

NEWSLETTER PRIVATE BANKING



BNL-BNP PARIBAS
PRIVATE BANKING



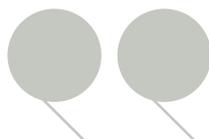
APRILE 2013

STRATEGIE

I dieci temi
di investimento
"vincenti" per il 2013
2

PARLANO GLI ESPERTI

L'imposta di Bollo
sui conti correnti
e prodotti finanziari
7



BNL compie cento anni. Questo nostro compleanno speciale è l'occasione per guardarci indietro, vedere chi siamo e il nostro percorso. Sono poche le aziende che hanno saputo toccare un traguardo così importante. E noi ce l'abbiamo fatta perché siamo rimasti sempre fedeli ai valori di fondo, quelli scritti nel nostro nome di Banca Nazionale del Lavoro. Ma anche perché siamo sempre stati capaci di ascoltare le esigenze del Cliente, che sono cambiate nel tempo e reagire sempre con prontezza e in modo adeguato. Vogliamo, ancora una volta, essere dalla parte dei nostri Clienti, come abbiamo fatto durante tutto il nostro lungo secolo di vita. E vogliamo farlo anche tenendolo informato. Crediamo che conoscere sia il migliore inizio per decidere. E condividere la nostra esperienza con i nostri Clienti è un modo coerente per svolgere il nostro ruolo di ponte fra loro e i progetti che vorrebbero realizzare.

L'obiettivo di questa **Newsletter Private** è quello di dare informazioni a cadenza trimestrale sulle strategie di investimento, per essere vicino a chi investe in modo chiaro. Vogliamo così rendere concreto il nostro valore più importante: la responsabilità, che da sempre permette ai nostri clienti di affidarsi a noi, consapevoli di una gestione oculata che permette di proteggere gli investimenti.

Apriamo il 2013 con uno strumento utile per muoversi in modo semplice nel mondo dei mercati finanziari, con temi e approfondimenti di specifico interesse per chi investe.

I numerosi riconoscimenti ottenuti nel 2012 in Europa come **Best Private Bank for Philanthropy Services**, **Best Private Bank in France**, e in Asia **Best Private Bank in Alternative Investments**, **Best Private Bank in Taiwan** testimoniano la nostra capacità e impegno nell'essere al servizio dei nostri clienti.



Manfredo Carfagnini,
Responsabile Private Banking BNL-BNP Paribas

I dieci temi di investimento "vincenti" per il 2013



Manuela Maccia
Responsabile Offerta ed Advisory

Come si presenterà l'annata 2013? Cosa farà davvero la differenza tra guadagni e perdite sui mercati finanziari? In questo articolo, tracciamo le grandi linee che a nostro parere definiranno l'anno 2013. E associamo a queste linee-guida i dieci temi di investimento che dovrebbero permettere di anticipare in modo ottimale le opportunità e le sfide dell'anno appena iniziato.

Cosa fare in un mondo con tassi di interessi bassi?

Il 2012 sarà ricordato come "una grande annata" per gli investitori obbligazionari. I tassi di interesse sono scesi, pur con fasi di volatilità, e hanno portato a guadagni a due cifre nei portafogli degli investitori sulla maggior parte dei segmenti del reddito fisso. Oggi i tassi di interesse, in

particolare sulle curve governative "core", sono molto bassi e il loro potenziale di ulteriore calo (e conseguente rialzo dei prezzi) è quindi limitato. E se i tassi di interesse non scenderanno più, l'investitore può dire addio alle plusvalenze... Il rendimento in tal caso si limiterà alla cedola. In alcuni casi, in particolare per obbligazioni governative e societarie di buona qualità, tale cedola è

addirittura inferiore al livello di inflazione. Ciò significa che la perdita di valore che, in tal caso, subirebbero i nostri investimenti non sarebbe quindi del tutto compensata dagli interessi ricevuti. O, per dirla in un altro modo, si rischiano delle perdite in termini reali. Come prepararci ad affrontare questo rischio? I nostri primi tre temi di investimento cercano di dare una risposta a tale quesito.

