

TREN D

Fatti, fenomeni, studi, ricerche che fanno tendenza

MERCATI OBBLIGAZIONARI, LE OPPORTUNITÀ DEL 2009

L'analisi, le previsioni e le indicazioni operative degli esperti di Schroders. Le distorsioni dell'anno passato e i differenziali di rendimento presenti sul mercato creano buone occasioni per gli investitori



Karl Dasher
SCHRODERS
RESPONSABILE REDDITO FISSO

Quale scenario 2009 per gli investimenti obbligazionari? Secondo gli esperti di **Schroders**, una delle più importanti società di gestione in dipendenza a livello mondiale, questo sarà un anno di rischi (ancora) ma anche di opportunità. Ecco l'analisi del 2008 e le previsioni per il 2009, sintetizzate nel prospetto di pagina 009.

Tre sono i fattori alla base della strategia adottata con successo dal team Reddito Fisso di Schroders nel 2008. Innanzitutto l'aver anticipato, all'inizio dell'anno, le implicazioni negative della congiuntura macroeconomica su spread, tassi d'interessi e fattori tecnici. Tale visione è risultata penalizzante nei primi mesi dell'anno, quando l'aver puntato sul taglio dei tassi d'interesse ha influito negativamente sulla performance, visto che le autorità monetarie hanno continuato a rimanere focalizzate sulle pressioni inflazionistiche. Nel terzo e nel quarto trimestre 2008 le posizioni aperte dal team sono invece risultate vincenti rispetto al benchmark.

In secondo luogo si è reso necessario adattare costantemente la strategia in maniera tattica, man mano che sui mercati si addensavano le nubi. Infatti anche gli scenari più foschi non avevano anticipato la portata della crisi sistemica che ha scosso i mercati finanziari. I livelli di spread, che storicamente hanno sempre rappresentato un valido segnale operativo per investire sul mercato delle obbligazioni investment grade and high yield,

questa volta si sono dimostrati delle trappole a causa delle vendite forzate da parte degli operatori di mercato indebitati e del rapido peggioramento dei fondamentali. Nel 2008 ha rivestito un ruolo cruciale l'impiego tattico del Beta management: non farsi sedurre prematuramente dagli ampi margini, bensì modificare strategicamente la propria opinione riguardo alle opportunità di ingresso sul mercato, tenendo conto della necessità di ricopertura presenti sul mercato e degli interventi sempre più massicci che sarebbero stati necessari per arrestare l'ondata di panico dilagante.

In terzo luogo occorre una selezione dei titoli di credito, all'interno dei portafogli con un'esposizione obbligazionaria strategica, che risultasse correttamente in linea con la congiuntura macroeconomica. La selezione titoli ha privilegiato le società con un management prudentemente concentrato su principi operativi basilari e sulla trasparenza in materia contabile, mentre ha mantenuto un atteggiamento guardingo nei confronti delle aziende a caccia di margini di crescita a fine ciclo, con la conseguenza di snaturare il business plan e creare vincoli nei bilanci in un periodo in cui la focalizzazione sull'execution e la flessibilità finanziaria erano elementi indispensabili non solo ai fini della crescita, ma della sopravvivenza stessa. Gli esperti di Schroders hanno altresì nutrito un sano scetticismo nei confronti di alcune istituzioni prima-

continua a pagina 10

Reddito fisso globale: lo scenario per investire

TITOLI DI STATO

Europa

- Si prevede che le economie di Gran Bretagna ed Eurolandia si contrarranno in modo significativo nel 2009.
- Minacce deflazionistiche; i dati relativi all'indice generale dei prezzi al consumo potrebbero essere negativi sia in Gran Bretagna che nell'Europa continentale.
- La BCE e la Bank of England adotteranno politiche monetarie con tassi d'interesse zero o prossimi allo zero.
- Attivismo da parte dei governi: non è dato di sapere in quale misura le autorità britanniche ed europee risponderanno alla crisi ricorrendo a misure avventurose.
- Lo scenario macro si conferma favorevole ai Titoli di Stato; consigliamo di mantenere una posizione lunga/sovrappesata.

USA

- Si stima che il mercato statunitense del reddito fisso sarà relativamente stabile nel primo semestre del 2009, ma che nei mesi successivi i derivati di credito torneranno a fare la parte del leone.
- È improbabile che si ripeta la performance realizzata nel 2008 dal mercato del reddito fisso, tuttavia il 2009 dovrebbe avere in serbo una serie di opportunità.
- La Fed statunitense cercherà di evitare uno scenario deflazionistico alla giapponese che potrebbe tradursi in futuro in potenziali minacce inflazionistiche.
- La debolezza del dollaro statunitense e la maggior disponibilità di Titoli di Stato potrebbero causare un irripidimento della curva dei tassi statunitensi.
- Lo scenario macroeconomico si annuncia nel 2009 ricco di opportunità per i Titoli garantiti dallo Stato e i derivati di credito.

Asia

- Il rallentamento delle esportazioni determinerà l'allentamento delle politiche monetarie in Asia.
- Le riserve di valuta estera in Asia diminuiranno per via del rallentamento delle esportazioni e della debolezza dei mercati azionari.
- Il biglietto verde potrebbe deprezzarsi ulteriormente nei confronti delle valute asiatiche.
- Visti i solidi fondamentali in Asia, esistono opportunità sia sul fronte valutario che dei Titoli di Stato in questa fase di transizione dei paesi asiatici verso un aumento dei consumi interni e una minor dipendenza dalle esportazioni.

