

investors'

L'EVOLUZIONE DELLA SPECIE



La selezione della specie

ISSN 2499-8184

Singola copia cartacea 20 euro
Numero 3 Anno 4

investors'

L'EVOLUZIONE DELLA SPECIE

investors' **TOUR**



SAVE
THE
DATE

BOLOGNA
28 Settembre 2017



www.investors-mag.it

Il metronomo scandisce il ritmo incalzante verso la fine degli "Happy Days"

Siamo partiti lancia in resta in questo 2017 parlando di 'rendimenti attesi', per passare al numero sulla 'pianificazione che traccia il solco ove seminare', non potevamo non guardarci dentro le mani per capire se ciò che si semina ogni giorno nel mondo del risparmio sia davvero 'seme' di qualità.

E così è arrivato questo INVESTORS' che si sbizzarisce nei meandri di un tema dalle mille sfaccettature: 'la selezione della specie'. Una specie o meglio 'più specie' che stanno cambiando in modo sostanziale: stanno cambiando e cambieranno ancor di più in futuro i risparmiatori, evolveremo darwinianamente noi consulenti, si dovranno adeguare ai tempi i gestori, dovranno impostare nuove strategie case di gestione e società collocatrici: il metronomo dell'industria finanziaria ha iniziato a scandire un ritmo incalzante che cambierà radicalmente questo nostro mondo che tra qualche anno faticheremo a riconoscere. Perciò, lo avrete capito, quando parlo di 'selezione della specie' non intendevo parlare di 'selezione di prodotti': parleremo di selezione della specie in senso lato, partendo proprio della 'Selezione finale nell'industria del risparmio',

cui dedichiamo la cover story di questo numero a firma di Ruggero Bertelli. E non poteva essere altrimenti. A Ruggero farà da controcanto Carlo Benetti: il nostro compito nel campo dell'educazione finanziaria oggi più che mai deve essere quello di far capire agli investitori che non è più il tempo di avere solo 'occhi rivolti al passato' perché sono destinati a soccombere coloro che "conservano la memoria di mercati che hanno smesso di esistere, di rendimenti e condizioni dissolte da tempo". E parlando di 'selezione' è facile andare a raccattare nella mente Darwin e il suo "L'origine delle specie": ma la declinazione del tema che troverete a firma di Paolo Legrenzi (benvenuto professore!) merita il vostro quarto d'ora di attenzione totale. Ho poi voluto fortemente che parlando di selezione della specie si parlasse anche di banche popolari. Le pagine di Mauro Pizzini vogliono essere il monito e il quadro non enfatizzato di quanto avviene e avverrà in quel mondo chiamato alla quotazione. Basta sotterfugi e marchingegni balistici per dribblare la realtà. Qui la selezione della specie, già spietata con bail-in e la crisi delle banche Venete, è tanto attesa dal mercato quanto chiarificatrice per i risparmiatori.

Ma certo non potevamo esimerci dal guardare oggi alla rivoluzionaria sentenza della Corte di Cassazione nr.11504: Alessandro Gallo centra il suo intervento sull'evoluzione dei parametri per la soluzione delle cause di divorzio.

Qualcuno dice che siamo arrivati al 'redde rationem' per tutti i protagonisti della filiera: MIFID II sarà un punto e a capo per consulenti, società prodotto, società che distribuiscono i prodotti ecc. ecc. Bene, noi con questo numero cominciamo a guardarci attorno e a dividere il grano dal loglio. E lo faremo cominciando e puntando l'indice verso le gestioni separate (a firma di Massimo Milani), analizzando le gestioni dei fondi attive e passive (Fulvio Marchese), ritornando ancora sui PIR (per accendere nuove luci sul fenomeno dell'anno) perché la posta in gioco, come sottolinea nel suo pezzo Luciano Fravolini, "è la nostra casa, la nostra strada, il nostro quartiere: la nostra vita".

Il metronomo della MIFID II ticchetta inesorabile; per dirla alla Bertelli: "C'è poco da fare: son finiti gli Happy Days..."