TEMA 1: LA RICERCA DI RENDIMENTO NEL MONDO OBBLIGAZIONARIO

È possibile trovare ancora dei segmenti del mercato obbligazionario dove le cedole sono ancora « buone ». in primo luogo, ad esempio, nel segmento High Yield. Si tratta di obbligazioni societarie che hanno un livello di solvibilità un po' più basso. Anche in questo segmento, il differenziale di tassi di interesse rispetto alle obbligazioni senza rischio è sceso nel corso del 2012, ma il rendimento può ancora essere considerato "adeguato". Tuttavia, raccomandiamo di investire in questa classe prevalentemente attraverso fondi e sicav, dal momento che una cedola più alta implica comunque un rischio più importante. La parola d'ordine resta, quindi, "diversificazione". Le obbligazioni dei paesi emergenti offrono, anch'esse, dei tassi di interesse sufficientemente elevati. Le emissioni governative in dollari di questi paesi sono state l'anno scorso le "stelle del firmamento" degli investimenti. Ma sono diventate progressivamente più care. Gli investitori pazienti che accettano la volatilità dei tassi di cambio potranno avere migliori risultati nel 2013 sulle obbligazioni emesse in valute locali. Ma secondo noi, non sono tanto le obbligazioni governative quanto piuttosto quelle societarie dei paesi emergenti che presentano il maggior potenziale. Tali obbligazioni corporate, emesse in dollari, mostrano spesso cedole superiori a quelle di imprese simili nei paesi sviluppati. Tra le obbligazioni ad elevata qualità, invece, le opportunità si fanno molto rare, con l'eccezione delle obbligazioni societarie dei paesi periferici, compreso il nostro. Per i bond governativi italiani, il 2013 è iniziato all'insegna dell'ottimismo con il decennale sotto il 4.5%. Le elezioni politiche nel corso del primo trimestre 2013 potranno determinare volatilità. Da non trascurare il rischio contagio da eventuale downgrade della Spagna. In base al consenso di mercato, lo spread vs bund dei titoli di Stato italiano dovrebbe continuare a stringere. Raccomandiamo le scadenze 3-7 anni. Anche sul nostro mercato le obbligazioni corporate sono generalmente "care" ad eccezione di alcuni titoli bancari (ma raccomandiamo grande selettività sugli emittenti). In generale gli spread offerti dai titoli corporate hanno raggiunto livelli estremamente bassi giustificati dall'abbondante liquidità sul mercato. È necessario scendere lungo la scala del rating (da BBB+ a BB) per ottenere rendimenti più interessanti, assumendo un approccio altamente selettivo. L'orizzonte temporale preferito è 4-7 anni, ma raccomandiamo comunque di iniziare a prendere profitto sui corporate di qualità. Infine per gli investitori meno avversi al rischio, le obbligazioni convertibili possono rappresentare una risposta, anche se parziale. Queste ultime, infatti, si comportano in parte come le obbligazioni e in parte come le azioni. Globalmente, questi strumenti di investimenti ibridi seguono l'evoluzione dei mercati azionari, ma con una minor volatilità. Consideriamo, quindi, le convertibili come uno interessante strumento di diversificazione nei portafogli, anche se al momento siamo più positivi sulle azioni.



TEMA 2: LE AZIONI CON DIVIDENDI STABILI COME FONTE DI REDDITO

Le azioni possono anch'esse avere delle cedole, i dividendi appunto. Questi ultimi variano di più delle cedole obbligazionarie e sono ovviamente anche meno sicuri. Inoltre, il titolo azionario, anche a elevato dividendo, presenta comunque una volatilità maggiore rispetto ad un'obbligazione. I dividendi di molte azioni però oggi offrono rendimenti interessanti agli attuali corsi e ben superiori al corrispondente rendimento obbligazionario. Tali dividendi stabili possono costituire una fonte interessante di redditi annuali per gli investitori che accettino la volatilità inerente alle azioni.

