

TREN D

Fatti, fenomeni, studi, ricerche che fanno tendenza

QUALE STRATEGIA PER L'USCITA DALLA CRISI

La visione dell'economia e dei mercati e le conseguenti scelte di investimento di Swiss & Global am (nuovo nome di Julius Baer am). Che cosa privilegiare sui mercati azionari, obbligazionari, valutari e delle materie prime

Come posizionare il portafoglio investimenti in questa fase di uscita dalla crisi economico-finanziaria dopo un lungo rialzo di Borsa iniziato a marzo dopo i minimi toccati dai listini? Che peso dare alle varie componenti del portafoglio? Ecco, di seguito, la strategia complessiva di Swiss & Global am, nuova denominazione assunta da Julius Baer am, la società di asset management del gruppo privato indipendente svizzero Julius Baer.

ASSET ALLOCATION: MIGLIORA LO SCENARIO GLOBALE

LA FORTE AVANZATA CHE I MERCATI AZIONARI HANNO MESSO A SEGNO DA MARZO È STATA CONFERMATA DAL MIGLIORAMENTO DELLA SITUAZIONE ECONOMICA MONDIALE. LE VALUTAZIONI RIMANGONO CONVENIENTI E LE PREVISIONI SUL FUTURO ANDAMENTO DELLE QUOTAZIONI SONO SOSTANZIALMENTE FAVOREVOLI, ANCHE SE RITENIAMO CHE LE POSSIBILITÀ DI UN RALLENTAMENTO SIANO LEGGERMENTE AUMENTATE.

Nel terzo trimestre la recessione nei Paesi industrializzati sarà su-

perata, mettendo così la parola fine alla crisi peggiore dai tempi della Grande Depressione. La produzione industriale globale è scesa quasi del 13% in un anno, ma Francia, Germania e Giappone hanno ricominciato l'espansione già nel secondo trimestre 2009. Le aggressive misure di politica fiscale, combinate con una generosa concessione di crediti da parte delle banche, hanno portato la crescita in Cina quasi all'8%. Anche in Svizzera il clima migliora. In agosto l'indice dei responsabili degli acquisti è tornato per la prima volta in territorio positivo. Le aspettative industriali per quanto riguarda l'andamento della produzione sono nettamente migliorate e nel 2010 l'economia svizzera ritroverà la crescita, anche se l'industria dovrà continuare ad affrontare i problemi sul fronte della domanda.

Una ripresa duratura ha bisogno di tempo. L'ottimismo che traspare da diversi indicatori è dovuto soprattutto alle incisive misure di politica monetaria e fiscale. Nei prossimi 12 mesi il corso rimarrà espansivo e i tassi non saranno aumentati, secondo quanto ha confermato,

tra gli altri, il presidente della Fed Ben Bernanke. La domanda principale riguarda ora la durata e la portata della ripresa. Inoltre è lecito chiedersi se la domanda da parte dei privati tornerà a decollare, soprattutto perché i consumatori americani sono tuttora fortemente indebitati e la disoccupazione rimarrà probabilmente elevata. È presumibile che occorreranno diversi anni prima di tornare ai livelli precedenti alla crisi.

Forte dinamismo delle Borse internazionali. I mercati azionari riflettono il rasserenarsi delle prospettive per l'economia mondiale. Attualmente ci troviamo in uno scenario molto favorevole agli investimenti rischiosi. Diversi motivi depongono a favore delle azioni. Riteniamo che le aspettative di crescita e i risultati societari saranno rivisti al rialzo nei prossimi mesi. L'estremo pessimismo scatenato dalla crisi finanziaria è tuttora scontato nelle stime. Sembra che il pericolo deflazione sia ormai rientrato e, nel contempo, che si possano escludere forti tendenze inflazionistiche. Alcuni indicatori rivelano che il mercato immobiliare

continua a pag. 010

Mercato per mercato, che cosa privilegiare

Asset Allocation

- LA RECESSIONE DELLE ECONOMIE GLOBALI STA VOLGENDO AL TERMINE
- LO SCENARIO RIMANE FAVOREVOLE AGLI INVESTIMENTI DI RISCHIO, TUTTAVIA LA SITUAZIONE DI FORTE IPERCOMPENSAZIONE CI INDUCE AD ATTENDERE CON GLI ACQUISTI

RIMANIAMO NEUTRALI SUL MERCATO AZIONARIO E SUL SETTORE DELLE MATERIE PRIME

Obbligazioni

- LE NUOVE EMISSIONI DI OBBLIGAZIONI STATALI E SOCIETARIE SONO STATE COLLOCATE SENZA PROBLEMI, NONOSTANTE IL NUMERO ELEVATO
- LE OBBLIGAZIONI FINANZIARIE HANNO CONSEGUITO LA MIGLIORE PERFORMANCE TRIMESTRALE

LE OBBLIGAZIONI SOCIETARIE SI CONFERMANO INTERESSANTI

Azioni

- IL CLIMA DI FIDUCIA È SOSTANZIALMENTE MIGLIORATO, ANCHE SE SONO STATE RIPETUTAMENTE ESPRESSE ALCUNE PREOCCUPAZIONI SULLA TENUTA DELLA RECENTE RIPRESA
- I MERCATI AZIONARI OFFRONO ULTERIORE POTENZIALE IN VIRTÙ DELLE CONVENIENTI VALUTAZIONI

