

**OPPORTUNITÀ** Approfittando del rally in borsa alcuni grandi azionisti hanno fatto cassa. Come Benetton con Autogrill e Wdf e Bombassei con Brembo. Ma per i big money non sono esempi da seguire. Perché per Piazza Affari c'è ancora spazio per crescere

# Il gestore? Compra

di **Roberta Castellarin**  
e **Paola Valentini**

**A**ll'inizio di ottobre alcuni broker inglesi hanno cominciato a consigliare ai clienti locali di investire in azioni di Piazza Affari. La notizia, che arriva da un gestore di un grande fondo anglosassone, segue l'arrivo di consistenti capitali di big istituzionali sulla borsa italiana, che da questa estate è stata riscoperta grazie alla maggiore fiducia con cui si guarda ai listini azionari europei. D'altronde, secondo Alessandro Fugnoli, strategist di Kairos e autore della newsletter *Il Rosso & il Nero*, solo le azioni permettono di difendere il capitale in uno scenario di Stati indebitati e tassi d'interesse ai minimi. «Gli utili crescono poco, l'economia è mediocre e le valutazioni sono sempre meno interessanti. Pazienza, non ci sono alternative», sintetizza Fugnoli. E se non ci sono alternative l'attenzione si rivolge ai mercati che finora sono cresciuti meno. Proprio come quello italiano, che deve ancora recuperare il 165% per tornare ai massimi storici. Con il ritorno dei flussi di denaro a Piazza Affari, il listino sta recuperando terreno. Il Ftse Mib è salito del 16% da gennaio ma il vero rilancio del mercato italiano è iniziato questa estate. L'indice ha infatti toccato il minimo del 2013 a fine giugno e da allora è salito del 25%. Ancora di più hanno corso le mid cap con il relativo Ftse cresciuto del 37%. E proprio ap-

profittando di questo rally e del nuovo interesse degli investitori internazionali per l'Italia che alcuni azionisti di riferimento di aziende quotate a Piazza Affari hanno pensato di fare un po' di cassa. L'ultimo caso in ordine di tempo è quello della famiglia Benetton che nei giorni scorsi ha venduto tramite un collocamento privato il 9% sia di Autogrill, a 6,5 euro per azione, sia di World Duty Free, a 8 euro per azione, scendendo al 50,1% di entrambe le società. In borsa i prezzi dei due titoli si sono subito adeguati a quelli della cessione. Le azioni dei due gruppi sono state acquistate in grande maggioranza da investitori esteri. Anche la famiglia di Alberto Bombassei nei giorni scorsi ha collocato 2 milioni di azioni, portandosi al 53,52% di Brembo. Il private placement è avvenuto con uno sconto del 3,5% a 19,6 euro per azione e ha permesso un incasso di 39,2 milioni di euro. Mentre Alessandro Falciai è uscito da Ei Towers, cedendo il 7,53% del capitale. Ei Towers è ora in mano alla famiglia Berlusconi che ne detiene il controllo con il 65% delle azioni. E proprio la Fininvest della famiglia Berlusconi potrebbe essere la prossima società protagonista di un private placement del titolo Mediaset.

Nel 2005, quando il titolo era sopra 10 euro, la finanziaria della famiglia Berlusconi collocò sul mercato il 16,88% del gruppo tv di Cologno con un incasso di 2,1 miliardi senza intaccare il controllo di fatto della holding (34%).

## I TITOLI PREFERITI

### AZIONI ITALIANE

Unicredit
Eni
Enel
Intesa Sanpaolo
Autogrill
Finmeccanica
Pirelli
Fiat
Generali
Telecom Italia

### AZIONI MIDCAP

Brunello Cucinelli
De Longhi
Ei Towers
Falk Renewables
Geox
Indesit
Sorin
Italcementi
Zignago

### AZIONI EUROPEE

Allianz
Siemens
Axa
Bmw
Lafarge
Sanofi
Sap
Total
Unilever

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

Nell'estate del 2011, approfittando del crollo delle azioni (minimo storico a 1,17 euro) Fininvest risalì fino al 39,92%. Poi, gra-