TEMA 3: L'INTERESSE PER FONDI NEWCITS E PRODOTTI STRUTTURATI

A causa dei bassi tassi di interesse, gli investitori sono portati a spostarsi su obbligazioni con scadenze più lunghe, che rendono di più di quelle corte. Non siamo favorevoli a questa strategia. Se i tassi di interesse ripartono al rialzo, seppur in modo graduale come pensiamo noi, le obbligazioni a più lungo termine soffriranno di più di quelle più brevi. E la cedola un po' più elevata non sarà certo sufficiente a compensare questo diverso impatto dell'effetto-tassi. Ci sembra quindi preferibile mantenere una duration media piuttosto contenuta. Ma a questo punto la vera domanda è come ottenere un rendimento in un contesto in cui la liquidità e le parti corte delle curve non rendono quasi più nulla? I fondi newcits ed i prodotti strutturati di breve durata possono, a tale riguardo, apportare delle risposte, grazie al ricorso a strumenti finanziari e tecniche gestionali che sono poco, se non del tutto, fuori portata per investitori finali. Alcuni fondi newcits presentano una volatilità contenuta, una strategia di ricerca del rendimento assoluto e una gestione flessibile e difensiva. Allo stesso modo, prodotti strutturati di breve durata con un buon rapporto rischio/rendimento meritano di essere guardati con interesse.



Il calo dei timori di una nuova crisi sistemica

Per qualcuno, la vera ossessione è il rischio di vedersi ripetere una crisi simile a quella del 2008. Per altri, tra cui probabilmente la maggior parte degli investitori italiani, un timore ancora maggiore è rivivere lo scenario di un rischio sistemico generato dalle aspettative di difficoltà sul nostro debito pubblico (novembre 2011).

Ma le probabilità di tali scenari sembrano essersi fortemente diminuite e questo dovrebbe portare ad un calo dei premi al rischio sugli attivi rischiosi.

Perché dovremmo assistere ad una riduzione del premio al rischio nel 2013? Pensiamo che gli Stati Uniti riusciranno a

limitare l'impatto del fiscal cliff e a trovare una soluzione graduale e di compromesso. Allo stesso tempo, l'economia cinese è in "soft landing" e probabilmente in una nuova fase di ripresa. Ultimo, ma non meno importante, l'Europa ha sviluppato strumenti politici e monetari per prevenire una crisi di liquidità nei grandi paesi periferici. Un meccanismo permanente di aiuto è stato messo in piedi con la creazione dell' ESM. Le risorse congiunte dell' ESM e del fondo temporaneo EFSF permettono alla Zona Euro di affrontare i problemi di paesi più grandi come Italia e Spagna. Inoltre il lancio di una Unione Bancaria Europea trasferirà gli oneri collegati ad una ricapitalizzazione di banche locali direttamente all'Europa.

Ultimo, ma non meno importante, il piano messo in piedi dal presidente della BCE, Mario Draghi, conferisce alla BCE la libertà di intervenire e combattere crisi di liquidità nei paesi periferici.

Di conseguenza, i rischi di eventi estremi si stanno riducendo, aprendo la strada ad un calo del premio al rischio.

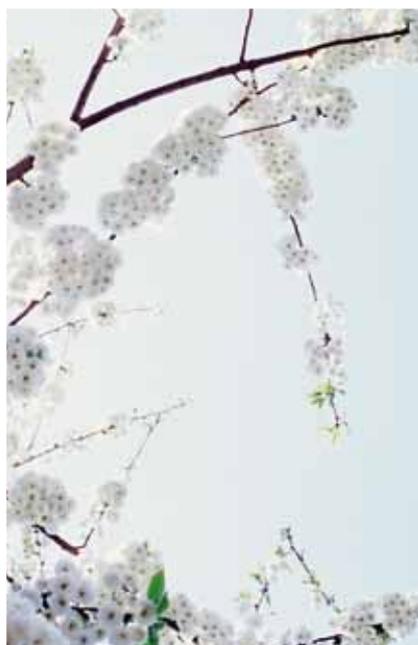
Questo dovrebbe essere un vantaggio per gli attivi a più elevato rischio, primi fra tutti i titoli azionari. Così come l'Europa ha sofferto di più per i timori legati ai rischi sistemici, così dovrà beneficiare maggiormente dalla riduzione di questi rischi. Non solo le azioni, ma anche i titoli obbligazionari corporate dei paesi periferici sono ben posizionati per beneficiare di questo trend.