FAVORIAMO I TITOLI SOTTOVALUTATI DI AZIENDE, IL CUI RENDIMENTO DEL CAPITALE PROPRIO SIA SUPERIORE AI COSTI DEL CAPITALE PROPRIO NELLA MEDIA PLURIENNALE

Investimenti alternativi

- MATERIE PRIME: LE MATERIE PRIME BENEFICIANO AMPIAMENTE DEL MIGLIOR SENTIMENT DEL MERCATO

PRIVILEGIAMO LE MATERIE PRIME LEGATE ALL'ENERGIA, CHE DOVREBBERO ESSERE LE PIÙ FAVORITE DA UNA RIPRESA NEI PAESI DELL'OCSE

- IMMOBILI: LE SOCIETÀ E I FONDI SVIZZERI RIMANGONO STABILI, MA NON SONO PIÙ CONVENIENTI

CONTINUIAMO A PRIVILEGIARE GLI INVESTIMENTI ALL'ESTERO (FONDAZIONI D'INVESTIMENTO, AZIONI IMMOBILIARI ESTERE O REITS)

- HEDGE FUNDS: PROSEGUE IL PROCESSO DI NORMALIZZAZIONE NEL SETTORE

NELL'ATTUALE SCENARIO LE STRATEGIE RELATIVE VALUE APPAIONO PROMETTENTI

Valute

- IL PREZZO DELL'ORO E I MERCATI AZIONARI TENGONO IL DOLLARO USA SOTTO PRESSIONE

RIMANIAMO OTTIMISTI PER QUANTO RIGUARDA IL DOLLARO AUSTRALIANO E LA CORONA NORVEGESE E TENIAMO D'OCCHIO LE STRATEGIE DI CARRY TRADE

Tutte le scelte di investimento

Classi di asset Posizionamento

Mercato monetario	Neutro
-------------------	--------

Obbligazioni	Neutro	Duration: neutro	Segmenti
	Favoriamo	SEK (5 anni) Bullet (5 anni) NZD (2 anni)	Obbligazioni societarie, obiettivo puntato sui titoli finanziati, high yield
	Evitiamo	CHF (5 anni) Wings (2, 10 anni)	Obbligazioni governative

Azioni	Neutro	Regioni	Settori	Stili
	Favoriamo	Europa, mercati emergenti asiatici	Energia e finanze, IT	Value
	Evitiamo	Giappone, Nordamerica	Utilities, consumi di base	Growth

Investimenti alternativi	Neutro	Materie prime	Immobili	Hedge funds
	Favoriamo	Energia, soft commodities	Sovraponderati	Sottoponderati
	Evitiamo	Cereali	REITs britannici	Relative Value
				Event-Driven Equity

Valute		
	Favoriamo	AUD, NOK
	Evitiamo	USD

Nello schema la politica di investimento scelta per i propri clienti da Swiss & Global am. Sono evidenziate chiaramente le scelte a favore e contro che determinano l'asset allocation globale.

segue da pag. 008

re americano ha raggiunto il punto di svolta inferiore. Le prospettive per gli investimenti in beni capitali e, talora, addirittura per i consumi privati non escludono sorprese positive. Si pone dunque la domanda: le azioni sono sufficientemente convenienti? In linea di massima le azioni si muovono su livelli da

vantaggiosi a equi e risultano interessanti soprattutto rispetto ai titoli di stato, come rivela il modello Fed. Ciò vale tuttavia solo nel medio termine e in caso di nuove conferme dello scenario positivo. Oltre alle valutazioni dobbiamo considerare anche i forti progressi registrati nei mesi scorsi. Questa situazione di ipercomprato

ci induce per il momento a non acquistare ancora.

Posizionamento neutrale su azioni e materie prime. Lasciamo invariata la quota azionaria, aumentata a neutra in aprile, e quella delle materie prime, portata a neutra in luglio. Siamo del parere che proprio i progressi registrati negli ultimi due



■ di Luca La Ferla*

“Innovazione energetica”

E' da un po' di tempo che insisto sul fatto che la soluzione del problema energetico è anche un'opportunità per risolvere la crisi economico/sociale che ci sta stritolando lentamente come un male incurabile. Per questo mi ha fatto piacere leggere sul *Wall Street Journal* di qualche giorno fa, che le innovazioni legate all'energia saranno le tecnologie che maggiormente ci influenzeranno nei prossimi 5 anni. Trovare nuovi modi di produrre energia da fonti rinnovabili (celle fotovoltaiche più efficienti ed economiche), innovare i processi e le tecnologie per la conservazione dell'energia prodotta (le batterie di ultima generazione che promettono performance notevoli), metodi più efficienti che superino i limiti della “grid” (ad esempio dotando case e condomini di sistemi autonomi) ed, infine ma non ultimo, rendere più efficienti tutti gli apparati che questa energia la consumano, è una via per un futuro più prospero e migliore.

