



T R E N D



Fatti, fenomeni, studi, ricerche che fanno tendenza

MULTIBRAND, VALORE AGGIUNTO ANCHE PER I PROMOTORI

Focus

■ **Promotore Census** è una piattaforma di indagini trimestrali online su un campione di oltre 200 promotori finanziari sviluppata da NMG financial services consulting. NMG è una società di consulenza strategica e di marketing specializzata nei servizi finanziari costituita nel '91 a Singapore con 20 sedi nel mondo. In Italia è a Milano. Nella foto sotto Marcella Frati, director.

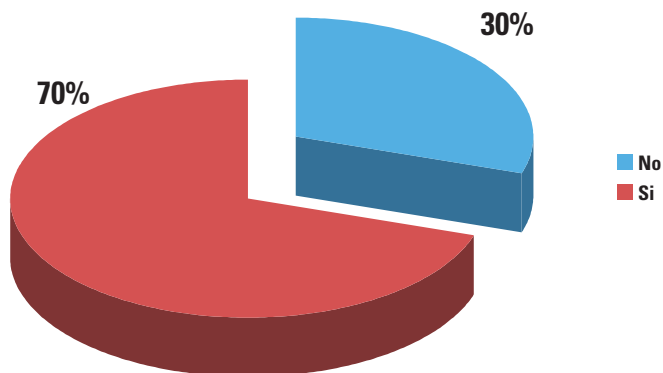


Non perchè permette di soddisfare con più risposte la domanda di investimenti di nicchia, quanto piuttosto perchè diventa uno strumento per migliorare il processo di asset allocation. Tutte le risposte in un sondaggio di Nmg condotto su un campione di oltre 200 professionisti

LA STRATEGIA DI OFFERTA MULTIBRAND E L'UTILIZZO DEI GESTORI ESTERI VISTI DAI PROMOTORI FINANZIARI. QUALE IMPATTO SULLA GESTIONE DELLA RELAZIONE CON LA CLIENTELA? QUALI GESTORI ESTERI PREFERISCONO E PERCHÈ? PROMOTORE CENSUS LO HA CHIESTO AI PROMOTORI FINANZIARI NELL'ULTIMA INDAGINE SVOLTA NELLA PRIMAVERA 2006

La strategia di vendita multimanager sta diventando sempre più importante nei modelli di offerta dei promotori finanziari e viene giudicata come uno strumento per portare ai propri clienti valore, soprattutto in termini di miglioramento del processo di asset allocation, piuttosto che nel poter offrire ai propri clienti una varietà di soluzioni di investimento di nicchia. Il 70% dei partecipanti all'indagine Promotore Census sul tema strategia multibrand, si propone ai propri clienti con

D.1 Avete a disposizione fondi/sicav di gestori stranieri da proporre direttamente al cliente?



■ di Coleman S. Kendall*

Qui New York



Bilancio di metà anno

■ Ho spiegato in gennaio da queste colonne come il tema principale per il 2006 si sarebbe incentrato sulla crescita dell'economia americana, più forte del resto del G3 (Europa e Giappone), e di come le altre considerazioni e i relativi trends sarebbero partiti proprio da questa stima. L'economia Usa è cresciuta del 5,3% annualizzato (o l'1,3% trimestrale) nei primi tre mesi dell'anno, più del doppio di quella europea (0,6%) e ben più di quella giapponese (0,8%). Per i prossimi sei mesi ci si attende una frenata dell'economia americana al 3% annualizzato (o 0,7-0,8% trimestrale), mentre per Europa e Giappone (che dipendono dalla crescita del loro export) è difficile prevedere un sorpasso sull'America per quest'anno.

■ Corollario di questa considerazione era la crescita dei tassi: più rapida in America che in Europa e Giappone. La Fed li ha rivisti al rialzo nelle sue prime tre riunioni e sembra intenzionata a fare altrettanto durante il resto di quest'anno; nel frattempo la Bce li ha alzati due volte e BoJ (Bank of Japan) non ha ancora rivisto i tassi, seppur abbia cambiato politica.

