

TREN D

Fatti, fenomeni, studi, ricerche che fanno tendenza



Philipp Vorndran
CREDIT SUISSE

SENIOR INVESTMENT STRATEGIST E COUNTRY HEAD PER IL CSAM GERMANIA

ATTENTI ALL' EST EUROPA, PROMETTE BELLE SORPRESE

Alcuni Paesi stanno meglio di tanti big dell'eurozona, sostiene lo strategist in Germania di Credit Suisse. Che sconsiglia Wall Street e raccomanda di comprare a fine anno azioni europee

Focus

■ Per l'anno in corso le prospettive continuano a non essere affatto rosee, ma per l'inizio del 2006 si intravede un miglioramento.

■ I listini europei mostrano valutazioni interessanti; gli investitori torneranno a privilegiare le azioni non appena capiranno che l'economia è in fase di ripresa. CS raccomanda pertanto di aggiungere azioni europee alla propria asset allocation alla fine dell'anno.

■ CS consiglia anche di incrementare l'esposizione alle materie prime sfruttando la loro debolezza ciclica.

Sulle tendenze dei mercati finanziari ecco la visione di Philip Vorndran, strategist e responsabile di Credit Suisse asset management per la Germania. Entrato in Credit Suisse nel 1997, fino a ottobre 2004 ha ricoperto la carica di Chief Strategist in qualità di responsabile dell'asset allocation e della gestione valutaria in Svizzera.

QUALE IMPATTO POTREBBE AVERE IL «NO» DI FRANCIA E OLANDA SUI MERCATI EMERGENTI EUROPEI?

Quattro o cinque mesi fa alcuni si chiedevano perché fossimo così scettici riguardo all'euro. Il «no» di Francia e Olanda e la decisione di rimandare o di annullare il referendum nel Regno Unito e in Polonia sono chiari segnali di una crisi dell'Unione europea, che persisterà indipendentemente dalla scelta di organizzare o meno un altro referendum sulla Costituzione. In realtà i cittadini non si sono espressi sulla Costituzione, bensì sull'adesione della Turchia all'Ue, sulla politica economica nazionale e sui singoli governi. Attualmente molti investitori che hanno puntato sul tema della convergenza nei loro portafogli sono allarmati e si chiedono se sia rischioso aprire posi-

zioni lunghe sulle piazze obbligazionarie dell'Europa centrale. Di questo non mi preoccupo, perché sono sicuro che i mercati si renderanno conto che l'euro non è il benchmark da battere. Nell'arco di cinque-dieci anni alcuni di questi Paesi riusciranno a ottenere rating migliori di Italia, Grecia, Portogallo, Francia e Germania. Un numero crescente di investitori comincia a capire che a lungo termine lo stato di salute di certi Paesi dell'Europa centrale è migliore di quello di determinati membri dell'eurozona, il che potrebbe comportare differenziali di rendimento negativi per alcuni titoli di Stato di Eurolandia. Ciò non vale assolutamente per tutti questi Paesi (sono un po' preoccupato, ad esempio, per Ungheria e Polonia), ma ce ne sono altri che hanno il potenziale per esprimere performance superiori. Penso quindi che siamo in una fase di ridefinizione della conversione, che però di per sé non costituisce un rischio. I principali criteri di selezione sono naturalmente le aliquote d'imposta, la struttura dei mercati del lavoro e l'indebitamento dello Stato in questione. Se tali requisiti vengono rispettati, questi Paesi, i loro mercati obbligazionari e le loro valute potrebbero riservare piacevoli sorprese.

CHE COSA NE PENSA DELLE AZIONI EUROPEE?

Viste le prospettive di valutazione e di crescita, siamo in sovrappeso nei mercati emergenti europei ed il nostro peso in Europa in generale è positivo, in quanto la svalutazione dell'euro potrebbe dare una boccata di ossigeno ai listini europei. Di solito le azioni di una regione la cui valuta è in ribasso rispetto alle altre hanno buone probabilità di conseguire rendimenti interessanti in valuta locale. Anche le azioni che pagano un dividendo rappresentano una valida alternativa: possono tranquillamente sostituire le obbligazioni e generano rendimenti reali positivi poiché sono sempre più numerosi i clienti alla ricerca di titoli da tenere sul proprio conto al posto dei contanti. Personalmente, ritengo opportuno raccomandare le azioni europee, in particolare quelle che appaiono molto promettenti.

CHE COSA PREVEDE PER LE MATERIE PRIME?