Eccellenze italiane

Un piccolo, ma significativo esempio di innovazione che è in sintonia con questa visione è la centrale ad impatto zero, denominata Diamante. Situa-

ta nel cuore del parco naturale di Pratolino, vicino Firenze, serve a produrre energia per l'illuminazione notturna del parco stesso. Si chiama Diamante perché il design ed il corpo della struttura ricordano le facce di un diamante, anche se per me assomiglia di più al “LEM”, il modulo utilizzato per gli allunaggi nelle missioni Apollo. Le facce del diamante sono composte da pannelli fotovoltaici ad alta efficienza. All'interno sono situate le celle all'idrogeno per conservare l'energia prodotta dai pannelli che poi viene utilizzata per l'illuminazione notturna del parco. In più, per completare ed ampliare le sue funzionalità di base, ha una piccola area didattica dove viene spiegato il funzionamento del “diamante” e i suoi segreti ad utilizzo di scolaresche e licei. Il “Diamante” è in grado di produrre energia sufficiente per soddisfare le esigenze di un condominio di piccole dimensioni. Immaginiamo quali benefici si potrebbero ottenere nelle aree urbane e suburbane da installazioni del genere. In questo modo si creerebbe una situazione che permetterebbe una distribuzione più efficiente dell'energia scaricando la rete nazionale ed una contestuale diminuzione

dell'inquinamento ambientale. Naturalmente non sempre la posizione geografica ottimale sarebbe disponibile, ma con un po' di volontà, dei piani regolatori adeguati e qualche incentivo mirato, si potrebbe affiancare un “diamante” per ogni opportunità d'installazione. Come dire... geniale!

L'autobus che si ricarica dal tetto

Spostiamoci di qualche chilometro ad Oriente e andiamo a Shanghai dove tutto è tecnologia, anzi ultra tecnologia. Oltre al treno da 400 km/h che collega il terminal dell'aeroporto al centro città, stanno testando degli autobus elettrici per il trasporto pubblico. La novità è data dal fatto che non è un modello classico con una schiera di accumulatori che consentono di percorrere qualche decina di chilometri per poi stare fermi ore per essere ricaricati. La soluzione proposta è basata su gli “ultracapacitor” (supercondensatori) che in pochi minuti si ricaricano e permettono all'autobus di arrivare alla fermata successiva. In sintesi, quando l'automezzo arriva alla fermata, i supercondensatori scarichi fanno il pieno di energia da distributori posti sul tetto della fermata attraverso

dei pattini a contatto che li ricaricano in pochi minuti. Alla fermata successiva, si ripete l'operazione e i supercondensatori verranno nuovamente caricati. Se il progetto supera questa fase di verifica, potrebbe rappresentare un'altra soluzione per realizzare un modello energetico più efficace ed efficiente di quelli attuali e, soprattutto più sostenibile, visto il minimo impatto ambientale. Infatti i trasporti sono uno dei settori con uno degli appetiti più voraci di energia.

Abulimia di energia per i trasporti

Nel 2008, il mondo ha consumato quasi 5.000.000.000.000 litri di petrolio, un'enormità (fonte: MIT TechReview)! Buona parte di questo oceano nero è finito nei serbatoi dei nostri automezzi e delle centrali a petrolio. Se le batterie o altri strumenti di produzione, accumulo e distribuzione di energia sono in grado di soddisfare anche una piccola parte di questa abulimia energetica, la produzione di queste alternative deve essere accelerata ed incentivata in maniera significativa attraverso l'“innovazione energetica”.

*FONDATORE DIGITALTRUST

mesi rivelino quasi un clima di euforia e una maggiore esposizione al rischio è prematura.

Con queste decisioni corriamo due pericoli: se i mercati aumentano allo stesso ritmo, possiamo partecipare troppo poco alla ripresa, che tuttavia seguiamo con l'esposizione ciclica nei nostri portafogli azionari e con la sovrapponderazione dei

corporate bond. Siamo convinti che nei prossimi mesi si presenteranno nuove opportunità di acquisto.

Il secondo rischio sarebbe quello di una deflazione e del ritorno di un mercato ribassista. In questo scenario avremmo perso la possibilità di realizzare gli utili. Tuttavia ci sembra che gli indicatori in tal senso siano pochi.

OBBLIGAZIONI OGGETTIVO PUNTATO SUI CORPORATE BOND

NONOSTANTE LE MIGLIORATE PROSPETTIVE ECONOMICHE LE BANCHE CENTRALI MANTENGONO UNA POLITICA MONETARIA ESPANSIVA. GLI EFFETTI SPECIALI RENDONO DIFFICILE VALUTARE L'ANDAMENTO A ME-

continua a pag.013

Mondo Alternativo

IL MIGLIOR TRIMESTRE DAL 2005

L'industria degli hedge fund ha messo a segno nel terzo trimestre 2009 la migliore performance media a tre mesi, registrando un guadagno del 7,25%, come dimostrato dall'andamento del Credit Suisse/Tremont Hedge Fund Index. Non solo. Ben l'83% dei fondi alternativi ha avuto una performance positiva nei primi tre trimestri dell'anno in corso. Nel periodo la migliore strategia è risultata la "convertible arbitrage", con un balzo del 40% da inizio anno. Inoltre l'indice generale degli hf ha già recuperato il 61,8% delle perdite accusate nel 2008 e ben il 26% hanno azzerato il ribasso del 2008. All'interno di una generale fuoriuscita di flussi di investimento, hanno invece registrato una raccolta netta positiva da ben 2,9 miliardi di dollari i fondi del settore long/short. Gli asset totali dell'industria degli hedge fund hanno raggiunto i 1.400 miliardi di dollari al 30 settembre 2009, in crescita dai 1.300 miliardi di tre mesi prima.

