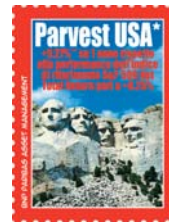


T R E N D



Fatti, fenomeni, studi, ricerche che fanno tendenza

PERCHÉ I TITOLI PETROLIFERI RESTANO INTERESSANTI



Le prospettive del mercato mondiale del greggio secondo Charles Whall, analista di Newton im (Mellon). Il consiglio? Puntare sulle società petrolifere integrate. E considerare ogni correzione un'opportunità di acquisto

■ di Charles Whall

Tre fattori che influiscono sull'attuale prezzo del petrolio (le crescenti tensioni politiche, la forte domanda e le scorte limitate), continuano ad agire congiuntamente, aggravando la paura di un'offerta carente. All'inizio del mese di luglio l'azione prolungata di tali fattori ha contribuito a spingere il prezzo a pronti del greggio WTI (West Texas Intermediate), un indicatore chiave, verso un nuovo picco record di 77 dollari al barile.

In termini di instabilità politica, la recente escalation delle ostilità in Medio Oriente ha evidenziato la portata delle tensioni in tutta la regione. Altrove, la Nigeria, il principale fornitore di greggio dell'Africa, sta ancora affrontando le destabilizzanti rivolte nelle aree chiave di produzione del petrolio, in vista delle elezioni che si terranno l'anno prossimo nel Paese.

IL NAZIONALISMO

Tuttavia, il fattore che forse disturba maggiormente è la crescita del nazionalismo delle risorse. Le società petrolifere nazionali statali, possedute o controllate, rappresentano circa il 90% delle riserve di petrolio e gas del mondo ed hanno una crescente fiducia nelle proprie capacità di poter gestire il futuro alle loro proprie condizioni. La rinascita della politica populista in Sud America, come è evidente in Ecuador, Venezuela, Argentina e Bolivia, è una dimostrazione di quanto velocemente stia cambiando la situazione. Nel frattempo, l'inasprimento dei controlli sulle società occidentali in Russia, Qatar, Emirati Arabi Uniti (UAE) e Algeria, sottolinea la rapidità con cui le questioni dell'energia vengono tenute lontane dagli utenti finali.

IL FATTORE DOMANDA

Il secondo fattore, cioè la fotografia della domanda, non sembra registrare grandi cambiamenti. Il fabbisogno energetico delle grandi economie emergenti, come Cina o India, è stato un elemento chiave trainante per la domanda di petrolio negli ultimi anni e, nonostante l'incremento dei prezzi che ne è derivato, non sembrano esserci i segnali di un rallentamento della domanda a breve termine. In effetti, la Cina ha registrato una crescita del PIL dell'11,3% per il secondo trimestre di quest'anno, che rappresenta il tasso di crescita più rapido in 10 anni. Ma mentre tutti gli sguardi sono puntati sull'Asia, molti analisti non hanno tenuto in sufficiente considerazione la crescita della domanda energetica proveniente dai paesi produttori di petrolio sempre più ricchi, come ad esempio ha potuto facilmente constatare chi ha visitato gli impianti sciistici al coperto a Dubai.

Non sorprende che il terzo fattore, cioè l'offerta, continui a lottare per stare al passo con la domanda. La Nigeria è solo uno degli esempi di una produzione che non riesce a reggere il ritmo, mentre nell'ambito dei progetti di perforazione in tutto il mondo sono evidenti i ritardi causati da carenze di ogni tipo, dalla tecnologia ai macchinari, fino alla man-

canza di operatori esperti. Gli enormi giacimenti petroliferi di sempre, su cui abbiamo fatto affidamento per lungo tempo, stanno entrando nella fase di declino terminale. Questo vale, ad esempio, per il complesso di Cantarell in Messico, il più grande giacimento al di fuori dell'Arabia Saudita, al confine con il principale consumatore e importatore di petrolio del mondo.