Figura 1: Il metronomo

Il metronomo dell'industria finanziaria ha iniziato a scandire un ritmo incalzante che cambierà radicalmente questo nostro mondo.

Fonte: foto dell'autore



Gabriele Turissini

Direttore responsabile

Mauro Pizzini

sommario

cover story

- 6** **La selezione finale nell'industria della gestione del risparmio: dal prodotto al servizio**
Ruggero Bertelli

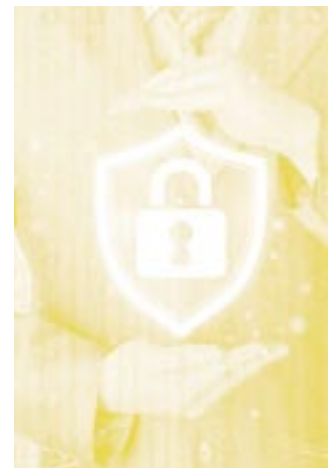


cultura

- 10** **Finanza Comportamentale**
Rappresentazioni illusorie, ambigue rappresentazioni
Carlo Benetti
- 14** **Educazione Finanziaria**
Il mercato che non c'è (!?)
Mauro Pizzini

punto di vista

- 18** **Angolo del CONSULENTE**
La bolla assicurativa delle gestioni separate
Massimo Milani
- 24** **Angolo del CONSULENTE**
Tra gestione attiva e passiva esiste un vincitore?
Fulvio Marchese
- 30** **Angolo del RISPARMIATORE**
Perchè?
Luciano Fravolini
- 34** **Angolo del RISPARMIATORE**
Quale sarà il futuro della relazione tra il risparmiatore e il consulente/banca?
Paolo Rossetto
- 38** **Angolo del RISPARMIATORE**
Servizi remunerati a parcella, un'occasione di evoluzione per la consulenza finanziaria
Fabrizio Monge
- 42** **Angolo del RISPARMIATORE**
Un buon affare? Si fa sempre in due!
Marco Ciafrei



tool kit

- 46** **Analisi quantitativa**
È possibile scegliere titoli azionari italiani mediante il Momentum?
Daniele Bernardi
- 50** **Analisi quantitativa**
Ancora... PIR
Gabriele Turissini

investors'



bignami

56 Angolo TUTELA PATRIMONIALE

Innovativa pronuncia della Cassazione sull'assegno divorzile

Alessandro Gallo

58 Angolo FISCALE

La scelta del commercialista

Costantino Magro

sotto la lente

60 Educational

Darwin e la consulenza finanziaria

Paolo Legrenzi

62 Educational

Inflazione, tra crisi energetiche e politiche monetarie

Simone Pizzo

66 Educational

Tra evoluzione e favole: Thinking aloud from Aberdeen Asset Management

Viviana Durosini

68 il Rischio

Sell in May and go away!

Francesco Canella



corporate

72 People

INVESTORS' intervista

SRI: gli investimenti del futuro secondo BNP Paribas

ranking

76 Obbligazioni

Preconcetti e staticità: i nemici numero uno per il portafoglio obbligazionario

Massimo Gotta

column

80 L'oroscopo dei mercati

Antonio Cioli Puviani



investors'

L'EVOLUZIONE DELLA SPECIE

periodico bimestrale
numero 3 - anno 4

Direttore:
Gabriele Turissini

Redazione:
Daniele Bernardi,
Ruggero Bertelli,
Fabio Carretta,
Giuseppe La Spada,
Pamela Pinzi,
Maurizio Monti,
Michele Monti,
Cristina Morandin,
Emilio Tomasini,
Daniela Zaccari.

Autori:
Daniele Bernardi,
Carlo Benetti,
Ruggero Bertelli,
Francesco Canella,
Marco Ciafrei,
Antonio Cioli Puviani,
Viviana Durosini,
Luciano Fravolini,
Alessandro Gallo,
Massimo Gotta,
Paolo Legrenzi,
Costantino Magro,
Fulvio Marchese,
Massimo Milani,
Fabrizio Monge,
Simone Pizzo,
Mauro Pizzini,
Paolo Rossetto,
Gabriele Turissini.