## QUI L'AZIONISTA È PASSATO ALLA CASSA

Società	Società	N. azioni in mln	Prezzo	Milioni
Prysmian	Clubtre (1)	0,75	18,8-18,9	14,15
Sorin	General electric (2)	24,30	1,935	47
Ei Towers	Alessandro Falciai (2, 3)	2,13	29,1	62
Autogrill	Fam. Benetton (2, 4)	23,36	6,5	152
Wdf	Fam. Benetton (2, 4)	23,30	8	186
Marr	Marr azioni proprie	0,70	9,9	6,98
Brembo	Fam. Bombassei (2, 5)	2,00	19,6	39,2
B. Generali	Generali (2)	13,67	13,55	185,2

(1) Società partecipata da Tip, Angelini e D'Amico navigazione (2) private placement (3) Tramite Millennium partecipazioni (4) Tramite Schematrentaquattro (5) Tramite Nuova four

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

dualmente la holding aumentò la quota nella società televisiva fino al 41,29% (maggio 2013). Ora che il titolo è ai massimi da due anni Fininvest potrebbe tornare a fare cassa, prendendo la strada del collocamento a investitori istituzionali.

**D'altra parte**, da qui a fine anno le prospettive per i mercati azionari restano positive. «Il rally delle borse si concederà alcune salutari pause fisiologiche, ma è presumibilmente destinato a continuare tra fine anno e i primi mesi del 2014», dice Francesco Fonzi, senior portfolio manager di Credit Suisse. Concorda Andrea Spallaccini di Euromobiliare am: «Continuiamo a privilegiare

l'azionario». Dal sondaggio realizzato da *MF-Milano Finanza* su un campione di money manager nazionali ed esteri, l'88% si aspetta che il rally di borsa continui fino a fine 2013 con una performance per il mercato di Piazza Affari che per un gestore su tre potrà arrivare al 10%. Le azioni preferite? I money manager puntano sulle blue chip come Eni ed Enel, ma anche sui titoli bancari come Intesa Sanpaolo e Unicredit. Mentre nelle medie capitalizzazioni si segnalano nomi come Brunello Cucinelli, Sorin, De Longhi ed Ei Towers. (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su [www.milanofinanza.it/borsa](http://www.milanofinanza.it/borsa)

## Allarme dal fondo norvegese, il trading super veloce costa troppo

di **Giuseppe Di Vittorio**

**C**ade un mito. L'High Frequency Trading ha comportato un aggravio di costi più che un risparmio. L'analisi è di Oyvind Schanke, top trader del Fondo Sovrano Norvegese. Secondo l'operatore i grandi negoziatori sono penalizzati da quando sul mercato imperverna il trading algoritmico. Le cosiddette macchinette, infatti, riescono a scovare questi grossi ordini di negoziazione sul book e così iniziano ad alzare la lettera (i prezzi in vendita) se il fondo vuole comprare e i corsi in denaro (proposte in acquisto) se il fondo vuole vendere. Il risultato, secondo Schanke, è che i costi di negoziazione a conti fatti sono lievitati da 5 a 10 volte rispetto a più di qualche anno fa quando il fenomeno dell'Hft era ancora molto circoscritto. La testimonianza dal fondo norvegese è un elemento di estrema novità rispetto a quanto si conosceva fin

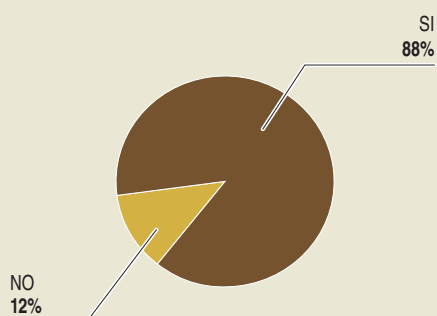
qui. È infatti indubbio che il trading ad alta frequenza ha aumentato lo spessore del book caricando maggiori proposte di negoziazione su più livelli. La liquidità ha così chiaramente compresso gli spread, la differenza fra la prima proposta in denaro e quella in lettera. Tutto ciò riduce i costi di negoziazione perché c'è sempre qualcuno che vuole comprare o vendere a prezzi non troppo larghi rispetto a quello ultimo battuto. Schanke riconosce che effettivamente questo fenomeno è riconoscibile sui mercati e tuttavia non è molto utile per i grossi investitori che spaziolano più livelli del book. La riduzione degli spread aiuta quindi soprattutto i trader più piccoli. Le borse hanno tuttavia sempre puntato all'aumento della liquidità per far digerire la presenza sul mercato del trading ad alta frequenza. Una posizione anche molto comprensibile, gli Hft hanno moltiplicato gli scambi e il fatturato delle piazze finanziarie regolamentate.

