

TREN D

Fatti, fenomeni, studi, ricerche che fanno tendenza

BORSE GIÙ, È IL MOMENTO DI MODIFICARE I PORTAFOGLI?

Secondo Schroders i recenti ribassi non devono preoccupare. Anzi, vanno sfruttate le occasioni di acquisto a prezzi inferiori. Il consiglio è di mantenere comunque un sovrappeso della componente azionaria. L'esempio del fondo European absolute return

In meno di 10 giorni, tra il 9 e il 17 maggio, le principali Borse mondiali hanno perso oltre la metà dei guadagni registrati dall'inizio del 2006: l'S&p 500 -4,13%, l'Eurostxx 50 -7,43%, il Nikkei 225 -5,14% e l'S&Pmib di Piazza Affari -5,92%. La combinazione della debolezza del dollaro, prima, scivolato fino a quota 1,3 sull'euro e le preoccupazioni sull'inflazione americana, dopo, volata in aprile al 3,5% su base annua, hanno determinato una forte correzione dei listini azionari. Gli investitori, in allarme, si chiedono se sia giunto il momento di cambiare le scelte di portafoglio. E, in particolare, quali accorgimenti apportare.

IL CALO DEGLI INDICI? SOLO CORREZIONI

«Riteniamo che non ci siano, al momento, seri elementi di preoccupazione per quanto riguarda i mercati azionari», afferma Carlo Trabattoni amministratore delegato di Schroders Italy Sim. «Si tratta di correzioni del tutto fisiologiche e anche salutari per i mercati che stavano salendo quasi senza alcuna soluzione di continuità dall'autunno scorso. Per questa ragione siamo convinti che ogni ulteriore correzione possa creare nuove opportunità di acquisto sia per chi è già posizionato sull'equity e sia, soprattutto, per chi è

rimasto ancora alla finestra». Anche perché, secondo Trabattoni, il mercato obbligazionario continua ad essere poco attrattivo per gli investitori. «Continuiamo a suggerire un sottopeso di duration per quanto riguarda il portafoglio a reddito fisso anche se non trascuriamo di approfittare, ma soltanto in chiave tattica, di qualche occasione di trading che si venga a creare sul mercato a seguito del forte ipervenduto di questi mesi».

PIÙ AZIONI CHE OBBLIGAZIONI

In effetti, dal settembre 2005, il mercato obbligazionario, sia quello in dollari che quello dell'area euro, è in tensione per il rialzo dei tassi ma con volumi di vendita gonfiati da aspettative di crescita dei tassi che, a parte le scadenze brevi (pilotate dalle decisioni delle Banche centrali), sono ancora tutte da dimostrare nei fatti. «Abbiamo di recente aumentato di poco la duration del portafoglio in dollari americani che, tuttavia, resta al di sotto del benchmark, e fatto acquisti selettivi, in chiave di diversificazione, sui bond in sterline inglesi. In ogni caso, suggeriamo ancora un sovrappeso nell'azionario rispetto all'obbligazionario». E, per coloro che volessero

continua a pagina 8



Carlo Trabattoni

SCHRODERS ITALY SIM
AMMINISTRATORE DELEGATO

segua da pagina 7

puntare sulle possibili rivalutazioni a medio termine del mercato azionario europeo tramite una gestione attenta alla protezione del capitale Trabattoni non ha dubbi. «Può investire in prodotti come il nostro comparto Schroders European absolute return, destinato proprio agli investitori che intendono preservare il capitale in condizioni di volatilità del mercato, con l'obiettivo, in caso di condizioni di mercato favorevoli, di un rendimento potenziale del 10-14% annuo».

Nel 2005, per esempio, ha reso il 12,79% contro il 21,27% dell'indice Eurostoxx 50 mentre nei primi quattro mesi del 2006 la sua quota si è rivalutata del 6,3% contro il 7,29% dell'indice di Borsa ma con una volatilità inferiore al 50% rispetto all'Eurostoxx 50.