OBBLIGAZIONI

Europa

- Nel 2009 il mercato europeo delle obbligazioni societarie sovraperformerà rispetto al monetario e ai Titoli di Stato.
- 2009 sarà un anno di recessione e volatilità, in cui la cronaca sarà dominata dalle ripercussioni della crisi e dai numerosi casi di insolvenza.
- Col passare dei mesi, gli investitori, a fronte di un calo degli interessi del settore monetario, saranno attratti dai rendimenti offerti dalle obbligazioni societarie, mentre apparirà più chiaro quali società sopravvivranno alla recessione e quali no.

USA

- Debole performance delle obbligazioni corporate, storicamente correlate all'andamento macroeconomico.
- Ridimensionamento delle attese sugli utili visto che il settore finanziario rimbalza meno del previsto.
- Nuove, consistenti emissioni e persistenti vendite forzate sul mercato secondario.

Asia

- Nel 2009 la crescita economica asiatica sarà debole.
- Il settore del credito affronterà condizioni difficili di mercato, ma prevediamo bassi tassi di insolvenza in Asia nel segmento investment grade.
- Rimaniamo tuttavia prudenti in quanto il processo di deleveraging nel settore bancario è lungi dall'essere concluso.

Global High Yields

- Le obbligazioni high yield dovranno probabilmente affrontare un clima ancora difficile sul breve termine, motivo per cui manteniamo un atteggiamento cauto nei confronti di questa asset class.
- È indispensabile aver pazienza: man mano che i differenziali si amplieranno ulteriormente prima dello stabilizzarsi dei mercati, si presenteranno ulteriori opportunità nel segmento high yield.

ABS

- Le prospettive per gli ABS sono positive: molte obbligazioni, dopo la correzione intervenuta, attualmente appaiono vantaggiose.
- Vi saranno alcuni periodi di tensione, ma nel complesso si presenteranno ottime occasioni per costruire dei portafogli con asset di eccellente qualità a spread molto allettanti.



■ di Luca La Ferla*

Insider

Internet, c'è luce nel futuro

Il 15 settembre 2008 sarà ricordata come la data in cui si è entrati in una nuova fase sociale ed economica. L'era post-Lehman. Essendo il presente quotidiano, è difficile per noi individuare questo momento storico e vederne la forma e i confini. Quello che è certo è che il crollo della "economia della finanza" ci ha lasciato una recessione di cui oggi è difficile determinarne l'entità e la durata. I giornali sono simili a dei bollettini di guerra in cui nomi dei caduti sono il Pil, le esportazioni, i consumi, gruppi industriali ed aziende. Insomma, tutto ciò che si è sgonfiato dallo scoppio della finanza, non più creativa (termine che mi ha fatto sempre sorridere), ma quella distruttiva. Comunque ci siamo in pieno e ci dobbiamo sforzare a trovare delle soluzioni e delle alternative.

Il sito di Obama

A proposito, è ancora viva l'immagine dell'insediamento di Obama come 44esimo Presidente degli Stati Uniti, e sebbene il suo compito sembri molto arduo, il fatto che ci sia lui, mi sembra già un buon inizio. Ad esempio, mi è piaciuto il cambiamento del sito della Casa Bianca (ora un po' azzurra, a dire il vero) nel minuto spaccato in cui il neo presidente prestava giuramento. Rigore e trasparenza, queste

sono le parole d'ordine dello staff che si occupa del progetto. Well done! Ma in realtà, andando a scovare tra le pieghe degli annunci legati all'innovazione, ci sono un paio di tecnologie che mi hanno colpito in modo particolare, in quanto potenzialmente dirompenti.

Innovazioni dirompenti?

La prima, in particolare, mi sembra molto interessante, anche se è ancora in uno stadio sperimentale e che sono diversi anni che ci stanno provando. La soluzione tecnologica, presentata qualche settimana fa, riguarda la trasmissione di dati senza fili (wireless) non attraverso onde radio, come avviene nel WIFI e WIMAX, ma ad impulsi di luce, adattando la tecnologia delle fibre ottiche, ma senza il supporto fisico della fibra.

Fibra senza fibra

Rischiando di banalizzare, il sistema funziona con un codificatore che trasmette impulsi di luce ad altissima velocità mediante dei Led verso un decodificatore che interpreta e trasforma questi impulsi nel codice binario originale, e lo invia alla scheda di rete del computer. E' molto veloce, si parla di circa 8 volte la banda a disposizione dei dispositivi a cavo tradizionale; non produce

elettrosmog e quindi non interferisce con altri dispositivi; non ha bisogno di grandi interventi sui muri per canaline e passacavi. Dovrebbe essere anche più sicura, in quanto non c'è dispersione del segnale, come invece accade con le reti WIFI, e quindi un malintenzionato non ci può intercettare la trasmissione stando comodamente in auto nel parcheggio dell'edificio. Insomma sulla carta sembra qualcosa di veramente innovativo.

Wi-tricity

La seconda tecnologia che ha attirato l'attenzione dei visitatori del CES 2009 di Las Vegas è il "Wi-Tricity". Il concetto è simile al precedente, ma invece di riguardare l'aspetto delle reti e della trasmissione dati, si preoccupa di inviare energia ai dispositivi. L'esperimento originale che ha dato vita a questa tecnologia, risale al 2006 ed è avvenuto nei laboratori del MIT. Tuttavia, in quel caso si sfruttava le proprietà dei campi magnetici in risonanza, oggi si parla di un raggio laser non visibile che colpisce un pannello fotovoltaico miniaturizzato che trasforma la luce in energia. Non male. Insomma, forse c'è un po' di luce in fondo al tunnel, anzi, in fondo al cavo.

