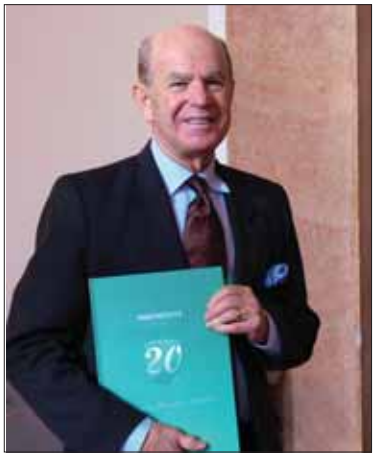
T R E N D

Fatti, fenomeni, studi, ricerche che fanno tendenza

INVESTIRE NELLE SOCIETÀ CHE RISCHIANO DI FALLIRE

Una parte del portafoglio per il 2009 - con le dovute avvertenze - dovrebbe essere destinata ad azioni e obbligazioni di questo tipo. Lo consiglia il guru Edward Altman, che prevede un anno durissimo con tassi di default societari al 10-12%



Edward Altman, professore di Finanza alla Stern School of Business della New York University.

Gli effetti della crisi dei mercati finanziari stanno avendo gravi ripercussioni sull'economia reale, con fatturati in contrazione in molti settori ed utili in drastico calo.
Massimizzare i rendimenti delle gestioni di portafoglio significa oggi prima di tutto preservare il capitale, dal momento che l'altissima volatilita' ed il deterioramento dei fondamentali aziendali sconsigliano gli investimenti azionari. Chi e' disposto a rischiare puo'ottenere profitti elevati puntando su quelle imprese che rischiano il default attraverso lo strumento dei corporate bonds ma la conoscenza, la gestione e lo sfruttamento economico di tali analisi rappresentano un'arte difficilmente emulabile, come le performance dei fondi obbligazionari hanno dimostrato nel corso del 2008.
Edward Altman, professore di finanza alla Stern School of Business della New York University, ritenuto dalla rivista *Fortune* uno dei cento guru piu' influenti dei mercati finanziari globali, ed uno dei maggiori esperti del rischio di credito, è intervenuto alla conferenza dal titolo "La situazione finanziaria internazionale. Scenari e soluzioni di investimento" che si è svolta a Trieste, presso il MIB School of Management , la business school presieduta da Enrico Tomaso Cucchiani sotto la direzione scientifica di Vladimir Nanut. Ad Altman *Investire* ha chiesto la sua visione per il 2009.

■ di Edward Altman

Nel 2009 l'economia attraversera' una fase di grave recessione, che sara' lunga e dura, piu' lunga di tutte quelle che abbiamo vissuto dopo la crisi del '29. Serviranno due o tre anni prima che la crescita possa riprendere in modo solido, alla luce delle crescenti difficolta' che i consumatori dovranno affrontare.
La previsione è quella di un crollo del mercato americano del credito al consumo e delle carte di credito. I tassi di default delle societa' cresceranno dall'attuale 2-3% al 10-12% a fine 2009, mentre il sistema bancario sara' attraversato da una crisi profonda che determinera' ristrutturazioni e consolidamenti.
Con uno scenario macroeconomico improntato alla recessione in un contesto aziendale congiunturalmente difficile non mancano tuttavia opportunita' di investimento con rendimenti potenzialmente molto attraenti. Riguardo alle opportunità di investimento, quello in distressed debt funds (fondi che investono in titoli di societa' in crisi) e' sicuramente piu' rischioso rispetto all'acquisto di titoli di Stato, ma non dimentichiamoci che i titoli a reddito fisso possono essere molto volatili nei periodi di crisi. Attualmente una strategia di investimento interessante nel 2009 dovrebbe prevedere una parte del portafoglio investita in obbligazioni o in azioni di societa' che rischiano il fallimento, il cui rischio di ulteriore perdita di valore e' limitato rispetto agli indici di riferimento.
Ovviamente tale strategia deve avere un orizzonte temporale di medio-lungo termine, dal momento che tali tito-

li possono essere soggetti ad ulteriori cali di prezzo.
Un'eventuale abolizione, da alcuni auspicata, dei crediti default swap e i derivati OTC (over the counter) che sono stati indicati come i maggiori responsabili della crisi attuale, tuttavia, rappresenterebbe un grave errore. Il problema non sono i prodotti in se' ma il fatto che gli investitori non li hanno compresi.
Non ne hanno capito i rischi, ne i potenziali benefici, anche perche' non sono state date informazioni chiare a riguardo in quanto vi era un vuoto normativo. Esiste la necessita' di maggiore trasparenza, di nuove regole, di un mercato che abbia una stanza di compensazione ed un'informativa piu' chiara per i potenziali acquirenti.
Quando il mercato e' liquido, il marko-market rappresenta il miglior sistema contabile, ma in assenza di scambi e con elevata volatilita' si possono creare dei seri problemi, come si' e' verificato con il crollo delle banche. In ottobre lo IAS Board ha emendato il principio IAS 39 ed ora, in alcuni casi particolari, si puo' agire in deroga del principio del fair value.
Alcune banche ed assicurazioni ne hanno approfittato subito e sono uscite delle trimestrali con dati molto piu' rosei del previsto. Il comportamento delle banche e' sicuramente legittimo e volto a gestire una situazione eccezionale. Non deve tuttavia essere utilizzato per coprire asset "tossici", usando basi di costo artificiali o valori di realizzo inverosimili, offrendo una percezione distorta della performance delle imprese.
Il recupero di credibilità del sistema finanziario passa anche attraverso scelte coraggiose del management, che deve esimersi dall'applicazione di politiche di bilancio che nel lungo termine non pruducono alcuna creazione permanente di valore.
Gli avvicendamenti a livello di top management, mai così numerosi come negli ultimi mesi, potranno favorire l'emergere di situazioni contabili, finanziarie e patrimoniali difficili, che determineranno pesanti ripercussioni sui mercati azionari nel corso del 2009, ma questo passaggio della crisi appare inevitabile per ridare solide basi alle economie più sviluppate. ■

Maurizio Esentato, fondatore e amministratoe delegato di Brain & Co, osservatorio italiano dell'economia globale e dei mercati finanziari di cui il professor Edward Altman è global advisor e director.

Brain & Co, cervelli indipendenti

La presenza del Professore Edward Altman in Italia è coincisa con il lancio di Brain & Co, di cui è global advisor e director. Brain & Co, il cui fondatore ed amministratore delegato è Maurizio Esentato, nasce come osservatorio italiano dell'economia globale e dei mercati finanziari, da cui nel corso del 2009 vedranno la luce due iniziative indipendenti nel settore dell'asset management e del private equity. La crisi dei mercati finanziari ha evidenziato, anche in Italia, le debolezze dell'industria del risparmio gestito, peraltro spesso puntualizzate dal governatore della Banca d'Italia Mario Draghi.

