



# T R E N D



Fatti, fenomeni, studi, ricerche che fanno tendenza

## PERCHÉ L'INDIA RIMANE UNA GRANDE OPPORTUNITÀ



quanto offre una maggiore diversificazione, ampiezza e profondità del mercato rispetto a molti altri Paesi emergenti. L'India è la decima economia mondiale per valore assoluto del Pil e nell'ultimo triennio è cresciuta a un tasso annuo dell'8% circa, dimostrando che vi sono ampi spazi per una crescita costante in termini reali e per i corrispondenti incrementi nella capitalizzazione del mercato azionario.

A livello mondiale, si è già cominciato a notare il significativo potenziale del caso indiano, resosi evidente negli enormi flussi in entrata dei due anni passati. Con tutta probabilità la liquidità aggiuntiva futura, di origine interna e internazionale, che affluisce sui

mercati azionari, continuerà a rimanere piuttosto sostenuta, grazie alle istituzioni interne, agli investitori istituzionali esteri e ai piccoli investitori privati nazionali, tutti intenzionati a farsi partecipi del potenziale di accelerazione della crescita economica. Nel mese di maggio, questo interesse crescente a livello interno ed estero aveva generato un incremento del mercato su nuovi massimi storici. La successiva correzione e il nuovo fenomeno della volatilità riflettono un innalzamento dei tassi di interesse a livello mondiale, nonché una valutazione di maggiore rischiosità per i mercati emergenti.

**Secondo lo specialista di Merrill Lynch im la crescita del Paese asiatico non rallenterà. Per questo prevede una Borsa al rialzo per i prossimi 3-5 anni. Ecco la sua analisi**

■ di **Naganath Sundaresan**  
gestore Merrill Lynch im

**D**opo gli spettacolari rendimenti del 2005, il 2006 sarà un anno più impegnativo per tutti i titoli azionari; i nuovi massimi dei prezzi del petrolio e l'aumento delle tensioni geopolitiche fanno concentrare gli allarmismi sul ritmo della crescita economica nel suo complesso.

In tale contesto l'India rappresenta una scelta particolarmente appetibile per gli investitori stranieri, in

■ di Coleman S. Kendall\*

Qui New York



## Il giro del mondo in quindici giorni

**H**o avuto occasione, nel mese di settembre, di fare una sorta di "giro del mondo", dagli Stati Uniti al Giappone, poi in Europa e infine di ritorno negli States. Al di là di alcune memorabili avventure culinarie (come una Bagna Cauda a Tokio), ho appurato alcune comuni realtà nei mercati finanziari di tutte e tre le regioni, in particolare a riguardo del rialzo dei tassi da parte delle banche centrali.

### Stati Uniti

La Fed ha iniziato il rialzo dei tassi prima degli altri istituti centrali, ed è ora vicina alla conclusione. La Fed è molto concentrata sul tasso di core inflation (inflazione ad esclusione dei beni alimentari ed energetici); a Washington erano disposti a tollerare aumenti nell'indice generale dell'inflazione dovuti all'incremento dei prezzi dell'energia, assicurandosi però che questi aumenti non

si ripercuotessero sui consumatori. La Fed è convinta che l'unico modo per mantenere sotto controllo la core inflation sia una simultanea crescita dell'economia non inferiore al 3% per uno-due anni. E pertanto improbabile un abbassamento dei tassi a breve, a meno di un brusco rallentamento dell'economia.

In questo clima è inverosimile che il livello dei bonds cresca molto al di sopra degli attuali livelli, a meno di una crescita dell'economia decisamente inferiore a quella attesa.

### Giappone

Bank of Japan (BoJ) ha chiuso il periodo dei tassi zero mentre finalmente l'economia torna a crescere dopo 15 anni di crescita zero o quasi. Si avverte una palpabile tensione fra la BoJ e le autorità politiche. I politici vorrebbero continuare a vedere un

livello dei tassi così basso almeno finché la ripresa fosse più evidente; la banca centrale vuole invece assicurarsi di evitare una possibile nuova bolla.

