratti pari a un controvalore di 51,97 milioni di euro. Per favorire l'accesso dei piccoli investitori è allo studio l'avvio di fondi di fondi che investono proprio in queste Pmi, sull'esempio di quanto accaduto nel Regno Unito. Ma per ora tutto tace.

© RIPRODUZIONE RISERVATA