Invece del gestore unico

In un ambiente competitivo caratterizzato da molteplici conflitti d'interesse (banche d'affari che vestono molteplici ruoli, sgr di derivazione bancaria, reti di promotori legate a strutture bancarie) e da palesi carenze del modello di gestione a benchmark, Brain nasce come soggetto indipendente per rispondere alle esigenze del cliente (istituzionale, corporate, privato) con un totale allineamento degli obiettivi strategici a quelli dei clienti stessi. In un mondo sempre più complesso non esiste, a parere di Maurizio Esentato – uno dei pochi analisti europei ad intravvedere i sintomi di una crisi sistemica già nel giugno 2007 – che la conoscenza, ovvero la supremazia delle idee. Per orientarsi nella complessità dei mercati occorre oggi un coacervo di competenze, non solo finanziarie, ma anche industriali, tecnologiche, umanistiche, scientifiche , che un'unica persona non può racchiudere. L'era del gestore unico si è conclusa dopo l'avvento di internet, l'internazionalizzazione del commercio, la libera circolazione dei capitali avvenuta all'inizio del decennio. Brain favorirà un approccio research intensive che si orienterà alla supremazia della filosofia gestionale rispetto a quella del gestore. Essa sarà complessa, ma utilizzerà strumenti finanziari semplici, avendo come denominatore comune l'analisi fondamentale e l'obiettivo di individuare opportunità di investimento nell'area corporate del Vecchio Continente. La credit culture sarà il principio ispiratore di questa nuova iniziativa, che avrà sede a Milano.

Le opportunità degli high yeld

Fra i temi di investimento del 2009, Maurizio Esentato cita lo sfruttamento della curva dei titoli di Stato, anche in valuta, alcuni corporate bond del settore TMT ed Energy i cui spread non riflettono, a suo avviso, il rischio di controparte, e l'intero spettro degli High Yield europei. Questi ultimi rappresentano nell'attuale congiuntura di mercato opportunità di investimento ad alto rischio, che devono essere analizzate in profondità, non solo attraverso l'analisi dei fondamentali o delle dinamiche settoriali.

Insider

Si può fare!... Anzi no!

■ di Luca La Ferla*

Ci mancava anche Madoff, ma dove stiamo andando? Ma è possibile che una società finanziaria di poche decine di persone possa organizzare una truffa continuata per 50 miliardi di dollari? 50 MILIARDI !!!! Cioè più di 3 volte l'ammontare degli aiuti che il congresso americano non vuole dare all'industria dell'auto nazionale. In un contesto in cui le banche sono in crisi, le imprese anche e il cittadino sta peggio, sapere che un gaglioffo ha operato per oltre 8 anni in regime di frode finanziaria senza che nessuno abbia fatto nulla per fermarlo è a dir poco deprimente. La depressione arriva ad un livello patologico se poi vediamo come non siamo in grado di gestire questo momento di crisi globale, in meno di 18 mesi siamo infatti passati dal mercato globale alla crisi globale senza che nessuno abbia fatto nulla per evitarla ("Pensavamo che ci fosse qualcun altro che stesse risolvendo il problema per noi!"). Ma il dramma non è finito, sta iniziando il secondo atto (vedi la Merkel che sta proponendo il piano salva-industria dopo il salva-banche) , e forse sarà più drammatico del primo ma potrebbe essere un'opportunità oltre che una minaccia sempre che riusciamo a gestire la crisi con idee e strumenti nuovi invece di accanirsi, come sembrano fare i governi in questi giorni. Vediamo l'esempio eclatante dell'auto. Perchè accanirsi su un malato terminale con strumenti inefficaci che possono eventualmente solo alleviare il dolore nel brevissimo periodo? Certo è un problema di occupazione, stabilità sociale ma l'auto, così come l'abbiamo concepita, è ...morta! Prendiamone atto e facciamocene una ragione, e così vale anche per altri settori e prodotti.

Opportunità storica

Ma è possibile che non riusciamo a cogliere questa opportunità di cambiamento radicale del modello capitalistico occidentale (e non solo) che ha delle crepe tali da mettere in pericolo l'edificio sociale? Ricerca , bit, energie rinnovabili, servizi, ambiente, turismo e entertainment, sono alcune delle parole chiave per un futuro migliore. Cogliamo l'attimo per ridare ottimismo e rimettere in moto il motore ma senza fare appelli a "consumare" indiscriminatamente su beni voluttuari o, perlomeno, non strettamente necessari. Si potrebbe cadere nella retorica e nella demagogia, ma è evidente che anche il capitalismo è morto grazie al suo figlio degenere della finanza senza regole. Non facciamoci travolgere dalle sue macerie ma su queste ricostruiamo un modello in cui etica, legalità e sostenibilità siano i cardini su cui poggiare i fondamentali.

Il caso Islanda

Penso all'Islanda che nella sua breve storia dalla indipendenza a oggi, è riuscita a già a percorrere tutto il calvario. Stato e banche fallite, mutui impazziti e persone sul lastrico con sulle spalle del sistema un debito di circa 76 miliardi di Euro. Non male, se pensiamo che sono solo in 300 mila. Perchè? Sostanzialmente per avidità di alcuni che hanno mistificato la realtà portando sul baratro un'intera nazione. Ora, sulle ceneri di questa euforia irrazionale e dopata, gli Islandesi vogliono e devono ripartire con la speranza che gli sbagli del passato siano di lezione per il presente. La tecnologia è uno degli strumenti più importanti nell'evoluzione del modello, ma deve cambiare e rallentare quella frenesia di reinventare un prodotto o un bisogno non strettamente necessario, verso soluzioni che ricercano l'innovazione di processo e di prodotto con modelli più efficaci ed ed efficienti per risolvere bisogni reali.

*Fondatore Digitaltrust

«PUNTARE SU SOCIETÀ POCO INDEBITATE»

Per il 2009 anche la posizione di BlackRock è prudente: niente banche e finanziari, meglio le small cap e in particolare energia, utilities, alimentari e bevande. Rischio emergenti a breve

Leen Meijard, Managing Director, Deputy Head of BlackRock.