Tenendo presenti questi aspetti, vi sono numerosi elementi a supporto di un prezzo del petrolio pari a 70 dollari al barile ancora per qualche tempo. Solo dati più deboli del previsto sul fronte della domanda nell'annuale stagione dei grandi spostamenti negli Stati Uniti potranno avere un impatto significativo su tale scenario nel breve termine, e gli analisti segui-

ranno questi dati molto attentamente nelle prossime settimane. Analogamente, gli analisti del petrolio vigilano sulla situazione degli uragani, perché ogni sconvolgimento di rilievo nel Golfo del Messico restringerebbe ulteriormente il quadro dell'offerta.

SOVRAPPESARE

Con il prezzo del petrolio che dovrebbe rimanere a livelli elevati, noi continuiamo a sovrappesare il settore petrolifero nei nostri portafogli globali. In termini di selezione dei titoli di società petrolifere per il 2006, puntiamo decisamente sulle società petrolifere integrate. Queste società avevano sottoperformato durante la corsa iniziale dei prezzi del petrolio, ma ora offrono una combinazione tra prezzo del petrolio e attività di raf-



■ di Coleman S. Kendall*

Qui New York



Bolla immobili? No, le case non sono titoli Internet

Il mercato immobiliare americano sta chiaramente avendo una fase di declino, dopo il boom degli ultimi anni, i prezzi hanno cominciato a diminuire e diversi speculatori hanno perso soldi. Alcuni commentatori credono che i problemi attuali del mercato immobiliare porteranno a un rallentamento dell'economia se non a una recessione. Una analisi attenta del mercato immobiliare rivela però che mentre ci saranno problemi per qualche proprietario di case in alcuni mercati, non ci saranno di fatto effetti di rilievo sull'economia. Dopo il boom degli anni 90 (e ancora di più dopo l'11 di Settembre), la Fed ha tagliato i tassi di interesse a breve all'1%. Con i tassi bassi, sia a breve che a lunga, le banche hanno potuto offrire mutui che hanno reso l'acquisto delle case più conveniente dell'affitto. Gli investitori che erano poco fiduciosi del mercato azionario si sono di fatto buttati nel mercato real estate. Le nuove costruzioni

vendevano tutti gli appartamenti prima che la costruzione fosse terminata, e i primi acquirenti spesso potevano realizzare un guadagno (versavano una caparra all'inizio del progetto e la vendevano al termine della costruzione). Nel momento di picco del boom, sono sorti siti internet come ad esempio condoffip.com e il mercato immobiliare sembrava ripetere la bolla di Internet. Esiste però una differenza fondamentale fra il boom di Internet e quello immobiliare. In primo luogo, esiste un solo mercato azionario dove tutti gli investitori comprano e vendono titoli, esistono invece cento diversi mercati immobiliari negli Stati Uniti. Un appartamento, ad esempio, in Fifth Avenue a New York non è simile a un appartamento di Los Angeles, e ancora meno di una casa a Pittsburgh. Il boom immobiliare non è stato un fenomeno nazionale, sicuramente ha caratterizzato la California, la East Coast e la Florida (aree densamente

popolate), mentre ad esempio la maggior parte del Midwest non è stato assolutamente interessato al boom. In secondo luogo, mentre le azioni Internet possono salire o scendere rapidamente nel valore, il mercato immobiliare è caratterizzato da una minore volatilità. Nessuno, di fatto, ha bisogno di avere azioni, ma tutti hanno bisogno di una casa. La maggior parte degli americani sarebbe felice di trasferirsi in case più grandi. Se le nuove case costruite negli ultimi anni fossero state di una qualità soddisfacente, forse qualcuno vivrebbe lì, ma forse non al prezzo di offerta originario. Infine, dal momento in cui la casa risulta il patrimonio più importante nel portafoglio della maggior parte degli americani, i fenomeni di mutui che generano sofferenze tendono ad essere rari. Ci sono stati due recenti episodi di mutui che si sono incagliati: uno a Detroit e l'altro in Texas rispettivamente negli anni 70 e 80. In genere questi

fenomeni accadono quando si realizza un collasso dell'economia locale, ad esempio come nel caso della crisi del settore automobilistico a Detroit o della crisi del petrolio nel Texas. In questi casi i prezzi delle case crollano e i lavoratori perdono il posto di lavoro. L'attuale crisi del mercato immobiliare sarebbe stata molto più forte se ci fosse stato un improvviso declino della economia della California o della East Coast, ma queste due economie sembrano andare bene al momento. Il mercato immobiliare rallenterà nei prossimi anni di più che negli anni recenti e i costruttori di case e gli speculatori continueranno a soffrire, ma è poco probabile che i problemi attuali del mercato immobiliare diventeranno un problema significativo per l'economia americana.