Il mercato delle obbligazioni giapponese è essenzialmente una scommessa su chi dominerà il dibattito politico fra i politici ed il board di BoJ. Il nuovo premier potrebbe avere più influenza sulla banca centrale in senso positivo per il mercato dei bond.

### Europa

La Banca Centrale Europea è relativamente più giovane rispetto le altre sopra citate, ed è ancora in cerca di una credibilità più stabile. A Francoforte vogliono apparire come indipendenti, avversi all'inflazione ed al di sopra di ogni controllo da parte dei politici di Bruxelles. Da fuori si ha l'impressione che la Banca Centrale stia rialzando i tassi un po' più di

quanto sarebbe invece sufficiente.

Se i prezzi delle commodities (petrolio incluso) continuerà a scendere, allora la Bce potrebbe interrompere la salita dei tassi più velocemente di quanto atteso, ed allora il mercato dei bond ne risentirebbe positivamente.

Il mio viaggio attorno al mondo ha portato a preoccupazioni piuttosto simili per il G3, in ambito finanziario. Ma anche la sorprendente scoperta di poter raccomandare un'ottima Bagna Cauda piemontese nel cuore di Tokio, al AWKitchen restaurant. The Power of Globalization...

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

I dati macroeconomici fondamentali di lungo termine, che continuano a essere brillanti, influenzano tuttavia la direzione del mercato, a prescindere dai flussi di breve termine dei fondi. Nell'esercizio finanziario 2006 (aprile 2005 - marzo 2006), il Pil ha generato una vivace crescita dell'8,4% in termini reali, mentre per il 2007 la crescita dovrebbe attestarsi al 7,50%, fino al 18-20% per gli utili societari. Storicamente, nel lungo termine i mercati azionari hanno tendenzialmente prodotto rendimenti in linea o migliori rispetto al sottostante tasso di crescita degli

utili societari. In questo scenario, l'Indice BSE-30 Sensitive ha attualmente valori di P/E (prezzo/utili) pari a circa 16. Manteniamo una visione rialzista sui titoli azionari indiani e prevediamo un rendimento annuo composto del 15% su un orizzonte temporale di 3-5 anni.

### OGNI ANNO 441 MILA LAUREATI

Secondo le previsioni, non vi saranno rallentamenti nella crescita economica, considerato che rimangono valide tutte le tematiche di investimento che vi contribuiscono, tra cui

l'eternalizzazione, i consumi interni e lo sviluppo infrastrutturale. Il vantaggio rappresentato dal basso costo del lavoro altamente qualificato potrebbe persistere nei prossimi anni grazie ai circa 441 mila nuovi laureati annui di primo e secondo livello in materie tecniche. Le società indiane stanno costantemente risalendo la catena del valore, occupando posizioni di nicchia e acquistando maggiore sicurezza operativa; alcune stanno persino consolidando la propria operatività mediante acquisizioni all'estero. Sebbene l'informatica e i servizi ivi collegati (cosiddet-

tetti IteS - information technology enabled services) rimangono la principale voce di esportazione per l'India e malgrado la crescita prevista, che dovrebbe toccare i 38 miliardi di dollari Usa nel 2008, le multinazionali stanno localizzando nel Paese servizi di esternalizzazione in altri settori quali il farmaceutico, l'automobilistico e l'ingegneristica. Attualmente più del 50% delle aziende del Fortune 500 esternalizza in India, il che comporta un eccezionale tasso di crescita annua del 30% delle esportazioni indiane.