■ di Lorenzo Simoncelli

Prevedere quando il mondo della finanza riuscirà a scorgere uno spiraglio di luce è difficile, anche con l'inizio di un nuovo anno. Questo quanto emerso dalle dichiarazioni del top management di BlackRock, società di gestione indipendente tra le maggiori al mondo, riunitosi a Londra prima di Natale. Anche un leader nella gestione del risparmio a livello globale, infatti, non sembra sbotto-

narsi sulle possibili evoluzioni dei mercati. L'unica cosa certa, e poco rassicurante, è che la mancanza di fiducia aleggia ancora. Questo costringerà le autorità, secondo gli analisti inglesi, ad applicare misure drastiche per far sì che situazioni analoghe possano non verificarsi più. Una fra tutte l'uscita di scena degli operatori più spregiudicati. Come sempre capita in ambito finanziario bisogna partire dai numeri. I mercati globali azionari hanno ceduto più del 50% e gli spread sui tassi di interesse sono saliti alle stelle. Questi i due fattori principali che hanno portato a una grave crisi della liquidità e del credito, tanto da far affacciare molti paesi di economia emergente all'help desk dell' Fmi. Quindi che cosa ci riserva il 2009? E soprattutto quando tornare sui mercati? Al 33 di King William Street i top di BlackRock hanno risposto con un cauto ottimismo, soprattutto per quanto riguarda il mercato azionario. Paradossalmente il più colpito. «I prezzi dei titoli azionari e di altri investimenti rischiosi», spiega Leen Mejiard, Managing Director, Deputy Head of BlackRock «sono crollati drasticamente dalle punte del 2007, ma non è detto che i ribassi siano terminati. Detto questo, è molto diffusa l'idea che la caduta dei titoli azionari sia stata tale che, dopo una fase di stabilizzazione possa seguire una rapida ripresa del mercato azionario». «E' logico che se la crescita economica globale riprenderà i trend del 2007, ci saranno grandi possibilità di guadagni per i mercati sul medio termine».

Ma su quali settori conviene scommettere? «In generale», sostiene Mejiard «sono meglio le small caps e in particolare quelle dei settori energetici, delle utilities e delle industrie che producono e vendono alimenti, bevande per i consumatori (consumer staples). Da evitare invece i titoli legati agli istituti di credito (financials). Infatti, nonostante gli interventi delle

continua a pagina 13

> "...se la crescita economica globale riprenderà i trend del 2007, ci saranno grandi possibilità di guadagni per i mercati sul medio termine"

Consulenza "Fee-Only"

Genesi Sim ha attivato il Servizio di Consulenza a parcella in assoluta separatezza dall'attività di collocamento e su investimenti detenuti presso Intermediari Terzi.

Dopo 13 anni di esperienza indipendente nel mondo del risparmio offriamo ai Promotori Finanziari e Consulenti tutti i supporti tecnici ed amministrativi.

Per Info e approfondimenti:
Info@genesisim.it
numero verde: 800.053.590

dal 1996 Indipendenti per scelta

Genesi
società di intermediazione mobiliare

VENETO LOMBARDIA TOSCANA UMBRIA LAZIO MARCHE ABRUZZO CAMPANIA PUGLIA

Mondo ETF

A PIAZZA AFFARI NUOVI ETF SU INDICI DI CDS

Borsa Italiana ha dato il benvenuto sul segmento OICR aperti indicizzati - classe 1, a 4 nuovi Etf armonizzati emessi dalla SICAV lussemburghese db x-trackers II (Deutsche Bank group) il cui obiettivo di gestione è replicare la performance degli indici iTraxx financials promossi dalla International Index Company (IIC) e calcolati nonchè pubblicati da Deutsche Boerse.

Due Etf fanno riferimento ad indici iTraxx financial short e 2 a indici iTraxx financial long. Gli indici iTraxx short rappresentano il rendimento di un acquirente della protezione dal rischio di credito connesso all'investimento in titoli di debito/obbligazionari emessi da un insieme di enti societari (soggetti di riferimento).

L'indice quindi acquista protezione e remunera il rimanente cash al tasso Eonia. Riflettendo la posizione di un acquirente di protezione dal rischio di credito, l'indice è decurtato di cedole trimestrali a favore del venditore della protezione del credito. Il valore dell'indice short subisce un impatto positivo nel caso di condizioni negative inerenti al merito di credito dei soggetti di riferimento. Gli indici iTraxx long rappresentano il rendimento di un venditore della protezione dal rischio di credito connesso all'investimento in titoli di debito/obbligazionari emessi da un insieme di enti societari (soggetti di riferimento).

L'indice quindi vende protezione e remunera il rimanente cash al tasso EONIA. Riflettendo la posizione di un venditore di protezione dal rischio di credito, l'indice è aumentato di cedole trimestrali pagate dall'acquirente della protezione del credito. Il valore dell'indice long subisce un impatto positivo nel caso di condizioni positive inerenti al merito di credito dei soggetti di riferimento.

IL MONDO ETF SECONDO BARCLAYS

Secondo un recente report di Barclays Global, tra i primi operatori statunitensi nel settore c'è Standard and Poors (S&P) occupa il primo posto con 184,32 miliardi di dollari di patrimonio gestito in prodotti legati ai propri benchmark, segue MSCI con 119,25 miliardi di dollari e Russel che chiude il terzetto con 47,97 miliardi di dollari. Complessivamente i tre operatori si apprestano a lanciare 570 nuovi fondi.

Alla fine di novembre gli Etf ammontavano a 1539 con 2580 quotati e un patrimonio di 633,83 miliardi di dollari, patrimonio gestito da 86 manager su 42 mercati sparsi per tutto il mondo. A livello globale le masse gestite sono calate del 20,4%, una flessione di ben lunga inferiore a quella dell'indice MSCI World index espresso in dollari (-43%). Il numero di Etf totale nel medesimo periodo di tempo è aumentato del 31% mentre il volume medio delle transazioni è cresciuto del 94% a 117,5 miliardi di dollari al giorno.

QUANDO IL RATING SPOSA L'ETF

Il Lyxor Etf Euro Cash ha ricevuto da Standard&Poor's 2 rating massimi: il primo è stato di "AAAE' il rating migliore in termini di Fund Credit Quality Rating - "S1+" ==> E' il rating migliore in termini di Fund Volatility Rating

LA SALUTE DEL MERCATO IN EUROPA

Stando alla statistiche di Barclays, a fine di novembre in Europa esistevano 29 gestori per 595 Etf e 1.474 prodotti quotati: complessivamente il patrimonio totale ammonta a 124,87 miliardi di dollari distribuiti su 19 mercati finanziari.

Durante l'ultimo anno, il patrimonio degli Etf europei è calato del 2,8% contro il –50,56% dell'indice MSCI Europe (espresso in dollari).

A livello di singola asset class, gli Etf esposti verso il reddito fisso registrano una percentuale degli asset investiti del 27,4%, ovvero la più alta quota rispetto tutto il patrimonio. Durante tutto il 2008, in Europa, sono stati lanciati 179 nuovi Etf lo scorso 11 aprile è stato l'ottavo compleanno del primo ETF in Europa.

GLI ETF INVADONO GLI STATI UNITI

Alla fine di novembre negli Stati Uniti esistevano 19 emittenti di Etf che gestivano 668 prodotti, con un patrimonio di 443,83 miliardi di dollari divisi su tre mercati. Complessivamente negli Usa, lo scorso anno, sono stati lanciati 130 nuovi Etf.