COSTI FINO A 3,2 MLD EURO SE PASSANO LE REGOLE UE

Secondo uno studio commissionato dalla Financial Services Authority a Charles River Associates le nuove regole dell'Unione Europea sui fondi alternativi potrebbero costare all'industria degli hedge fund e del private equity circa 3,2 miliardi di euro. Il report fa riferimento alla direttiva Alternative Investment Fund Managers (Aifm), che propone misure a carico dei fondi. Tra gli obblighi che vengono introdotti dalla norma europea figurano la registrazione dei fondi in appositi elenchi, l'invio di dati, il limite al ricorso alla leva finanziaria e



ostacoli all'offerta di fondi all'interno dei confini Ue da parte di manager non comunitari. Nel dettaglio gli hedge dovrebbero accusare ulteriori costi per 1,4 miliardi di euro, mentre gli operatori di private equity dovrebbero tirare fuori dalle tasche 756 milioni di costi una-tantum e altri 248 milioni di spese successive per adeguarsi alla nuova normativa.

FARO DELLA COMMISSIONE EUROPEA SUGLI HEDGE

La Commissione Ue ha proposto una norma per regolare la gestione dei fondi d'investimento alternativi, rispondendo alle pressioni arrivate dal mondo della politica. Le associazioni di categoria, in particolare la European Private Equity & Venture Capital Association, hanno già lanciato l'allarme sull'impatto che la normativa Ue avrebbe sulla competitività dei fondi europei a livello mondiale. Secondo gli operatori del settore, il rischio è che i fondi alternativi abbandonino il domicilio europeo, penalizzando gli investitori Ue. E' stato calcolato che gli hedge fund disponibili per gli investitori europei diminuirebbero del 40%, mentre i fondi di private equity subirebbero un calo del 35%. Non per niente la presi-

denza svedese della Ue sta tentando di far raggiungere un compromesso tra i vari governi sulla regolazione degli hedge funds.

La proposta su cui si sta ragionando è abbandonare la prospettiva di un limite automatico alla leva finanziaria per lasciare ai supervisori il compito di decidere quando necessario di dare un giro di vite nel caso di una valutazione ad personam.

SCHRODERS LANCIAMO NUOVA PIATTAFORMA PER GLI ALTERNATIVI

Schroders, società di asset management, ha lanciato una nuova piattaforma dedicata ai fondi alternativi per rispondere alla domanda da parte degli investitori di garanzie di sicurezza sugli hedge fund da comprare. Nel dettaglio l'offerta è chiamata Schroders Global Alternative Investors Access ed è costituita appunto da una piattaforma che rispetta le direttive Ucits (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities). L'idea è di fornire una soluzione alla regolamentazione dell'industria dei fondi alternativi senza aspettare che gli organismi di controllo internazionali decidano quanto stringere le maglie normative sugli hedge fund.

PUNTARE SULLE CARTE DI CREDITO, PAROLA DEL GURU ROBERTSON

La leggenda del mondo alternativo, Julian Robertson, che una volta con il Tiger Management gestiva masse per 22 miliardi di dollari, ha dichiarato di essere rialzista sulle società di carte di credito ma di rimanere neutrale sull'oro come copertura dal rischio inflazione preferendo in quest'ottica andare short, quindi al ribasso, sui bond del Tesoro Usa. Intervenedo a una conferenza sugli investimenti di valore, Robertson ha infatti confermato la sua visione positiva su titoli come Visa e Mastercard facendo riferimento al loro grande potenziale di crescita.

MERIWETHER (EX LTCM) TORNA CON UN NUOVO FONDO

John Meriwether, il gestore e arbitraggista protagonista dei fasti e della caduta del famoso fondo Long-Term Capital Management, sta lanciando un nuovo hedge fund, il terzo della sua carriera. La decisione arriva tre mesi dopo che Meriwether ha chiuso il suo secondo fondo alternativo, JWM Partners. Il fondo è stato messo in liquidazione a fronte di perdite di più del 44% nel corso della crisi finanziaria. La nuova avventura risponde al nome di JM Advisors Management, che come i suoi due fondi precedenti avrà sede a Greenwich nel Connecticut. Tuttavia gli addetti ai lavori stimano che ci vorrà quasi un anno prima che il fondo diventi completamente operativo. E' previsto che il nuovo veicolo di investimento usi tecniche di arbitraggio relativo, una strategia quantitativa di investimento che portò la successo negli anni '80 presso Salomon Brothers.

segue da pag. 011

DIO TERMINE DELLA CONGIUNTURA. LA SOSTENUTA DOMANDA DI OBBLIGAZIONI SOCIETARIE RIDUCE SENSIBILMENTE I PREMI AL RISCHIO, MA IL RIMANENTE POTENZIALE È TUTTORA INTERESSANTE.

La ripresa dell'economia globale prosegue baldanzosa. Gli Stati Uniti dovrebbero essere tra i primi Paesi occidentali ad uscire dalla recessione, mentre l'economia della zona euro potrebbe imboccare la strada della crescita con uno - due trimestri di ritardo. Il calo dell'inflazione si è arrestato con l'aumento dei prezzi delle materie prime. Il pericolo di una prolungata deflazione sembra tuttavia bandito.

Le banche centrali mantengono per ora una politica monetaria espansiva. Le banche centrali dei maggiori Paesi industrializzati si attengono alla loro politica monetaria espansiva nonostante le migliorate pro-

spettive congiunturali. I bassi tassi di riferimento e le misure straordinarie adottate dalle banche centrali (il cosiddetto quantitative easing) rimarranno in essere ancora per qualche tempo per non compromettere la tenuta della ripresa economica.