COPYRIGHT DELLA CASA EDITRICE,
TUTTI I DIRITTI SONO RISERVATI.
NESSUNA PARTE DI QUESTA RIVISTA
PUÒ ESSERE RIPRODOTTA CON MEZZI
GRAFICI, MECCANICI, ELETTRONICI
O DIGITALI. OGNI VIOLAZIONE SARÀ
PERSEGUITA A NORMA DI LEGGE.

Reg.op.com. 23483/13, trib MB 9/13.

Stampato in Italia

Avviso di Rischio: Le informazioni riportate su INVESTORS' sono destinate a scopo formativo. INVESTORS' non raccomanda o non promuove l'uso di sistemi, strategie o metodologie di investimento. I lettori sono invitati ad effettuare proprie ricerche e test di funzionalità per determinare la possibile validità delle idee di investimento esposte. Ogni risultato pubblicato riferito al passato non garantisce in alcun modo i risultati futuri. Qualsiasi investimento può implicare livelli di rischio variabili, anche elevati. Il lettore è l'unico responsabile di qualsiasi decisione di investimento intrapresa.

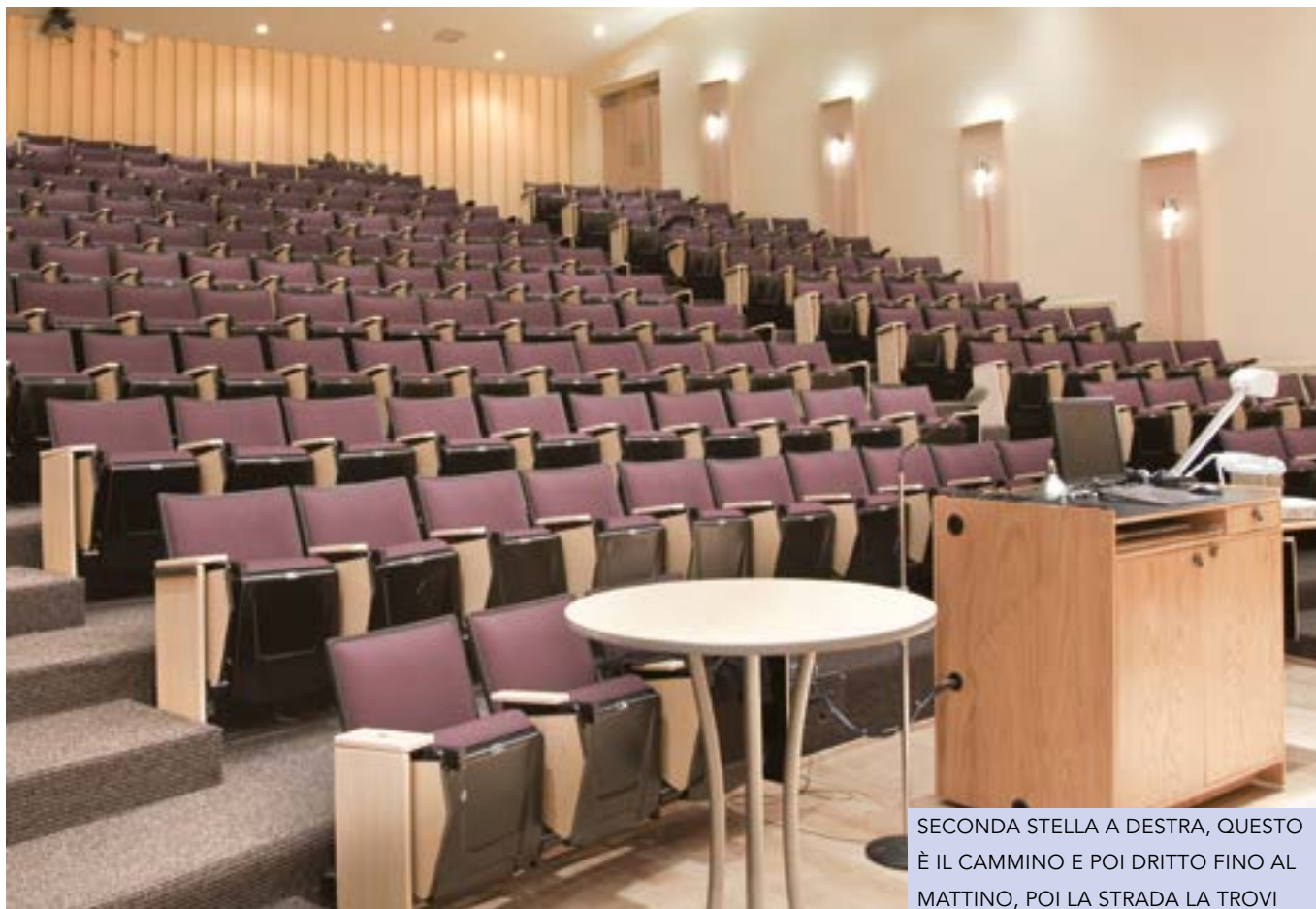
INVESTORS' Magazine Italia srl
Via Eustachio Manfredi, 21
00197 Roma
P.Iva 13433141002
Tel. 02 30 33 2700
Fax. 02 30 33 2929

