

TREN D

Fatti, fenomeni, studi, ricerche che fanno tendenza

DOVE VA L'ECONOMIA MONDIALE? POSITIVE SOLO LE BORSE EMERGENTI

Le analisi macroeconomiche e dei mercati di Morgan Stanley datate novembre 2007. Per ogni area geografica l'andamento e le previsioni per l'economia, le Borse e i mercati obbligazionari. Negativo il quadro del reddito fisso, per l'azionario buone prospettive solo per Asia e America Latina

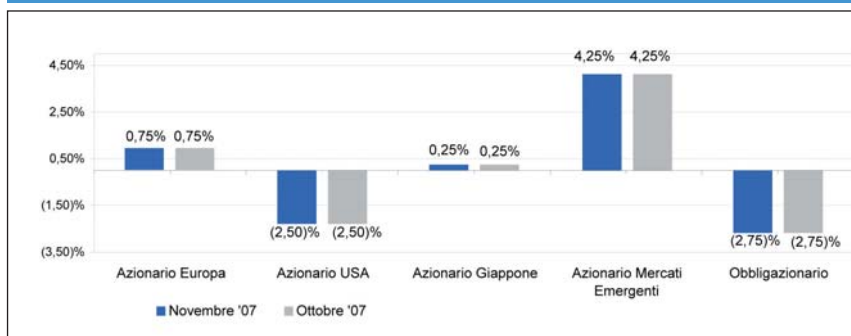
"Ci troviamo ora in una situazione difficile", così Alan Greenspan, ex-presidente della Federal Reserve, ha descritto lo stato dell'economia Usa nell'ultimo mese di ottobre. Con prezzi ancora in calo in settembre e ulteriore calo nelle vendite degli immobili per uso abitativo, il settore immobiliare Usa ha fatto registrare il maggior numero di immobili sul mercato degli ultimi 22 anni. Si intensificano i timori sulla recessione, al punto che sempre più analisti ritengono probabile un taglio di mezzo punto ai tassi, in linea con quanto la Fed ha già fatto in settembre. Il cambio del dollaro Usa è in calo rispetto alle principali valute, a livelli che non si registravano da decenni. Il prezzo del petrolio è in aumento; per la prima volta è stata sfondata la soglia dei 93 dollari al barile sulla Borsa di New York. Fino a poco tempo fa, il rallentamento della crescita in America era con-

trobilanciato dal vigore di altre aree dell'economia globale. Tuttavia, dagli ultimi dati pubblicati emerge una maggiore instabilità sia del Giappone che di Eurolandia. Il Fondo Monetario Internazionale, che ha recentemente corretto le previsioni di crescita dell'economia Usa per il prossimo anno passando dal 2,8% all'1,9%, ha anche ritoccato al ribasso le cifre che riguardano Giappone e l'Europa continentale. L'FMI ha segnalato che, se la stretta creditizia continuerà a farsi sentire sui mercati immobiliari Usa ed europei, potrebbe esserci un notevole impatto sull'economia globale. Il Regno Unito è particolarmente esposto al rischio, a causa di una sopravvalutazione dei beni immobili, superiore persino rispetto a quanto è accaduto negli Stati Uniti prima della recente correzione.

Nel frattempo, in alcuni Paesi asiatici e in altre economie emergenti, la crescita prosegue a un ritmo sostanzialmente costante. Con un altro brillante trimestre in termini di crescita, la Cina sembra pronta al sorpasso della Germania per aggiudicarsi entro la fine dell'anno il titolo di terza potenza economica mondiale. Nel corso del mese il Primo Ministro cinese ha invitato il Governo ad attuare le misure adatte per frenare l'aumento dei prezzi al consumo e dei prezzi immobiliari. Tra i vari problemi per un'economia in crescita sono da annoverare consumi energetici e inquinamento particolarmente elevati.

In questo scenario, i mercati azionari **continua a pagina 8**

Portafoglio bilanciato: asset allocation novembre 2007



Per novembre rispetto ad ottobre Morgan Stanley non ha consigliato variazioni.

Qui New York

■ di Coleman S. Kendall*



Internet ha cambiato tutto (me compreso)

I lettori di questa rubrica probabilmente hanno già letto centinaia di articoli su Internet e su come abbia cambiato un po' tutto. In molti di questi si parla vagamente di come un'azienda possa grazie a Internet contenere i costi ed aumentare le vendite. Io intendo raccontare qui di come Internet abbia cambiato la mia vita di business man sempre in movimento, ed offrire a voi qualche consiglio che possa cambiare anche un po' la vostra.

Viaggi aerei

La maggior parte dei lettori dovrebbe essere ben consapevole dell'esistenza di siti che permettono la ricerca e la prenotazione di viaggi come solo un agente di viaggi poteva fare fino a non molti anni fa. Uno dei problemi è rappresentato dal fatto che i grandi siti come Expedia non permettono di accedere alle offerte delle linee aeree più piccole (come Ryan Air in Europa o la Southwest negli US). Il mio consiglio: usare Wikipedia (www.wikiped

ia.org) nella ricerca di quali compagnie aeree volano lungo una specifica tratta e poi acquistare il biglietto sul sito web delle relative compagnie.

Comunicazioni

Preso singolarmente, forse il più grande cambiamento nella mia vita di globetrotter è stato l'uso di Skype (www.skype.com) abbinato ad un videotelefono Logitech connesso al mio laptop. Fino a qualche anno fa pagavo delle tariffe a dir poco scandalose agli hotel per far delle chiamate internazionali. Oggi pago tariffe a dir poco scandalose per le connessioni internet wireless (anche se qualche hotel inizia a offrirle gratuitamente) con le quali uso Skype per fare delle videochiamate gratuite a casa e in ufficio.