### **SEMPRE PIÙ GIOVANI E SEMPRE PIÙ RICCHI**

Va notato che la crescita dell'India non dipende comunque dalle esportazioni. Il modello di crescita indiano orientato all'economia interna offre maggiore protezione in un momento in cui lo sviluppo a livello globale si avvia a un rallentamento. La struttura demografica indiana è eccezionale: circa l'81,4% della popolazione è sotto i 44 anni e ogni anno sono in media in 7 milioni a entrare a far parte del segmento potenziale dei "giovani percettori di reddito" (20-34 anni). Se a questo si aggiunge un ceto medio numeroso, in aumento (il reddito pro capite cresce del 10,5% all'anno) e con un alto livello di istruzione, non sorprende la vertiginosa crescita delle aspirazioni e dei consumi delle famiglie. Nel Global Retail Development Index 2005 di AT Kearney l'India si classifica fra tutti i Paesi emergenti come il più appetibile per le vendite al dettaglio. Con la diminuzione dei tassi di interesse dal 14% al 8,2% negli ultimi 10 anni si è verificato un significativo incremento nella domanda di abitazioni e di beni di consumo quali le automobili, nonché di tutti i settori collegati, come il cemento e l'industria manifatturiera. Il consumatore indiano medio è tuttavia relativamente poco indebitato: l'indebitamento delle famiglie è di poco inferiore al 5% del Pil, il che dovrebbe attutire l'impatto del recente aumento dei tassi di interesse sul credito al consumo.

La crescita dell'India si è verificata nonostante i colli di bottiglia infra-

strutturali e l'impatto dell'effetto-moltiplicatore non si è ancora avvertito. Conscio di tali limiti, con la partecipazione dei privati il Governo ha intrapreso una serie di iniziative per lo sviluppo infrastrutturale stradale/portuale/aeroportuale, energetico, bancario e delle telecomunicazioni. Prevediamo che nel prossimo triennio la spesa per investimenti in infrastrutture crescerà quasi del 67%; basti pensare che la spesa per investimenti in strade è destinata a crescere dagli attuali 2,5 miliardi di dollari annui a 50 miliardi di dollari nei prossimi 5 anni. Il fortissimo potenziale di crescita si riscontra chiaramente nel successo del settore delle telecomunicazioni indiane; per i telefoni cellulari l'India è oggi il mercato caratterizzato dalla più rapida crescita mondiale: in nove anni il numero di abbonati è passato da zero a 114 milioni e ogni mese se ne aggiungono circa altri cinque milioni. Anche se la teledensità del paese è pari ad appena il 13%, mentre le previsioni per il prossimo triennio arrivano al 30%.

### **TENDENZA RIALZISTA DI LUNGO TERMINE**

In conclusione, in India si stanno realizzando profondi cambiamenti strutturali, con la promessa che molti altri ne arriveranno. Riteniamo che tali modifiche avranno un impatto rilevante sulla crescita, sulla redditività e sulla produttività, e che dunque non devono certo essere ignorate. Osservando la situazione attuale, si potrebbe obiettare che molto ancora deve essere fatto, ma è proprio in questo che risiede l'opportunità di investimento.

Riteniamo che l'India sia sulla soglia di una crescita consistente per i prossimi cinque-dieci anni, sia in termini di incremento del Pil reale sia di un forte aumento della capitalizzazione di mercato. I mercati azionari Indiani potrebbero manifestare sacche di volatilità nel corso dell'anno, che dovrebbero però essere considerate opportunità di investimento, poiché i valori fondamentali indicano una prolungata tendenza rialzista di lungo termine. ■

**“ Circa l'81,4% della popolazione è sotto i 44 anni e ogni anno sono in media in 7 milioni a entrare a far parte del segmento potenziale dei giovani percettori di reddito. ”**



■ di Luca La Ferla\*

Insider

## Lo spam (finanziario e non) uccide anche te: combattilo!

**M**entre stiamo scendendo le classifiche mondiali di crescita, produttività, scolarizzazione, efficienza amministrativa e altre amenità analoghe, saliamo a grandi balzi le posizioni nella classifica mondiale degli spammer, cioè coloro che direttamente o indirettamente alimentano il vero cancro di internet, la posta spazzatura. E' proprio da Paese del terzo mondo (lo so che non si dice più, ma questa volta è adatto). Parfrasando i Public Enemy, posso solo dire: Fight the SPAM! Lo spam e gli spammers devono essere fermati e l'unico rimedio, oltre ai programmi di screening, è la resistenza passiva, e cioè mai rispondere/cliccare o fare qualsiasi altra azione nei confronti di un messaggio indesiderato. Al proposito e per contestualizzare il discorso, sul sito della Bbc si parla di un interessante fenomeno che mi sembra