Rispetto a quanto detto è utile subito precisare che quando un operatore parla di costi di negoziazione non si riferisce alle commissioni ma a un concetto più ampio relativo alla liquidità. Un altro aspetto interessante è che fin qui a lamentarsi degli algo trader erano soprattutto i trader indipendenti privati mentre ora i software sono mal digeriti anche dai grossi istituzionali a causa del movimento quasi sincrono fra le variazioni delle loro proposte e quelle del software. Nei momenti di maggiore volatilità, poi, i software battono in velocità i trader discrezionali. Con il passare del tempo, però, le contestazioni in Italia sono diminuite per diversi motivi. Borsa Italiana e altre piazze finanziarie hanno introdotto sistemi che penalizzavano il trading ad alta frequenza aumentando i costi per transazione. Sempre a questo proposito in Italia esiste addirittura una specifica normativa fiscale che disincentiva il trading ad alta frequenza. Quando il

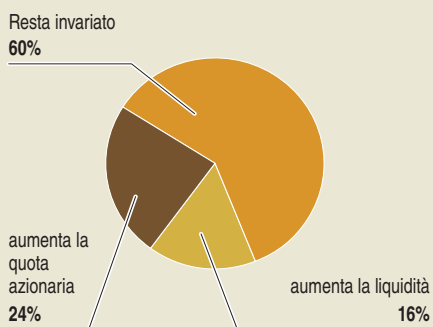
numero degli ordini inferiori a mezzo secondo modificati e cancellati è superiore al 60% del totale delle proposte di negoziazione immesse scatta un prelievo dello 0,02% solo sul controvalore dei primi. L'imposta si paga sia sui titoli italiani e che sui derivati con sottostante indici e azioni ed è entrata in vigore la prima a marzo e la seconda a ottobre. Alcuni algo trader però hanno fatto sapere a Milano Finanza di avere semplicemente adeguato i software per non incappare nelle sanzioni, quindi il gettito sarà irrisorio e la loro operatività seppur ridotta proseguirà. Alcuni software si sono invece spostati sulle obbligazioni non colpite dall'imposta. Ad ogni modo in Norvegia non sembrano limitarsi alle reprimende e pretendono di cambiare lo stato delle cose; si rivolgeranno per questo alle Borse e al legislatore, forti del loro 1% di proprietà sul complesso della azioni americane e del 3% su quelle europee. (riproduzione riservata)

## I GESTORI SONO OTTIMISTI SUL FUTURO DI PIAZZA AFFARI

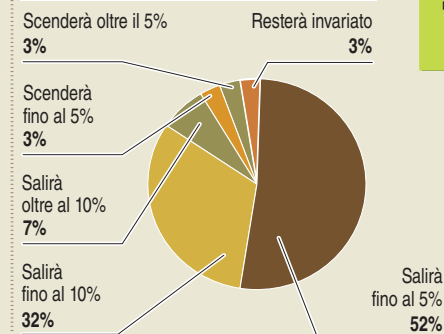
*Si aspetta che il rally borsa continui fino a fine anno?*



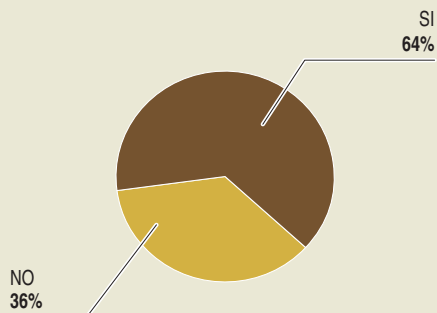
*In vista della fine dell'anno come sta muovendo oggi il suo portafoglio?*