Numero elevato di nuove emissioni. Il persistere su bassi livelli dei rendimenti del mercato monetario ha fatto sì che gli investitori registrassero un elevato costo opportunità, visto che con le obbligazioni statali e societarie sono stati conseguiti risultati nettamente superiori in questo trimestre. Con l'ottimismo per la ripresa economica sale anche la propensione al rischio degli investitori. Nei portafogli sono aumentati gli investimenti nel mercato obbligazionario a scapito di quello monetario. Nonostante il numero elevato, le nuove emissioni di obbligazioni statali e societarie sono state collocate senza problemi.

Ininterrotta attività dei corporate bond. Le curve dei tassi nei principali Paesi industrializzati rimangono praticamente invariate nel 3° trimestre nonostante il rasserenato quadro economico, tra l'altro a causa della domanda supplementare. I premi di liquidità e di rischio del credito continuano invece a ridursi. Quanto più bassa è la qualità del rating, tanto più elevato è l'extra rendimento. All'interno della normale fascia di rating (investment grade) la migliore performance trimestrale è stata ottenuta soprattutto dalle obbligazioni finanziarie. A fine 2008 i corporate bond erano stati oggetto di una pressione quasi imprevedibile, come riflettono i premi al rischio, che dai massimi di marzo 2009 si sono dimezzati fino a settembre 2009, ma nella zona euro rimangono comunque più elevati dei precedenti «picchi» del 2001/2002. In questo scenario i corporate bond si confermano interessanti. ■

La rivista per la tutela legale, fiscale, assicurativa e finanziaria dei patrimoni di famiglia



Per informazioni

info@editricefonti.it

Solo in abbonamento:

www.finanzaediritto.it/riviste.php



■ NUOVO RECORD DI SCAMBI ETF IN BORSA ITALIANA

Nel mese di settembre il mercato ETFplus di Piazza Affari ha stabilito nuovi record in termini di medie giornaliere di contratti conclusi e controvalore scambiato. Nel primo caso sono stati raggiunti 11.025 contratti scambiati mentre nel secondo sono stati totalizzati ben 239,1 milioni di euro.

■ CREDIT SUISSE DEBUTTA ALL'ETFPLUS DI PIAZZA AFFARI

Ha debuttato a Piazza Affari un nuovo emittente, Credit Suisse, che sul segmento Oicr aperti indicizzati classe 1, del mercato ETFplus ha fatto debuttare i suoi primi 8 Etf obbligazionari mentre nella classe 2 ha introdotto i suoi primi 9 Etf azionari, tutti caratterizzati nel nome dal suffisso Xmtch. Nell'offerta spiccano i 4 Etf "di Stile" che offrono agli investitori la possibilità di accedere alle small-cap di diverse aree geografiche quali l'Eurozona, il Regno Unito, gli U.S.A. e il Giappone. Seguono poi 4 Etf su mercati azionari sviluppati che forniscono la possibilità di investire nelle società ad elevata capitalizzazione dell'Eurozona, del Regno Unito, degli U.S.A. e infine del Giap-

pone. Esiste poi un Etf legati ai mercati emergenti denominati Xmtch (Lux) on MSCI Emerging Markets. Infine sono anche presenti 8 Etf obbligazionari su panieri di Titoli di Stato che forniscono la possibilità di investire nei titoli di Stato europei e americani a diverse scadenze nonché su emissioni legate all'inflazione.

■ BNP ARRICCHISCE L'OFFERTA DI FONDI QUOTATI

BNP Paribas Asset Management ha introdotto sul mercato ETFplus nella classe due, sei nuovi Etf. Ne fa parte l'EasyEtf Eurostoxx50, con un costo annuo dello 0,25%. Segue l'EasyEtf S-Box BNP Parib Next 11 Emerging, composto da azioni di imprese rappresentative dei mercati azionari di 8 paesi emergenti: Bangladesh, Egitto, Indonesia, Iran, Corea, Messico, Nigeria, Pakistan, Filippine, Turchia e Vietnam. Al momento l'indice comprende titoli appartenenti a 8 degli 11 paesi citati mentre l'Etf ha costo dello 0,85%. Ci sono poi l'EasyEtf S&P 100, legato alle 100 società a maggiore capitalizzazione tra quelle comprese nell'indice S&P 500 (costo 0,30%), l'EasyEtf DJ South Korea Titans 30,

composto da 30 società quotate presso la borsa coreana aventi maggiore liquidità e maggiore capitalizzazione corretta per il flottante (costo 0,55%), l'EasyEtf FTSE Xinhua China 25 (costo 0,60%). Infine si segnala l'EasyEtf South Africa FTSE/JSE Top 40 che rappresenta la performance dei corsi delle principali 40 società del Sud Africa quotate sulla borsa di Johannesburg, offerto con un costo 0,65%.

■ LE AZIONI CINESI SECONDO CLAYMORE

E' stato lanciato alla Borsa Nyse Euronext sulla piattaforma elettronica NYSE Arca, un nuovo ETF promosso da Claymore Advisors, denominato Claymore/AlphaShares China All-Cap ETF con ticker YAO. Si tratta di un fondo quotato che punta a replicare l'andamento dell'AlphaShares China All Cap Index (ACNAC), indice basato sulla capitalizzazione di mercato e corretto per il flottante, sviluppato da AlphaShares e mantenuto da Standard and Poor's Corporation. A inizio ottobre 2009 comprendeva 99 azioni di società con domicilio nella Cina continentale, esclusa dunque Hong Kong ad ampia (57%), media (33%) e bassa capitalizzazione (10%). Il fondo ha un costo totale annuo dello 0,70% e distribuisce un dividendo annuale.