pertinente al fine istituzionale della rivista: lo spam finanziario. Come si fa? E' semplice, anzi semplicissimo; lo spammatore compra penny stock su qualche mercato finanziario internazionale e poi inonda le caselle di posta elettronica di milioni di utenti con messaggi molto aggressivi segnalando che lo stock in oggetto è un vera dritta e di correre a comprarlo prima che qualcun altro lo venga a sapere. Metodo naïf ma sembra efficace, almeno da quanto viene riportato dall'articolo. Infatti, per la legge dei grandi numeri, qualche pollo ci casca sempre e si compra la fregatura. Lo spammatore appena vede che il titolo guadagna (la ricerca parla del 6/8 % in meno di una settimana) vende e porta a casa un discreto utile con costi molto contenuti e in tempi ragionevolmente brevi. Al riguardo, stanno

anche introducendo nuove tecniche; una delle più curiose è quella dello spam subliminale. Come ricorderete i messaggi subliminali sono quelli che noi non riusciamo a focalizzare perché troppo rapidi mentre il nostro cervello li legge e li immagazzina anche se, è meglio ricordare, non è mai stata scientificamente provata l'efficacia di tali messaggi. Nella tecniche di spam finanziario in alcuni casi hanno aggiunto delle immagini grafiche animate con alcuni fotogrammi che mandano messaggi di buy rapidissimi sopra la scheda del titolo. Questi messaggi non sono direttamente visibili all'occhio umano e solo un'attenta analisi della struttura dell'immagine può individuarli. Quindi lo SPAM è un fenomeno decisamente in crescita perché è un grandissimo business: molto redditizio (AOL sospetta che uno famoso spammer abbia

grandi quantità di barre di platino sotterrate nel giardino di casa), relativamente semplice da impostare e richiede poche risorse iniziali. Perché? Perché c'è sempre qualcuno (e qui mi vengono in mente delle parole che non si possono scrivere) che risponde! Come combatterlo? Ripeto, oltre alle solite raccomandazioni quali: non pubblicare il proprio indirizzo, non usare il proprio indirizzo invano ma e soprattutto non rispondere o seguire i consigli che vi arrivano senza che siano stati richiesti anche se v'interessano; ditelo agli amici meno esperti e evangelizzate il mondo con il messaggio: **LO SPAM UCCIDE ANCHE TE!** Infine anche questo autunno ricordatevi di tenere il casco bene in testa ed il cervello sempre acceso.

\*Fondatore Digitaltrust

### NOTIZIE DEL BIT

■ Ti rubano il telefonino? Inizia ad urlare.

[http://news.zdnet.com/2100-1009\\_22-6110735.html?tag=nl.e589](http://news.zdnet.com/2100-1009_22-6110735.html?tag=nl.e589)

■ Apple+Google= Gapple?

[http://news.com.com/Man+from+Google+joins+Apples+board/2100-1030\\_3-6111196.html?tag=nefd.top](http://news.com.com/Man+from+Google+joins+Apples+board/2100-1030_3-6111196.html?tag=nefd.top)

■ Imbarazzante...obbligo di notifica in caso di cracking?

<http://punto-informatico.it/p.aspx?id=1645484&r=PI>

■ Il pc di Terminator è stato violato

[http://news.com.com/Rival+behind+Schwarzenegger+Web+flap/2100-1029\\_3-6115082.html?tag=nefd.pop](http://news.com.com/Rival+behind+Schwarzenegger+Web+flap/2100-1029_3-6115082.html?tag=nefd.pop)