TEMA 4: IL TORTUOSO CAMMINO VERSO LA RIPRESA EUROPEA

Per garantire l'avvenire dell'euro, è necessaria più Europa e tutti ne sembrano ormai consapevoli. A volte il coraggio per prendere le misure adeguate in tal senso è venuto meno, ma nel 2012 l'Europa ha tuttavia fatto un passo avanti determinante e ha preso una direzione chiara. Questa certezza dovrebbe contribuire a ristabilirla fiducia all'interno della zona euro e far scomparire i timori del break-up dell'euro e l'avversione al rischio generalizzata che abbiamo conosciuto in alcune fasi del 2011 e del 2012. Tale evoluzione dovrebbe beneficiare gli investimenti azionari e, più in particolare, le azioni europee che sono quelle che hanno sofferto di più per i timori della tenuta dell'euro e che potrebbero quindi ora riguadagnare parte del terreno perso.

TEMA 5: IL RITORNO DI INTERESSE PER LO STILE «VALUE»

In questi ultimi anni sono state le azioni di aziende con belle prospettive di crescita che hanno guidato gli indici. Altri tipo di azioni sono state chiaramente dimenticate dagli investitori a causa della loro natura più rischiosa. Spesso questa situazione ha portato a livelli di valutazioni molto bassi, in modo anomalo. Ora che l'avversione al rischio sta diminuendo, queste azioni di tipo "value" torneranno ad interessare gli investitori.



Un mondo a due velocità

Nel 2013 il divario tra paesi emergenti e paesi sviluppati rimarrà importante. I primi continueranno ad essere interessati dal processo di urbanizzazione. Nelle nuove città, i salari sono molto più alti rispetto a quelli della campagna circostante. Inoltre, si

sta sviluppando una nuova classe media, il cui potere d'acquisto è in rapida crescita e le cui esigenze sono complesse. In Occidente, lo stile di vita è invece sotto pressione. Le misure di austerità pesano sulla crescita economica.

La disoccupazione sta assumendo livelli importanti. La popolazione è chiamata a

“stringere la cinghia” e si rendono necessari cambiamenti strutturali al modello di spesa. Anche le società occidentali sono più prudenti: hanno ridotto il debito ed ora dispongono di abbondante liquidità. Come la utilizzeranno quando tornerà la fiducia? E chi trarrà maggiormente beneficio da questi nuovi investimenti?



TEMA 6: ANTICIPARE LA RIPRESA DEL CICLO DI INVESTIMENTI

Una ridotta probabilità di crisi sistemica potrebbe far recuperare fiducia agli imprenditori. Che cosa potrebbero fare, dunque, della liquidità utilizzata oggi come “cuscinetto”? Una parte sarà probabilmente indirizzata verso nuovi investimenti. Considerato l'elevato costo del lavoro, un'altra parte sarà investita in attrezzature, in nuove tecnologie e in strutture organizzative volte ad aumentare la produttività. I gruppi tecnologici e le imprese attive nel settore dell'automazione ne trarranno beneficio. Negli Stati Uniti, il boom degli investimenti potrebbe assumere un carattere molto particolare a causa di cambiamenti rivoluzionari nella produzione di petrolio e di gas. Le nuove tecniche permettono ora di sfruttare giacimenti di petrolio e di gas finora inaccessibili. L'afflusso di petrolio e di gas provenienti da tali fonti consentirà ad alcuni gruppi americani di ridurre la dipendenza da imprese similari, con sede in altre parti del mondo. Per i grandi consumatori di energia come le industrie chimiche, questo è certamente un vantaggio. Tuttavia, deve ancora essere fatto un grande lavoro a livello di infrastrutture per sfruttare le opportunità offerte da queste nuove fonti di energia. Le società attive in questi settori mostrano prospettive interessanti. La rivoluzione della produzione di petrolio e di gas consentirà all'America di rimettersi in gioco. In realtà vi è un vantaggio strutturale per l'intera economia statunitense.

TEMA 7: L'EFFICIENZA ENERGETICA

Se è vero che gli Stati Uniti potranno a breve beneficiare di bollette energetiche più economiche, lo stesso non è vero anche per il resto del mondo. Un aumento del benessere e l'incremento della mobilità generano un aumento strutturale dei consumi energetici. Una parte importante di questa energia proviene da combustibili fossili. Il petrolio gioca ancora un ruolo cruciale. Le continue tensioni in Medio Oriente continueranno a sostenere il prezzo del petrolio. A queste problematiche si aggiunge il problema del surriscaldamento globale. La conclusione appare scontata: una gestione oculata ed efficiente dell'energia è un “must”, sia per i privati sia per le imprese. Consigliamo, quindi, agli investitori di verificare che vi sia una presenza sufficiente di società che forniscono soluzioni in questo settore tra i propri investimenti.