Il patrimonio degli Etf quotati è calato del 23,6% contro il –39,64 registrato dall'indice MSCI US index in dollari.

Lo scorso 11 aprile, in America è stato quotato il primo Active Etf, tracker che deve dare informazioni circa le posizioni detenute in portafoglio.

Per il prossimo anno sono previsti 469 nuovi lanci negli Stati Uniti.

LA CEDOLA DI LYXOR SUL GIAPPONESE

Tempi di dividendi d'inverno per alcuni etf di Piazza Affari. Ne è un esempio il Lyxor Etf Japan (legato all'indice - TOPIX)" (Isin FR0010245514, Codice Negoziazione: JPN) ha staccato un dividendo di Euro 0,68 lo scorso il 15 dicembre 2008 (ex-dividend date), con pagamento a partire dal 18 dicembre 2008 (payment date).

TUTTA LA BORSA DI AMSTERDAM IN UN ETF

Lyxor International Asset Management ha lanciato due nuovi Etf che sono stati lanciati sul segmento NextTrack di Euronext Amsterdam lo scorso 10 dicembre 2008.

Questi fondi quotati rappresentano i primi Exchange Traded Funds della scuderia Lyxor ad essere ammessi sulla borsa olandese e come tali permettono di beneficiare delle performance dell'indice AEX, creato, calcolato e gestito da Nyse Euronext e composto dai 25 titoli più liquidi ed a più alta capitalizzazione del panorama nazionale.

Nel dettaglio il Lyxor ETF Leverage AEX (Codice ISIN: FR0010592006) , ha l'obiettivo di fornire performance doppie rispetto ai rendimenti fatti registrare dal benchmark. Di contro Il Lyxor ETF Short AEX (Codice ISIN: FR0010591354) ha l'obiettivo di fornire protezione o beneficiare dei ribassi del benchmark.

Qui New York

■ di Coleman S. Kendall*

Le frodi di Madoff e Ponzi

Bernard Madoff e Charles Ponzi (all'anagrafe Carlo Ponzi, da Lugo, Ravenna) sono riconosciuti oggi come le menti di alcune delle più imponenti truffe degli ultimi 100 anni. L'investitore che intende girare alla larga da un futuro Madoff o Ponzi è il caso che conosca l'architettura di queste frodi.

Ponzi arriva in America nel 1918 e apprende i meccanismi dell'International Reply Coupon (IRC in inglese, Buono di Risposta Internazionale o Coupon-Réspponse Internazionale, conosciuto anche come Coupon o CRI in Europa). Se si vuole scrivere una lettera a qualcuno in un altro Paese e si desidera avere risposta, si può acquistare un coupon che, presentato dal ricevente all'ufficio postale del paese di destinazione, da diritto a un francobollo per posta aerea di prima classe. Nel 1918, al termine della Grande Guerra, la Lira ha subito una svalutazione tale da generare – secondo le stime di Ponzi- un ritorno del 400% dallo (1) spedire dei dollari in Italia, (2) convertirli in Lire; (3) acquistare un coupon; (4) spedire il coupon in Usa; (5) convertire il coupon in francobollo e (6) vendere il francobollo incassando dollari.

Una volta scoperta questa possibilità di arbitraggio, Ponzi ha chiesto agli amici di investire in questa trama garantendo un ritorno del 50% in sei settimane.
In pochi mesi la popolarità di Ponzi fu tale da permettergli di raccogliere investimenti per milioni di dollari alla settimana; è ovvio di come non abbia mai comprato alcun coupon, ma i primi investitori furono rimborsati col denaro proveniente da chi si avventurò più tardi in questo investimento.
Alcuni permisero anche a Ponzi di reinvestire i loro guadagni, ma alla fine fu condannato per frode postale e venne incarcerato. Gli investitori che fecero in tempo a riavere i loro soldi realizzarono delle ottime performance, mentre chi scommise in seconda battuta perse tutto il denaro (in effetti alcuni di loro ipotecarono la casa per investire con Ponzi), finanziando i primi o lo stravagante lifestyle di Ponzi.

Bernard Madoff ha adottato uno schema simile. Ma piuttosto che promettere un ritorno del 50% in sei settimane (gli investitori di oggi sono ben più sofisticati) si è limitato ad un rendimento di circa il 10% l'anno con un rischio decisamente basso.
Gli investitori consegnarono il denaro a Madoff, che diede vita a un business di successo. Nonostante i dettagli delle sue operazioni non siano ancora del tutto chiari al momento in cui scrivo, pare che molti dei suoi investitori fossero disposti a lasciare il denaro in gestione a Madoff, e a farglielo reinvestire permettendogli di risarcire coloro (pochi) che lo hanno fatto senza difficoltà. Ma, infine, le difficoltà sui mercati nel 2008 hanno portato molti investitori a decidere di ritirare i loro risparmi nello stesso tempo, costringendo Madoff ad ammettere che non c'era denaro investito.

I segnali di una macchinazione alla Ponzi/Madoff dovrebbero essere ovvi: (1) rendimenti troppo buoni per essere veri; (2) mancanza di adeguati controlli. Tutti gli investitori vorrebbero un ritorno costante del 10% all'anno (o, meglio ancora, del 50% in sei settimane), ma è un'impresa veramente ardua generare rendimenti simili. Ci sono molti consulenti d'investimento, ma solo pochi riescono a produrre rendimenti stabili. Laddove ci riescano, dovrebbero essere disposti a sottostare agli adeguati controlli e a fornire un'ampia documentazione a riguardo.
Madoff, come Ponzi, forniva pochissimi dettagli sul suo operato, confidando ai suoi clienti di quanto fossero fortunati a poter investire con lui e che quindi non fosse il caso di fare troppe domande.
Ma il compito dell'investitore è proprio quello di fare domande.
Se un consulente d'investimento non è in grado di fornire delle serie prove di quanto sta facendo (come le dichiarazioni di un revisore contabile di cui si è già sentito parlare, o un'accurata descrizione degli utili e perdite negli ultimi anni) si dovrebbe prendere la porta e investire in qualcos'altro.