info@investors-mag.it

Il mercato che non c'è (?!)



15 min.



SECONDA STELLA A DESTRA, QUESTO È IL CAMMINO E POI DRITTO FINO AL MATTINO, POI LA STRADA LA TROVI DA TE, PORTA AL MERCATO CHE NON C'È (?!)

Mi scuseranno i fans di Bennato se mi sono permesso di storpiare la canzone per rendere "leggero" un argomento che tale non è per i circa 500.000 possessori di azioni di banche, per il momento, non quotate nelle quali hanno investito com-



Mauro Pizzini

Da circa 15 anni si occupa, in una banca locale del nord Italia, di pianificazione finanziaria, previdenziale e successoria. Certificato Efa e Efp è stato premiato ai Pfawards 2016 come Top Specialist per le competenze dimostrate in materia di consulenza finanziaria. Collabora con il blog finanziario RisparMIOamico.

mauro.pizzini@gmail.com

pletivamente circa 15 miliardi di euro dei propri risparmi. Si tratta per lo più di banche locali, che caratterizzano il nostro sistema bancario rispetto a quello degli altri paesi europei (soprattutto per quanto riguarda le banche popolari), nate con lo scopo mutualistico di offrire servizi bancari e credito agli associati residenti nel territorio di riferimento. Le caratteristiche principali su cui si fondano (o per cui erano state costituite) sono:

- Autoaiuto: in un ambito associativo cooperativo poteva essere ammesso solo chi acquistando una quota associativa dimostrasse di avere un minimo di merito creditorio.
- Voto capitaro: indipendentemente dalla quota di capitale versato, ogni socio ha un solo voto nell'assemblea generale. Lo scopo è di evitare il formarsi di posizioni di potere come accade nelle società di capitali ed una propensione eccessiva ad investimenti rischiosi.
- Limite al possesso azionario: per evitare che i soci più agiati riuscissero ad acquisire più potere in assemblea od

ottenere una eccessiva partecipazione agli utili.

- Porta aperta: i soci potevano entrare (salvo diniego previsto dalla clausola di gradimento) od uscire dall'associazione al ricorrere ed al cessare dei requisiti personali e delle motivazioni economiche richiesti per farne parte.

Risulta evidente che il fattore aggregante/fondante era la possibilità offerta agli associati di accedere a servizi bancari che, in passato, erano appannaggio solo di una determinata fascia sociale o disponibili solo in determinate aree (grandi centri urbani).

Ma oggi è ancora così?

La maggiore diffusione di offerta di servizi bancari (amplificata dall'evoluzione tecnologica e da una maggiore concorrenza), lo sviluppo del concetto di banca universale (e globale) in contrapposizione a quella di banca territoriale, la maggiore alfabetizzazione finanziaria della popolazione, le crisi finanziarie degli ultimi anni e l'evoluzione normativa (tra cui quella sul salvataggio delle banche in difficoltà, il cosiddetto Bail-in) hanno allentato il legame socio/cliente e reso meno evidente il vantaggio ad associarsi o mantenere lo status di socio.