Tutto ciò che serve è una connessione internet, una webcam relativamente economica (ho menzionato la mia Logitech, ma ce ne sono tante in commercio) e un account gratuito a Skype.

Televisione

Una delle frustrazioni del viaggiatore è l'impossibilità, durante il viaggio, di poter seguire i programmi televisivi. Nel mio caso è stata, durante la ricerca di una testimonianza del Presidente della FED, quella di trovare solamente Baywatch o Desperate Housewives. Con l'acquisto di uno Slingbox (www.slingbox.com) tutto è cambiato. Lo Slingbox (disponibile ad oggi fra gli altri in UK e Danimarca, non ancora in Italia) porta il segnale della TV via cavo al mio router. Con questo dispositivo collegato, uso il mio laptop per vedere ogni programma che potrei vedere a casa; il mio laptop diventa così una seconda TV. Così, la prossima testimonianza importante al Congresso (o anche un grande match NFL) la posso guardare ovunque trovi una connessione a internet, in una stanza d'hotel o nel lounge di un aeroporto. Il costo del servizio riguarda la sola spesa iniziale del dispositivo (meno di 300 Euro per quello di cui avevo bisogno), senza costi aggiuntivi. E pos-

so anche guardare la TV su Internet attraverso il telefono cellulare.

Ristoranti

Tra i problemi che si presentano a un assiduo viaggiatore c'è quello di trovarsi in una nuova città all'ora di cena e di non avere idea di dove cenare. Un concierge può essere utile, ma un'alternativa interessante è Opentable (www.opentable.com). Con questo servizio puoi cercare un tavolo alle 20.30 a Chicago (o Londra o Toronto, e in continua espansione in Europa), specificando il quartiere nel quale ti trovi ed il range di prezzo, e prenotarlo on line. Per molti ristoranti si può anche contare su una recensione indipendente on line. Ultimo (ma non ultimo), il servizio è gratuito per i clienti. Spero che alcuni di questi suggerimenti possano essere utili, e auguro a tutti i lettori un Buon Natale ed un Felice Anno Nuovo.

*Economic Strategies,
New York
c.kendall@estrats.com

segue da pagina 7

hanno mostrato qualche incertezza nel corso del mese. Molte sono le borse che hanno subito perdite rilevanti nel giorno del ventesimo anniversario del Lunedì Nero dell'ottobre 1987. All'origine delle perdite ci sono dati economici deludenti e incertezza sugli utili per il terzo trimestre.

Ad eccezione del Giappone, i mercati si sono ripresi nell'ultima settimana di ottobre. È cresciuto l'interesse degli investitori per l'azionario, in se-

guito alla pubblicazione di rapporti aziendali con dati più rosei delle attese e al rialzo dei prezzi dei titoli delle principali società petrolifere dopo il recente aumento del prezzo del petrolio.

Stati Uniti

Azionario: negativo
Obbligazionario: negativo

ECONOMIA

Gli analisti sono largamente concordi su un rallentamento dell'economia Usa per il prossimo anno, a seguito della maggiore cautela di imprese e consumatori successiva al declino dei prezzi immobiliari e dell'incertezza finanziaria. Secondo il Fondo Monetario Internazionale, la crescita annua potrebbe venire corretta all'1,9%, più bassa rispetto all'iniziale 2,8%.

I dati pubblicati il mese scorso non

hanno ridotto i timori. Permangono le preoccupazioni sul fronte immobiliare. Le domande di inizio lavori per nuovi cantieri, un parametro chiave per determinare la domanda futura di alloggi, hanno subito una flessione del 7% nello stesso mese. Rispetto al mese di settembre, è in calo la fiducia dei consumatori che ha toccato il livello più basso dal maggio 2006. Nel rapporto Beige Book sulle condizioni dell'economia Usa, la Federal Reserve ha riscontrato un rallentamento della crescita in settembre e agli inizi di ottobre, correlato alla flessione delle spese al consumo. Tuttavia, crescita più robusta all'estero e debolezza del dollaro danno impulso alle esportazioni e al settore manifatturiero, controbilanciando in tal modo l'indebolimento dei consumi. Inoltre, ci sono stati segnali concreti di una brusca frenata delle spese, mentre le cifre sulle vendite al dettaglio rimangono abbastanza buone. L'attività nei periodi del Ringraziamento e di Natale rappresenterà un indicatore cruciale delle conseguenze future.

È innegabile che le imprese Usa stiano attraversando il periodo di maggior incertezza economica dal 2000. Stretta creditizia, aumento dei rischi legati all'inflazione (quali il caro-petrolio) e altri fattori concorrono a mettere gli Stati Uniti sulla strada della recessione, anche in presenza di segnali di recupero. Pur avendo evidenziato la tenuta delle attività internazionali nel corso del mese, le imprese Usa rimangono preoccupate per le conseguenze di un indebolimento dell'economia interna sugli utili futuri. La riunione del FOMC di fine ottobre, ha ridotto il tasso overnight sui prestiti dal 4,75% al 4,50%.