■ SFONDATA QUOTA
500 ETF A FRANCOFORTE
Deutsche Boerse festeggia il superamento di quota 500 Etf sul listino Xetra, ora ricco di ben 507 fondi quotati, che rafforza così la leadership europea. Il prestigioso traguardo è stato raggiunto dopo che hanno debuttato nel segmento XTF dello Xetra dieci nuovi Etf iShares gestiti da Barclays Global Investment. Rainer Reiss, responsabile dello Xetra Market Development in

Deutsche Börse, si è dichiarato estremamente soddisfatto: "Nel terzo trimestre del 2009 il segmento XTF ha raggiunto in Europa una quota di mercato del 44% come controvalore di volumi scambiati in Etf."

■ SFIORA I 1000 MLD DI DOLLARI

L'INDUSTRIA MONDIALE
Secondo un report di Barclays Global Investor nel terzo trimestre del 2009, gli asset dell'industria mondiale degli Etf hanno segnato il record di 933,49 miliardi di dollari, con un incremento del 4,8% rispetto al precedente primato. Da inizio anno le masse investite in fondi quotati sono aumentate del 31,3% mentre il numero degli Etf è cresciuto del 14,3%, con 295 prodotti lanciati e 72 tolti dal mercato.

A fine settembre 2009 erano presenti sui listini internazionali 1.819 Etf per un totale di 3.247 quotazioni se si tiene conto dei fondi negoziati su più mercati, grazie all'attività di ben 96 emittenti.

■ VIA LIBERA A SUNTRADING IN PIAZZA AFFARI

Sun Trading International è stato ammesso alle negoziazioni nei Mercati MTA e ETFplus dallo scorso 12 ottobre 2009. L'ok è arrivato da Borsa Italiana, che ha assegnato all'emittente il codice IT2922. Sun Trading è nata nel 2002 per volere di Jeff Wigley, che ha lavorato per un decennio presso il Chicago Board Options Exchange. La società d'investimento ha due sedi, una a Chicago e una a Londra. È già operatore autorizzato in diverse Borse e agisce su circa 50 differenti piattaforme di scambio. Disco verde anche per l'operatore Saen Options B.V. (codice IT2875) che sarà ammesso alle negoziazioni nei Mercati MTA, MIV e ETFplus.



■ di Coleman S. Kendall*

Qui New York

Investire dopo la fine della recessione

Dopo ogni recessione c'è un consulente finanziario che riferisce che i consumatori americani hanno sofferto così tanto che cambieranno il loro comportamento: non più grandi abitazioni e grandi automobili o prodotti costosi al supermercato. Al contrario, gli americani risparmieranno di più e nel momento in cui andranno al supermercato compreranno prodotti senza marca. Ma (almeno nel recente passato) dopo qualche anno gli americani cominciavano ad acquistare auto e immobili più grandi e beni più costosi. In queste pagine avevo già spiegato che la recessione è finita e che gli Usa recupereranno nei prossimi anni. Quando l'economia si riprende, i consumatori tornano ai vecchi modelli di acquisto oppure cambiano davvero abitudini? La risposta a questa domanda è importante per gli investitori. Molti americani il cui reddito è sceso durante la recessione, a causa del fatto che magari uno dei membri della famiglia ha perso il lavoro (o guadagna meno di quello che guadagnava qualche anno fa) hanno cercato di ridurre le loro spese spendendo di meno.

Ripresa o no? Guardate le vendite di intimo maschile

C'è un noto studio sulla biancheria intima maschile del Mintel Group che indica che gli uomini spendono meno denaro durante la recessione, indossando gli stessi indumenti per qualche mese in più o acquistandone di nuovi meno costosi (apparentemente la spesa delle donne per l'intimo è meno sensibile al ciclo economico). La propensione all'acquisto di questi uomini determineranno la relativa redditività dei diversi gruppi di venditori al dettaglio e delle case produttrici di vestiti. Il fatto che questi uomini tornino da Neiman Marcus o continuino ad acquistare da Wal-Mart sarà importante per gli investitori.

E' difficile avere la risposta a questa domanda oggi, dato che il futuro è ancora molto incerto. Ma ci sono alcuni fattori che gli investitori potrebbero voler se-

guire attentamente per avere una visione della ripresa. Il mercato del lavoro in Usa è fondamentalmente diverso rispetto al mercato del lavoro europeo. Nei mesi recenti il focus è stato sulle perdite di lavoro, l'occupazione è crollata di circa 300.000 posti al mese nell'ultimo trimestre. Tuttavia il numero non mostra le dinamiche del mercato; la diminuzione di 300.000 posti di lavoro proviene dal fatto che 2 milioni di persone perdevano il posto di lavoro mentre 1.7 milioni ne trovavano uno. Durante i primi 10 mesi dell'anno almeno 20 milioni di persone hanno perso il lavoro. Approssimativamente un lavoratore su 7 è colpito dalla recessione.