Tutto ciò ha avuto come effetto quello di diminuire il numero delle richieste di ammissione (e quindi di acquisto di azioni) e di aumentare le richieste di uscita (e quindi le vendite).

Da qui sorgono i problemi per i possessori di azioni perché per vendere serve che vi siano gli acquirenti.

La speranza che a riacquistare le azioni siano le stesse banche (se non in misura limitata) è mal riposta per diversi motivi:

- Il riacquisto da parte della banca di tutte le proprie azioni equivarrebbe alla liquidazione della società.
- Le azioni riacquistate dalla banca devono essere dedotte dal calcolo del Cet1 (il principale parametro che misura la solidità di una banca) con la conseguenza di peggiorarlo e di creare, se inferiore a determinati livelli, tensioni con le autorità di vigilanza (Banca d'Italia ed istituzioni europee).
- La normativa pone limiti al riacquisto di azioni proprie.

Per la maggior parte delle banche non quotate la compravendita delle proprie azioni avviene in mercatini interni alle banche stesse in cui vengono fatte incontrare le richieste di acquisto e vendita di coloro che aspirano a diventare soci e di chi vuole ridurre la propria partecipazione. La banca funge, tramite un apposito fondo per il riacquisto di azioni proprie, da "cuscinetto" compensando lo sbilancio tra domanda ed offerta.

Tuttavia per quando detto sopra la banca non può porsi come controparte di tutte le richieste di alienazione e quindi in caso di un elevato numero di vendite molte di queste rimarranno inevase in attesa che si materializzino i compratori. Tale modalità di negoziazione è inoltre caratterizzata dal fatto di avvenire ad un prezzo prestabilito deciso annualmente dall'assemblea su proposta degli amministratori (vedi box 1). Se da una parte la stabilità dell'investimento che ne deriva è confortante per il possessore del titolo, dall'altra l'impossibilità di oscillare può comportare in determinate fasi una scarsa

BOX 1. DETERMINAZIONE DEL PREZZO

IL CODICE CIVILE (ART. 2528) ATTRIBUISCE LA RESPONSABILITÀ DI FISSARE IL PREZZO ALL'ASSEMBLEA DEI SOCI, SU PROPOSTA DEGLI AMMINISTRATORI. ESSO DOVREBBE ESSERE IL RISULTATO DI UNA VALUTAZIONE EFFETTUATA DA UN SOGGETTO TERZO INDIPENDENTE BASATA SU CONSIDERAZIONI DI TIPO PATRIMONIALE E REDDITUALE.

liquidabilità dell'investimento per l'assenza di una valvola di sfogo (una diminuzione di prezzo può rendere il titolo appetibile, attirare investitori disposti ad acquistarlo e riportare in equilibrio domanda ed offerta).

Come risolvere il problema?

La soluzione individuata dalla maggior parte delle banche e verso cui hanno "spinto" le autorità di vigilanza (ultima in ordine di tempo la circolare Consob di ottobre 2016) è la quotazione su un mercato MTF (vedi box 2) che dovrebbe consentire loro di "trovare" nel giro di qualche mese il giusto prezzo, riparandole da fenomeni scomposti (vendite per panico) o speculativi tali da ridurre sensibilmente la quotazione.

Ma come funziona?

Per spiegarne il funzionamento farò riferimento alle nuove modalità di negoziazione in essere dall'1 maggio sul segmento Order Driven Azionario di HI-MTF (<http://www.himtf.com>) la piattaforma che sarà scelta dalla maggioranza delle piccole e medie banche che decideranno di quotarsi nei prossimi mesi.