MERCATI AZIONARI

Nonostante la perdita di 367 punti nel giorno del ventesimo anniversario del crollo del mercato azionario del Lunedì Nero dell'ottobre 1987, l'indice industriale Dow Jones ha concluso il mese in territorio positivo. I cali di metà mese

sono ascrivibili alle reazioni di Wall Street rispetto all'aggravarsi della crisi immobiliare e allo scetticismo che ha anticipato la pubblicazione dei dati sugli utili. Tuttavia, il mercato ha poi riguadagnato terreno: almeno il 65% dei 301 titoli componenti l'indice ha riportato utili trimestrali, superando le stime degli analisti. In particolare, si è distinto per prestazioni il settore tecnologico. Recupero anche per i future sugli indici azionari per via delle speculazioni che danno gli utili in continua ascesa se la Fed procede ai tagli sul costo del denaro alla fine ottobre.

OBBLIGAZIONI

Ottobre è stato un mese positivo per i titoli del Tesoro statunitensi che nel 2007 hanno reso il 6,1%, apparentemente la situazione migliore dal 2002, stando agli indici Merrill Lynch. Gli investitori continuano a privilegiare la relativa sicurezza dei titoli di stato in previsione di un rallentamento della crescita economica. I titoli Usa a due anni non hanno subito variazioni nel corso del mese, con rendimenti vicini ai livelli più bassi dal 2005 per via delle voci di un taglio ai tassi d'interesse. Il dollaro continua a perdere valore rispetto alle principali valute, tanto che, rispetto all'Euro, ha raggiunto il livello più basso dall'introduzione della moneta unica in Europa, nel 1999.

Europa

Azionario: leggermente positivo
Obbligazionario: negativo

ECONOMIA

Invariato il tasso chiave della Banca Centrale Europea per ottobre. In seguito alla crisi immobiliare negli Usa, le banche commerciali si mostrano riluttanti ai prestiti, il che spinge al rialzo il costo del denaro e getta qualche ombra sulle prospettive economiche generali in Europa. Al contempo, l'inflazione ha sfondato per la prima volta dopo più di un anno il limite del

2% imposto dalla Banca Centrale Europea, lasciando gli analisti divisi sulla possibilità che la BCE provveda a un ulteriore rialzo dei tassi.

Ad alimentare i timori ci sono anche altri dati economici sulle prospettive di crescita in Europa. La fiducia delle imprese è in calo, con il settore manifatturiero che ha toccato il livello più basso da più di due anni.

Con il crollo del mercato del credito, aumenta la pressione a cui sono esposte le aziende europee che già devono affrontare euro fortissimo e caro petrolio. Sulla scorta degli ultimi dati pubblicati, il governo tedesco ha ritoccato al ribasso le previsioni di crescita per il 2008 portandole dal 2,4% al 2%. All'origine di tale correzione vi è il rallentamento della crescita delle esportazioni.

MERCATI AZIONARI

Dopo un inizio difficile, ottobre si è concluso positivamente per l'azionario europeo. Grazie al rialzo dei prezzi dei metalli e al nuovo record toccato dal prezzo del petrolio, le aziende dei settori minerario ed energetico hanno fatto registrare i guadagni più consistenti. L'indice FTSE 100 è in rialzo e ora dista appena otto punti dal record degli ultimi sette anni toccato 15 giugno e 206 punti dalla soglia record di 6.930,2 raggiunta all'apice della bolla tecnologica. A dare impulso ai titoli europei, hanno contribuito anche rapporti sugli utili più rosei delle attese di France Telecom SA, ABB Ltd e TomTom NV, il che ha rassicurato gli investitori sulla sostenibilità della crescita dei profitti.

OBBLIGAZIONI

I titoli governativi europei hanno subito una flessione verso la fine di ottobre a causa delle prospettive dell'inflazione tedesca. Questa situazione rafforzerà le ipotesi di un aumento dei tassi d'interesse. Anche i rendimenti dei bund decennali tedeschi sono in calo, a seguito dell'impennata del petrolio

continua a pagina 10



Insider

■ di Luca La Ferla*

I have a dream...

segue da pagina 9

che per la prima volta ha superato i 93 dollari al barile, alimentando i timori di un rapido aumento dell'inflazione. Di contro, i titoli governativi inglesi hanno registrato un rialzo nel corso di un mese in cui il mercato immobiliare Usa ha continuato ad influenzare negativamente la crescita globale.

Giappone

Azionario: leggermente positivo
Obbligazionario: negativo

ECONOMIA

La Banca del Giappone ha mantenuto i tassi d'interesse allo 0,5% in ottobre, la percentuale più bassa in tutto il mondo industrializzato, prendendo tempo per valutare l'impatto delle recenti turbolenze sul mercato del credito e del rallentamento dell'economia Usa. Le esportazioni giapponesi hanno registrato il ritmo di crescita più lento degli ultimi due anni. All'economia giapponese occorre una crescita sostenuta delle esportazioni affinché possa esserci una ripresa rispetto alla contrazione del secondo trimestre, dal momento che il calo dei salari ha limitato la spesa al consumo interna. Malgrado il marcato declino delle esportazioni verso gli Stati Uniti, la bilancia commerciale giapponese ha toccato livelli record in settembre, il che lascia sperare che la diversificazione della base di esportazioni potrebbe tutelare il paese dal rallentamento dell'economia Usa. La bilancia commerciale è cresciuta del 63% rispetto all'anno precedente, a conferma che lo sganciamento del Giappone dagli Stati Uniti è una situazione possibile. Rispetto a 10 anni fa, ora il Giappone esporta maggiormente verso altri paesi asiatici piuttosto che verso Stati Uniti ed Europa.