I sottoccupati aspettano a spendere

Un altro trend è l'aumento della "sottoccupazione". La recessione è stata differente da quelle precedenti nel forte aumento del numero di sottoccupati, che sono quelli che non lavorano tanto quanto vorrebbero o che lavorano part-time quando preferirebbero lavorare full-time. Questi consumatori è improbabile che comincino a spendere liberamente finché non avranno un buon lavoro che ritengono possa durare. Alla fine, una volta che questi lavoratori troveranno lavoro, il loro stipendio crescerà? Il mercato del lavoro è probabile che sia debole per un periodo indefinito quindi le aziende non alzeranno di molto i salari. Inoltre l'amministrazione di Obama ha imposto nuove voci di costo alle aziende e ne potrebbe applicare due di più (se la manovra della spesa sanitaria e la manovra del mercato delle emissioni, il cosiddetto "cap and trade" eventualmente passassero). Le aziende è probabile che non aumentino i salari tanto quanto hanno fatto in passato, limitando ulteriormente il potere di acquisto dei consumatori. I consumatori americani è probabile che tornino ai loro precedenti livelli di spesa libera, ma quando lo faranno dipende dai dati di mercato del lavoro che verranno comunicati nei prossimi mesi.

*COLE@CAPIREILMERCATO.COM

I consulenti del credito hanno un nuovo manuale

La crisi finanziaria ha modificato le esigenze dei risparmiatori, che richiedono oggi maggiore trasparenza e più consulenza. In questo ambito diventa cruciale il ruolo del mediatore creditizio, che può trasformarsi in un vero e proprio consulente del credito per la famiglia, attraverso un'offerta ampia, diversificata e multimarca. Come compiere questa evoluzione da "venditore di ipoteca" a professionista completo è spiegato nel libro, *Il consulente del credito*, (editore

"Il Sole 24 Ore", 287 pagine, 29 euro). Un volume scritto a quattro mani da **Flavio Miglioli**, amministratore delegato delle reti di mediazione creditizia del Gruppo Tecnocasa, e da **Renato Landoni**, presidente di Kiron Partner, una delle due reti in franchising sempre del Gruppo Tecnocasa.



Un volume che affronta argomenti di grande attualità ed interesse, raramente trattati così esaustivamente sia sul fronte dell'offerta di prodotto che a riguardo della normativa, soggetta negli anni a grosse evoluzioni.

Un testo che si rivolge in primis a mediatori creditizi ed agenti, ma anche a promotori finanziari e a tutti quei giovani che vogliono intraprendere la professione di consulente del credito. Una figura ormai affermata che tramite i cosiddetti canali indiretti sottrae fette di mercato agli istituti bancari soprattutto nelle gestione e vendita di prodotti specifici: mutui, crediti personali, cessione del quinto dello stipendio e prestito vitalizio.

■

Scudo, aspettiamo per giudicare

Da quando è stata approvata la legislazione inerente lo scudo fiscale, che consentirà la regolarizzazione dei patrimoni detenuti all'estero illegalmente dietro il pagamento di una sanzione del 5% del totale del valore degli asset, si è scatenata una bagarre politico-mediatica su questa sanatoria che ai più è apparsa come un colpo di spugna a favore di tutti coloro che hanno sottratto allo Stato italiano ricchezze che avrebbero potuto contribuire al fabbisogno nazionale.

Tutti i perché della maggioranza di governo

Per la maggioranza che ha approvato la legge si tratta di un metodo per far affluire, in tempo di crisi, parecchio denaro nel territorio; in specie questi capitali potranno far fronte alla crisi bancaria che ha colpito il mondo negli ultimi anni e che ha portato gli istituti di credito a chiudere i rubinetti della borsa, così impedendo al sistema delle imprese di finanziare il proprio rischio.

Insomma: questo 5% dovrebbe permettere di favorire un circolo virtuoso capace di rilanciare l'economia italiana; già penalizzata come tutte dagli ultimi due anni di malori finanziari.

Il nostro Paese non ha subito un tracollo tale da poter essere paragonato a quanto accaduto nel mondo anglosassone, tuttavia anche la nostra area economica aveva bisogno di un'iniezione di liquidità, posto che, circostanza raramente evidenziata dagli analisti e dagli economisti più avveduti, ci si è trovati a dover combattere contro un euro che, nelle economie domestiche, ha fatto raddoppiare i prezzi dei beni e dimezzare gli incassi.

Questa peculiarità italiana, dopo quasi una decade di moneta unica, cominciava a farsi sentire come un fardello insopportabile e la legislazione antiriciclaggio, sempre più severa in materia di utilizzo

del denaro contante, aveva quasi totalmente congelato le fortune all'estero, rendendo le medesime inutilizzabili in patria, con grave decremento dei consumi da parte dei più abbienti.

Lo scudo è eticamente corretto?

Se lo scudo fiscale riuscirà ad ottenere tutti gli effetti sperati sarà certamente stata una operazione economicamente riuscita e, nonostante i richiami all'etica politica, non si potrà non riconoscere un certo acume strategico in chi l'ha ideata; tant'è che, con specifici distinguo, è stata copiata in diversi Paesi.

Si è detto della campagna contraria allo scudo, tutta volta ad evidenziarne la non eticità attraverso una pungente e quasi sadica ricerca di non operatività per determinati soggetti o campi applicativi.

Correzioni in corsa

Per tamponare ogni possibile falla e dunque rendere efficiente la sanatoria, il Governo, da settembre ad oggi, ha dovuto approvare plurime normative correttive, il più delle volte estendendo la protezione, dai denari importati, sino ai reati di cui questi stessi sarebbero stati il profitto.

In buona sostanza: risultano scudabili tutti i beni riferibili a persone fisiche (e non giuridiche) purchè non siano frutto di riciclaggio, o meglio, di attività legate alla criminalità organizzata. L'ulteriore ed unico limite per sanare gli asset detenuti all'estero è quello che, su quei beni, non sia in corso un'indagine penale o tributaria della quale sia a conoscenza l'interessato.