TEMA 8: MODELLI «DISCOUNT» DI SUCCESSO

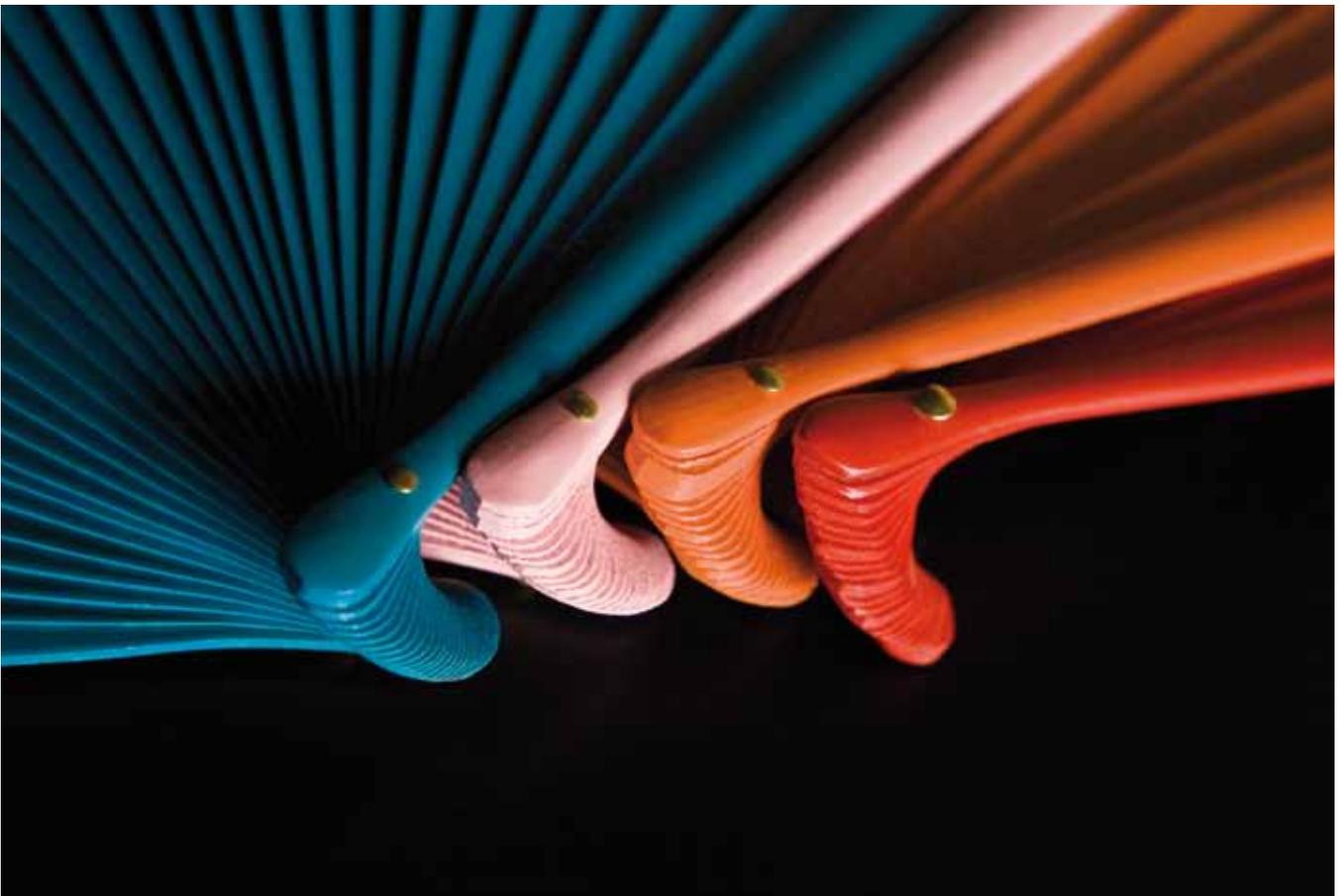
L'Occidente è a dieta. Le misure di austerità e gli aumenti delle imposte hanno ridotto in molti casi il reddito disponibile dei consumatori e tutto ciò può portare a cambiamenti nelle abitudini di spesa. Come investitore, vale la pena di esaminare le aziende che trarranno i maggiori benefici da questo contesto. Spesso associamo il concetto di "prezzi stracciati" alle grandi catene di distribuzione. Tuttavia, in realtà, queste politiche di pricing le possiamo trovare in tutti i settori del mercato. Pensiamo, ad esempio, alle compagnie aeree, agli operatori di telecomunicazioni e ai fornitori di servizi finanziari a prezzi contenuti.