*FONDATORE DIGITALTRUST

segue da pagina 8

rie, considerate da tripla A. Vista l'ineadeguatezza della ricerca sell-side e l'incapacità delle agenzie di rating di mantenersi aggiornate in uno scenario caratterizzato negli ultimi anni dal deterioramento dei fondamentali e dalla crescente complessità dei mercati creditizi, oggi più che mai è importante disporre di una struttura integrata su scala mondiale per l'analisi fondamentale dei titoli. Il team che si occupa della gestione dei portafogli è riuscito nel 2008 a navigare con successo nelle acque turbolente dell'universo obbligazionario grazie al contributo determinante fornito dal team di ricerca, composto da oltre 20 persone, che si occupa di obbligazioni investment grade e high yield.

Nel prospetto di pagina 009 i lettori trovano le aspettative per il 2009. Nei prossimi mesi i rischi saranno ancora molti, ma gli investitori potrebbero anche approfittare delle opportunità create dalle distorsioni del 2008 e dagli spread che si registrano sul mercato. «Siamo quindi dell'avviso che anche quest'anno l'analisi dei fondamentali rivestirà la stessa rilevante importanza che ha avuto nel 2008». Nonostante la convinzione di essersi ormai lasciati alla spalla la fase più acuta della crisi emersa negli ultimi dodici mesi, gli esperti di Schroders prevedono di assistere a un numero di insolvenze senza precedenti nell'ampio universo dei titoli di credito seguiti. La preoccupazione principale sarà quella di limitare al massimo i rischi di credito.

Resta da vedere dove si situerà il livello di equilibrio tra premio al rischio, pressioni inflazionistiche e politiche monetarie. È probabile che sia diverso rispetto al passato, così come saranno diverse le interazioni che hanno caratterizzato i mercati negli ultimi anni. Pertanto Schroders consiglia di mantenere un approccio tattico basato sui fondamentali per individuare le migliori opportunità nell'immediato futuro. Il 2009 sarà infine un anno, secondo il team obbligazionario di Schroders, in cui sui mercati si verificherà un processo di differenziazione e ci sarà molta volatilità. ■

IL PORTAFOGLIO PER LA RECESSIONE

Investimenti 2009:
le indicazioni di Gary
Dugan (Merrill Lynch), uno
dei più ascoltati money
manager internazionali

Adetta di **Gary Dugan**, autore di Year Ahead 2009 di Merrill Lynch Global Wealth Management, considerato che i principali paesi industrializzati vanno incontro a una recessione, nel 2009 saranno probabilmente le attività finanziarie a basso rischio a offrire agli investitori le migliori prospettive di rendimento.

continua a pagina 16

Suggerimenti fondamentali

- Posizioni long nelle obbligazioni investment grade
- Posizioni short della sterlina rispetto al dollaro USA
- Posizioni long nelle azioni europee
- Evitare le obbligazioni high yield e dei mercati emergenti
- Priorità al rendimento di qualità superiore dei dividendi

DOVE INVESTIRE

Eventualmente

- Metalli preziosi - Oro
- Investimenti selettivi nei titoli ciclici
- Rimbalzo delle quotazioni delle aziende del settore dei consumi
- Investimenti immobiliari nella seconda parte dell'anno



Gary Dugan
MERRILL LYNCH
GLOBAL WEALTH
MANAGEMENT

CHIEF INVESTMENT
OFFICER EMEA

TRADING e FINANZA

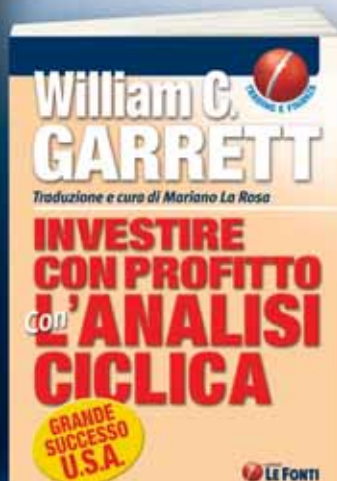
Collana a cura di **Mariano La Rosa**

I più recenti
successi in America
finalmente tradotti

www.finanzaediritto.it/tradingefinanza.pdf



Per scaricare
il catalogo



Mondo ETF

■ TRIPPLICATA IN UN ANNO LA RACCOLTA NETTA DI ISHARES

iShares, il maggior gestore di Exchange Traded Fund al mondo, ha registrato nel 2008 in Europa il record di raccolta netta di nuovi Etf per un ammontare di 17,8 miliardi di euro (25 miliardi di dollari), dato tre volte superiore ai 5,8 miliardi di euro del 2007 (7,5 miliardi di dollari).

Notevole anche il dato relativo all'Italia: raccolti un miliardo e seicento milioni di euro.

Anche a livello globale il 2008 è stato un anno record per gli Etf iShares con una raccolta netta pari a 89 miliardi di dollari, a fronte dei 70 miliardi di dollari del 2007. I dati sono relativi alle sottoscrizioni effettuate da investitori di Europa, Medio Oriente, Nord America, Giappone, Asia (regione del Pacifico) e America Latina e confermano il crescente successo degli Etf come soluzione d'investimento alternativa.

■ GLI ETF NON CONOSCONO CRISI

Negli Stati Uniti gli Etf hanno raccolto nel 2008 oltre 132 miliardi di dollari: quasi il doppio di quanto hanno raccolto, in media, negli anni 2003-2007. E questo mentre i fondi comuni tradizionali perdevano in riscatti più di 185 miliardi di dollari, segnando un crollo della raccolta di oltre il 200% rispetto alla media dei cinque anni precedenti.