Sul fronte interno il Giappone, in linea con le attese, ha fatto registrare in settembre una flessione dei principali prezzi al consumo rispetto all'anno precedente, segnando l'ottavo mese di declino consecutivo. Non essendoci state grandi novità su questo fronte, non si prevedono cambia-

Vorrei che un giorno il mio computer portatile e tutti gli aggeggi che mi porto dietro, fossero totalmente autonomi grazie ai loro pannelli solari. Che la mia casa fosse riscaldata e rinfrescata dalla sua energia interna. Che i nostri rifiuti urbani si trasformassero in preziosa energia pulita per la città.

Che i nostri treni fossero veloci quanto gli aerei ma senza rilasciare gli stessi scarichi velenosi nell'aria e che fossero decorosi per i passeggeri senza rifiuti e bagni da bidonville.

Vorrei che la nostra luce non fosse altro che quella naturale del Sole trasportata e diffusa da una semplice fibra ottica. Che l'automobile risultasse un mezzo di trasporto anacronistico e antisociale e che ci muovessimo per le nostre città solo con biciclette elettriche fornite dalle autorità locali o da efficientissimi trasporti pubblici, sempre gentilmente offerti dalle strutture locali.

Che invece di inutili

giardini verticali appiccicati ai grattacieli per gratificare l'estro di improbabili architetti, le città riscoprissero la dimensione del colore verde orizzontale.

Che il mare fosse solcato solo da velieri con enormi vele solari e trasportati da giganteschi aquiloni e che non riversassero migliaia di tonnellate di greggio distruggendo in pochi minuti quello che la Natura ha costruito in centinaia di migliaia di anni.

Vorrei che i nostri figli ci insegnassero l'importanza del rispetto per Gaia e i suoi Elementi, di come risparmiare acqua, energia e risorse scarse. Vorrei che la città fosse in mano ai pedoni e ai ciclisti e che agli altri mezzi inquinanti fosse impedito l'accesso, se non per quelli di soccorso e per le emergenze.

Vorrei che i nostri strumenti di lavoro, di trasporto e di divertimento durassero trent'anni come quelli dei nostri genitori, e non 3 anni come

succede adesso. Vorrei essere collegato sempre a velocità di trasmissione di diversi GigaBit senza che questo collegamento sia una minaccia per il prossimo o per me stesso.

Vorrei un mondo in cui la religione sia solo motivo di scontro dialettico e filosofico di come è la migliore visione del mondo e non motivo per ammazzare qualcuno. Sogno che tutte le immense risorse investite negli armamenti e nelle guerre fossero dedicate alla sconfitta dei mali dell'umanità come la sete, la fame, le malattie, l'indigenza e la povertà di spirito.

Infine vorrei pace e prosperità per donne e uomini di buona volontà. Quindi caro Babbo Natale... visto che qui le cose non sembrano proprio andare per il verso giusto, vedi di darti una mossa e di combinare finalmente qualcosa di veramente buono!!!!

*Fondatore Digitaltrust

menti di rilievo relativamente alla politica monetaria della Banca del Giappone. Tuttavia, dai dati pubblicati alla fine del mese è emerso un inatteso aumento delle vendite al dettaglio per il secondo mese consecutivo in settembre. Le vendite, al pari di agosto, sono cresciute dello 0,5% rispetto all'anno precedente. Un ulteriore aumento della spesa al consumo interna, che già rappresenta più della metà dell'economia giapponese, aiuterebbe a neutraliz-

zare l'indebolimento della domanda dagli Stati Uniti nei settori elettronico e automobilistico.

MERCATI AZIONARI

I titoli azionari giapponesi, scivolati al livello più basso in più di un mese, sono in declino per il mese in esame, dopo che Merrill Lynch & Co. ha pubblicato dati di perdite trimestrali da record e dopo che sul fronte Usa si è assistito ad un ulteriore calo nelle

continua a pagina 16

Mondo ETF

■ ECCO L'ETF SUL DEBITO GOVERNATIVO BOND

Ha debuttato sul listino di Borsa Italiana il "DB X-TRACKERS II IBOXX ? SOVEREIGNS EUROZONE TOTAL RETURN INDEX ETF" emesso dalla Sicav lussemburghese Db x-trackers II. L'obiettivo di gestione dell'ETF è replicare la performance dell'indice "IBOXX ? SOVEREIGNS EUROZONE TOTAL RETURN INDEX" che, promosso dalla International Index Company Limited (IIC), rappresenta il debito pubblico complessivo in euro emesso dai governi dei paesi dell'area euro. L'indice rappresenta tutte le classi di scadenza dei sovereigns Eurozone e considera il reinvestimento delle cedole trattandosi di un indice della tipologia total return. La commissione totale annua dell'ETF è dello 0,15%.

■ ETF SECURITIES IN ITALIA E' OLTRE I 150 MLN EURO

Tempo di bilanci per ETF Securities, società che a Piazza Affari è sinonimo di Etc. E non potrebbe essere altrimenti visto che è anche leader mondiale nello sviluppo degli Exchange Traded Commodities (Etc). Da quando ha portato in Borsa Italiana il primo Etc (aprile 2007), l'attivo gestito ha continuato a crescere superando i 150 mln di euro. Nella fotografia di novembre la società vede offrire sul mercato EtfPlus ben 36 Etc quotati a Piazza Affari. In particolare gli Etc sull'oro, sul gas naturale e sugli agricoli sono stati quelli che hanno attratto maggiori investimenti, data l'impossibilità per gli investitori di accedere direttamente a queste specifiche commodity prima

dell'avvento di questi strumenti. Il trading settimanale del segmento Etc ha una media di 12 mln euro e sempre più investitori istituzionali usano questi strumenti per mettere nei portafogli l'asset class commodity.