TEMA 9: CRESCENTE URBANIZZAZIONE NEI PAESI EMERGENTI

L'urbanizzazione e lo sviluppo vanno di pari passo. In molti paesi in via di sviluppo, più della metà della popolazione vive ancora in zone rurali. Ma le cose stanno cambiando velocemente. Secondo le stime, circa 350 milioni di persone negli anni a venire si stabiliranno in città. Le esigenze in termini di abitazioni, strade, infrastrutture di trasporto e strutture sanitarie sono immense. La fornitura d'acqua, in particolare, è un problema spesso sottovalutato. Tali costi rappresentano una parte sostanziale della fattura di spesa complessiva in infrastrutture. Le società attive in questo settore godono di ottime prospettive a lungo termine.

TEMA 10: L'EMERGERE DI UNA NUOVA CLASSE MEDIA

Se la classe media è sotto pressione in Occidente, è tutto il contrario nei paesi emergenti. Si tratta una fascia di popolazione che guadagna molto di più del necessario per soddisfare le esigenze più basilari. Ogni anno, centinaia di milioni di persone si aggiungono alla nuova classe media. Non solo il loro numero aumenta, ma i salari sono in piena espansione. Le abitudini di spesa della classe media evolvono di conseguenza, diventando più complesse. A questo si aggiunge la ricerca di beni di lusso occidentali. Vi è anche una massiccia espansione di servizi finanziari, servizi legati alla cura personale e al turismo. Questa diversificazione dei bisogni crea molte opportunità di investimento che possono essere sfruttate sia attraverso società europee che abbiano una forte esposizione ai paesi emergenti.



L'Imposta di Bollo sui conti correnti e prodotti finanziari

L'imposta di bollo per gli estratti conto inviati dalle Banche ai sensi dell'art. 119 del Testo Unico Bancario (D.Lgs. n. 385/1993) è stata oggetto negli ultimi due anni di numerose modifiche normative. Le attuali disposizioni, entrate in vigore il 1° gennaio 2012, prevedono

l'applicazione dell'imposta di bollo alle comunicazioni relative al rapporto intrattenuto con il cliente. Indipendentemente dal suo materiale inoltrato o ricezione, la comunicazione si considera in ogni caso inviata almeno una volta nel corso dell'anno.



Manuela La Gamba

Referente Pianificazione Patrimoniale

Nella tabella vengono sintetizzate le disposizioni normative di riferimento:

Imposta	Oggetto	Riferimento	Importo annuo
Bollo fisso	- Estratti di conto corrente - Rendiconti di libretti di risparmio - Rendiconti dei libretti postali	Persone fisiche	34,20 euro
		Altri soggetti	100 euro
Bollo proporzionale	Comunicazioni relative ai prodotti finanziari, compresi i depositi bancari e postali, anche se rappresentati da certificati	Dal 2013	0,15% (con importo minimo di 34,20 euro e importo massimo di 4,500 euro per i soggetti diversi dalle persone fisiche)