Riguardo alle materie prime, persiste il nostro ottimismo a lungo termine. A nostro giudizio, il terzo e il quarto trimestre saranno il momento ideale per acquisire una posizione in questo settore: infatti, per i prossimi mesi il nostro indicatore economico appare in discesa e l'andamento ciclico delle materie prime indica una flessione dei prezzi. Gli investitori dovrebbero cogliere l'occasione per incrementare ulteriormente l'esposizione alle materie prime.

RACCOMANDA ANCORA DI SOTTOPESSARE LE AZIONI STATUNITENSIS?

Il nostro indicatore economico anticipatore presenta un'alta correlazione con le azioni statunitensi. Se la nostra stima relativa alle previsioni di crescita è giusta, oggi come oggi non c'è motivo di incrementare le posizioni in azioni Usa; consigliamo invece di aspettare il quarto trimestre. Al momento né le valutazioni, né l'andamento dell'economia giustificano una decisione del genere; di conseguenza continuiamo a sottopesare questi titoli. ■



■ di Luca La Ferla*

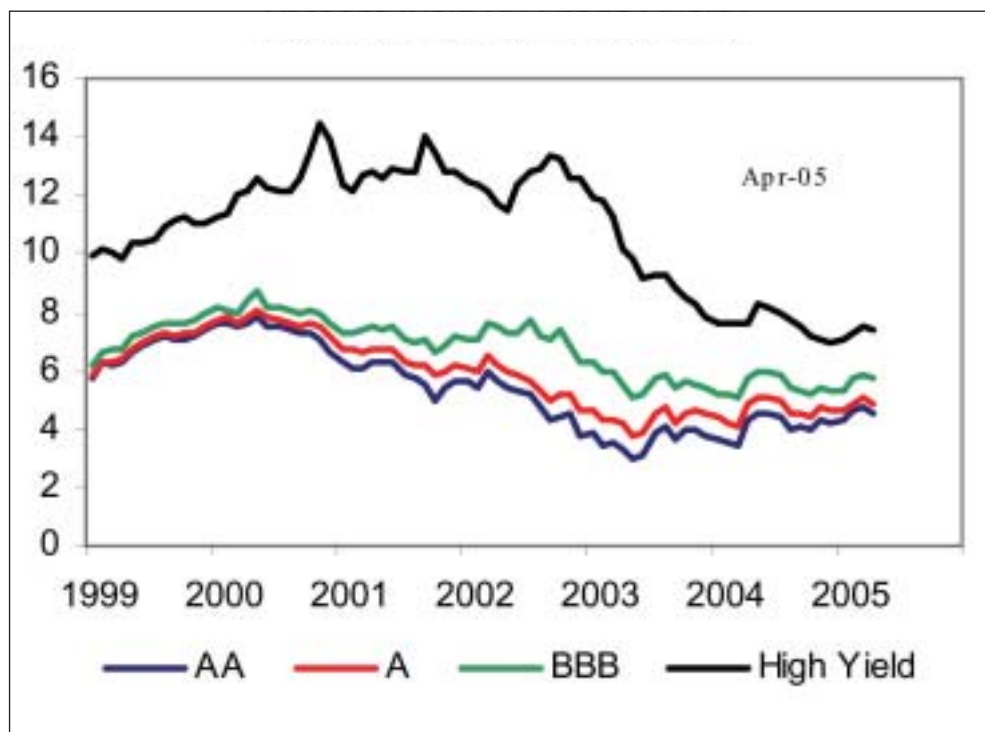
Non aprite quell'allegato!

E' da qualche tempo che c'e' uno spettacolo teatrale che s'intitola "Il virus nel sistema" e applica una delle prime analogie con comportamenti di entità informatiche invece che a quelle biologiche. Divertente, il virus informatico è entrato nel immaginario collettivo. In realtà, la denominazione virus informatico viene usata nella sua accezione generica, come molti sapranno (anche per esperienza diretta) le infezioni informatiche sono ormai mutate in miriadi di organismi complessi ed eterogenei. Tra questi, oggi parliamo di vermi o worms. Una delle peggiori schifezze che ogni utente cerca di propagare quotidianamente nella sua rete aziendale o sul suo PC. Per fortuna ci sono gli antiviruses. In una struttura aziendale mediamente protetta esistono almeno tre livelli di protezione. Un primo livello che funge da cordone sanitario: è posto ai confini della rete e si preoccupa di verificare tutti i contenuti da e per la rete aziendale. Il secondo livello è sulla porta di casa del PC, e a sua volta verifica che non siano presenti organismi infetti. Quindi, l'ultimo ed il più fragile livello siamo noi utenti di queste macchine infernali. E qui siamo veramente nelle mani della creatività del worm writer il quale punta sulle debolezze umane e non sui sistemi per indurre all'errore. Una vera e propria trappola. Forse qualcuno si ricorderà del verme I Love You! . Io non ci sono cascato, infatti, sebbene abbia stimolato la mia vanità/curiosità, per fortuna, il mio realismo ha avuto il sopravvento e ho pensato subito al