COLE@CAPIREILMERCATO.COM

segue da pagina 11

banche centrali e dei governi, la volatilità resta sempre molto alta».
L'idea condivisa dal top management di BlackRock è che bisogna puntare su quelle aziende che hanno un basso livello di debito per raggiungere guadagni significativi nei primi mesi del 2009. Posto che un crollo sistemico non ci dovrebbe essere, in seguito alle misure prese dal G 7 per sostenere i propri sistemi finanziari, il pianeta finanza presenta ancora parecchie vulnerabilità. La vera incognita sta nel capire se la stretta creditizia si acuirà, a seguito della necessità degli istituti di investimento che operano con una leva alta, di vendere le attività finanziarie in mercati con scarsa liquidità. Se questo avverrà è molto probabile che le economie dei Paesi emergenti siano colpite da una grossa crisi finanziaria. Che cosa si può dire dunque a riguardo dei mercati emergenti? «Investire a breve termine su questi mercati è molto rischioso» avverte Meijard «perché c'è una grossa volatilità. In particolare l'attenzione è tutta posta sulla salute dell' economia cinese e dalla chiara caduta della domanda dei metalli». Ci si aspetta anche, è l'opinione di Meijard, una più netta riduzione dei costi di produzione in modo tale da far scendere i prezzi delle commodities sotto il costo marginale di produzione. Fondamentale sarà dunque il lavoro congiunto da parte dei Paesi ad economia avanzata e di quelli ad economia emergente per evitare di entrare in un processo di stagnazione economica ancora più lungo. ■

Mondo Alternativo

GLI HEDGE ALLARGANO IL PERIMETRO

Il fondo hedge GLG Partners acquisterà la divisione britannica di asset management di Societe Generale. Questa una delle novità più rilevanti nel mondo dei fondi alternativi. L'acquisto segnala la volontà di diversificazione dei gestori speculativi dopo l'ondata di riscatti che ha colpito anche questo comparto del risparmio gestito. Per SocGen si tratta della prima mossa di riassetto decisa dal nuovo responsabile dell'asset management Jean-Pierre Mustier, ex capo della investment bank dell'istituto francese che ha lasciato dopo lo scandalo del trader Jerome Kerviel che ha portato a quasi 5 miliardi di euro di buco. SGAM UK gestisce circa 8,2 miliardi di dollari di fondi long-only.

BCE PRUDENTE SUGLI ALTERNATIVI PER IL 2009

L'outlook per la stabilità finanziaria dell'Eurozona rimane incerto e ci sono molti rischi che il sistema finanziario deve ancora affrontare anche perché gli hedge fund saranno ancora venditori di asset. Questa la fotografia scattata dalla Banca centrale europea nel Financial Stability Review di dicembre, aggiungendo che tali rischi includono la possibilità "di un ulteriore deterioramento del mercato immobiliare sia europeo che americano e l'impatto che questo può avere sulla qualità dei prestiti delle banche; di un profondo e più prolungato rallentamento dell'attività economica che potrebbe avere ripercussioni negative sul ciclo del credito; di un aumento della volatilità sui mercati finanziari causata da un'ulteriore cessione di posizioni da parte degli hedge fund".

SETTORE IN CALO ANCHE IN NOVEMBRE

Secondo uno studio condotto da Hennessee Group si è registrata una contrazione del 2,7% nel mese di novembre per gli hedge fund nel mondo. Un dato che sembra confermare che il settore è destinato a registrare la sua peggiore performance di tutti i tempi nel 2008. Sebbene la flessione del mese di novembre non sia profonda come quella dei mesi precedenti (ad ottobre il ribasso era del 5%), si tratta comunque di un calo considerevole. Secondo Hennessee il settore dovrebbe aprire il 2009 con un valore pari al 40% di quello che aveva all'inizio del 2008.

PER L'INDUSTRIA E' TEMPO DI SELEZIONE

Hedge fund research, una società di analisi di Chicago, ha eseguito uno studio sul numero di hedge fund in vita alla fine del terzo trimestre del 2008. Il risultato è che 344 fondi alternativi sono stati liquidati nel periodo sotto esame, più del triplo del dato del terzo trimestre del 2007. Ed è pure il record assoluto dal 1996, da quando vengono monitorati gli andamenti.
Il dato porta il numero di hedge chiusi da inizio anno a 693. Hfr ha commentato i numeri sottolineando che l'industria dei fondi alternativi sta registrando un consolidamento sottolineato anche dal fatto che nel terzo trimestre il numero dei fondi chiusi ha superato quello dei fondi lanciati per la prima volta nella storia.

CHI SI E' SALVATO NEL 2008

Nonostante le perdite diffuse tra gli hedge fund, c'è chi festeggia per i risultati raggiunti nel 2008. Sono i fondi delle categorie Global macro e Managed futures. In particolare in novembre i Global macro hanno messo a segno un altro +1,23%. Tra i più grandi, il fondo proposto da Brevan Howard asset management ha guadagnato il 3,7%, per un totale di +21,1% da inizio anno. Tra i migliore vanno segnalati anche Comac Global macro fund, in rialzo del 29% nel 2008 e Caxon Global Investment fund (+11,5%). Attualmente le strategie Macro raccolgono 300 miliardi di dollari, pari al al 19% del valore dell'intera industria degli hedge fund, secondo Hedge fund research.

CROLLA IL MITO DI HARVARD

La caduta dei mercati finanziari non ha risparmiato nessuno. Neanche la prestigiosa università di Harvard e i relativi fondi. Secondo quanto comunicato dalla stessa Harvard, dei 36 miliardi gestiti ne sono stati persi ben 6 nel periodo tra il primo luglio e il 31 ottobre 2008. Ma c'è chi dice che le perdite potrebbero essere molto più violente. Fonti vicine all'Harvard Management Corporation (HMC), che gestisce il fondo per Harvard, la perdita sarebbe intorno ai 18 miliardi se le perdite sugli investimenti illiquidi venissero realisticamente prezzate.

CONTINUANO I FLUSSI IN ENTRATA NEL MONDO HEDGE

Secondo le statistiche raccolte da Eurekahedge, l'intera industria degli hedge fund in novembre ha raccolto almeno 4,1 miliardi di dollari di nuovo denaro, nonostante i rendimenti sono scesi per sei mesi consecutivi. I flussi in entrata si sono comunque scontrati con 57,3 miliardi di riscatti. I fondi Distressed debt investment è stata la strategia che ha focalizzato l'attenzione dei nuovi investitori a causa delle valutazioni ora ritenute attraenti nei mercati del credito e degli high yield. Per il breve termine le strategie più promettenti per i sottoscrittori sono quelle trend following e quelle legate agli arbitraggi sulle commodity e sui mercati valutari.

BRILLA LA STELLA DEI MANAGED FUTURES

In un mercato in cui dominano i segni meno e i riscatti superano di gran lunga i flussi in entrata, brilla una stella nel mondo degli hedge fund: il settore dei managed futures, uno dei pochissimi positivo da inizio anno.
Un esempio? Il Winton Global Alpha Fund, che presenta un +23,8% netto negli ultimi 12 mesi. In questo modo il fondo lanciato da Macquarie Professional Series nel maggio del 1997 è riuscito ad attrarre oltre 100 milioni di dollari. E così i managed futures che per tanto tempo sono stati considerati i cugini poveri della grande famiglia degli hedge fund, ma ora la gente sta iniziando a comprendere che ognuno dovrebbe averne almeno un po' nel proprio portafoglio.