## ■ LONDRA CAPUT MUNDI

Nella partita per affermarsi come il mercato di riferimento a livello mondiale per gli Etf, Londra ha calato l'asso delle quotazioni multivalute. Ha infatti appena lanciato il primo servizio al mondo di trading multicurrency per gli Etf. Il nuovo servizio fornisce agli investitori la possibilità di comprare un fondo quotato in dollari americani, qualunque sia la valuta di riferimento dell'Etf. Per ora l'iniziativa sarà limitata a un numero contenuto di fondi. Ma se avrà successo potrà estendersi a altri Etf. I maggiori beneficiari di questa funzionalità saranno gli investitori americani. Il nuovo servizio darà ai trader statunitensi un'alternativa efficiente a livello di fiscalità, più favorevole a Londra, al fatto di comprare direttamente gli Etf sui mercati americani, senza però fargli correre il rischio cambio sterlina-dollari. In sostanza la nuova piattaforma consente di quotare simultaneamente un fondo anche in dollari oltre alla valuta originaria, cioè sterlina o euro (a seconda della moneta in cui è denominato l'Etf). Tra gli effetti positivi ci sarà anche quello di aumentare così l'attività sui fondi quotati nel Vecchio continente.

## ■ ETF OLÈ!

A metà settembre è stato fatto debuttare al segmento Etf della Bolsas y Mercados Espanoles (Bme) il fondo quotato Santander Etf Ibex 35. Il suo obiettivo è dunque quello di replicare l'andamento dell'indice delle blue chip iberiche. Si tratta del secondo Etf negoziato sul listino spagnolo. A garantire la liquidità del mercato sono stati incaricati il Banco Santander Central Hispano Sa e Merrill Lynch Capital Markets Espana, che dovranno rispettare le disposizioni delle autorità della Borsa spagnola che prevedono uno spread bid-ask per questo strumento d'investimento non superiore allo 0,25%. Il nuovo Etf, firmato Santander Gestion de Activos Sa, viene proposto con una commissione totale annua pari allo 0,31%. Per regolamento del fondo, la gestione dei dividendi stabilisce la distribuzione di una cedola due volte l'anno. A livello fiscale, il fondo è armonizzato, quindi prevede semplicemente il 12,5% sul reddito di capitale e sulle cedole.

## ■ ETF O NON ETF? QUESTO È IL PROBLEMA

Nel mondo finanziario anglosassone lo scontro tra i sostenitori dell'investimento in Etf e i tifosi dei fondi a gestione attiva, soprattutto hedge fund, è sempre acceso. L'ultima critica agli Etf è che i gestori degli hedge fund spesso investono direttamente i loro soldi nel fondo, mentre i fondi passivi, sarà pure per la loro natura di non lasciare libertà di scelta al gestore, non evidenziano questo fenomeno. Il tutto nasce dall'analisi di alcuni commentatori finanziari ai regolamenti di alcuni degli Etf più

grandi e a più veloce tasso di crescita, alle voci in cui descrivono i meccanismi di remunerazione dei gestori e alle comunicazioni sul fatto che loro stessi investano nel fondo che amministrano. In pratica viene fuori che nessuno dei manager si fa pagare sulla performance dell'Etf o investe quote rilevanti nello stesso. E la critica è: perché devo credere nel tuo fondo quotato se neanche tu, che lo gestisci ci investi? A ben vedere la critica appare sterile, visto che si tratta di fondi indicizzati e che quindi non coinvolgono la bravura del gestore nella performance dello stesso. Certo è che negli Stati Uniti la battaglia tra i pro Etf e i contrari rimane ancora aspra.

## ■ A PIAZZA AFFARI GLI ETF SI EVOLVONO

Un nuovo Etf a Piazza Affari. Ma non si tratta di un debutto, piuttosto di un'evoluzione. A partire da fine settembre, Lyxor, società controllata al 100% da Société Générale, ha apportato alcune sostanziali modifiche al prospetto del fondo quotato di diritto francese "Lyxor ETF MSCI US Tech" (Codice Isin: FR0007063177 - Codice di Negoziazione: UST), già presente da tempo sul listino di Borsa Italiana. La novità più importante è che l'indice benchmark di riferimento dell'Etf viene modificato da "MSCI USA Information Technologies Index" a "NASDAQ-100 Index". Conseguentemente, la denominazione dell'Etf verrà modificata da "Lyxor ETF MSCI US Tech" a "Lyxor ETF NASDAQ-100". In pratica, il valore unitario (NAV) dell'Etf corrisponde a 1/250 del valore di chiusura dell'indice "NASDAQ-100 Index" convertito in Euro utilizzando il tasso di cambio