■ MILANO PIU' LONDRA: BOOM DI SCAMBI SU ETF

Alla prima verifica dei conti la fusione tra Borsa Italiana e London Stock Exchange sembra aver fatto molto bene ai rispettivi mercati di Etf. Secondo i dati di ottobre, il numero di contratti di Etf ed Etc sui mercati delle due borse è più che duplicato raggiungendo 206.048 nel corso del mese, in crescita del 181% rispetto ai 73.233 contratti dell'ottobre 2006. Nello stesso mese il controvalore scambiato è cresciuto del 103% a 5,0 mld euro (3,5 mld sterline).

■ L'ETF PIACE SEMPRE DI PIU' "CORTO"

Con le Borse sempre più in difficoltà dopo la crisi per i mutui subprime, cresce da parte degli investitori la domanda di strumenti indicizzati ma che guadagnino in caso di ribasso di un benchmark azionario. Quella che in gergo è definita una posizione short. Subito gli emittenti di Etf hanno risposto al mercato. Tra i più reattivi quelli americani come ProShare Advisors LLC che ha portato in quotazione sull'Amex una serie di Etf che puntano sui ribassi di diversi mercati azionari, soprattutto emergenti e asiatici. Tra questi ricordiamo lo Short MSCI Emerging Markets ProShares, l'UltraShort MSCI Emerging Markets ProShares (che ha lo stesso sottostante del

precedente ma con effetto leva), l'UltraShort FTSE/Xinhua China 25 ProShares (leva 2), l'UltraShort MSCI Japan ProShares (leva 2). L'emittente Rydex Investments si è focalizzato su nuovi Etf che offrono leva 2: i Rydex 2x S&P 500 Etf e Rydex Inverse 2x S&P 500 Etf (rispettivamente sui rialzi e sui ribassi dello S&P 500), i Rydex 2x S&P MidCap 400 Etf e Rydex Inverse 2x S&P MidCap 400 Etf, i Rydex 2x Russell 2000 Etf e Rydex Inverse 2x Russell 2000 Etf.

■ NUOVI ETF IN EUROPA

Tra le ultime novità sui mercati europei di Etf si è registrato lo sbarco da parte di iShares al segmento NextTrack di Euronext Paris di alcuni nuovi Etf. Tra questi lo iShares FTSE BRIC 50, (indice delle 50 maggiori e più liquide azioni quotate sui mercati regolamentati di Brasile, Russia, India e Cina), lo iShares MSCI Europe (indice di circa 600 titoli europei), lo iShares S&P Global Water (indice delle 50 maggiori società mondiali operanti nei business legati all'acqua), lo iShares S&P Global Clean Energy (indice delle 30 maggiori società mondiali attive nei business legati alla produzione e allo sviluppo di attrezzature e tecnologie avanzate nel settore energetico) e lo iShares S&P Listed Private Equity (indice delle 25 maggiori società operanti nel settore del private equity).

■ INVESCO AVVIA LA CAMPAGNA EUROPEA PER POWERSHARES
Invesco, società americana leader mondiale negli investimenti, ha lanciato il pro-

getto di entrare sul mercato europeo degli Etf tramite PowerShares, la divisione americana specializzata in fondi quotati, seconda per dimensioni nel mondo con i suoi oltre 90 Etf per un totale gestito di circa 35 miliardi di dollari. Il primo passo è stato il lancio di 12 Etf al London Stock Exchange nel mese di novembre, che dovrebbe essere seguito poi da operazioni analoghe sui mercati tedesco e francese. Ovviamente sarebbe prevista l'entrata anche sul ricco mercato italiano ma con la fusione di Borsa Italiana e Lse il piano potrebbe anche cambiare. La strategia prevede di entrare sul maturo mercato europeo con Etf più sofisticati di quelli attualmente in circolazione.

■ DA DEUTSCHE BANK L'ETF SULLA LIQUIDITA'
Deutsche Bank ha lanciato in Italia in novembre una serie di Etf obbligazionari portando a 41 il numero complessivo di fondi indicizzati quotati su Borsa Italiana. La punta di diamante è il "db x-trackers II EONIA Index", visto che rappresenta il primo Etf monetario emesso in Europa. A meno di 4 mesi dalla quotazione presso la Borsa di Francoforte il db x-trackers II EONIA Index ha raccolto più di 1 mld di euro. Questo fondo è legato alla performance dell'indice EONIA TOTAL RETURN INDEX che riflette un investimento giornaliero in un conto remunerato al tasso EONIA (the Euro Over Night Index Average), il tasso d'interesse medio giornaliero interbancario determinato dalla Banca Centrale Europea. Deutsche Bank offre su db x-trackers EONIA Etf uno spread inferiore allo 0,008%.

