

TREN D

Fatti, fenomeni, studi, ricerche che fanno tendenza

«MENO PRODOTTI, FATTI MEGLIO»

La crisi e il risparmio gestito secondo Andrea Viganò, numero uno di BlackRock per il Sud Europa. «Sempre più separazione tra fabbriche di prodotto e canali distributivi»

■ di Lionello Cadorin

Come appare, vista dall'alto di oltre 1.370 (milletrecentosettanta) miliardi di dollari affidati in gestione dai clienti, la crisi del risparmio gestito in Italia? Andrea Viganò, 42 anni, numero uno di BlackRock in Italia e nel Sud Europa, uno dei triumviri che da Londra guidano il colosso americano nel Vecchio Continente, non ha dubbi sul fatto che il risparmio gestito sia destinato a riprendersi "il posto che merita" nei portafogli degli investitori, sia istituzionali sia privati. Anzi: è convinto che la crisi alla fine risulterà salutare, accelerando anche in Europa e in Italia un processo che premierà chi sa fare meglio un mestiere difficile. «Le masse in gestione», osserva Viganò, «si sono depresse da un lato per le performance negative, soprattutto dei prodotti azionari, e dall'altro lato per l'influenza dei canali distributivi, che hanno favorito un deflusso dal gestito verso altri prodotti finanziari. Ma la crisi ha messo soprattutto in evidenza che fare risparmio gestito non è per tutti, e che non è facile farlo bene».

Uno degli effetti per niente

collaterali della bufera della finanza e del credito è stato, a cominciare dagli Stati Uniti e dai mercati più avanzati, il processo – tuttora in corso – di separazione tra gruppi bancari e risparmio gestito. Molte tra le banche più grandi del mondo, sottolinea Andrea Viganò, hanno deciso di rinunciare ad essere fabbriche di prodotti propri per rimanere soltanto canali distributivi di prodotti creati da altri. Lo scambio "canale contro fabbrica", come si dice nel gergo del settore, ha visto grandi coppie di protagonisti: Citigroup e Legg Mason, Credit Suisse e Aberdeen, Barclays e la stessa BlackRock, soltanto per citare degli esempi eclatanti. Le prime di ogni coppia, le banche, hanno ceduto alle seconde, società specializzate nella gestione, le attività di asset management.

L'IMPATTO SULLE BANCHE

Secondo il numero uno di BlackRock anche in Italia la crisi internazionale impatterà il risparmio gestito in primis sul fronte delle banche. «I gruppi bancari», osserva Viganò, «si concentrano sulla capitalizzazione, rifocalizzano la strategia sul loro core business. Perché diversificare è bello, ma in questi momenti certe scelte fatte in nome della diversificazione vengono riconsiderate».

E sulle banche già disamorate dal risparmio gestito cresce in questi mesi la «saggia» pressione di Mario Draghi, governatore della Banca



Andrea Viganò

BLACKROCK
RESPONSABILE
SUD EUROPA

Con Barclays Global Investors sempre più big mondiale

Con sede principale a New York ed uffici dislocati in 19 paesi, BlackRock è una società di dimensione globale con un'importante presenza in Europa, Stati Uniti, Asia, Australia e Medio Oriente. Al 30 giugno 2009 il patrimonio gestito superava 1.370 miliardi di dollari, ma è in corso di definizione l'acquisizione di Barclays Global Investor, un altro dei big mondiali del settore. Attraverso BlackRock

Solutions la società offre soluzioni di gestione del rischio e piattaforme di investimento a clienti istituzionali per complessivi 8 mila miliardi di dollari. Gli investitori non Usa rappresentano oltre un terzo del patrimonio. Tra i clienti: fondi pensione sia aziendali sia pubblici, società assicurative, fondi comuni d'investimento, fondi previdenziali, fondazioni, fondi per lo smantellamento di

centrali nucleari, società, banche ed investitori privati. BlackRock è una società indipendente sia nella proprietà sia nella gestione del business con un gruppo di direttori indipendenti e senza alcun azionista di maggioranza. La società è partecipata per circa il 49% da Bank of America e per quasi il 33% da PNC Financial Services Group. Il restante 18% è detenuto da dipendenti e risparmiatori.

d'Italia, che spinge per la separazione tra fabbriche di prodotti e canali distributivi, con l'obiettivo, dichiarato sin dal suo insediamento, di eliminare i conflitti di interesse.