■ La sorpresa nei mercati ha riguardato invece la tenacia con la quale il presidente della Fed Bernanke ha fronteggiato l'inflazione. I lettori attenti delle considerazioni di Bernanke (o quelli fra noi che hanno creduto alle sue parole) sanno che le sue preoccupazioni riguardavano innanzitutto le attese inflazionistiche. I mercati finanziari, da parte loro, sembrano aver ignorato la

linea dura dei suoi messaggi (si può parlare infatti di "selective hearing" dei mercati azionari: sentono, cioè, quello che vogliono sentire e non ciò che effettivamente è stato detto). Ma alla fine Bernanke ha esplicitamente dichiarato il suo impegno contro l'inflazione, spiegando che non avrebbe esitato ad alzare i tassi fino a che le aspettative inflazionistiche non sarebbero effettivamente diminuite.

■ Il differenziale fra la crescita Usa e quella del resto del G3 dovrebbe dunque persistere nella seconda metà di quest'anno. La rincorsa del Giappone rimane fragile; chi governa l'economia sembra determinatamente orientato al rialzo dei tassi e della pressione fiscale (il deficit giapponese è ancora al 6%) e ciò non può che limitare lo

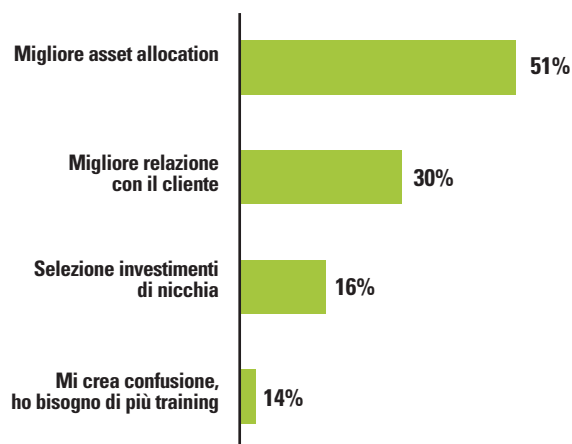
sviluppo. L'Europa rimane in una difficile posizione: non si vedono significativi progressi in Francia, Germania o Italia.

■ L'altra tendenza per quest'anno, ovvero la contrazione nel valore delle commodities dopo il loro rialzo, dovrebbe continuare. La corsa dei prezzi di oro e altre materie prime quando le banche centrali di tutto il mondo stanno "stringendo" non ha alcun senso. La realtà è che i prezzi dell'oro e di altri assets monetari crescono rapidamente solo quando le banche centrali rinunciano alla lotta all'inflazione; e mentre ciò si è visto spesso nel passato, questa volta sembra essere differente.

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

un'offerta di fondi e sicav stand-alone anche di numerosi gestori stranieri, non solo quindi impacchettati all'interno di gestioni in fondi o in fondi di fondi. Coloro che vantano una gamma di offerta multibrand con anche gestori esteri, offrono mediamente quattro brand esteri diversi. Ovvero accanto ai fondi e sicav della casa, mediamente ogni promotore propone un numero più o meno ampio di soluzioni di gestori stranieri anche se il 40% della propria raccolta la fa con un solo gestore. La motivazione più importante alla base della scelta del gestore estero, sarebbe, secondo l'opinione fornita dai promotori ascoltati, quella di offrire al cliente un prodotto di qualità, piuttosto che migliori performance al portafoglio gestito glo-