Al momento della quotazione la banca dovrà fornire:

1. Un prezzo iniziale di riferimento basato sul parere di un advisor esterno indipendente sul quale si applicherà il limite di inserimento degli ordini (banda di oscillazione +/- 8%).
2. Una soglia di riferimento (tra l'1 e il 3% della capitalizzazione di mercato) raggiunta la quale il prezzo di riferimento sarà ricalcolato come media ponderata dei prezzi rilevati nel periodo.
3. Una soglia minima (tra lo 0,10 e lo 0,50% della capitalizzazione di mercato) che se non raggiunta nei 6 periodi di osservazione bimestrali comporterà l'ampliamento dei limiti di inserimento degli ordini (+/- 4% in aggiunta alla

BOX 2. MTF (MULTILATERAL TRADING FACILITIES)

SONO CIRCUITI DI NEGOZIAZIONE, GESTITI DA SOGGETTI PRIVATI, CHE PERMETTONO L'ACQUISTO E LA VENDITA DI STRUMENTI FINANZIARI MEDIANTE L'INCONTRO DI PROPOSTE DI ACQUISTO E VENDITA PROVENIENTI DA UNA PLURALITÀ DI SOGGETTI. CIÒ DEVE AVVENIRE IN BASE A REGOLE NON DISCREZIONALI, TRASPARENTI E NON DISCRIMINATORIE.

VI È QUINDI UNA SOSTANZIALE COINCIDENZA TRA GLI MTF E I MERCATI REGOLAMENTATI.

- banda di oscillazione precedentemente determinata).
4. Una soglia di liquidità che qualora non raggiunta al termine dei 12 mesi comporterà un periodo di controllo di 6 mesi. In tale lasso di tempo verranno ridotte le soglie previste nei punti precedenti, ridotto il prezzo di riferimento ed ampliata a dismisura la banda di oscillazione finché non saranno registrate un numero di transazioni giudicate rilevanti.

Cercando di semplificare

Inizialmente sarà possibile inserire ordini di acquisto e vendita ad un prezzo che non dovrà discostarsi del +/-8% dal prezzo di riferimento fissato al momento della quotazione (punto 1). Il prezzo d'asta che si formerà settimanalmente (il venerdì) corrisponderà a quello che consentirà di negoziare il maggior quantitativo di azioni (attenzione che non si tratta della media ponderata dei prezzi inseriti dagli acquirenti e dai venditori). Ogni 2 mesi (periodo intermedio di osservazione) verrà verificato se il numero di azioni scambiate siano state superiori alla soglia minima (punto 3). Se così non fosse verrà ampliata la banda di oscillazione aumentandola del +/- 4% rispetto a quella del bimestre precedente nella speranza di attirare acquirenti ed aumentare il numero delle compravendite. In caso contrario la banda di oscillazione verrà mantenuta invariata.

Al raggiungimento della soglia di riferimento (punto 2) o trascorsi i 12 mesi il prezzo di riferimento sarà ricalcolato come media ponderata dei prezzi rilevati nel periodo. Il nuovo prezzo di riferimento potrà quindi essere superiore o inferiore a quello iniziale.

Inoltre se al termine dei 12 mesi non sarà raggiunto un volume minimo di scambi (punto 4) inizierà un monitoraggio serrato delle contrattazioni e si interverrà per creare le condizioni per incrementarne il numero (riduzione prezzo di riferimento, riduzione soglie di riferimento e aumento delle bande di oscillazione).

Il meccanismo è stato quindi studiato per limitare l'oscillazione del prezzo in un determinato range in presenza di un livello di contrattazioni ritenuto ragionevole. Solo in presenza di volumi ridotti (inferiori alla soglia minima) o superiori ad un livello ritenuto significativo (soglia di riferimento) si procederà ad ampliare la banda di oscillazione per favorire gli scambi o calcolare un nuovo prezzo di riferimento per prendere atto del valore attribuito dal mercato al titolo.

Quindi problema risolto?

Solo in parte.

Sicuramente aumenterà la liquidità del titolo in quanto a tale piattaforma potranno accedere anche investitori non clienti delle banche e questo amplierà il numero dei potenziali acquirenti. All'inizio non aspettatevi comunque file di compratori, ma un mercato sostenuto dagli acquisti delle stesse banche tramite il fondo di riacquisto azioni proprie.

La nota dolente rimane il prezzo.

BOX 3. VALORE DI LIBRO

IL VALORE CONTABILE, O VALORE DI LIBRO (IN INGLESE BOOK VALUE) CORRISPONDE AL PATRIMONIO NETTO DI UNA SOCIETÀ ISCRITTO NEL SUO BILANCIO.