«AZIONI SOTTOVALUTATE, MA RESTIAMO NEUTRALI»

Pietro Cirenei, direttore generale di Bipiemme Gestioni, privilegia la Borsa americana e i settori difensivi in attesa (alcuni trimestri) che la fase di contrazione economica sia superata. E per le obbligazioni vede troppo pessimismo: le banche potrebbero beneficiare del trasferimento del rischio dalle aziende ai governi

Pietro Cirenei
BIPIEMME GESTIONI
DIRETTORE GENERALE

Quali sono le prospettive per l'economia e i mercati nel 2009? Investire lo ha chiesto a Pietro Cirenei, direttore generale di Bipiemme Gestioni, la società di gestione del Gruppo Banca Popolare di Milano, protagonista il 24 gennaio del Forum del risparmio 2009.

COME VEDE LO SCENARIO 2009?

In primo luogo va sottolineato che veniamo da un anno solo in parte negativo. Nonostante le difficoltà dei mercati finanziari, il 2008 ha visto comunque crescere l'economia, sebbene a tassi in rallentamento. Solo l'ultimo trimestre ha mostrato chiari segnali di recessione.
Detto questo, lo scenario per il 2009 appare al momento incerto. È probabile che si assista a un forte rallentamento congiunturale nel corso della prima parte dell'anno. La crisi economica e finanziaria che stiamo vivendo ha però messo in moto un'ampia serie di misure eccezionali da parte dei governi e delle istituzioni monetarie internazionali. È quindi probabile che nella seconda metà del 2009 si manifesteranno finalmente i primi effetti favorevoli delle politiche monetarie e fiscali molto espansive che sono state messe in atto. Un aiuto alla crescita economica potrà arrivare anche dal calo del prezzo delle materie prime e, per l'area euro, dalla recente svalutazione della moneta europea.

QUALI SONO LE VOSTRE PREVISIONI SUI TASSI E SUL MERCATO OBBLIGAZIONARIO?

Alla luce di questo scenario, è prevedibile, pertanto, che i tassi rimangano su livelli bassi, almeno nel primo semestre, sulla scia di tassi di inflazione molto bassi. Tuttavia, man mano che la crisi attuale si risolverà, è probabile che i rendimenti dei titoli governativi di alta qualità ritornino più in linea con quelli degli altri Paesi.
Sul mercato dei bond societari, gli spread rimangono ancora molto larghi. Il tasso di fallimento implicito nei differenziali di rendimento è ai massimi storici e il mercato del credito sconta uno scenario assai negativo. Siamo consapevoli che la situazione attuale sia critica e presenti rischi. Tuttavia, siamo convinti che lo scenario scontato attualmente dai mercati sia troppo pessimistico. In particolare alcuni settori, come quello bancario, potrebbero beneficiare del trasferimento progressivo del rischio dalle aziende ai governi cui stiamo assistendo.

E PER QUANTO RIGUARDA LE AZIONI?

Sui listini azionari riteniamo che vi possano essere delle sorprese positive. È evidente che nella prima parte dell'anno le valutazioni saranno ancora fortemente condizionate da uno scenario economico recessivo. Nel complesso, però, gli indicatori fondamentali e ora anche tattici mostrano in gran parte che le azioni sono fortemente sottovalutate, soprattutto rispetto alle obbligazioni. Pertanto a nostro giudizio i mercati azionari scontano sicuramente uno scenario recessivo serio, ma superabile in un arco temporale di alcuni trimestri, come accade in media in periodi di contrazione economica. Il nostro posizionamento su questa asset class è al momento neutrale, con una preferenza per gli Usa rispetto all'area euro, poiché il ciclo economico americano è più avanti rispetto a quello del Vecchio Continente.

QUALI SETTORI PRIVILEGIATE SUL MERCATO AZIONARIO?

Dal punto di vista settoriale privilegiamo ancora i comparti più difensivi. In prospettiva stiamo, però, iniziando a investire gradualmente anche in settori più ciclici con valutazioni interessanti, che potrebbero diventare attraenti nel corso del 2009, beneficiando delle azioni governative di supporto. Per quanto riguarda, invece, lo stile di investimento, in questa fase preferiamo i titoli a larga capitalizzazione, con un profilo di crescita affidabile, finanziariamente solidi e con un buon rendimento da dividendo. ■

IL CREDITO FACILE NON BASTA, O CRESCONO I CONSUMI OPPURE...

Le previsioni per il 2009 dell'Aiaf, l'associazione degli analisti finanziari, non lasciano spazio al facile ottimismo. De Felice: quello che manca sono motori di crescita alternativi. La visione di Ania, Abi e Borsa Italiana

L'inizio del 2009 non sarà facile e i primi raggi di sole si inizieranno a vedere con l'arrivo dell'estate. Quanto durerà la crisi economica e finanziaria? Quali sono le prospettive per il 2009? Quali sono state le responsabilità dei singoli e soprattutto quali potrebbero essere i rimedi per risalire il più velocemente possibile la china?

Investire lo ha chiesto ai protagonisti del incontro di fine anno organizzato dall'AIAF (Associazione Italiana Analisti Finanziari): il presidente dell'AIAF Gregorio De Felice, Federico Cornelli, (responsabile analisi finanziarie della Consob), Luca Filippa (direttore ricerche e sviluppo di Borsa Italiana), Dario Focarelli (direttore economia e finanza dell'Ania) e Gianfranco Torriero (direttore centrale e responsabile Centro Studi e Ricerche dell'Abi).
Gregorio De Felice si mostra scettico nei confronti di quanti credono che il peggio della crisi sia ormai alle spalle: «La recessione non ha ancora toccato il fondo. L'economia americana e mondiale hanno corso ad un livello superiore rispetto alle loro reali possibilità. Quello che manca», sostiene De Felice «sono motori di crescita alternativi alla politica del credito facile. Proprio per questo prima dell'estate 2009 non ci saranno segnali di ripresa».

LE BANCHE

Tra i protagonisti in negativo di questa crisi ci sono sicuramente le banche e in particolare le investment banking. Ma qual è stato l'impatto della bolla creditizia sugli istituti di credito?
«L'economia reale è diversa dai mercati», spiega Gianfranco Torriero, direttore centrale e responsabile centro studi e ricerche dell'Abi «la diminuzione progressiva dell'indice Euribor contribuirà ad un graduale assorbimento della crisi. Le banche italiane hanno subito meno delle altre perché hanno un modello di business diverso. Infatti, l'indice bancario italiano ha avuto una contrazione inferiore rispetto agli altri indici nazionali. Questo grazie anche ad un forte contatto con il territorio».