■ IL FASCINO INESAURIBILE DELL'ORO

Etf Securities ha reso noto che ha registrato un balzo

del 55% negli asset sotto gestione nel suo Exchange traded commodities legato all'oro fisico. Il forte incremento viene spiegato con l'interesse per il metallo giallo in ottica di asset difensivo e liquido, poco soggetto alla crisi del credito. Inoltre l'investimento in oro piace in questo periodo per la sua correlazione negativa con le Borse. Gli asset posizionati sull'Etf Physical Gold sono cresciuti nel 2008 di 1,2 miliardi mentre il Gold Bullion securities ha raccolto 550 miliardi di euro.

■ NUOVE PROPOSTE DA CREDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT

Credit Agricole Structured Asset Management (Casam) ha lanciato 10 nuovi Etf sul circuito europeo Euronext. I nuovi fondi hanno l'obiettivo di replicare i principali indici settoriali del Vecchio Continente, oltre ai due indici Msci Usa e Msci Japan. L'offerta targata Casam ha così raggiunto quota 24 fondi quotati.

■ INDONESIA PIU' VICINA CON L'ETF MADE IN USA

La più grande economia del SudEst asiatico è stata premiata negli Stati Uniti con il primo Etf americano legato al mercato azionario locale. Il nuovo fondo, lanciato a gennaio, è stato chiamato Market Vectors Indonesia Index Etf ed è offerto con un costo dello 0,71%. Secondo la società Van Eck, la Borsa indonesiana è tra le meno correlate a quelle dei Paesi avanzati nel panorama dei mercati emergenti. L'indice Idx sottostante è composto da 25 azioni, ognuna delle

quali ha almeno il 50% del fatturato che deriva da attività sul mercato domestico.

■ A PIAZZA AFFARI ETF SECURITIES FATREDICI

Etf Securities, leader in Europa del mercato delle Etc, ha deciso di quotare a Piazza Affari 13 nuovi Etf. La nuova emissione è composta in gran parte da fondi correlati ai settori delle risorse di base, energetiche, agricole e industriali. Inoltre fanno parte della nuova famiglia anche due Etf agganciati agli indici americani Russell 1000 Fund e Russell 2000 Fund, che hanno un costo annuo dello 0,35% e 0,45%.

L'offerta comprende anche l'Etf Russell Global Gold Fund che replica l'andamento di 73 titoli di società attive nell'estrazione, lavorazione, produzione e vendita di oro, con domicilio in 9 differenti paesi, i maggiori dei quali sono: Canada (61%), Stati Uniti (13%), Sud Africa (10,3%) e Australia (8,7%). Sono invece focalizzati nell'industria internazionale dell'acciaio e del carbone i due Etf Russell Global Steel Large Cap Fund e Etf Russell Global Coal Fund. Entrambi gli Etf hanno un costo annuo dello 0,65%. Sono della partita anche l'Etf Russell Global Shipping Large Cap Fund, che investe in 29 società leader dei trasporti marittimi, e l'Etf Wna Global Nuclear Energy Fund, il primo Etf negoziato in Borsa Italiana che permette d'investire in società che operano e generano almeno il 50% degli utili da 5 primari settori dell'energia nucleare: reattori, costruzioni, carburanti, tecnologie e servizi, produzione di correnti nucleari. E costituito da

oltre 60 titoli con sede primaria in 3 paesi: Stati Uniti (36%), Giappone (31%) e Francia (11%). Completano l'offerta l'Etf Janney Global Water Fund e l'Etf S-Net Itg Global Agri Business Fund, fondi legati ai temi dell'acqua e dell'agricoltura, e l'Etf DaxGlobal Alternative Energy Fund. I costi annui di questi Etf sono tutti pari allo 0,65%, nella media del mercato.

■ UN NUOVO ETF ATTIVO SULLE AZIONI CANADESI

Jovian Capitale Corporation ha lanciato il primo Etf gestito attivamente legato allo S&P/Tsx 60, indice della Borsa di Toronto. Il mercato azionario del Canada, Paese del G7, entra così tra i sottostanti che hanno una versione variabile delle azioni nel paniere in funzione di una metodologia proprietaria che usa un approccio top down.

■ RITORNO ALLA NORMALITA' PER GLI ETF SULLE BANCHE

La tempesta che negli ultimi mesi si è abbattuta sui titoli bancari europei aveva portato tensioni sugli Etf legati agli indici settoriali bancari. A tal punto che erano stati tolti alcuni obblighi per i market maker. Per febbraio però la situazione si dovrebbe normalizzare. Borsa Italiana ha infatti comunicato che a partire dal 23 gennaio 2009 è stato ripristinato l'obbligo di esposizione continuativa di proposte di negoziazione in vendita sull'ETF db x-trackers DJ STOXX 600 Banks Short (codice XS7S, Isin LU0322249037) per l'operatore specialista Deutsche Bank AG London.

Qui New York

■ di Coleman S. Kendall*

L'America di Obama

La politica americana è, in un certo senso, alquanto ciclica: dagli anni Cinquanta il presidente è stato per otto anni repubblicano e per otto democratico, con solo due eccezioni. Non è stata quindi una gran sorpresa, da questo punto di vista, che dopo otto anni di presidenza Bush abbiamo ora un presidente democratico. Otto anni sono d'altra parte un lungo periodo per la presidenza e gli americani si sono sempre dimostrati attenti al cambiamento e orientati a un nuovo Presidente che si possa concentrare su tutti quei problemi che sono emersi durante la presidenza precedente.