ABSOLUTE RETURN

«Dopo la correzione di maggio, il gestore non ha smontato la sua strategia di portafoglio in quanto, come dicevamo, non ritenevamo avviata alcuna inversione di tendenza delle Borse. E il portafoglio del fondo mostra ancora una esposizione azionaria vicina al 65%». Il fondo, che non dichiara alcuna limite in termini di volatilità, è gestito con un approccio prudenziale volto a conseguire la massima partecipazione al rialzo dei mercati azionari e, al contempo, alla protezione del capitale nelle fasi di discesa: l'obiettivo, in uno scenario finanziario non eccezionale (cioè escludendo nuovi imprevedibili shock quali l'11 settembre), è quello di riuscire comunque a evitare una performance negativa nell'arco dei 12 mesi. «Il fondo, tuttavia, resta un prodotto con profilo di rischio medio e con un orizzonte temporale d'investimento consigliato di 3-5 anni. Infatti il gestore assume un'ampia delega in fatto di scelte di portafoglio; può investire, in funzione delle diverse aspettative dei mercati finanziari, fino al 100% in bond e fino al 100% in azioni anche se non è mai andato al di là del 75% di esposizione di equity» conclude Trabattoni. ■

■ di Coleman S. Kendall* Qui New York

I mercati e la realtà

Molti fra coloro che operano sui mercati concordano nel ritenere che ci sia una sola realtà. Durante una visita a Milano, in aprile, ho avuto la sensazione che il clima fosse piuttosto mite e piacevole, ma un amico mi ha corretto sottolineando che non era "fresco, ma freddo". Arrivando dagli Stati Uniti, quei 15 gradi mi sembravano decisamente piacevoli, per lui erano pochi. Nonostante si possa parlare di una divergenza nella percezione dell'ambiente, dovremmo acconsentire entrambi che la temperatura fosse inconfutabilmente di 15 gradi.

Una simile intesa dovrebbe esistere nei mercati finanziari. Due investitori possono senz'altro avere diverse sensazioni e opinioni sul prezzo che un'azione raggiungerà domani, ma dovrebbero invece convenire sulle notizie recenti dell'azienda, così come sull'andamento delle vendite e dei guadagni. Similarmente, chi fa del trading in azioni, bond e valuta dovrebbe condividere i punti di vista e gli scenari forniti dalle notizie economiche più recenti.

Tuttavia si ha spesso la sensazione che si abbia a che fare con molte e diverse realtà. Si consideri ad esempio la percezione che si ha della Fed: per alcuni mercati (soprattutto quello delle azioni Usa) si avverte la seria preoccupazione che il rialzo dei tassi sia stato troppo veloce e che questo possa rallentare eccessivamente la crescita dell'economia americana; in qualche altro mercato (si pensi ad esempio a quello delle commodities), i prezzi stanno salendo, come se la Fed stesse ancora "dietro la curva" e il rialzo fosse stato troppo lento.

Non è possibile che entrambi i mercati siano nel giusto. D'altra parte, c'è solo una Fed e non può essere al tempo troppo accomodante e troppo rigida.

Alcuni hedge funds provano a profittare di queste divergenze, tramite la creazione di portafogli che sfruttano queste contraddizioni nei mercati.

Quando questi prezzi divergono troppo (in relazione al loro passato), può essere messa in atto una speculazione sul valore a cui tenderanno. Ma, come la storia dei Long

Term Capital Management (LTCM) ci ricorda, non c'è alcuna garanzia sul livello che questi prezzi raggiungeranno nel breve periodo. Il LTCM si è ritrovato ad essere molto indebitato, e quando gli spreads sono diventati ancor più grandi non è più stato in grado di mantenere quelle posizioni. Mentre il LTCM è spettacolarmente fallito, i problemi riguardavano l'indebitamento e non le scommesse che erano state fatte, le quali avrebbero potuto nel futuro dare buoni risultati.

Nella costruzione del tuo portafoglio è importante confrontare le "realtà" del mercato che conosci bene con le "realtà" degli altri mercati. E prestare molta attenzione qualora la "realtà" di un mercato (comparto internet, materie prime, real estate) sia del tutto dissimile dalle realtà degli altri. La convergenza delle realtà potrà non arrivare immediatamente, ma laddove si verifichi darà luogo a notevoli perdite per gli investitori che sono ignari delle altre realtà. *Economic Strategies, New York c.kendall@estrats.com



■ di Luca La Ferla*

Insider



La rivoluzione digitale in palmo di mano (o quasi)