PERCHÉ LA MIFID È UN'OPPORTUNITÀ PER I PROMOTORI

Sarà premiato chi da sempre ha puntato ad instaurare un rapporto di fiducia duratura con i propri clienti. L'ultima ricerca Eurisko/Assoreti dimostra che questa fiducia cresce



Elio Conti Nibali
PRESIDENTE ANASF

■ di Elio Conti Nibali

La direttiva Mifid rappresenta davvero una opportunità, e non solo per i risparmiatori, perché persegue l'obiettivo di migliorarne la tutela sul mercato, ma anche per gli operatori, in particolare per quelli che da sempre hanno puntato a instaurare un rapporto di fiducia duratura con i propri clienti. E i promotori finanziari appartengono a questo gruppo, quello dei professionisti "con una marcia in più". Di questo sono assolutamente convinto e credo opportuno spiegarne i motivi con alcune semplici considerazioni.

In questi mesi in cui tutta l'industria ha contribuito alla stesura dei regolamenti e si è confrontata con le Autorità per comprendere, insieme, quale fosse la strada migliore da seguire, non sono mancate voci di preoccupazione sull'impatto che la nuova normativa avrebbe portato con sé, appesantendo gli operatori, il lato dell'offerta, di pesanti fardelli. E' indubbio che la rivisitazione delle regole del gioco pone agli attori, tutti dunque, l'onere di comprendere le nuove regole, e quindi un impegno in più. E' certo, però, che, fermo restando un aggravio nel breve per tutti, e sottolineo tutti, i benefici saranno di gran lunga maggiori, in particolar modo per chi sul mercato si è sempre posto con professionalità.

Una recente indagine condotta da Gfk Eurisko per Assoreti sottolinea che sono pochi gli intermediari che

conoscono il profilo completo dell'investitore: solo il 24% degli intervistati ha dichiarato di aver comunicato in dettaglio la propria situazione reddituale e patrimoniale. Una percentuale bassa, che desta preoccupazione, se si immagina lo sforzo che nei prossimi mesi la maggior parte degli intermediari dovrà fare per ottenere dalla propria clientela quelle informazioni necessarie per poter fornire i servizi per cui è richiesta l'adeguatezza, come la consulenza e la gestione. Se si guarda però ai risparmiatori che si sono affidati ai promotori finanziari, questa percentuale sale al 32%, uno su tre.

E qual è la disponibilità a fornirle, oggi, queste informazioni al proprio intermediario? Il 71% dei risparmiatori che già ha un rapporto aperto con un promotore finanziario si è detto disponibile a fornire le informazioni previste dalla normativa sulla situazione reddituale e patrimoniale della propria famiglia, e il 40% di questo gruppo sarebbe disposto a fornire tutte le informazioni necessarie per accedere a un servizio personalizzato.

Questi numeri dicono che di lavoro da fare nei prossimi mesi ce ne sarà senza dubbio. Ma dicono anche che tra i risparmiatori, che già sono stati abituati a scegliere i propri investimenti in maniera consapevole, e che dunque sono stati informati dal loro promotore finanziario, e che una serie di informazioni le ha sempre condivise con il proprio consulente, la disponibilità a crescere insieme c'è,

ed è anche alta. Lo sforzo certo dovrà essere ingente. Non è cosa facile, e i promotori finanziari lo sanno, conquistarsi la fiducia dei clienti, e non lo è, forse, in un Paese, come l'Italia, dove la riservatezza sul tema del risparmio contraddistingue tanti cittadini. E' una strada però che non può che portare a grandi soddisfazioni.

Lo diciamo, da sempre, e con sempre più forza, che le scelte dei risparmiatori devono essere condotte in maniera informata e consapevole. Nell'informare, tutti gli intermediari devono oggi fare il loro sforzo; nel comprendere starà invece il dispiego di energie da parte dei risparmiatori. Che i successi verranno, però, lo dicono anche e proprio i numeri che i sondaggi attribuiscono al più alto grado di fiducia che i clienti di promotori finanziari hanno nel loro interlocutore, rispetto a quelli che si rivolgono ad altri canali di distribuzione. L'analisi del grado di soddisfazione in relazione ai canali utilizzati continua a mostrare, ormai da anni, che il promotore finanziario supera di gran lunga banche, assicurazioni e Posta e che il grado di fiducia cresce.

Abbiamo abituato il risparmiatore a ragionare dei suoi bisogni, pianificando il suo risparmio in relazione alle sue esigenze. Lo facciamo ponendo domande ed adeguando le soluzioni a criteri mai standardizzati. Non è questo, in fondo, ciò che chiede la Mifid? Non ci resta, quindi, che andare avanti: la strada è quella giusta. ■

Mondo Alternativo

■ MAN INVESTMENTS LANCIA SISTEMA DI NEGOZIAZIONI GIORNALIERE

Man Investments, noto provider di hedge fund, ha creato una piattaforma per la negoziazione di investimenti in fondi hedge con contrattazioni giornaliere. Il nome scelto per il nuovo strumento è MI Trade. La piattaforma è basata su internet e consente investimenti in fondi attraverso determinati prodotti di Man Investments con tempistiche simili a quelle di azioni e bond. Secondo quanto dichiarato dalla società, "i prodotti di investimento disponibili attraverso MI Trade riguardano un'ampia gamma di fund manager nell'ambito del gruppo Man tra cui materie prime, mercati emergenti, future gestiti, salute, settore immobiliare e fondi basati su tematiche ambientali". Il programma permette ai consulenti finanziari di acquistare e vendere senza ritardi una gamma di prodotti del provider e utilizzerà i principali sistemi di compensazione delle operazioni finanziarie.