Gregorio De Felice
AIAF
PRESIDENTE

IL SOSTEGNO PUBBLICO

Ma in Italia il governo ha fatto abbastanza per le banche o si potevano attuare manovre diverse, più incisive?
«L'azione del governo ad ottobre è stata ottima», sostiene Torriero, «il messaggio di fiducia che è stato dato è risultato molto importante, inoltre il fondo messo a disposizione è un'ottima garanzia ausiliaria. Bisogna però che ora ci siano degli interventi a sostegno della domanda. Anche se non bisogna dimenticare il vincolo italiano della finanza pubblica con il terzo debito al mondo».
Si è parlato molto nelle ultime settimane del 2008 di nuove regole nella finanza, più etica e meno investimenti allo scoperto. Ma che ruolo hanno avuto le regole contabili nella crisi?
«Le regole attuali», spiega Torriero «hanno accelerato la crisi, sono state una concausa. Bisogna aggiornarle».

NUOVE REGOLE CONTABILI

E cosa si sta facendo in Italia per modificare la regolamentazione contabile?«Negli Stati Uniti», osserva Dario Focarelli, direttore economia e finanza dell'Ania, «è stato di fatto bloccato il fair value per gli strumenti finanziari più rischiosi. Lo Iasb ha ampliato le possibilità di riclassificazione degli strumenti finanziari da categorie valutate a fair value a categorie misurate al costo.
In Italia un recente decreto governativo (n.185 del 29 novembre 2008) ha sospeso la rilevazione contabile delle minusvalenze non realizzate sui titoli non durevoli per tutte le imprese che non adottano i principi contabili internazionali».

continua a pagina 19

Codici & Finanza

CRISI FINANZIARIA E REGOLE, COSA FARE PER PREVENIRE

■ di Luca D'Auria

E' oramai diffusa la consapevolezza che siamo in un periodo di crisi; anzi, verrebbe da dire, che chi, usualmente, eroga il credito e dunque "fa circolare" il denaro è in crisi e questo porta conseguenze a catena su tutti, anche coloro che solo indirettamente hanno a che fare con le banche e con coloro i quali traggono fonte di sviluppo e sostentamento da queste. Non si tratta di una debacle produttiva, di idee ovvero di scelte legate all'innovazione ma di un crollo finanziario, veicolo primo e linfa vitale per consentire alle persone giuridiche di svilupparsi e ammodernarsi.

L'acquiescienza delle banche

Ciò che lascia increduli è la fonte, diffusa a macchia d'olio, di questa situazione: una generale acquiescenza da parte dei maggiori istituti di credito del mondo a lasciarsi trascinare verso scelte spregiudicate ed azzardate, la maggior parte delle quali soggette, a posteriori, alle attenzioni dei magistrati penali. Enron, Parmalat, Northern Rock, Cirio, bond argentini, UBS, Unicredit, Lehman Brothers sono solo alcuni dei nomi tra quelli più chiacchierati. Alcune realtà sono morte, altre sono state salvate giusto in tempo prima del default, altre sono attenzionate dalla magistratura penale. Questi sono i fatti da cui origina il pasticcio finanziario che ha coinvolto le banche e che ha causato la "chiusura" dei rubinetti del credito, mettendo, oggi, a rischio di sopravvivenza tantissime realtà, per lo più medio-piccole, abituate a svilupparsi fidando sull'appoggio degli istituti di credito ed investendo presso questi i propri profitti. In questi momenti di diffuso e percepito malcostume si impongono delle scelte: è necessario rivedere qualcosa e comprendere come evitare nuove crisi.

Le alternative legislative

A parte le decisioni emergenziali di tipo economico e d'incentivo quali quelle approvate dalla politica di quasi tutti i Paesi industrializzati, l'approccio tecnico-giuridico è identificabile in una duplice alternativa che, in termini generali, può essere classificata o come repressivo-legislativa o come criminologico-legislativa. La prima comporta l'inasprimento delle sanzioni, sia penali che civili per i trasgressori, la creazione di nuove fattispecie di reato, spesso forgiate più sul caso concreto che su una lungimirante tecnica legislativa e la nascita di nuove e sempre più affliggenti figure di controllo interne ed esterne agli enti produttivi. La seconda alternativa, definita criminologica perchè ispirata dall'idea di cercare la radice quasi sociologica della trasgressione, tende, al contrario, a modulare una normativa che sappia prevenire più che reprimere a posteriori, tentando così di istillare un "volano" etico capace di impedire l'ingenerarsi del movente criminale. Da noi sono presenti entrambe le risposte. Sul fronte della repressione va ricordato che tutta la materia del market abuse è stata più volte riformata ed oggi presenta una disciplina sanzionatoria pesantissima, prevedendo la pena della reclusione sino a dodici anni di carcere. Ma di più: le sanzioni economiche sono del pari elevatissime e la Consob è divenuta, sul modello delle agencies anglosassoni, un vero e proprio ente investigativo con poteri ispettivi paragonabili solamente a quelli della polizia giudiziaria.

Nuove forme societarie

In quest'ottica repressiva sono al vaglio nuove forme societarie che aggiungano, accanto ai già presenti organi di controllo tradizionali e cioè collegio sindacale, società di revisione, comitato di controllo interno e consiglio di amministrazione, ulteriori "poliziotti d'azienda", deputati a scoprire le malefatte dei vertici. Sul fronte della prevenzione è in vigore, dal 2001, con continui aggiornamenti, la disciplina contenuta nel decreto legislativo 231. Questa normativa impone alle aziende di individuare le aree di rischio della propria catena produttiva e trovare le soluzioni perchè non vengano commessi reati sfruttando le falle aziendali. Se ciò avviene e la persona giuridica non ha adottato puntuali e specifici modelli organizzativi volti a prevenire il delitto, questa verrà imputata del reato penale attribuito alla persona fisica, trovandosi, così, di rimbalzo, proiettata nel processo penale e rischiando di subire sanzioni che vanno dall'interdizione a proseguire l'attività, sino alla condanna a pene pecuniarie capaci di rendere impossibile la vita dell'ente. Non è dato sapere se la soluzione italiana sia quella corretta: ogni volta in cui si aggiungono orpelli, appesantimenti nella produzione e nuovi e sempre più gravosi adempimenti è sempre possibile l'effetto boomerang e cioè che l'imprenditore si senta vessato e sposti la produzione altrove dove i costi sono certamente minori. Con ciò creando una grave perdita per l'economia nazionale, l'aggravamento dello stato di crisi finanziaria e favorendo le economie che vivono in una sorta di perenne e legalizzata "concorrenza sleale", cosa che avviene, attualmente, per i Paesi emergenti. ■

Cause, effetti e responsabilità

Crisi, qualcuno pagherà?