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

finazione. Soprattutto visto che la contrazione della capacità di raffinazione globale è stata accentuata dai cambiamenti nelle specifiche per i prodotti petroliferi, soprattutto negli Stati Uniti. In prospettiva, i temi chiave che stiamo considerando per la costruzione della nostra esposizione sono: 1) il gas naturale globale (che resta svantaggiato in seguito al recente crollo dei prezzi negli Stati Uniti), 2) la spesa delle società petrolife-

re; 3) il consolidamento che ci aspettiamo di vedere nel settore. Il mercato è giustamente preoccupato dal possibile impatto che prezzi più alti potranno avere sulla domanda, ma in questa fase ogni correzione dei prezzi del petrolio può creare opportunità di acquisto. Questo perché permangono notevoli discrepanze tra le valutazioni societarie e il prezzo a termine del petrolio, il prezzo del greggio e del gas naturale ne-

gli Stati Uniti, nonché tra le valutazioni delle attività e le valutazioni societarie. Finché queste discrepanze non saranno corrette, i titoli petroliferi, e in particolare del gas, resteranno interessanti. ■

**A PAGINA 90 LA GUIDA AL SITO
GOVERNATIVO AMERICANO SULL'
ENERGIA, IL PIU' IMPORTANTE
DEL MONDO PER IL PETROLIO**

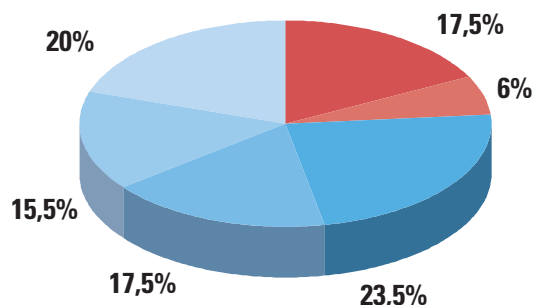


WMAM: PIÙ PESO ALLE AZIONI

Nelle sue raccomandazioni di luglio 2006 sull'asset allocation globale, WestLBMellon (sigla WMAM), la società di asset management nata dalla joint venture tra gli asset management di WestLB e Mellon, consiglia di sovrappesare le azioni e i titoli di Stato dell'area euro, e di sottopesare sia le obbligazioni societarie (corporate bonds) con rating investment grade sia le obbligazioni dei Paesi emergenti.

Come si vede dal grafico che pubblichiamo, le percentuali per il portafoglio globale sono 76,5% obbligazioni e 23,5% azioni. Per la quota obbligazionaria l'indicazione è di destinare il 23,5% (del portafoglio totale) ai titoli di Stato area euro, il 17,5% alle obbligazioni societarie (corporate) con rating invest-
continua a pagina 12

Portafoglio globale



■ Azioni Euro
■ Azioni Paesi Emergenti

Totale Azioni 23,5%

■ Titoli di Stato area Euro
■ Obbl. societarie investment grade
■ Obbl. Paesi Emergenti
■ Obbl. High Yield

Totale Obbligazioni 76,5%

Il portafoglio globale WestLBMellon, con la suddivisione delle componenti azionaria e obbligazionaria.