■ JERSEY, HEDGE FUND ISLAND

"Benvenuti alla isola degli hedge fund". Non si sta parlando di un classico piccolo paradiso fiscale dei Caraibi, ma di un posto in pieno Vecchio Continente. È Jersey, isola ai più sconosciuta ma posizionata nell'europaissimo Canale della Manica. È comunque ben conosciuto a chi opera nella finanza nel settore degli strumenti alternativi. Grazie a una fiscalità molto favorevole, i fondi domiciliati nell'isola hanno registrato nel periodo giugno 2006-2007 un balzo del 31,8%,

per un totale di 210 miliardi di sterline (432 miliardi dollari). Ma la sfida agli altri paradisi fiscali continua. A gennaio 2008 lancerà una nuova campagna di tassazione agevolata per gli hedge fund con un'operazione di marketing finanziario" chiamata Unregulated Funds Regime.

■ NEL GOLFO PERSICO HEDGE FUND SI DICE BAHRAIN

Sembra non esserci gara. Nel ricco Golfo Persico è il Bahrain a dominare l'industria regionale degli hedge fund. Lo ha detto con una certa soddisfazione il direttore generale della Banca centrale del Bahrain, Abdul Rahman Al Baker, nel corso del terzo Hedge Fund Review Middle East Summit. D'altronde i numeri parlano chiaro. Nel Paese sono registrati 57 hedge fund, con un totale di asset amministrati per 2,6 miliardi di dollari. Livelli destinati ad aumentare dopo che a giugno scorso la banca centrale ha reso più efficiente la normativa relativa a questi strumenti. I fondi pensione nel Bahrein hanno invece un gestito di circa 10 miliardi di dollari. Il summit è stato sponsorizzato da Investcorp, che opera nel settore hf dell'area mediorientale dal 1996 e che gestisce masse per 6,4 miliardi di dollari. E il tanto mitizzato Dubai? Beh, ha ancora tanta strada da fare. Per ora ha appena un hedge fund registrato.

■ ANNO 2007, MA QUALE CRISI PER GLI HF!

Crisi dei mutui subprime? Difficoltà nel mercato del credito? Contrariamente a quanto molti pensano, in me-

dia l'industria dei fondi alternativi è finora andata alla grande. Secondo il data base HedgeFund.net, nel delicato mese di ottobre del 2007 l'indice generale, che racchiude oltre 7.800 hf, fondi di fondi e prodotti Cta, ha guadagnato il 3,32%, spinto dai successi di molte strategie differenti, a cominciare da quelle specializzate sui mercati emergenti. Bene, ancora, quelle long sulle commodity. In generale se la tendenza rialzista delle performance degli hf verrà confermata anche negli ultimi due mesi dell'anno, il 2007 si rivelerebbe per l'industria degli hf uno dei migliori anni degli ultimi sette.

■ TANTE RELAZIONI, TANTA GLORIA

Un nuovo studio segnala che gli hedge fund che ricevono informazioni e supporto operativo dalle organizzazioni finanziarie e service provider di più grandi dimensioni tendono a sovraperformare l'andamento generale dell'industria degli hf. Le conclusioni sono racchiuse in una pubblicazione intitolata "Hedge Fund Incubation, Development and Performance", scritto da George Martin, direttore associato al Center for International Securities and Derivatives Markets, dell'University of Massachusetts, in collaborazione con la Jefferies Assat Management. Il documento è scaricabile all'indirizzo www.jefferies.com/HFIDP.

■ NUOVI CLIENTI DALL'ASIA

Société Générale sta registrando una forte crescita di clienti in arrivo da Cina, India e altre parti dell'Asia. La domanda in particolare è ele-

vata per strumenti alternativi come gli hedge fund. Attualmente circa il 10% dei 549 miliardi di dollari sotto gestione arrivano dall'Asia. E gli spazi di crescita potenziali superano ormai di gran lunga i tassi di espansione della domanda dai mercati occidentali.

■ È IL MOMENTO DELLA SELEZIONE DARWINIANA

Dopo anni di continuo aumento del numero di hedge fund, ora l'industria dei fondi alternativi è entrata nella fase due: quella della selezione darwiniana dei numerosissimi fondi alternativi. È l'opinione di diversi esperti del settore, a cominciare da Jiles Conway-Gordon, gestore di un fondo di hf in San Francisco. La fase di crescita del numero di hf è ormai nella parte finale della curva, almeno sui mercati maturi. Basta pensare che i fondi di hf nel 1990 erano nel mondo solamente 610 mentre nel terzo quarto trimestre del 2007 se ne contavano 9.917.

■ GLI HF PREDILIGONO LE SOCIETÀ' INGLESÌ

Secondo una ricerca firmata Thomson Financial, le società del Regno Unito sono i target preferiti in Europa per gli hedge fund "attivisti", quelli che intervengono direttamente sulle modalità di gestione aziendale. La scoperta si basa sull'analisi di 30 situazioni in cui è stato evidente l'intervento pubblico di hedge fund attivisti degli ultimi quattro anni. Questo accentuerà l'attenzione per le società inglesi da parte di quegli investitori che hanno come strategia cavalcare l'azione dei fondi attivisti.

vendite degli immobili per uso abitativo. Canon Inc., che esporta circa l'80% dei propri prodotti, ha toccato il livello più basso da agosto, in seguito al recupero dello yen nel cambio con il dollaro. Il mercato azionario ha risentito delle voci sulla possibile manovra restrittiva della Banca Centrale cinese per raffreddare l'economia che più di tutte contribuisce alla crescita globale.