Il presidente Obama ha una storia inusuale (padre keniota, madre americana), virtù inusuali (è incredibilmente freddo, nel senso che nulla sembra lo possa innervosire o eccitare) e ha l'aspetto di un tipo intelligente ed un gran lavoratore. Obama è amato dai media e da molti americani, con quasi l'80% di gradimento nei sondaggi (e un sostegno ancora superiore in altri Paesi). Ma il presidente Obama non si è ancora trovato di fronte ad alcuna decisione difficile, e ce ne saranno molte da prendere.

Il lavoro del presidente Obama si farà senz'altro molto duro ora che è a

tutti gli effetti in carica. Questo perché è molto facile criticare un presidente sulla gestione dei conflitti in Iraq e in Afghanistan, per non parlare dell'economia (così facile che anche meri scrittori come me lo possono fare). Ma prendere certe decisioni è tutt'altra storia. Il presidente degli Stati Uniti rappresenta un'enorme concentrazione di potere, ma è necessario che trovi un compromesso col Congresso per rendere effettivo questo potere. Il Congresso nutre infatti preoccupazioni diverse come diversi sono gli orizzonti del Presidente, cui i Senatori si riferiscono definendolo "l'occupante temporaneo della Casa Bianca".

Si definisce "Luna di Miele" quel periodo di circa sei mesi dopo il quale il Presidente non può più sottrarsi dal prendere delle decisioni ardue; questo è anche il periodo in cui i supporters riescono a "chiudere un occhio" sulle difficoltà di lieve entità. Ma alla fine un presidente deve prendere posizione sulle questioni che inevitabilmente impatteranno sui sondaggi: l'80% di chi oggi si dichiara al fianco di Obama ha idee molto diverse al suo interno, ed è quindi inevitabile che ogni specifica presa di posizione porti con se de-



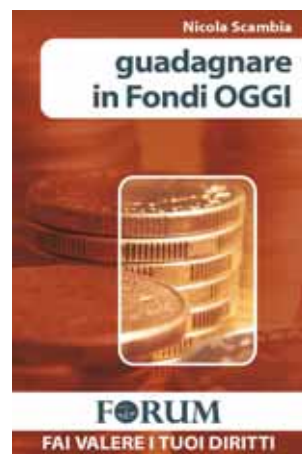
lusione e con ciò la volontà di guardare a un ulteriore cambiamento.

Sul piano economico, il presidente Obama darà attuazione alle politiche economiche del suo governo da metà anno. È piuttosto facile per il presidente oggi parlare di quanto sia negativa la situazione economica, ma dall'inizio dell'estate dovrà far notare qualche segno di miglioramento: vedremo una gran quantità di provvedimenti approvati nei prossimi mesi, e gli Americani si aspettano di vedere qualche risultato. Se Obama sarà un presidente fortunato come fortunato è stato il candidato Obama, l'economia potrà dare segni di ripresa, altrimenti potrà ricordare la storia delle due buste.

Un primo ministro britannico dopo aver assunto l'incarico, racconta di come il suo predecessore gli lasciò due buste sulla scrivania, da aprire in tempo di crisi. Durante la prima crisi, il nuovo primo ministro aprì la prima e legge "La colpa è del precedente primo ministro". La crisi termina e il primo ministro, avendo seguito il consiglio, conserva il suo posto. Durante la seconda crisi aprì l'altra busta e legge "Prepara due buste".

*COLE@CAPIREILMERCATO.CO

INVESTIRE AL MEGLIO CON I FONDI



Guadagnare in Fondi OGGI (Foschi Editore) rappresenta una guida agli investimenti in assoluta controtendenza. Il libro si rivolge al pubblico degli investitori non professionali, e in particolare a coloro che, disponendo di un buon capitale, vogliono gestire i propri risparmi con attenzione e profitto. **Nicola Scambia** propone di investire solo nei migliori fondi del mercato, un suggerimento apparentemente scontato, che tuttavia non viene applicato dal 90% degli investitori. Perché? Evidentemente c'è qualcosa che non funziona e l'autore affronta le cause e i meccanismi che a volte portano gli attori del mercato finanziario - private bankers, stampa, gestori - ad anteporre i propri interessi a quelli dei loro clienti, e in definitiva, del mercato.

La presentazione del libro si tiene mercoledì 18 febbraio a Milano, presso la libreria Mondadori in corso Vittorio Emanuele, una tavola rotonda moderata da **Paolo Madron**, giornalista del Sole 24 ore, cui parteciperanno **Elio Conti Nibali** (presidente Anasf), **Raimondo Marcialis** (MC Gestioni), **Luca Tenani**, (Schroders) e **Jacopo Ceccatelli** (JC & Associati). ■

Mondo Alternativo

■ DEFLUSSI IMPORTANTI PER GLI HEDGE FUND

Secondo le stime calcolate da TrimTabs Investment Research e BarclayHedge il fenomeno dei deflussi è infatti ormai un dato certo e ricorrente anche nel mondo degli hedge fund. A dicembre si sarebbero avuti addirittura riscatti record per 148,5 miliardi di dollari. L'industria dei fondi alternativi sta subendo la maggiore avversione al rischio della clientela facoltosa, costretta a confrontarsi negli ultimi mesi con una performance piuttosto negativa, di rimando alla crisi economica globale. Per fare un esempio, il gestore britannico Polar Capital Holdings ha annunciato che gli asset in gestione nei nove mesi a dicembre sono calati del 22% a circa 2 mld di dollari. La situazione non è dissimile in Italia. Un considerazione interessante concerne la qualità dei riscatti, provenienti perlopiù dall'ultima clientela acquisita nel corso del 2007.