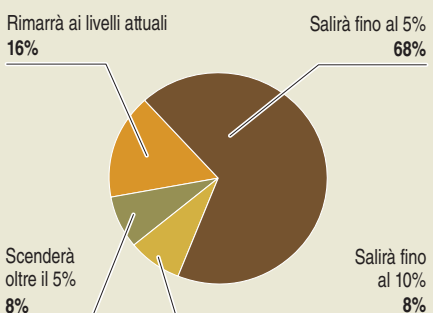
*L'indice FTSE Mib da qui a fine 2013*



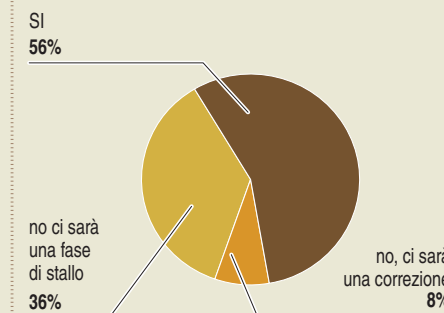
*Si aspetta un rally della borsa di Madrid?*



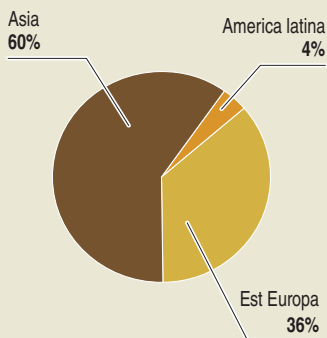
*Passando alla borsa Usa, l'indice Dow Jones entro fine anno*



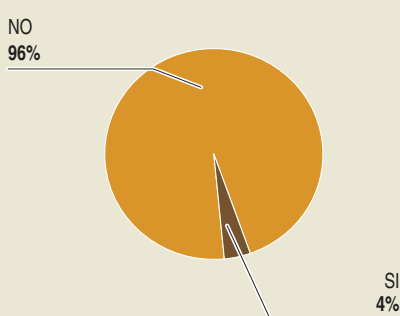
*Ci sarà un rally dei mercati emergenti da qui a fine anno?*



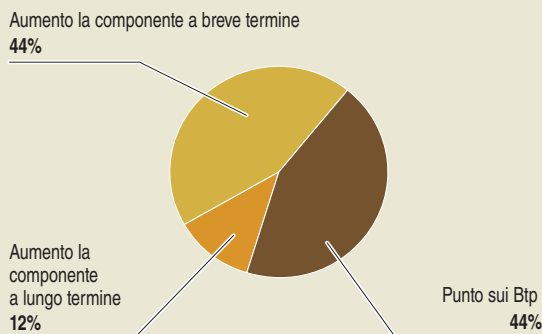
*Se crede nel rally, in particolare su quale area consiglia di investire?*



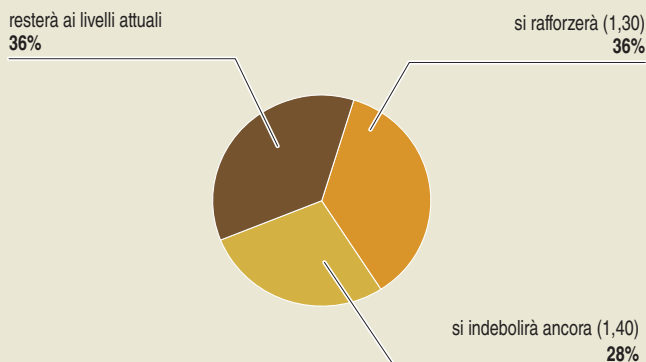
*Si aspetta che la Fed inizi la riduzione degli stimoli monetari già alla fine del 2013?*



*Come sta muovendo il suo portafoglio obbligazionario?*



*Secondo lei il dollaro da qui a fine anno*



### HANNO PARTECIPATO

Anthilia sgr, Banca Finnat, Banca MPS, Banca Patrimoni Sella, Cassa Lombarda, Convictions am, Nextam partners, Banca Intermobiliare, Schroders, Raiffeisen capital management, Bnp Paribas investment partners, Xtb, Copernico sim, Banca Ifigest, Credit Suisse, Ig, CFO sim, Invest banca, Petercam, Ersel, Euromobiliare am, Swiss & Global am, Pioneer, Ubp, Ubs