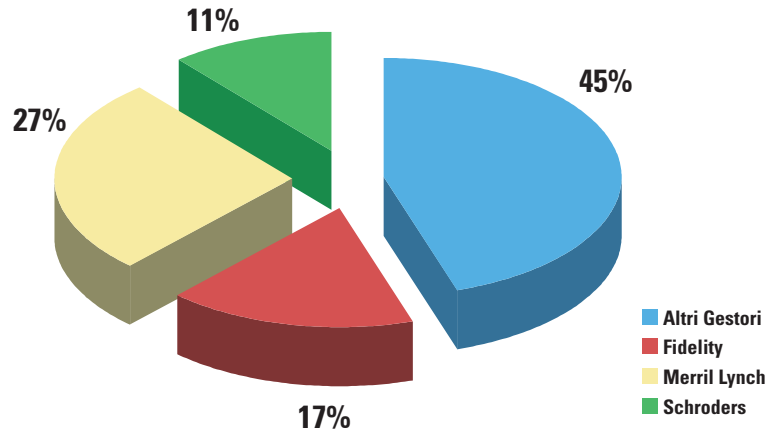
D.2 Quale valore porta al cliente l'offerta di gestori esteri?



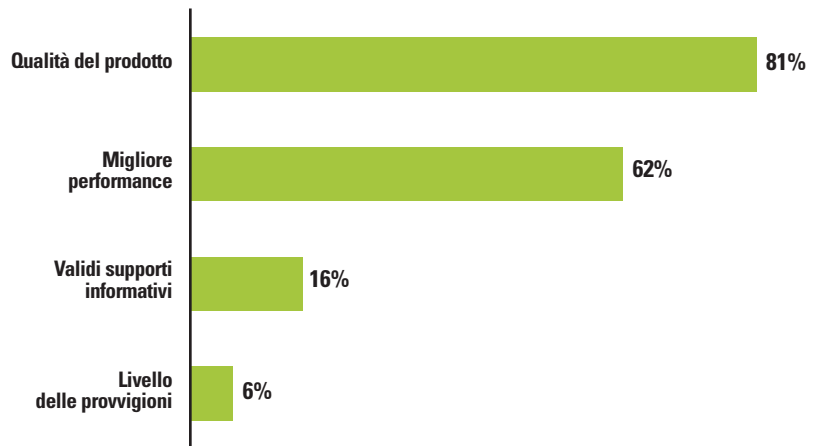
bale del cliente, dal momento che il promotore ha più libertà di poter scegliere il gestore migliore per ogni tipologia di investimento, in modo da raggiungere al meglio gli obiettivi di crescita condivisi con il cliente. Merrill Lynch, Morgan Stanley, Schroders, Fidelity, JPMorgan Fleming e Pictet sono stati i gestori non della casa più utilizzati negli ultimi tre mesi dai promotori intervistati. Alla domanda su quali motivazioni sono alla base della scelta di un gestore estero piuttosto che di un altro la maggior parte degli intervistati dichiara la qualità del prodotto mentre meno importanti risultano i supporti informativi ricevuti e il livello delle provvigioni.

NMG ha chiesto al panel degli intervistati quali vantaggi possono trarre dall'utilizzo di più gestori, vantaggi riconosciuti dal campione oggetto di questa analisi. Indiscutibilmente un allargamento dell'offerta ai gestori esteri aumenta la probabilità di poter fornire al cliente un prodotto il più possibile aderente al suo profilo di rischio e, al tempo, aumenta la capacità del promotore di fare consulenza, garantendo una più ampia libertà finanziaria, senza contare la relazione coi gestori che li porta a contatto con realtà e punti di vista diversi circa l'andamento dei mercati finanziari. L'indagine non lascia invece spazio al timore di eventuali conseguenze che possono essere originate dalla spaccature tra la distribuzione ed il manufacturing. ■