Tuttavia, i titoli giapponesi si sono ripresi verso la fine del mese, con rapporti sugli utili più rosei delle aspettative. Honda Motor Corp. ha messo a segno il maggior rialzo degli ultimi sei anni. Nel frattempo, Mitsui & Co. ha toccato un livello record, spingendosi al rialzo le aziende legate alle commodities, dopo che il prezzo del greggio ha superato per la prima volta i 92 dollari al barile.

OBBLIGAZIONI

Nel corso di ottobre, i titoli di stato giapponesi hanno fatto registrare performance positive, mentre perdurano le turbolenze sui mercati azionari e gli investitori puntano su un rallentamento dell'economia. I buoni risultati si devono anche alle attese di un ulteriore taglio dei tassi da parte della Federal Reserve questa settimana; si tratta di una manovra che indebolirebbe la posizione della Banca del Giappone rispetto al possibile aumento del costo del denaro. Tuttavia, i recenti recuperi nell'area obbligazionaria sono stati attenuati dall'opinione diffusa che un rialzo dei mercati azionari andrà a indebolire la domanda di titoli di stato. I buoni risultati del mercato obbligazionario sono stati mitigati anche dai dati rilasciati dal ministero del commercio secondo cui, rispetto all'anno precedente, le vendite al dettaglio hanno recuperato lo 0,5% in settembre.

■ America Latina

Azionario America Latina: positivo

ECONOMIA

Nel corso di settembre, il tasso d'inflazione brasiliano ha fatto registrare un calo superiore alle attese: questa notizia ha concesso ai politici di tira-

re un sospiro di sollievo a proposito dell'inflazione per i prossimi mesi nella maggiore economia dell'America Latina. La Banca Centrale del Brasile ha mantenuto il tasso d'interesse di riferimento al livello particolarmente basso dell'11,25%. Di contro, la Banca Centrale del Messico ha attuato a sorpresa una manovra restrittiva annunciando che il calo dell'inflazione richiederà più tempo di quanto avessero previsto le autorità politiche. Questo, che è stato il primo rialzo da aprile, potrebbe non essere l'unico se non fossero confermate le previsioni di un miglioramento dei prezzi al consumo. In seguito a queste speculazioni si è assistito nel frattempo a un apprezzamento del Peso e al tonfo del mercato azionario.

MERCATI AZIONARI

Andamento eterogeneo dei mercati azionari latino-americani in ottobre. Sebbene tutte abbiano risentito della volatilità causata dalla profonda crisi del mercato immobiliare Usa, alcune Borse hanno reagito meglio di altre. L'indice brasiliano Bovespa, sotto pressione all'inizio del mese, ha registrato un'impennata sulla scia delle voci che danno per vincenti i titoli del settore materie prime puntando sul perdurare della crescita globale trainata dalla Cina. In picchiata l'indice messicano Bolsa che ha toccato il livello più basso delle ultime tre settimane dopo il rialzo dei tassi d'interesse attuato a sorpresa dalla Banca Centrale. Livello record per l'indice argentino Merval.

■ Asia-ex-Japan

Azionario: positivo

ECONOMIA

L'economia cinese ha fatto registrare una crescita dell'11,5% nel terzo trimestre: nonostante si tratti di un lieve calo rispetto al trimestre precedente, la Cina sembra pronta al sorpasso della Germania per aggiudicarsi entro la fine dell'anno il titolo di terza potenza economica mondiale in termini di scambi con l'estero. Il tenue rallentamento è ampiamente ascrivibile a diverse misure restrittive

del governo, tra cui una serie di rialzi dei tassi d'interesse, l'emanazione di direttive che richiedono alle banche statali di frenare i prestiti e una più rigida applicazione delle normative a tutela dell'ambiente. In calo anche l'inflazione che si è leggermente discostata dai livelli record registrati in agosto. Tuttavia, a causa di un'inflazione particolarmente alta, si prevedono ulteriori misure restrittive da parte del governo almeno fino alla fine del 2007.

Nel corso del terzo trimestre, si prevede una crescita superiore alle attese per l'economia di Singapore, con il PIL cresciuto ad un 6,4% annualizzato (tenendo conto dell'inflazione) nel quattordicesimo trimestre consecutivo di crescita che segna il più lungo periodo di espansione economica dal 1991.

La Banca Centrale ha annunciato che acconsentirà ad un apprezzamento più rapido della valuta di Singapore nel tentativo di contrastare l'inflazione che accompagna il boom economico.

Il merito di credito dell'Indonesia secondo la scala Moody's è passato al livello più alto dell'ultimo decennio, dopo che il governo ha proceduto a ridurre il debito pubblico e a rimpinguare le riserve valutarie. In Thailandia la fiducia dei consumatori è scesa al livello più basso degli ultimi cinque anni, a causa dei timori su un possibile rincaro del petrolio che frenerebbe una ripresa dell'economia già provata dal colpo di stato del settembre 2006. Questo indice si trova attualmente al livello più basso dal gennaio 2002.

MERCATI AZIONARI

I mercati azionari asiatici hanno attraversato una fase di difficoltà a metà mese, a causa dell'andamento incerto dell'economia Usa. Tuttavia, verso la fine del mese, è stato fatto registrare un recupero importante, con società come Sony e Honda che hanno pubblicato utili superiori alle attese. I mercati asiatici hanno beneficiato anche dello sfondamento di quota 92 dollari al barile per il prezzo del petrolio. L'indice malesiano Kuala Lumpur Composite ha raggiunto un livello record, mentre l'indice Sensex indiano ha registrato i guadagni più consistenti degli ultimi 6 anni e mezzo. ■