ESSO INDICA QUANTO POTREBBERO INCASSARE GLI AZIONISTI IN CASO DI LIQUIDAZIONE DELLA SOCIETÀ, SUPPONENDO CHE LE ATTIVITÀ E LE PASSIVITÀ SIANO CEDUTE AL LORO VALORE DI BILANCIO.

PRICE/BOOK VALUE

IL RAPPORTO TRA IL PREZZO DI UN TITOLO E IL VALORE CONTABILE PER AZIONE (PATRIMONIO NETTO/NUMERO DI AZIONI) RAPPRESENTA UNO DEGLI INDICATORI UTILIZZATI PER DECIDERE SE UN'AZIONE È CARA O CONVENIENTE. UN VALORE PARI A 1 INDICA CHE IL VALORE DI MERCATO CORRISPONDE AL VALORE CONTABILE (O DI LIBRO). IN LINEA GENERALE PIÙ IL VALORE È ELEVATO PIÙ IL TITOLO È CARO E QUINDI POCO CONVENIENTE.

Quello fissato dalle assemblee in molti casi è superiore al valore di libro (vedi box 3) e in questo contesto storico le banche quotate presentano un price/book value (P/BV) inferiore all'unità come indicato nella tabella n.1.

Il recente rialzo delle quotazioni ha migliorato il rapporto di alcune di esse, ma si rimane nella maggior parte dei casi tra lo 0,50 e 0,90.

Ciò significa che in molti casi si assisterà ad una diminuzione del prezzo (lenta e distribuita nel tempo per le modalità sopradescritte) ed a tempi richiesti per la vendita non brevi. Pur non volendo generalizzare è possibile calcolare indicativamente il potenziale intervallo di prezzo applicando le seguenti formule:

Patrimonio netto:

numero azioni x 0,50 (valore indicativo minimo).

Patrimonio netto:

numero azioni x 0,90 (valore indicativo massimo).

Il prezzo di mercato tenderà ad avvicinarsi alla parte superiore o inferiore del range in base alla solidità patrimoniale ed alla capacità reddituale della banca che possono essere misurate tramite alcuni indicatori (Cet1, Texas ratio, Cost income, margine da servizi, margine da intermediazione, ecc.). Alle considerazioni sopra esposte si aggiunge quello che io chiamo il miraggio "dell'isola che non c'è" (da qui il titolo dell'articolo).

Il mercato che si creerà sarà reale o artificiale?

A mio avviso, per molte delle banche che saranno quotate, la risposta è: artificiale.

Il meccanismo consente infatti alle banche di "ancorare", almeno per 12 mesi, il prezzo in una banda di oscillazione ben definita.

Sarà sufficiente in presenza di ridotti volumi di acquisto porre in essere alcuni stratagemmi per non far scendere il prezzo e dare quindi l'impressione ai possessori del titolo di una granitica te-

nuta della quotazione. Come?

Tenendo conto di quanto sopra descritto la banca che volesse ottenere tale risultato dovrà:

- Fissare una soglia di riferimento (quella che superata obbliga a ricalcolare il prezzo di riferimento) al massimo consentito del 3%. In questo modo in una situazione di ridotti volumi di acquisto (che potrebbero comportare pressioni al ribasso sulla quotazione del titolo) essa verrà difficilmente superata ed il prezzo di riferimento rimarrà invariato.
- Fissare una soglia minima (quella che non raggiunta nel bimestre obbliga ad ampliare la banda di oscillazione) al minimo consentito dello 0,10%. In questo modo la banca potrà intervenire tramite il fondo di riacquisto azioni proprie, raggiungere agevolmente il livello prefissato ed evitare che venga ampliata la banda di oscillazione.

La banca dovrà limitarsi a mantenere il valore delle contrattazioni tra questi due soglie per creare l'illusione di stabilità del prezzo e tranquillizzare il possessore del titolo nella speranza che non corra a venderlo nel timore di futuro ribasso.