■ CALA L'APPEAL DELL'ASIA

La crisi finanziaria che impazza da molti mesi sui mercati finanziari ha sgonfiato l'interesse di molti fondi alternativi per i mercati asiatici. Gso Capital Partners LP, fondo hedge da 25 miliardi di dollari del gruppo Blackstone, avrebbe deciso di chiudere il suo investment desk in Asia a causa del calo delle opportunità di investimento nella regione. Secondo alcune fonti, il fondo non avrebbe acquistato alcun bond o prestito asiatico dal

giorno della sua apertura ad Honk Kong, che risale al mese di settembre 2008, a causa dei prezzi troppo elevati.

■ L'INDUSTRIA ALTERNATIVA ITALIANA AL CONTRATTACCO

Hedge Invest, Sgr alternativa controllata dalla famiglia Manuli, ha diffuso una nota in cui ha annunciato di avere intenzione di lanciare una Classe di fondi di fondi hedge 'senza commissioni di gestione'. La nuova classe vedrà nel piano commissionale solo la cosiddetta performance fee (del 10%) mentre verrà eliminata la commissione di gestione (solitamente pari all'1-2% nell'universo hedge). "In un momento di generale sfiducia verso il risparmio gestito, la società è pronta a mettere in secondo piano la parte fissa della sua remunerazione, dando dimostrazione di credere nelle performance che sarà in grado di generare per i suoi clienti con un orizzonte temporale di 12 mesi" ha commentato Alessandra Manuli, amministratore delegato di Hedge Invest. La nuova classe sarà sottoscrivibile dal prossimo mese di febbraio e avrà una capacity limitata (150 milioni con un limite a 100 milioni per gli switch).

■ LA DURA ESPERIENZA DEL 2008

Secondo i dati elaborati dalla società di ricerca EurekaHedge di Singapore, gli hedge fund hanno perso 350 miliardi di dollari su scala mondiale nel 2008, fatto mai accaduto prima nella loro storia, in una fase in cui la

maggiore crisi dalla grande depressione ha fatto crollare i rendimenti e indotto gli investitori a smobilitare risorse. Il 90 per cento della perdita, si è verificato nei tre mesi terminati alla fine di novembre. Il rosso maggiore è stato registrato dai fondi che hanno investito in Nord America, che hanno perso 183 miliardi nell'anno. Il settore degli hedge fund si è contratto di quasi il 20%, ridimensionandosi a 1.500 miliardi di dollari alla fine dell'anno, rispetto ad un picco di 1.900 miliardi

■ NUOVO DIRETTORE GENERALE PER AKROS ALTERNATIVE INVESTMENTS

Il Consiglio di Amministrazione di Akros Alternative Investments Sgr ha nominato Gianluca Caniato direttore generale della società. Caniato ha preso il posto che era di Luigi Lanzaolo. Gianluca Caniato, 45 anni, è una nuova risorsa per la Sgr avendo ricoperto in passato ruoli manageriali in diverse istituzioni finanziarie tra cui Antonveneta Abn Amro, come responsabile Global Markets Italy e Banca Aletti, in qualità di condirettore generale. Luigi Lanzaolo rimane nella controllante Banca Akros, proseguendo nel proprio ruolo di responsabile della direzione amministrazione e financial control. Akros Alternative Investments è la Sgr del Gruppo Bipiemme dedicata alla gestione e all'offerta, ad investitori istituzionali e privati di elevato standing, di fondi di fondi hedge e fondi hedge "single manager" di diritto italiano. Banca depositaria dei fondi è la Banca Popolare di Milano.

■ HEDGE ASSOLTI DAL CROLLO DEI TITOLI BANCARI GB

Secondo un'indagine raccolta dalla Dow Jones tra gli operatori della City, gli esperti ritengono che gli hedge fund non hanno alcuna colpa nel selloff generalizzato che ha colpito i titoli finanziari britannici. Nonostante questo le vendite sulle azioni delle banche inglesi sono rimaste in gennaio elevate a tal punto che le autorità sono rimaste focalizzate sull'idea di bloccare ancora lo short selling su questa categoria di titoli.

■ TEMPO DI BILANCI ANCHE PER I COLOSSI DEGLI HEDGE

BlackRock, maggiore società quotata di gestione fondi degli Usa, ha riportato un calo dell'84 per cento dell'utile nel quarto trimestre, sulla scia delle svalutazioni dei suoi investimenti in hedge fund e degli oneri legati agli esuberi. L'utile netto è sceso a 53 milioni di dollari, pari a 40 cent per azione, dai 322,4 milioni, o 2,43 per azione, di un anno prima, ha annunciato la società newyorchese in una nota. L'attivo è cresciuto del 3,9 per cento a 1.310 miliardi, sospinto da depositi della clientela pari a \$129,1 miliardi, ma su cui tuttavia pesano svalutazioni di mercato per 80,5 miliardi. L'utile di BlackRock risulta così in calo per due trimestri consecutivi, in un contesto che ha visto il maggior calo delle borse degli ultimi 70 anni. Il risultato trimestrale comprende un onere di 293 milioni legato alla svalutazione di hedge fund e di fondi di private equity nei quali BlackRock investe insieme alla clientela.