EUR/USD del fixing WM Reuters. Ma agli investitori viene anche migliorato il profilo dei costi: la commissione di gestione dell'Etf verrà ridotta da 0,5% a 0,3% all'anno. L'Etf rimane "armonizzato", cioè conforme alla Direttiva Comunitaria UCITS III, e conserva invariato il proprio Codice Isin (FR0007063177) e il proprio Codice di Negoziazione (UST).

## ■ COME IMITARE SUA MAESTÀ IL DOLLARO

Gli Usa, si sa, è il Paese dove nascono tutte le novità nel campo degli strumenti finanziari. Gli ultimi arrivi nel mondo degli Etf sono due fondi quotati legati alle valute. PowerShares, in collaborazione con Deutsche Bank, ha chiesto alla Sec il via libera per quotare due nuovi Etf che hanno l'obiettivo di seguire i movimenti, uno al rialzo l'altro al ribasso dell'"Us Dollar Index". Questo benchmark è l'indice di riferimento più popolare per i trader americani in valute che finora potevano utilizzare solo i future sul Dollar Index quotati al Nybot di New York. L'indice sintetizza l'andamento del biglietto verde americano contro un portafoglio di altre sei valute, pesate a secondo del valore del Pil del Paese di riferimento (euro al 57,6%, yen al 13,6, sterlina al 11,9, dollaro canadese 9,1, corona svedese 4,2 e franco svizzero al 3,6). I due Etf si chiameranno PowerShares DB Us Dollar Index Bullish e Bearish Funds e saranno quotati all'American Stock Exchange (Amex). I fondi investiranno sui future legati al Dollar Index e investiranno gli asset a garanzia dei future in Treasury Bond che garantiscono ai tassi attuali un rendimento netto del 4,53%.

# Mondo Alternativo

## GLI HF INVESTONO IN IT

Negli scorsi anni gli hedge fund hanno sempre trascurato gli investimenti in Information Technology. Ma attenzione. Non stiamo parlando di punte su titoli di questo comparto del settore tecnologico. Piuttosto in spese in IT necessarie per la corretta gestione e amministrazione del fondo. Un nuovo report di Datamonitor intitolato Securities Processing in Hedge Funds segnala che il vento sta cambiando. Gli investimenti in IT sono attesi crescere di 3,3 miliardi di dollari entro il 2009. La spinta però non scaturisce per scelta interna ma arriva dai regolamenti sempre più rigidi che le autorità di sorveglianza stanno progressivamente introducendo. Ma anche dall'esigenza di far fronte a un ambiente sempre più competitivo a livello di front office. Complessivamente, si tratta di costi che rischiano di ripercuotersi poi come commissioni pagate dagli investitori. Che, però, in cambio riceveranno se non altro garanzie di maggior solidità da parte dei fondi alternativi in cui investono.

## TUTTI ALLE CAYMAN!

La Cayman Islands Monetary Authority ha comunicato che nella sua giurisdizione è stato superata la soglia degli 8mila hedge fund registrati, un aumento di più di duemila fondi dall'inizio del 2005. Nei soli

primi sei mesi del 2006 la quota di nuovi hedge è arrivata intorno a mille, record storico alle Cayman come crescita in un solo semestre. Dunque, nonostante le autorità di sorveglianza come la Securities and Exchange Commission negli Usa e la Financial Services Authority in Gran Bretagna continuano a stringere le normative sui fondi alternativi, l'interesse per gli hedge fund rimane sempre elevato.