■ di Luca La Ferla*

Insider

Che cosa ci aspetta dietro l'angolo della tecnologia

Mi è capitato di sfogliare le file dei numeri precedenti di *Investire* per fare un primo bilancio. Durante l'anno di collaborazione il Direttore mi ha lasciato sempre libero di trovarmi lo spunto, e di questo lo ringrazio molto. Ho parlato e straparato di diverse cose, dai massimi sistemi alla kill pill per palmari senza ricevere nessuna sollecitazione se non quella di consegnare l'articolo in redazione per tempo (sollecitazione che ho appena ricevuto), quindi di tutto ciò che è stato scritto in queste pagine sono direttamente ed esclusivamente responsabile. Si è parlato di malware (virus, worm, trojan, ecc.) e sicurezza informatica, anzi "fiducia digitale"; di archiviazione/conservazione sostitutiva (un po' di pubblicità, lo ammetto, ma è pubblicità progresso), di egovernance, dei giganti/mostri di internet (Google, Microsoft, Ebay, ecc), di open source e energie rinnovabili. Anche se per qualcuno potrebbero sembrare non molto eccitanti, sono tutti argomenti ancora attuali di cui sentiremo parlare. Cosa ci attende prossimamente? Pagherò per questa previsione errata ma penso che avremo a che fare con tematiche quali:

■ convergenza hardware, visto che andiamo verso micro dispositivi sempre più simili a potenti computer multifunzione più che a meri telefonini (ma la domanda è: li sapremo usare?);

■ conseguente convergenza dei contenuti audio/video sempre più mobili e volatili;

■ eclissi del software ed esplosione del serware (neologismo appena inventato che sta più servizi meno software);

■ banda larga, WiMax e altre tecnologie simili saranno sempre di "moda";

■ infine, il mio argomento preferito del momento, energie rinnovabili e problemi ambientali in generale che l'inverno prossimo sentiremo con tutto il loro peso e gravità. Mi verrebbe anche da pensare ad un piccolo indice HI-TECH, data la natura della rivista, ma qui forse mi sto sbilanciando un po' troppo. Infine mi piacerebbe confrontarmi con chi è arrivato a leggere fin qui (complimenti) attraverso un blog. Vediamo cosa dirà il Direttore al proposito...

*Fondatore Digitaltrust

PIAZZA AFFARI? NO, PIAZZA ETF

Tutti pazzi a Piazza Affari per i fondi quotati. E' quanto emerge da una ricerca di Borsa Italiana condotta sui primi sette mesi del 2006 riguardante l'utilizzo di tali strumenti finanziari. Per gli Etf, i fondi che hanno l'obiettivo di replicare l'andamento di indici azionari, obbligazionari e materie prime, nei primi sette mesi, sono stati scambiati in media ogni giorno 3.268 contratti per un valore di 69,5 milioni di euro (+218% rispetto allo stesso periodo del 2005).

Il listino di Borsa Italiana, secondo le statistiche ufficiali della Federazione delle borse europee, è stato nel mese di luglio il primo mercato del Vecchio continente per questo genere di prodotti. La leadership è essenzialmente sul numero di contratti scambiati. Sono stati infatti 35.101 a Piazza Affari su base mensile, con un volume di gran lunga superiore a quello registrato da Deutsche Borse (22.390 contratti) e Euronext (18.500 contratti). Complessivamente, nei primi sette mesi dell'anno a Piazza Affari sono stati scambiati 483.671 contratti Etf, per un controvalore di 10,3 miliardi di euro. A far la parte del leone tra i fondi indicizzati, è stato l'iShares Msci Japan, con una media giornaliera di 597 contratti per un controvalore di 8,6 milioni di euro. Oltre al listino degli Etf, anche il Sedex, il mercato dei Securitized Derivatives, che comprende certificati e opzioni cartolarizzate, ha registrato una crescita costante. A luglio, infatti, il numero di strumenti negoziati ha raggiunto quota 4.980 (+23% rispetto al 2005). Complessivamente, secondo quanto comunicato da

Borsa Italiana, nei primi sette mesi dell'anno, i contratti scambiati sul Sedex sono stati 2.606.540 per un controvalore di 35,3 miliardi di euro.