IL 21 E 22 MARZO 2009
A MODENA presso M.B. Center via Virgilio 58/C
Modena Nord



VUOI DIVENTARE UN TRADER DI BORSA PROFESSIONISTA ?

**Impara dal trader privato
“numero uno” della City londinese !**

Un seminario unico per apprendere I segreti del trading on line

Sia che il discente sia un neofita, un trader avanzato o addirittura un semi-professionista, Nick McDonald, il più noto trader privato della City londinese, offre una soluzione completa per tutti i bisogni di formazione, selezionando solo quelle informazioni necessarie a farti diventare un trader profittevole nel più breve tempo possibile. Il primo corso di formazione di Nick in Italia è un evento eccezionale e sarà **TRADOTTO DALL'INGLESE IN LINGUA ITALIANA** ed è adatto a tutte le esigenze!

Nick McDonald è uno dei trader inglesi indipendenti più noto nella City di Londra. E' specializzato nel trading su indici azionari e nel forex, possiede un approccio unico all'analisi tecnica. Nick utilizza leading market indicators e patter che messi insieme gli consentono di identificare punti di entrata nel mercato altamente profittevoli. Trader's Magazine gli ha dedicato la cover page.

A MODENA giovedì 29 e venerdì 30 aprile 2009

**TRADING IN TEMPO REALE
CON DENARO REALE !**

Il costo di iscrizione è di 1.600 euro + IVA 20% per entrambe le giornate

EARLY BIRD REGISTRATION

per iscrizioni entro il 9 aprile 2009

SCONTO del 20% sul prezzo di listino: 1.200 euro + IVA

segue da pagina 11

I governi di tutto il mondo stanno cercando di superare la crisi economica, motivo per cui gli investitori potrebbero beneficiare di un approccio prudente nell'asset allocation. Secondo Dugan, chief investment officer di Merrill Lynch Global Wealth Management per l'area EMEA (Europa, Medio Oriente e Africa), è possibile scegliere fra obbligazioni corporate a rating elevato e titoli azionari di alta qualità e ad alto rendimento in settori difensivi.

L'intervento statale potrebbe rivelarsi decisivo. Dugan ritiene che, per contribuire a far ripartire l'economia e stimolare la scarsa fiducia di consumatori e imprese, i governi potrebbero trovarsi a valutare l'introduzione di importanti misure fiscali di importo compreso fra il 2% e il 5% del proprio prodotto interno lordo (Pil). «Gli investitori guarderanno ai titoli di stato Usa con scadenze a lungo termine quale principale indicatore dell'andamento della ripresa a livello mondiale: un forte aumento dei rendimenti indicherà un eccesso di spesa da parte dei governi».

Questa crisi non ha paragoni

| | Miliardi di USD |
|--|-----------------|
| US savings and loans, 1986-95 | 300 |
| Crisi bancaria in Giappone (1990-99) | 770 |
| Crisi bancaria asiatica | 450 |
| Crisi dei mutui <i>sub prime</i> negli USA (dal 2007 a oggi) | 1400 |

Le perdite bancarie nelle quattro grandi crisi del credito.

Le politiche di risposta alla crisi da parte dei governi a livello mondiale potrebbero tuttavia rivelarsi decisive nel determinarne durata e gravità: «Per stimolare le rispettive economie, chi governa dovrà proporre efficaci misure fiscali, che potrebbero gettare le basi della ripresa già nel 2009, sempre però che questi provvedimenti diano i propri frutti, altrimenti potremmo andare incontro a lunghi anni di recessione».

Rischio deflazione globale. Un'altra seria problematica che potrebbe emergere nel 2009 è quella della deflazione, che andrebbe ad aggiungersi al continuo aumento degli alti livelli di in-

debitamento e a nuovi profit warning. Per poter contrastare questa minaccia, sostiene Dugan, la politica monetaria dovrà rimanere aggressiva e innovativa.

Rally azionario? Se da una parte è probabile che nel primo trimestre del 2009 prevarranno le revisioni al ribasso degli utili, nella prima metà dell'anno potrebbe anche verificarsi sui mercati azionari mondiali un rally di cui potrebbero beneficiare i titoli dei settori dei beni di consumo e ciclici. Senza contare che nel 2009 gli indici azionari nel loro complesso potrebbero offrire agli investitori privati delle opportunità di negoziazione. Dugan continua: «Nel 2009 i titoli azionari potrebbero sovraperformare, a meno che non emerga un serio rischio di deflazione: a nostro parere, questo verrà scongiurato. Nel primo semestre del 2009 i provvedimenti pubblici volti a stimolare la crescita economica e il taglio dei tassi d'interesse da parte delle banche centrali potrebbero innescare un rally sui mercati azionari mondiali. Gli investitori dovrebbero mantenersi prudenti ed essere preparati a prese di profitto. Riteniamo che un eventuale rally perderà slancio nel secondo semestre dell'anno».

Materie prime. Anche se nel primo semestre si potrebbe assistere a un rimbalzo sui mercati delle materie prime, è probabile che, in mancanza di una domanda vigorosa da parte dei consumatori statunitensi, la ripresa duri poco. I metalli preziosi, primo fra tutti l'oro, potrebbero godere di un rally più sostenuto e nella seconda metà dell'anno l'oro potrebbe avvantaggiarsi dell'indebolimento del dollaro. ■

Dollaro e sterlina in risalita

| | Tasso spot | Giugno 2009 | Dicembre 2009 |
|-----------|------------|-------------|---------------|
| EUR - USD | 1,39 | 1,12 | 1,24 |
| USD - JPY | 91 | 92 | 103 |
| EUR - JPY | 127 | 103 | 124 |
| EUR - GBP | 0,95 | 0,85 | 0,82 |

Le previsioni sull'andamento dei cambi dell'euro nel 2009.