Taluni dubbi ulteriori permangono, in via del tutto residuale, sulla compatibilità della regolarizzazione dei capitali, la copertura per i reati societari commessi dalla persone fisiche e la possibile ripercussione di questi sulle persone giuridiche di riferimento ai sensi della legge 231/01.



■ di Luca D'Auria

Ci sono vuoti normativi?

Ci si chiede se sia ravvisabile un vuoto normativo che consenta di far rimbalzare la responsabilità penale per falso in bilancio, "scudata" per la persona fisica, sulla persona giuridica che, ad oggi, non è ricompresa tra i

soggetti coperti dall'ombrello protettivo della sanatoria.

Il problema, astrattamente, potrebbe effettivamente porsi e così è stato sostenuto da preclari giuristi italiani ma, in concreto, sarebbe assai difficile, se non per mezzo di presunzioni non verificabili, provare che i denari importati e scudati dalla persona fisica siano stati precedentemente sottratti dalla persona giuridica di riferimento, comportando dunque una responsabilità di tipo penale-societario (falso in bilancio) commessa dalla persona fisica ed attribuibile alla persona giuridica per relationem in virtù della legge 231/01.

Chi vivrà, vedrà

Per concludere: i numeri dello scudo saranno resi noti tra qualche mese e solo allora sarà possibile comprendere l'effettiva validità di questo strumento giuridico, a prescindere da contese sulla moralità del medesimo e falsi problemi di tipo tecnico-giuridico.

LUCA D'AURIA



Fabio Missoli
WOLTERS KLUWER ITALIA
RESPONSABILE EMARKETING



IL BLOG PER PROFESSIONISTI

Funziona la prima piattaforma virtuale dedicata a commercialisti, avvocati, manager, specialisti di sicurezza e ambiente. Quarantamila visitatori unici al mese e 60 blogger (da 30 iniziali) per una comunità che si scambia informazioni fuori dai canali ufficiali

Come conciliare il mondo dei professionisti con il web 2.0? Dove trovare uno spazio dedicato di condivisione e dialogo nell'era dei social network? Ecco **Postilla**, la prima piattaforma virtuale, realizzata da Wolters Kluwer Italia, dedicata a commercialisti, avvocati, manager e specialisti di sicurezza e ambiente. Un portale completamente gratuito, accessibile a tutti che da metà giugno (data di nascita) ad oggi ha fatto registrare già ottimi riscontri. Quarantamila visitatori unici al mese, centinaia di commenti lasciati sulle bacheche dagli utenti e blogger più che raddoppiati. Si è passati, infatti, dai 30 iniziali ai 60 attuali, mantenendo però sempre alto il livello di professionalità e andando così a colmare i vuoti lasciati dalla rete su tematiche più di nicchia. Le richieste di entrare a far parte della squadra continuano ad arrivare. Sei i temi di discussione: fisco, diritto, lavoro, impresa, si-

curezza e ambiente. Il blog di Ugo Fonzar, che si occupa dell'area sicurezza, è stato visualizzato 9231 volte. Una realtà che cresce giorno dopo giorno e che conta di raggiungere già nei prossimi mesi mezzo milione di utenti unici grazie al collegamento con Ipsoa, uno dei siti principali della Wolters Kluwer.

APERTURA E MERITOCRAZIA

Quali sono le principali novità di questo blog network tematico? «Innanzitutto un approccio community driven», spiega Fabio Missoli, responsabile eMarketing di Wolters Kluwer Italia, «ogni sezione è presidiata da più blogger che non scrivono su un'unica piattaforma, ma ognuno ha il proprio blog, proprio per rimarcare l'importanza dei singoli elementi della community». «Rispetto alle altre piattaforme», prosegue Missoli, «c'è grande apertura e meritocrazia, infatti, tutti

i professionisti possono entrare a far parte della community e non esistono blogger superstar e blogger di serie B. Grazie alle classifiche i più bravi potranno avere più visibilità». Con quale approccio vengono affrontate queste materie? «Su alcuni temi, come sicurezza e ambiente, oltre all'aspetto normativo, viene presa in considerazione l'applicazione delle normative», analizza Missoli, «quindi, molti blogger non si limitano a replicare la pubblicazione delle norme, ma discutono sulle possibili conseguenze dell'attuazione».

SCAMBIO PROFESSIONALE

Quali vantaggi traggono gli utenti, professionisti e non? «Sicuramente lo scambio di informazioni che non troverebbero spazio nei canali ufficiali porta alla crescita professionale di ognuno», commenta Missoli, «inoltre, c'è anche un minimo di attività di lobby, per cui il legislatore cerca per esempio di far capire l'utilità e la messa in pratica delle leggi». Per chi volesse approfondire inoltre nella parte destra della home page è presente uno shop online dove è possibile acquistare manuali legati agli argomenti di discussione del blog. «Il nostro obiettivo è quello di realizzare un contextual advertising», specifica Missoli, «ossia fare vedere i nostri prodotti in modo tale di attirare gli utenti sul blog attraverso i contenuti». Ci saranno delle novità anche da un punto di vista grafico? «Faremo un nuovo layout e cercheremo di organizzare meglio i post più commentati in modo da renderli più visibili», conclude Missoli, «inoltre cercheremo di aprirci a nuovi contenuti come il video, anche se non sarà facile». ■