Il verme nel sistema

bidone. Ma chi, più fortunato di me, che aveva ammiratori/trici disseminati in rete, ha subito aperto il messaggio e aperto l'allegato! Porc%!#?. Che guaio!!! Ecco in pochi minuti che il verme si divide e si propaga iniziando a diffondersi come esplosione nucleare alla velocità dei computer di oggi quindi istantaneamente. Qualche giorno fa, è successo che i sistemi anti virus hanno fatto cilecca perché i geni stavano ancora lavorando all'antidoto e quindi nella casella postale di un perfetto utente arrivato il Worm.MyTob-EN (ci sarebbe da chiedersi come un worms scoperto da pochissime ore sia già dai nostri utenti) un vermetto informatico che, camuffandosi come un utente ADMIN o SUPPORT, ti induceva con un trabocchetto psicologico ad aprire il file inviato in allegato (la vera infezione o malware). Naturalmente, noi, che quando accendiamo il computer spegniamo il cervello, scompattiamo lo zip e eseguiamo il programma e ... Sciagura a noi! Il disastro è fatto!!! Sei ore di Incident Response (e così che si chiama, cool!), panico alla banca, stress organizzativo e aumento esponenziale del battito cardiaco del consulente che se non è in grado di fermare il fenomeno si gioca il rinnovo contrattuale annuale. Il tutto per aver semplicemente cliccato su un'innocuo programmino? Si è tutto partito da un semplice click e, attenzione, sappiamo nome e cognome dell'autore, ora del click e da chi ha ricevuto la mail infetta!!! Perché racconto tutto questo? Semplice, oggi abbiamo imparato questa prima regola di ogni buon utente. **NON APRITE QUELL'ALLEGATO!!!** Altrimenti... ci arrabbiamo. E ricordatevi sempre: RTFM!!! (da inserire in google per il significato dell'acronimo)

*Fondatore Digitaltrus



Le quattro linee colorate del grafico rappresentano il rendimento negli ultimi sei anni (leggibile per ciascun anno in verticale a sinistra) delle obbligazioni contrassegnate dai rating indicati nella legenda. Fonte: Goldman Sachs

PERCHÈ I BOND HIGH YIELD RENDONO MENO DI PRIMA

Il grande divario degli anni scorsi si è via via assottigliato.

La causa è la grande massa di richieste che ha fatto salire i prezzi e di conseguenza ha fatto calare i rendimenti

Il grafico di questo mese mostra l'andamento dei rendimenti delle obbligazioni negli ultimi sei anni a seconda del rating, cioè del giudizio (attribuito da agenzie specializzate) sul grado di affidabilità del debitori che hanno emesso i titoli.

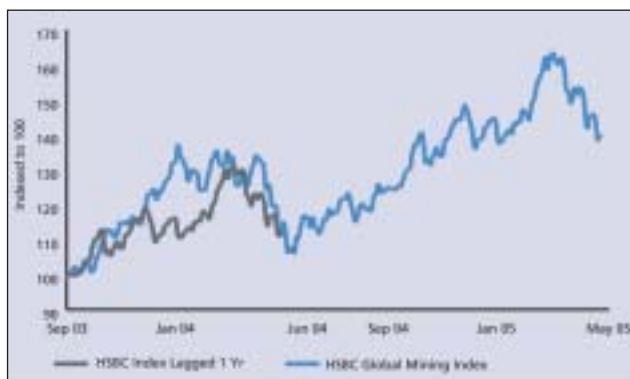
Leggere il grafico è molto facile: in orizzontale ci sono gli anni, in verticale i rendimenti lordi percentuali. Come si vede, nel 1999 i titoli di Stato e le obbligazioni con rating AA, A e BBB rendevano più o meno tutte – in media – intorno al 6%, mentre le obbligazioni (bond) ad alto rendimento (high yield) fruttavano circa il 10%. La differenza in più a favore degli high yield, che in gergo tecnico si chiama spread, è andata ulteriormente aumentando negli anni successivi, a partire dal 2000, quando i rendimenti dei titoli più sicuri (seguire la linea blu e quella rossa in particolare) si sono mes-

si vistosamente a scendere. Ma guardate: a partire dal 2003 l'andamento si inverte, le curve si riavvicinano, sino a diventare molto vicine nell'aprile 2005. Che cosa è successo? Che gli investitori, quando titoli di Stato e obbligazioni tradizionali hanno cominciato a rendere sempre meno, si sono buttati massa ad acquistare titoli ad alto rendimento. La richiesta di questi titoli, sempre più forte e crescente, ne ha fatto calare i prezzi. E di conseguenza (la stessa cedola su un prezzo più alto vale percentualmente meno) ne ha fatto calare i rendimenti. Ecco spiegato il fenomeno che il grafico evidenzia in maniera così chiara. Appare altrettanto evidente, dal grafico, la regola base di ogni investimento: per avere un rendimento maggiore bisogna correre più rischi (rating più basso, nel nostro caso, corrisponde infatti a rischio più alto). ■

MINERARIO, OCCASIONE DI ACQUISTO?