Petrolio stabile, oro su

| Mercato ribassista | Prezzi spot | 1T 2009 | 2T 2009 |
|--------------------|-------------|---------|---------|
| Greggio WTI* | 48,0 | 43,0 | 45,0 |
| Rame (USD / MT) | 3.390 | 4.200 | 4.000 |
| Oro (USD / oncia) | 854 | 1.100 | 1.150 |

Le previsioni sull'andamento di oro, petrolio e rame nel 2009.

PROFESSIONISTI INVESTIGATORI?

Avvocati e commercialisti attenzione. O meglio, attenzione ad andare da costoro, potreste essere costretti a confessare le vostre malefatte finanziarie. I professionisti si stanno trasformando in una sorta di "pubblici ufficiali privati" che assumono questa veste non appena hanno a che fare con scambi rilevanti di denaro. Cosa è accaduto: con il decreto legislativo 231 del 2007, attuativo della direttiva comunitaria 2005/60/CE, è stata introdotta una disciplina, per certi versi, sconvolgente. Si esige che il professionista ponga in essere una serie di adempimenti finalizzati alla prevenzione dell'utilizzazione del sistema finanziario a scopo di riciclaggio. Tali adempimenti consistono nella puntuale identificazione del cliente, nella verifica e nella richiesta di informative circa la provenienza del denaro oggetto di prestazioni economiche, di tenuta della contabilità e della documentazione attestante tali adempimenti, di valutazione del rischio dell'operazione specifica e di informativa alle autorità competenti contro il riciclaggio qualora il cliente non dia informazioni tranquillizzanti.

E' a tutti evidente lo sconvolgimento che si prospetta per tutti i professionisti: un tempo il rapporto fiduciario tra costui ed il cliente era improntato al segreto e la disciplina normativa tutelava massimamente tale privile-

gio, ritenendo che questo fosse efficace proprio per il migliore svolgimento della professione, in specie quella forense. Oggi, invece, il rapporto professionale viene sconvolto e ribaltato: l'occasione di incontro col professionista "di fiducia" diviene la fonte e la causa di possibili segnalazioni agli enti deputati alla lotta contro il riciclaggio.

E' il risultato di un'epoca, non ancora terminata, dominata da un lato dalla criminalità economica e la movimentazione dei grandi capitali, dall'altro dalla politica del terrore; due risvolti della società moderna che, talvolta, si sono intrecciati tra loro e che sono stati in grado persino di rompere gli argini del "privilegio" (come definito nel mondo anglosassone) tra avvocato e cliente, uno dei più solidi principi di diritto, direttamente correlato al diritto di difesa costituzionalmente garantito. L'avvocato, il più geloso custode del segreto professionale, da professionista di fiducia diviene così quasi un nemico, a cui bisogna decidere cosa dire, ben sapendo che ogni omissione può essere sanzionata penalmente perché individuata come insubordinazione contro l'esigenza statale di lotta al crimine economico. Insomma: se il cliente, durante il rapporto fiduciario, si lascia sfuggire la possibile provenienza illecita di taluni denari, il legale ovvero il commercialista si troverebbero



■ di Luca D'Auria

obbligati alla delazione; se invece il cliente è riottoso a "dire la verità e null'altro che la verità" (al proprio professionista, giova ricordarlo) potrebbe essere incriminato per tale reticenza e portato innanzi al giudice penale. Per completare questi obblighi investigativi para-polizieschi, il professionista è obbligato anche a porre in essere tutta una serie di iniziative volte a cogliere la potenzialità del rischio concreto di riciclaggio o finanziamento del terrorismo da parte del proprio assistito.

L'Unità di Informazione Finanziaria, organo che ha preso il posto dell'UIC, l'Ufficio Italiano Cambi, sta lavorando a rimodulare e dettare degli indici di anomalia che dovrebbero scattare come allarmi. Alcuni esempi: il desiderio di acquistare beni di lusso, la pendenza di un procedimento penale, l'area geografica di provenienza del cliente, la sede off-shore di una società, la richiesta di pagare in contanti, l'instaurazione fiduciaria di beni, l'ac-

quisto di un immobile in una località dove il cliente non vanta legami, la partecipazione a trust o operazioni finanziarie. Il tentativo di arginare una serie limitata di devianze sta, di fatto, distruggendo le fondamenta delle più antiche professioni liberali. Un esempio per tutti: la difesa penale. Non è concepibile che l'avvocato debba essere costretto a confessare le malefatte del proprio assistito; si dirà che la legislazione esenta da tali obblighi il professionista informato di fatti di riciclaggio, se appresi nell'espletamento del suo mandato giudiziario. Si tratta di una barriera troppo labile; spesse volte civilista e penalista lavorano insieme, magari anche con l'apporto del tecnico contabile.

Insomma, è la fine di un'epoca; assai probabilmente alcuni comportamenti andavano corretti ma certamente ogniquale volta si opera sull'onda dell'emozione o dei falsi problemi (il terrorismo internazionale è uno spettro avente consistenza concreta pari allo zero rispetto all'attività quotidiana di commercialisti, avvocati, notai e contabili) si creano delle legislazioni mostruose (in senso letterale) che vivono di disapplicazione per concreta impossibilità di essere applicate.

Si vedano le statistiche dell'UIC afferenti delazioni dei professionisti nell'anno 2007: ammontano a poche unità, quasi risibili. ■