Sarà la fine dei prodotti venduti per la redditività del canale, delle architetture aperte dove alla fine i prodotti della casa sono il 90% del collocato? «Regole uguali per tutti faranno emergere chi fa qualità, favoriranno l'affermazione della vera architettura aperta». In tre anni, a far data da oggi, profetizza Viganò, il numero di sgr di banche sarà «significativamente più basso».

CHE COSA CAMBIERÀ NELLA DISTRIBUZIONE

Sul fronte della distribuzione, il numero uno di BlackRock sottolinea come positiva la segmentazione in corso nelle reti, in particolare il consolidamento di quelle di private banking con un aumento della qualità dell'offerta, e si dichiara ottimista sul futuro della consulenza finanziaria, che dovrà essere sempre più in grado di «rispondere ai bisogni di una clientela di qualità». Viganò vede anche un progressivo accentuarsi della specializzazione dei canali: private banking, consulenti, banche. Quanto all'advisory, alla consulenza indipendente e/o a parcella, i tempi per uno sviluppo significativo dipenderanno dall'evoluzione della normativa. Più lontana è invece, secondo Viganò, l'affermazione della logica online.

RAPPORTI PIÙ "INTIMI" TRA CASE E RETI

Dove è in corso un'evoluzione significativa, favorita dal consolidamento nel risparmio gestito, è soprattutto nel rapporto tra le sgr e le reti distributive. «Si va verso un rapporto più intimo, con un maggiore scambio di valore», spiega Andrea Viganò. «Anche chi lavora con tante case di investimento tenderà a privilegiarne poche tra le migliori, ricevendone in cambio sempre più formazione sui contenuti e sui prodotti, visioni macroeconomiche e tattiche, e così via. Su questo fronte noi, con la nostra BlackRock University, stiamo lavorando moltissimo». Ma quali prodotti si affermeranno dopo questa crisi, che fa pensare che ben poco nel risparmio gestito sarà come prima? «Assistiamo ad una domanda sempre più importante, da parte degli investitori», risponde Viganò, «di soluzioni omnicomprendenti (come possono esserlo, nella forma più semplice, un fondo flessibile o un semplice bilanciato), con garanzie e tutele del capitale.

Quello che è importante è che si va verso una separazione tra Alfa e Beta, tra la performance data dall'andamento del mercato e quella ottenuta dall'abilità del gestore. Si affermeranno quindi sempre di più le case di gestione che sanno fare performance. Se dovessi sintetizzare, non potrei che così: meno prodotti, fatti meglio». ■

“
...si va verso una separazione tra Alfa e Beta, tra la performance data dall'andamento del mercato e quella ottenuta dall'abilità del gestore. Si affermeranno quindi sempre di più le case di gestione che sanno fare performance”
”

«ATTENTI AI GOVERNI AZIONISTI»

Da sapere

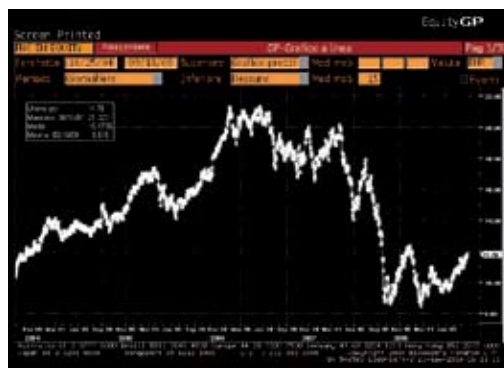
Deficit

Termine usato per indicare il saldo passivo della contabilità statale causato da entrate ordinarie (imposte e tasse) e straordinarie (vendita di attività pubbliche, come nel caso delle cosiddette privatizzazioni) inferiori alle uscite ordinarie (pagamento di stipendi ai dipendenti pubblici, pagamento di interessi) ed alle spese di investimento (costruzione di opere pubbliche). All'interno del disavanzo complessivo si distingue: deficit "primario", pari alla differenza negativa tra entrate e spese correnti, deficit in conto capitale, una situazione più preoccupante perché indica che l'attività economica dello Stato si trova in una fase estremamente negativa.