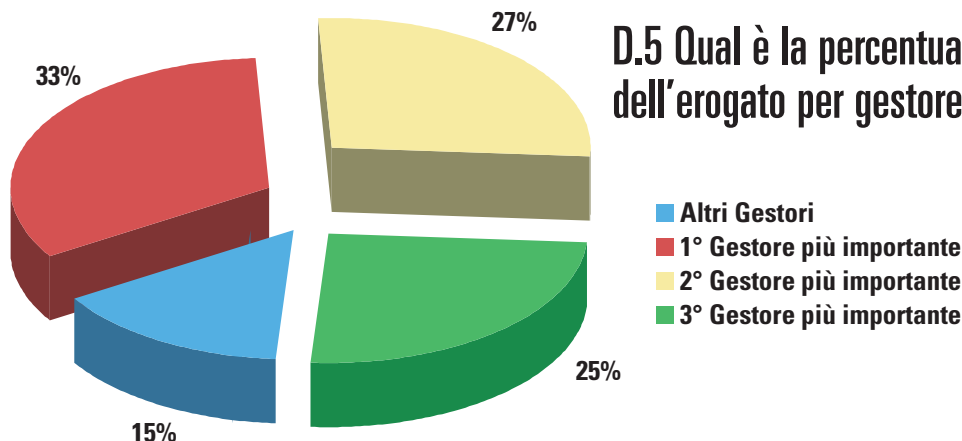
D.3 Quale gestore estero ha utilizzato di più negli ultimi tre mesi?



D.4 Quali sono le motivazioni alla base di un gestore estero piuttosto che di un altro (max 3)?



D.5 Qual è la percentuale dell'erogato per gestore terzo?



Gli intervistati hanno inoltre dichiarato di generare il 33 del proprio erogato attraverso il 1° gestore più importante, il 27% col secondo, il 25% col terzo ed il restante 15% attraverso i gestori meno importanti.



■ di Luca La Ferla*

Insider

Attenzione: corsie preferenziali in costruzione in rete!

Immaginate di chiamare una pizzeria con servizio di consegna a domicilio e che nel messaggio di attesa una voce vi dica che ci vogliono tre minuti per essere serviti oppure potete pagare un euro per essere serviti subito. E' quello che qualche giorno fa è stato approvato al congresso americano in prima istanza per quanto riguarda la possibilità di fare tariffe differenziate a secondo della velocità di accesso alle risorse di rete da parte degli utenti. Non è la solita storia della ADSL a 640kbits o da 1 Mbit ecc, è invece che se vuoi accedere più velocemente alle risorse quali, ad esempio, al tuo portale di musica preferito potrai utilizzare la corsia delle lumache oppure, per una "small fee", avere accesso alla corsia preferenziale. L'obiettivo è di

massimizzare l'utilizzo delle pipe/backbone (i tubi dove passano i cavi la rete) da parte delle aziende di telecomunicazione. E' giusto? Naturalmente il mondo si è subito diviso in Guelfi e Ghibellini. C'è chi sostiene che sia giusto e a sostegno della loro tesi fanno il paragone con il settore dei trasporti. Ad esempio per andare da Milano a Napoli posso decidere di andarci a piedi oppure affittare un elicottero. Il risultato è lo stesso è solo il tempo e i costi che cambiano. Dall'altra parte c'è chi sostiene che la rete sia di tutti e per tutti e che i tubi all'inizio sono stati messi da istituzioni pubbliche e quindi non possono cercare questi extra profitti da una struttura che non hanno pagato (un po' come il costo del canone

telefonico in bolletta, un retaggio quasi feudale). In più c'è il più che legittimo sospetto che domani i Telcos andranno dai grandi Portali a chiedere anche lì un'altra small fee per renderli più accessibili ai loro clienti. Chi ha ragione? Ma in generale, la posizione più corretta ad oggi è la seconda, in quanto la rete è di tutti e per tutti in più le motivazioni portate avanti dalla lobby delle grandi Telcos è spinta esclusivamente dalla ricerca di utili con cui remunerare i propri azionisti per sostenere i piani che trimestralmente propinano alla comunità finanziaria. In realtà, sia l'utente che la web properties (Google, Microsoft, Yahoo, ecc.) pagano già un conto salato ai vari Att&T, Comcast, Verizon, ecc.. Tuttavia il

rischio dei tubi ingorgati esiste soprattutto in presenza dei nuovi contenuti multimediali audio e video che realmente possono bloccare e creare dei traffic jam rendendo difficile, se non addirittura, irraggiungibili alcune parti della rete. Ma perché parlare di quello che sta succedendo negli Usa quando noi siamo in Italia? Semplice, perché dall'esito della battaglia della Net Neutrality che si sta combattendo negli Stati Uniti deriverà un effetto a catena su tutta la Rete e di conseguenza anche nell'offerta dei servizi nel nostro mercato. Quindi come sempre ed imparando dal nostro Nico Cereghini, casco in testa e cervello sempre acceso!