Il grafico sotto mostra il positivo andamento del settore minerario nel 2004, pur con una forte caduta nel mese di aprile. Secondo

Merrill Lynch, sembra che quest'anno stia succedendo la stessa cosa. La discesa delle scorse settimane, evidente nel grafico, assomiglia moltissimo a quella



L'andamento dell'indice HSBC del settore minerario

del 2004. Secondo **Hambro**, però, questa volta non ci sono né i timori per la crescita della Cina, né gli altri fattori che un anno fa avevano spinto molti operatori a prendere profitto. La caduta in Borsa del titoli del settore (meno 15% in sei settimane) dovrebbe far pensare che i fondamentali del settore minerario si siano fortemente deteriorati. Invece, secondo il gestore di **Merrill Lynch**, i fattori che determinano l'andamento del settore, a cominciare dai risultati aziendali per finire con la ripresa delle attività di fusioni e acquisizioni nel settore, sono anche migliori di quando le azioni

erano ai massimi. Di qui le speranze di **Hambro** per un secondo semestre positivo. Per quanto riguarda i metalli, il gestore di **Merrill Lynch** sottolinea che i prezzi dall'inizio dell'anno stanno crescendo oltre le previsioni. **Deutsche Bank**, **Goldman Sachs** e la stessa **Merrill Lynch** hanno alzato le previsioni: perché allora il calo in Borsa? Se, come molti ritengono, ciò è dovuto all'attesa dei risultati dei leader del settore, tra luglio e agosto, e questi dati saranno come probabile positivi, le correzioni attuali dei prezzi si dimostreranno una grande opportunità di acquisto. ■



● ASSIOM è l'Associazione degli operatori dei mercati dei capitali che ha, tra i suoi scopi, quello di promuovere lo sviluppo della cultura professionale tra tutti coloro che, a vario titolo, operano nei mercati finanziari

● A tale scopo l'Associazione organizza una specifica attività di formazione che si basa sulla professionalità dei docenti, operatori di mercato di comprovata esperienza, che mettono a disposizione le loro competenze professionali

● La proposta è un'offerta formativa che copre gli aspetti tecnici ed operativi, realizzata sulle esperienze dirette dei docenti ed immediatamente trasferibile nell'operatività quotidiana

ASSIOM riproporrà, come consuetudine, alcuni Corsi del primo semestre a base alle manifestazioni di interesse pervenute.

Tutte le quote di partecipazione sono comprensive del materiale didattico, dei coffee break e di una cena di gruppo (nei Corsi da 4 e 5 gg).

● Corsi si svolgono presso l'Aula di Formazione della Sede ASSIOM in Via Turati n. 26 a Milano - piano 6° (adiacenze Stazione Centrale e Stazione Garibaldi - fermata MM Turati - linea gialla).

E' inoltre in programma, su richiesta, la possibilità di Corsi di Formazione presso gli Enti associati: 3 temi modulari: Risparmio gestito; Obbligazionario; Azionario. I Corsi si svolgeranno presso gli Istituti per un massimo di 25 persone e per un massimo di 5 edizioni annuali.

Per informazioni ed iscrizioni contattare la Segreteria ASSIOM
Tel. 02.654761 - Fax 02.6552973
segreteria@assiom.it oppure potete consultare il sito www.assiom.it.

CORSI DI FORMAZIONE ASSIOM 2005 (secondo semestre)

- Corso Trading System dal 19 al 20 settembre 2005
- Corso base sulla Disciplina degli Strumenti e dei Mercati Finanziari in Italia dal 22 al 23 settembre 2005
- Corso sulle Gestioni in Fondi dal 26 al 27 settembre 2005
- Corso sul tema International Accounting Standards IAS - dal 29 al 30 settembre 2005
- Corso sulla Securitisation dal 25 al 27 ottobre 2005
- Corso sulla Diversificazione di Investimento dal 7 al 9 novembre 2005
- Corso Front Office Avanzato Fix Income dal 14 al 16 novembre 2005
- Corso Front Office Avanzato Equity/Derivati dal 21 al 23 novembre 2005
- Corso sulla Gestione della Comunicazione dal 28 al 30 novembre 2005