IL SUCCESSO INIZIA DA UNTICKER

Se è vero che nel mondo finanziario gli Usa sono i precursori di tutte le tendenze, preparatevi a vedere a Piazza Affari Etf con ticker divertenti o particolarmente comunicativi. Per i fondi quotati, il ticker, semplificando, è una codice di poche lettere che serve per identificare rapidamente su un dato mercato un determinato Etf. E adesso, negli Usa è diventato uno strumento di marketing, di comunicazione, per i vari fondi. "L'obiettivo è costruire un ticker che si fissi facilmente nella testa della gente" ha commentato Noel Archard, manager presso il Vanguard Group, il gigante del mondo del risparmio gestito che offre ben 24 Etf. "Un buon ticker, certo, non vuol dire che per forza avere maggiori volumi o dimensioni per un fondo quotato, tuttavia si è già dimostrato un buon punto di partenza". Di solito il ticker di un Etf non dice nulla sul fondo che identifica. Ma sembra proprio che gli investitori americani apprezzino più favorevolmente sigle che sappiano far capire al volo di che tipo di investimento si tratta. E così capita negli Usa che, ad esempio, un nuovo Etf come il ProShares costruito per andare al ribasso senza leva sull'indice Dow Jones Industrial Average ha ottenuto come ticker le lettere Dog, insomma un cane di fondo. Da cui, pertanto, è lecito aspettarsi che punti sulle fasi negative del mercato azionario Usa.

A QUANDO L'ETF VERAMENTE GLOBALE?

Gli Etf, si sa, puntano a replicare un particolare indice. Quindi, no indice, no Etf. Ecco perché finora è mancato un fondo quotato che fosse veramente globale, cioè che fosse agganciato a un indice espressione complessiva dell'andamento di azioni e bond. Ma l'attesa potrebbe stare per finire. E' stato infatti lanciato il Capital Markets Index, da un'idea di Warren Schmalenberger, presidente e ceo di Dorchester Capital. Si tratta del primo indice in tempo reale (è calcolato ogni 15 secondi) che combina la performance di azioni, bond e strumenti del mercato monetario. Esiste ancora un'ultima barriera. Per ora, infatti, l'indice copre solo titoli statunitensi. Ma considerato che gli Stati Uniti sono i leader mondiali della finanza, questo nuovo indice è già un ottimo punto di partenza. Non ci resta che aspettare il lancio del relativo Etf...

FONDI INDICE SU MATERIE PRIME PER TUTTI I GUSTI

Non si arresta il dinamismo di Barclays Global Investors nonostante la grande soddisfazione per avere ottenuto l'autorizzazione alla quotazione al New York Stock Exchange del suo Etf iShares Gsci Commodity-Indexed Trust (agganciato al Gsci Excess Return Index, indice di 24 commodity con forte sbilanciamento sull'energia). Anzi, lancia nuovi fondi indice ancora sul settore materie prime. Barclays ha presentato alla Sec (la Consob americana) la richiesta di

autorizzazione per poter lanciare quattro nuovi Etf sulle commodity, che permetteranno agli investitori di cogliere meglio le varie sfaccettature e tendenze del vasto mondo delle materie prime. L'iShares GS Commodity Industrial Metals Index è costruito per consentire di investire sull'andamento dei metalli ad uso industriale, come rame (che domina nell'indice con un peso del 43%), alluminio (33%), zinco e nickel. Segue lo iShares GS Commodity Livestock Indexed, che copre solo le commodity "vive" o a queste collegate, come il bestiame (le mucche pesano per il 50,5%) e i maiali (45,6%). Gli altri due Etf che completano la nuova offerta sono l'iShares GS Commodity Light Energy Indexed (che rispetto al fratello maggiore indice Gsci, sottopesa l'energia dal consueto 77% portandola al 39%) e l'iShares GS Commodity Non-Energy Indexes.

GLI ETF ALLA CONQUISTA DEL PIANETA

La crescita degli Etf in Italia si inserisce in un fenomeno di espansione a livello globale. Secondo la società d'analisi State Street Global Advisors, gli asset degli Etf a livello internazionale è cresciuto in luglio di 1,65 miliardi di dollari. A livello di mercato mondiale, senza considerare quello americano, la leadership a livello di asset sotto controllo resta in mano a Barclays Global Investors con una quota del 22,5%. Seguono Nomura Asset Management (forte del suo dominio in Giappone), Indexchange e il campione europeo Lyxor (gruppo Société Générale).