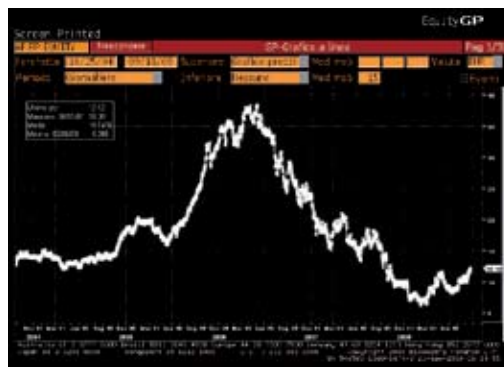
Debito pubblico

Debito dello Stato nei confronti della sua popolazione, altri Stati o istituzioni internazionali. Il debito pubblico italiano si è attestato nel 2008 al 104,1% e secondo le stime della Commissione Europea nel 2009 salirà al 104,3%. Nel 2010 il debito scenderà al 103,8%.

Le economie europee non sembrano ancora dar segnali di ripresa. E molti Stati potrebbero vendere le loro partecipazioni in società quotate. Ecco i titoli da evitare e quelli da tenere



FINMECCANICA: il grafico mostra l'andamento del titolo negli ultimi cinque anni. Fonte: Bloomberg.



AIR FRANCE: il grafico mostra l'andamento del titolo negli ultimi cinque anni. Fonte: Bloomberg.

■ a cura di European Equity Strategy ed European Economic Team di Morgan Stanley

Nonostante la peggior crisi finanziaria globale del dopo guerra sia presumibilmente alla fine, si prevedono forti oscillazioni nei bilanci statali nei prossimi anni, con un deficit del Pil dei Paesi dell'Europa a 15 che, secondo le stime della Commissione europea, arriverà ad un 7,4% senza precedenti nel 2010. Anche per il debito nazionale si prevede un aumento all'82% sul Pil entro il 2010, che segnerebbe un incremento del 20% dai livelli pre-crisi. Per dare un quadro della situazione, il Patto di Stabilità e Crescita limita la crescita del deficit sul Pil al 3% e quella del debito lordo al 60% sul Pil, mentre già oggi, complessivamente, i Paesi europei mostrano un deficit eccessivo.

Riteniamo che l'attuale trend di lieve crescita economica limiterà i miglioramenti ciclici delle posizioni finanziarie, poiché la crescita della domanda si prospetta minore nel futuro prossimo. Anche per le politiche finanziarie il vento soffia in direzione contraria, in primis perché è improbabile che si ripeta il boom del mercato immobiliare, uno dei fenomeni che ha maggiormente supportato le finanze pubbliche. In secondo luogo, per i costi da sostenere per la crisi del settore bancario (con la sola eccezione della Svezia dove, storicamente, i governi nazionali hanno risarcito solo un quarto o la metà delle loro spese iniziali). Infine, si prospetta il rischio che la crescita del Pil nominale possa presto ridursi.

RIDUZIONE DELLE SPESE, PRIVATIZZAZIONI E AUMENTO DELLE TASSE

Solo alcuni Governi hanno già definito le proprie strategie di consolidamento, mentre la maggior parte dei Paesi sembra voler rimandare un'analisi più approfondita a non prima del 2011. Nell'area euro, "farsi strada nel crescente debito" non è un'opzione plausibile. Al contrario, una combinazione data da aumento delle tasse, riduzione delle

continua a pag.013



■ di Luca La Ferla*

OMG is not OGM

Leri sul palcoscenico del palazzo di vetro dell'ONU pare che se ne siano sentite di tutti i colori, soprattutto da quei personaggi che utilizzano l'assemblea annuale come megafono mediatico per lanciare messaggi e annunci che altrimenti sarebbero bellemente ignorati.

A contorno, pare che qualcuno sia stato costretto a fingersi olandese per ottenere una suite in albergo dove piantare la tenda.

Quando è passato da queste parti mi sembra di ricordare che gli sia stato assegnato un parco presso uno dei palazzi più belli della Capitale.