Per capire se la banca stia ricorrendo a tale strategia sarà sufficiente monitorare i volumi relativi agli ordini di acquisto e di vendita ed in particolare l'entità delle azioni riacquistate dalla banca in rapporto al volume totale. Al di là delle varie considerazioni è indubbio che si tratti di un cambio epocale per i risparmiatori italiani. L'obiettivo è evitare che in futuro si possano ripetere alcune vicende che hanno coinvolto alcune banche territoriali balzate agli onori (o meglio disonori) della cronaca finanziaria.

Lo sviluppo di un mercato dei capitali efficiente ed affidabile non può prescindere dalla creazione di sistema di scambi trasparente, non discriminatorio e basato su regole certe. Purtroppo questo richiede di dover prendere atto della triste realtà ed in particolare dei valori che oggi il mercato esprime per i titoli bancari.

Le difese per l'investitore rimangono la diversificazione dei propri investimenti, l'educazione finanziaria e il supporto di un buon consulente, ma ai lettori di INVESTORS' questo è già noto. ©

SETTORE	BANCHE	CAPITALIZZAZIONE (€ Mln)	P/BV 2016	P/TBV 2016	EPS 2016	EPS 2017	P/E 2016	P/E 2017	DIVIDENDO 2016	DIVIDEND YIELD (%) 2016	DIVIDENDO 2017	DIVIDEND YIELD (%) 2017	ROE 2016	ROE 2017
Popolare Emilia Romagna	BPE IM	2.457	0,5	11,2	0,26	0,47	19,8	11,0	0,12	2,3	0,18	3,6	2,4	4,4
Intesa SanPaolo	ISP IM	38.634	0,9	13,1	0,15	0,22	15,8	11,3	0,18	7,3	0,20	8,4	6,2	7,6
Mediobanca	MB IM	6.751	0,7	12,6	0,73	0,79	10,6	9,8	0,30	3,9	0,33	4,3	7,5	7,4
Monte dei Paschi di Siena	BMPS IM	442	0,1	11,7	-41,20	4,15	n.s.	3,6	0,00	0,0	0,00	0,0	-18,7	0,8
UBI	UBI IM	2.972	0,3	11,6	-0,23	0,30	n.s.	10,3	0,11	3,4	0,13	4,3	-4,7	3,2
UniCredit	UCG IM	16.025	0,4	10,9	-0,17	0,35	n.s.	7,4	0,05	2,0	0,11	4,1	-5,7	5,6
Banca Popolare di Sondrio	BP50 IM	1.477	n.d.	n.d.	0,24	0,23	13,9	14,5	0,07	2,0	0,07	2,0	4,2	4,0
Banco di Desio e Brianza	BDB IM	259	n.d.	10,8	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Banca Carige	CRG IM	286	0,1	n.d.	-0,34	-0,13	n.s.	n.s.	0,00	0,0	0,00	0,0	-12,9	-7,8
Credito Emiliano	CE IM	1.883	0,7	n.d.	0,41	0,41	14,0	13,8	0,15	2,6	0,17	3,0	5,3	5,7
Credito Valtellinese	CVAL IM	452	0,2	13,1	-0,15	0,04	n.s.	10,4	0,03	7,9	0,04	8,6	-7,8	-1,3
Banca Fimat	BFE IM	135	n.d.	n.d.	0,02	0,02	18,6	18,6	0,02	5,4	0,02	5,4	3,1	3,4
Banca Profilo	PRO IM	141	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Banca Sistema	BST IM	184	1,6	n.d.	0,32	0,39	7,1	6,0	0,08	3,5	0,09	4,0	24,5	24,9

Tabella 1: Price/Book value delle principali banche quotate
Fonte: Bloomberg, elaborazione Market Insight

investors'

L'EVOLUZIONE DELLA SPECIE

IL BIMESTRALE DI PURA INFORMAZIONE E CULTURA FINANZIARIA

> ABBONATI <

Versione cartacea patinata
+ web edition
a 90 euro l'anno

investors'
L'EVOLUZIONE DELLA SPECIE



L'unica cosa che so è di non sapere

Singola copia cartacea 20 euro
Numero 5 Anno 3

www.investors-mag.it