Ogni lunedì a mezzanotte SOLDI su Odeon TV

Riparte per il decimo anno *Soldi*, la prima trasmissione dedicata al risparmio e agli investimenti in onda sul canale nazionale Odeon TV ogni lunedì a partire da mezzanotte. Dopo il successo di audience dello scorso anno, quando più volte ha sfiorato il milione di contatti, riprenderà da lunedì 18 settembre per un totale di 40 puntate.

LE NOVITÀ DI QUEST'ANNO

Numerose le novità di quest'anno: la Trasmissione durerà un'ora e mezza, trenta minuti in più rispetto alle edizioni precedenti. I telespettatori avranno la possibilità di intervenire telefonando al 328.799.81.05, per rivolgere agli ospiti le proprie domande, alle quali verrà data risposta nel corso della puntata.

Gli ospiti presenti in studio passeranno inoltre da quattro a sei. Fra di loro è prevista la partecipazione di alcuni tra i più autorevoli esponenti non solo del mondo dell'economia e della finanza italiana ma anche della politica, che verranno affiancati in



Cosimo Pastore

CONDUTTORE DELLA TRASMISSIONE
TELEVISIVA SOLDI IN ONDA
IL LUNEDÌ SERA SU ODEON TV

ogni puntata da quattro giornalisti delle più importanti testate nazionali. La Trasmissione andrà in onda anche sul Canale 827 di Sky, dove verrà replicata il giorno dopo, martedì, a partire dalle 18,30

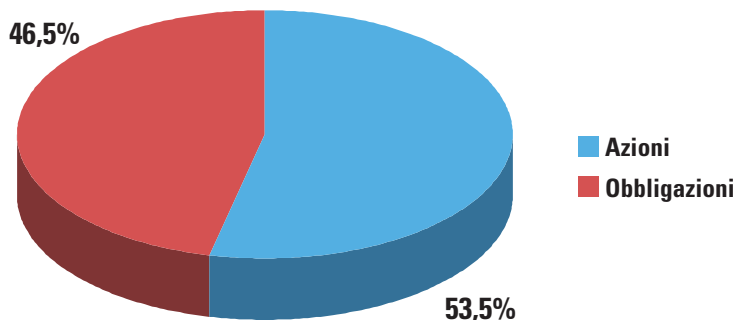
ANTICIPAZIONI SUL SITO

Soldi si avvarrà, inoltre, anche per l'edizione 2006/2007, del supporto del sito internet www.solditv.it, attraverso il quale i telespettatori potranno conoscere in anticipo gli ospiti presenti in studio e gli argomenti che saranno trattati, oltre ad avere la possibilità di porre i propri quesiti tramite l'invio di e-mail.

La trasmissione, un mix fra il talk-show e il rotocalco, verrà condotta anche per questa stagione da Cosimo Pastore, che sarà affiancato da una presentatrice e verrà supportato

come autore del programma da Francesca Colombo. *Soldi* andrà in onda da mezzanotte all' 1.30, in una fascia oraria che maggiormente si adatta alle trasmissioni di approfondimento e di attualità.

Portafoglio bilanciato europeo



Un leggero sovrappeso della componente azionaria è l'ultima indicazione di WestLBMellon per il suo portafoglio bilanciato europeo.

segue da pagina 10

ment grade, il 15,5% alle obbligazioni dei Paesi emergenti e il 20% alle obbligazioni ad alto rendimento (high yield). In pratica WestLBMellon, visto che i prezzi delle azioni rimangono ancora attraenti e la volatilità diminuisce, ha ricominciato ad aumentare il peso della componente azionaria del portafoglio. Nella visione mondiale dei mercati appaiono interessanti per gli investitori le osservazioni in merito alle azioni europee. WMAM sottolinea che si tratta dell'unica asset class che ha avuto una performance positiva in giugno, mese negativo (anche se leggermente) per tutti gli altri tipi di investimento. Il quadro fondamentale è ancora solido, sottolinea lo studio. ■