*Fondatore Digitaltrust

Mellon: opportunità sul mercato azionario del Brasile

Nell'ultimo mese il mercato azionario brasiliano è cresciuto del 25% (in dollari) dopo essere cresciuto dieci volte tanto in tre anni e mezzo, dal 2002 a un mese fa. Secondo **Zeca Oliveira**, ceo e responsabile della gestione del comparto Mellon global investments Brasil, i progressi delle società quotate brasiliane sia in termini di qualità sia intermini di risultati operativi giustificano valutazioni molto più alte di quelle di fine 2002. «E' corretto dire», sostiene in un rapporto appena pubblicato, «che al giorno d'oggi nessuna società può pensare di lasciare una Ipo senza aderire ai più elevati standard di corporate governance». Oliveira sottolinea che alcuni settori, come il minerario, l'acciaio e le banche, hanno fatto registrare in questi ultimi anni incrementi di utili favolosi. «In un orizzonte temporale da due a quattro anni», scrive il gestore

di Mellon, «le società brasiliane dovrebbero continuare a beneficiare di un alto livello di consumo delle materie prime a livello mondiale, specialmente in Asia. Le società minerarie come **Vale do Rio Doce**, uno dei più grandi produttori di minerali ferrosi al mondo, dovrebbero continuare a fare molto bene. Anche **Petrobras**, la società petrolifera statale, beneficia della crescente domanda locale e dei forti prezzi internazionali delle materie prime». L'economia brasiliana dovrebbe anche trarre vantaggio dal calo dei tassi a livello locale e da una domanda di credito in ulteriore espansione nei prossimi anni. In questo scenario, le società legate alla crescita degli investimenti nei settori che fanno ricorso al credito, come l'edilizia e i beni durevoli, dovrebbero, nell'opinione di Oliveira, conseguire alti tassi di crescita del fatturato. ■

■ HF SEDOTTI
DAL FASCINO
DELLA RUSSIA

Nonostante gli scossoni subiti dai mercati emergenti in maggio e giugno 2006, la Russia rappresenta per i fondi alternativi un'opportunità di investimento ancora molto allettante. Al punto che diversi hedge fund dedicati agli investimenti in asset denominati in rubli hanno raggiunto nuove vette nella massa raccolta. Un esempio è il fondo alternativo Open Unit Funds, che secondo i dati nella National Manager League ha raccolto in maggio la quota record di 5,3 miliardi di rubli (circa 156 milioni di euro). Altri nomi che hanno registrato forti flussi in entrata sono Troika Dialog am (2,14 miliardi di rubli), Bank of Moscow am, Alfa Capital, Kit Finance e Dvs Investment. In generale sono gli hedge fund dedicati al mercato azionario a raccogliere la maggior fetta della raccolta netta su investimenti in asset russi.

■ A GINEVRA
I FONDI SULL'INDIA
IN CONFERENZA

A giugno si è tenuta a Ginevra una riunione degli hedge fund che scommettono sul mercato azionario indiano. Secondo il data provider HedgeFund Intelligence, il panorama complessivo di questi fondi racchiude circa 20 hedge fund dedicati esclusivamente a investimenti azionari sulle Borse indiane, e altri 700 fondi che investono in senso più ampio sulla macroarea asiatica. Le critiche che si trova ad affrontare questa tipologia di fondi alternative è che alcu-

ni fondi normali che puntano passivamente sugli indici indiani si sono messi l'etichetta di hedge fund con il solo scopo di far pagare alla clientela commissioni più alte. Inoltre di fronte a tre anni di continuo rialzo delle Borse indiane hanno spesso sottoperformato gli indici. Però, in questa fase di volatilità molti gestori hanno ora l'occasione di riscatto, facendo valere la propria discrezionalità e la facoltà di avere mani libere per ricorrere a derivati o allo short selling per guadagnare anche durante le ampie correzioni, pur all'interno di una tendenza ancora vista al rialzo.