È era dal 1990 che mi ritrovavo una protesi artificiale da cui mi separavo solo, ma non sempre, quando andavo a dormire. Questa protesi artificiale era il computer portatile nelle sue evoluzioni: dal trasportabile (per modo di dire), al laptop passando per le miriadi di trasformazioni che avuto lo strumento negli anni: dai 12 chili di una volta ai 2/3 chili odierni. Lo avevo sempre con me, rasentando situazioni grottesche in alcuni casi. Mi ero abituato e faceva parte del mio corpo e non ne sentivo più l'estraneità, anzi senza mi sembrava di essere nudo. Poi un giorno ho iniziato ad usare i primi palmari/smartphone: l'idea era buona ma, vuoi per le funzioni limitate, vuoi per la difficoltà di utilizzo, soprattutto per la mancanza di usabilità

(tastiere micronizzate a tasti multipli, schermi grandi come francobolli, ecc.), mi sono ritrovato ancora con periferica artificiale più il telefonino intelligente. Qualche tempo dopo, mi hanno regalato un nuovo gadget elettronico in mano con una tastiera completa anche se ancora microbica, degli applicativi di base funzionali, un client posta anche se non ancora evoluto sufficiente per sopravvivere, un discreto web browser, un editore di testi e fogli elettronici, un lettore di file Pdf, comunicazioni Gprs/Edge Wi-Fi, un buon programma per giocare a scacchi nei momenti di pausa (in realtà di giochi ce n'è una scelta molto ampia) e tanti altri widget, il tutto in pochi centimetri cubi. All'inizio sono stato un po' titubante ancora

diffidente, ci sono voluti alcuni giorni ma quando mi sono connesso ad un computer centrale dall'alto di una collina del Monferrato tra vigneti e prati e sono riuscito fare dei "numeri" che normalmente solo attraverso la mia appendice artificiale riuscivo a gestire, allora ho deciso che era venuto il momento di lasciare (ogni tanto) il laptop in ufficio. Oggi, lo lascio sempre di più sulla scrivania e via, via trasferisco quanto più possibile le funzionalità sulle mie palme, non ho raggiunto la piena sostituibilità ma siamo al 60% circa ed in continua miglioramento. Ora il problema che nasce è che il nuovo detentore della conoscenza è diventato un piccolo contenitore di dati qualcuno anche sensibile che sarebbe scoccante

perdere per cause accidentali o meno. Da una parte attraverso i programmi di sincronizzazione che funzionano perfino su Linux mi garantisco il back-up dei dati ma se perdo il possesso del palmare? Non c'è problema c'è l'sms kill pill un programma che se riceve un sms con una password di attivazione distrugge i dati e le applicazioni archiviati sulla device. Bellissimo! Infine ho appena trovato un caricatore ad energia solare, un programma per trasformarlo in telecomando universale, un altro per gestire computer remoti e tante altre piccole leccornie elettroniche. Ah dimenticavo, volendo lo si può usare anche come telefono.

* Fondatore Digitaltrust

ABSOLUTE RETURN: MODA O NECESSITA' ?

Mercoledì 14 giugno dalle 14,00 alle 18,00, presso la sala Convegni di Palazzo Mezzanotte in Piazza Affari a Milano (sede della Borsa), la Banca Cesare Ponti organizza un convegno dal titolo: *Absolute return: moda o necessità per l'investitore?*

Il programma prevede un intervento di **Lorenzo Marconi** sull'absolute return; seguirà la presentazione di uno studio effettuato da **Ruggero Bertelli**, professore associato di economia degli intermediari finanziari presso l'u-

niversità di Siena, dal titolo *Hedge fund vs equities and bonds: evidenze generali e l'esperienza di Platinum*. La presentazione sarà accompagnata da un'intervista dello stesso Bertelli a **Peter Sprecher**, Ceo di Platinum Capital management Londra, casa d'investimento dei fondi oggetto degli studi del docente. **Gian Luca Giurlani**, managing director di Forsyth Partners (Europe) Ltd illustrerà i vantaggi dell'utilizzo di prodotti strutturati con sottostante hedge per gli investi-

tori istituzionali presentando una case history di Forsyth. A seguire, una tavola rotonda sui seguenti temi:

- Vantaggi dei modelli absolute return per gli investitori istituzionali
- Absolute return: l'efficienza degli hedge fund off shore
- L'utilizzo dei prodotti strutturati con sottostante hedge nei portafogli istituzionali.

Parteciperanno alcuni importanti gestori di fondi hedge, tra cui Platinum, Thema, Forsyth e Raffeisen. ■