Iniziamo subito dalla sostanza: questa crisi rispetta la ritmica della Borsa, per questo non è né sorprendente né anomala.
Ed è per questo che vorrei vedere meno clienti spaventati o turbati da questa situazione: pensare che il mercato borsistico non debba mai scendere – e magari anche a precipizio – è semplicemente un'illusione.

Certo però che una riflessione sulle cause e le motivazioni di questa crisi in particolare è sicuramente opportuna, anche perché – se un'anomalia c'è – è che la crisi passata dalla finanza all'economia reale è stata spinta anche dalla speculazione.
Diciamocela tutta: ci sono stati dirigenti di grandi banche che, supportati loro studi legali, si sono arricchiti vendendo i loro prodotti "tossici", ma questo ha fatto bruciare il 50% della ricchezza mondiale e messo in ginocchio l'intero pianeta.

La cosa grave è che – a quanto pare – tutto questo è avvenuto cogliendo assolutamente impreparati i governi e nella disorganizzazione degli organi di vigilanza di tutto il mondo.
In Italia, questa impreparazione, associata alla cattiva coscienza di alcuni attori del mercato, ha fatto molti danni: si contano migliaia di nuovi poveri, anche se non ho ancora saputo di avvocati o amministratori delegati arrestati o finiti sul lastrico o, meglio ancora, privati delle stock-option milionarie. Ma almeno, mi chiedo, si stanno gettando le basi per una riforma del settore? Si sta lavorando per cercare di evitare, in futuro, speculazioni così avventate e disoneste?

Prendiamo un dato: la carta che oggi i clienti devono firmare prima di fare qualsiasi investimento e che, di fatto, deresponsabilizza le banche. La MIFID per intenderci. Secondo questo documento il cliente è perfettamente in grado di comprendere tutti i prodotti e le proposte che gli vengono fatte, e quindi qualsiasi cosa faccia, dovrà assumersi in prima persona la responsabilità di un eventuale tracollo finanziario.
A me pare evidente che questo documento, non solo è un assurdo ma, deresponsabilizzando le banche e i loro amministratori, diventerà una nuova occasione di malcostume.

Il cliente, infatti, deve affidarsi per forza ai consulenti: la complessità dei prodotti e degli scenari è tale che non è possibile che venga dominata da una persona che – per quanto preparata – non lavori nel settore.
Ma se il consulente è mendace, o propone prodotti rischiosi o scadenti, la responsabilità non può essere del cliente, che non è in grado di verificare fino in fondo la qualità di ciò che acquista. Quindi, per tutelare i clienti, questa regola o è da cambiare oppure getta le basi per nuove crisi future non meno gravi di questa.

Un altro elemento? Anche per le società sane ora è più difficile ottenere prestiti. Mancando i capitali, vengono meno gli investimenti, aumenta la disoccupazione, diminuiscono produzione e consumi.
Eppure, i prezzi delle azioni, delle materie prime, dell'oro, del petrolio eccetera, sono scesi a livelli molto bassi e questo è positivo sul fronte dei costi e potrebbe dare impulso alla ripresa economica. Invece, probabilmente, riuscirà soltanto a seminare i germi della prossima bolla speculativa – cioè a rialzi stellari seguiti da crolli catastrofici…

In queste settimane le banche centrali continuano ad abbassare i tassi senza grandi effetti sulle Borse, e continuano a immettere liquidità nel sistema finanziario. Ma la liquidità non circola. Di chi è la colpa?
Personalmente continuo a sperare che qualcuno paghi per tutto questo. Ma non ho molte speranze.
Ho un'idea più precisa, invece, di quel che ciascuno di noi può fare – indipendentemente da quel che faranno le istituzioni di tutto il mondo – per tutelarsi, pur continuando a operare nel mercato borsistico. Anzi, le idee sono due:
1. Scegliere gli operatori migliori e tenerli sotto stretto controllo. Non c'è nessun motivo per essere cliente di una banca con un pessimo management.
2. Comprendere le dinamiche della Borsa e decidersi a seguirle più con il cervello che con la pancia.

NICOLA SCAMBIA
NS@NICOLASCAMBIA.NET

"A luglio la Bce alzava ancora i tassi. Bisogna arrivare rapidamente alla soglia del 2% e forse addirittura non basterà. Bisogna combattere la deflazione"

segue da pagina 16

E anche le aziende sono più attente?
«Questo è un buon momento per dimostrare chiarezza», afferma Federico Cornelli, responsabile analisi finanziarie della Consob,«innanzitutto c'è bisogno di un corretto rispetto delle regole in atto».

L'IMPATTO SULLA BORSA

I mercati finanziari sono stati i più esposti allo scoppio della bolla creditizia, come ha risposto Borsa Italiana?
«Le Borse si sono prese il compito di gestire la crisi», sottolinea Luca Filippa, direttore ricerche e sviluppo di Borsa Italiana «in alcuni casi sono stati gli unici protagonisti a fornire la liquidità. Da novembre i volumi di negoziazione si sono asciugati,in particolare sembra esserci stata una grossa riduzione della partecipazione degli hedge funds.
La volatilità è cresciuta su livelli mai sperimentati ed è ancora molto alta. Ci si aspetta un calo della volatilità, ma non sotto il 30%». «La crisi ha però generato due fattori positivi», prosegue Filippa, «una maggiore prudenza degli investitori verso gli strumenti quotati, caratterizzati da una forte standardizzazione, e ad avere una maggiore attenzione al finanziamento con capitali di rischio».
La flessione degli scambi c'è stata ed è evidente, ma in che misura?
«Si è verificato un forte impatto sui controvalori», dice Filippa «con una riduzione del 30% degli scambi sul mercato rispetto al 2007. Va meglio invece il mercato obbligazionario, segno di un riposizionamento degli investitori. Va sottolineato in ogni caso che il mercato azionario ha continuato a scambiare e non è diventato illiquido».

IL TAGLIO DEI TASSI

La Bce è stata duramente criticata per non aver tagliato i tassi prima, e anche il presidente dell'AIAF sembra essere totalmente d'accordo:
«A luglio», ricorda De Felice «la Bce alzava ancora i tassi. Bisogna arrivare rapidamente alla soglia del 2% e forse addirittura non basterà. Bisogna combattere la deflazione».
Una delle chiavi dunque per far uscire le economie mondiali dalla crisi è sicuramente la ripresa dei consumi, ma come?

STIMOLARE I CONSUMI

«Bisogna stimolare i consumi, spiega Gregorio De Felice, Presidente AIAF, espandersi in nuovi paesi come la Cina dove migliorano i tenori di vita e si avrà un modello di crescita basato sull'export e più sulla domanda interna, magari con una diminuita propensione al risparmio, che oggi è molto alta. Infine l'industria dell'ecosostenibilità. Se non troviamo nuovi stimoli alla domanda non resterà che rassegnarci ad un periodo di più bassa crescita economica». ■