## IN ARRIVO I RATING PER GLI HF

Moody's Investors Service, Standard & Poor's e Fitch Ratings stanno implementando i criteri di scelta da usare per valutare la solidità degli hedge fund, rispondendo così all'esigenza di sempre maggior trasparenza richiesta sia dagli investitori che dalle autorità di controllo. Il risultato finale sarà quello di poter assegnare un rating a ogni fondo alternativo. Le società di analisi dovrebbero essere completamente operative in tal senso entro fine anno a emanare i primi rating. Tra i primi a ricevere la pagella è stato Sorin Capital Management, un hedge con sede a New York che ha ottenuto un OQ1, un voto compreso nella fascia alta della classifica di merito, da Moody's. In realtà il rating è da intendere al gestore e non tanto al merito di credito del fondo stesso o alla strategia di investimento. Comunque molti dei nuovi criteri comprendono parametri quantitativi e parti-

colare attenzione ai rischi operativi e all'applicazione di criteri di risk management.

Quella di avere un rating è una necessità sempre più impellente per il mercato, visto la continua crescita della raccolta dei fondi alternativi e soprattutto l'arrivo tra gli investitori interessati anche di molti importanti fondi pensione e compagnie assicurative.

## NEL 2006 BASSI RITORNI MA RACCOLTA BOOM

Nonostante performance non proprio esaltanti nel secondo trimestre del 2006, negli Stati Uniti gli hedge fund hanno raccolto molte nuove risorse tra gli investitori. Un fenomeno dovuto essenzialmente a due fattori. Il primo è che gli investitori istituzionali, che l'anno scorso avevano rallentato nelle sottoscrizioni, sono tornati prepotentemente a investire nei fondi alternativi. Il secondo è che gli hedge fund continuano a destare interesse per la capacità di trovare nuovi modi per cercare di fare rendimento. In attesa dei dati definitivi del terzo trimestre, la società di analisi Hedge Fund Research di Chicago ha fatto la fotografia sul secondo trimestre del 2006. Nonostante una performance in media dello 0,17%, i fondi alternativi hanno raccolto nello stesso periodo oltre 42 miliardi di dollari (34 miliardi di euro) netti. Si tratta del più ampio incremento trimestrale da quando la società ha iniziato a monitorare i flussi sul mercato hedge dal 2003 e comunque di un forte aumento rispetto ai 24 miliardi dei primi tre mesi del 2006. I dati assumono una particolare valenza se si tiene conto che in questo stesso periodo dello scorso anno il mercato si interrogava sul fatto se la crescita degli hedge avesse ormai toccato il picco.

## TASSE? SÌ GRAZIE, PURCHÉ UNIFORMI

Gli agenti del fisco stanno bussando alle porte degli hedge fund, attirati dal crescente successo dei fondi alternativi. Ma la tassazione varia molto da Paese a Paese all'interno dell'Europa, e così gli hedge funds non riescono a penetrare come in teoria potrebbero il mercato del Vecchio continente. La situazione d'altronde è chiara: non ci sono politiche fiscali standardizzate tra le varie autorità europee. Si passa dall'esenzione della tassazione in Germania, Danimarca e Irlanda, al 20% pagato dai fondi autorizzati nel Regno Unito. Il caso di mercato più aperto e dinamico è proprio quello tedesco. La Germania a inizio 2004 ha liberalizzato il mercato degli hedge e della tassazione emanando il German Investment Act e l'Investment Tax Act.

## HF E LIQUIDITÀ DEI MERCATI

La presenza degli hedge fund sui mercati finanziari americani è sempre più massiccia. Ma quanto pesa in realtà? Secondo alcuni studi su dati a 12 mesi, il ruolo dei fondi alternativi sulle Borse è raddoppiato rispetto all'anno prima, dando ai fondi alternativi una posizione così importante che alcuni mercati non potrebbero più operare efficientemente senza il loro contributo alla liquidità delle contrattazioni. Gli hedge fund ormai contano per il 45% dell'attività sui listini dei bond emergenti e fino al 47% dei cosiddetti distressed debt. Ma più in generale arrivano ad avere un peso del 55% sui derivati sul credito (credit derivatives).