La base imponibile è costituita dal valore di mercato o, in assenza, dal valore nominale o di rimborso dei prodotti finanziari calcolato al termine del periodo rendicontato ovvero, in assenza di rendicontazione, al 31 dicembre di ciascun anno. In mancanza dei predetti valori, si assume il costo di acquisto. L'imposta non è dovuta dalle persone fisiche per gli estratti conto e rendiconti che evidenzino un valore medio di giacenza nel periodo rendicontato non superiore a 5.000 euro. Se il cliente intrattiene un rapporto di deposito e custodia titoli ma tale rapporto è "dormiente", nel senso che non è stato movimentato in corso d'anno ed è privo di uno stock di titoli depositati né all'inizio né alla fine dell'anno medesimo, il tributo non è dovuto, neanche nella misura minima. L'imposta di bollo proporzionale si applica ai prodotti ed agli strumenti finanziari secondo le definizioni recate dall'1 del Testo Unico della Finanza (D.Lgs. n. 58/1998) che fa riferimento agli strumenti finanziari e ad ogni altra forma di investimento di natura finanziaria. Rientrano, quindi, nella nozione di prodotto finanziario:

- I valori mobiliari, ovvero valori che possono essere negoziati nel mercato

dei capitali come ad esempio: le azioni di società e altri titoli ad esse equivalenti; le obbligazioni e altri titoli di debito; qualsiasi altro titolo normalmente negoziato che permette di acquisire o vendere i valori mobiliari indicati in precedenza;

- Gli strumenti del mercato monetario quali, ad esempio i buoni del tesoro, i certificati di deposito e le carte commerciali;
- I contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati "future", "swap", e contratti derivati in generale;
- Altre forme di investimento finanziario che comportano un impiego di capitale, un'aspettativa di rendimento e un rischio come ad esempio i pronti contro termine (Consob comunicazione 12 aprile 2001 n.1027182);
- I conto deposito bancari e postali;
- Le polizze di assicurazione e operazioni di cui, rispettivamente, ai rami vita III e V. Nelle polizze unit linked le prestazioni dovute dall'assicuratore sono direttamente collegate al valore di quote di OICR o di fondi interni, mentre le index linked sono legate a indici azionari o ad altri valori di riferimento. In questi tipi di polizze l'importo da erogare al contraente (o beneficiario) non è predeterminato ma dipende dall'andamento dei mercati

finanziari, con la conseguenza che la maggior parte dei rischi finanziari gravano sul contraente (o sul beneficiario) e non sull'impresa di assicurazione;

- I contratti di capitalizzazione che si caratterizzano per il fatto che l'obbligo di erogazione delle prestazioni da parte dell'assicuratore non dipende dal verificarsi di eventi attinenti alla vita dell'assicurato.

L'assicurazione si impegna a restituire le somme ricevute dal contraente ad una scadenza successiva capitalizzata, ovvero aumentata degli interessi maturati nel corso della durata contrattuale.

Non rientrano nella definizione di prodotto finanziario e, di conseguenza, nel campo di applicazione dell'imposta di bollo le polizze vita (ramo I), anche rivalutabili, i fondi pensione ed i fondi sanitari. L'esclusione dall'imposta di bollo ordinaria sulle polizze vita (ramo I) va ad aggiungersi ai già esistenti punti di forza quali la sicurezza del rendimento minimo garantito, l'impignorabilità, l'insequestrabilità nonché l'esenzione dall'imposta di successione. L'interesse degli investitori privati verso tali strumenti di investimento con molta probabilità è destinato ad aumentare.



Newsletter edita da: BNL-BNP Paribas Private Banking - Direttore Responsabile: Lucia Leva - Coordinamento editoriale: Manfredi Carfagnini - Redazione: Comunicazione Corporate, Private & Sponsorship - Art Director: Zowart - Hanno collaborato: Manuela Maccia, Manuela La Gamba - Stampa: Arti Grafiche La Moderna.

Il presente materiale ha natura pubblicitaria e viene diffuso con finalità promozionali. Il testo è redatto da BNL-BNP Paribas Private Banking e non deve intendersi in alcun modo quale ricerca in materia di investimenti o offerta al pubblico di prodotti finanziari, né come analisi finanziaria o altra forma di consulenza in materia di investimenti o raccomandazione generale riguardante operazioni relative a strumenti finanziari. Prima di avviare qualsivoglia specifica attività d'investimento, si invita a prendere completa visione delle caratteristiche dei singoli prodotti (finanziari, bancari o assicurativi) o dei singoli servizi, consultando la documentazione precontrattuale e gli appositi documenti informativi, previsti dalla normativa vigente. È vietata la riproduzione, anche parziale, del presente documento