■ SALE
L'ATTENZIONE
VERSO I RISCHI
OPERATIVI

Gli investitori istituzionali devono aumentare la sorveglianza sui rischi operativi degli hedge fund quando selezionano questo tipo di fondi. Ecco il secco verdetto di una ricerca commissionata dalla Bank of New York in collaborazione con Amber Partners. L'intero report intitolato "HedgeFund Operational Risk: Meeting the demand for Higher Transparency and Best Practice" è disponibile sul sito www.bankofny.com. Secondo lo studio, la recente violenta crescita della raccolta dei fondi alternativi ha messo a nudo la necessità di meccanismi di controllo su cinque tipologie di rischi operativi con cui devono convivere gli hedge fund: l'esperienza e la preparazione del personale del fondo, la conformità ai regolamenti vigenti, le procedure di controllo interno, i meto-

di di valutazione dei propri portafogli, la qualità dei fornitori (auditing, IT, ecc.).

■ SUL FENOMENO
HEDGE IL FMI PIU'
TRANQUILLO
DELLA BCE

La Banca centrale europea ha lanciato in giugno un segnale di attenzione verso l'esplosione del fenomeno hedge fund. Questo boom, infatti, ha portato "un aumento dei rischi sulla stabilità finanziaria globale". La paura è sempre la stessa: che qualche grosso hedge fund, ma anche una serie a catena di piccoli fondi alternativi, vengano messi in crisi dall'esplosione della volatilità sui mercati. Ma, va detto, che le Banche centrali soffrono di stress da fallimento di hf da quando nel 1998 il default del Long Term Capital Management fece tremare tutto il sistema finanziario globale. Tanto che il Fondo Monetario Internazionale, che ha un punto di vista più oggettivo, così come anche la stessa Bank of England, sta dimostrando di avere un atteggiamento meno allarmista della Bce. Dal 1998 a oggi, il processo di regolamentazione degli hedge fund ha infatti fatto passi da giganti, soprattutto sul suolo europeo, meno esposto di quello americano a rischi di collasso generale.

■ AGLI ALTERNATIVI
PIACCIONO
I TITOLI PICCOLI

Secondo un'indagine eseguita da Goldman Sachs, gli hedge fund tendono a concentrare le posizioni azionarie su titoli a piccola o media capitalizzazione. Una

preferenza che ha l'effetto di favorire la corsa in Borsa delle società più piccole rispetto alle large cap. Nell'ultimo periodo i settori preferiti sono stati quelli dei consumi discrezionali, materie prime, information technology, mentre hanno incominciato a essere sottopesati sensibilmente i finanziari. La ricerca si basa sui dati trimestrali di 550 hedge fund, pari a un business di 650 miliardi di dollari investiti in asset azionari.

■ ALLARME AIMA
AI MANAGER:
METERSI IN REGOLA
CON LE NUOVE
NORMATIVE EUROPEE

Nei primi di giugno l'Alternative Investment Management Association (Aima) ha lanciato un allarme a tutti i manager degli hedge fund affinché comincino fin da ora a implementare le procedure per essere in regola nel momento in cui la Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) diverrà operativa. La MiFID, che dovrebbe essere messa in pratica nel novembre 2007, avrà un forte impatto sull'attività degli hedge all'interno dell'area economica europea. La nuova direttiva, volta a regolamentare ulteriormente il mondo dei fondi alternativi, richiederà infatti un cambiamento di vita per i fondi, sia per l'entità delle nuove norme sia per la loro complessità. In rapporto ai quali i meno di 18 mesi che mancano all'entrata in vigore della direttiva rappresentano un lasso di tempo sufficiente ma non dilazionabile per implementare le relative procedure da parte degli stessi hedge fund.