Infatti la nostra calorosa accoglienza ha avuto un suo perché, dopo aver insinuato che la nuova influenza pandemica sia stata provocata da un esperimento fuori controllo di qualche esercito non meglio specificato, l'originale capo di governo ha elogiato "esclusivamente" per il nostro paese (OMG - Oh My God!!!). Ce n'è un altro che continua a "blaterare" su argomenti che probabilmente non ha neanche sfiorato superficialmente, ma che gli servono per consolidare la sua posizione nel suo Paese, dopo che ha "forzato" un po' il risultato delle elezioni.

Quindi, superato l'aspetto folcloristico di questa assemblea è arrivato.

Obama, che invidia!

Lui, l'unico che oggi irradia un'immagine credibile ed una visione per un futuro migliore condivisibile ed auspicabile. Barack Obama dice quello che molti di noi vogliono sen-

tire. Innanzitutto, ha "spazzato" via la "spazzatura" raccolta e accumulata in quei tragici 8 anni di amministrazione del "tossico texano" (non è mia, è di Sartori) dicendo «La democrazia non si può esportare». Poi si è soffermato e ha rilanciato il suo messaggio di attenzione a quello che sta succedendo intorno a noi. «Ci sono sfide globali che richiedono risposte globali» e parliamo di clima che ormai ci sta chiamando a rispondere delle nostre scelte.

Sarà un socialista, bolscevico e pure comunista, forse un anarchico insurrezionale, non m'interessa, quello che m'interessa è che il presidente americano parla una lingua che mi piacerebbe sentire anche dalle nostre parti.

Le armi? Usiamole solo per conservare

Ha esordito con una constatazione che condivido ed estenderei ad un livello più ampio, «la guerra in Iraq è costata molto di più della riforma sanitaria» che gli sta tanto a cuore.

In un comunicato ha cestinato quel delirio di onnipotenza dello scudo spaziale, progetto che se presentato dal capitano Kirk dell'astronave Enterprise di Star Trek, poteva avere un senso, ma in bocca a quei gruppi di guerrafondai e lobbisti, sembrava solo un modo per garantirsi un budget militare adeguato ai loro interessi per gli anni a venire. Risultato: "se gli americani smantellano, smantelliamo anche noi i nostri arsenali". Mi rendo con-

to che per chi produce armi è un bel disastro. Beninteso, non hanno la mia compassione, ma mi chiedo: con tutta quella tecnologia che hanno sviluppato per decenni per distruggere, non è possibile convertirla per conservare e preservare?

Democrazia & clima

Ma torniamo nel seminato, all'Assemblea, abbiamo assistito ad un discorso storico con due elementi che mi preme sottolineare (ce ne sono altri ma non è la sede): «la democrazia non si può esportare» e che sul clima la sfida «è globale e dobbiamo dare delle risposte globali».

Un inciso, ho appena ricaricato la pagine delle news e ho letto: «l'Unione Europea comunica all'Italia che le quote di emissioni non sono negoziabili», sempre controcorrente.

Investire nella green economy per ripartire

Comunque, è qui che volevo arrivare. L'ho detto e lo ripeto: la sfida del cambiamento climatico potrebbe essere una spinta se non la soluzione per una ripresa "buona" e duratura.

Credo che ogni cittadino di buon senso sia disposto ad investire ed eventualmente a sacrificarsi per un fine/obiettivo del genere.

Questi investimenti sarebbero degli stimoli per la crescita economica e per la creazione di un nuovo modello di sviluppo con un volano che

garantirebbe una struttura più robusta ed una ricchezza equamente distribuita.

Già abbiamo letto di "green bubble(s)" ma, a parte le speculazioni dei venture capitalist, sono sicuro che con un piano di sviluppo serio e di medio periodo, si potrebbe ottenere una crescita sostenibile oltre che una migliore qualità della vita.

Non parlo solo delle solite fonti rinnovabili, ma anche sulla ricerca dell'efficienza ed efficacia dei dispositivi e delle infrastrutture di distribuzione che consumano risorse scarse.

Incentivare gli stili di vita sostenibili

In più, bisognerebbe incentivare gli stili di vita sostenibili e sanzionare i comportamenti antitetici.

Ad esempio, introducendo nuovi standard di consumo che siano anche condizioni necessarie per la commercializzazione degli stessi, così facendo si potrebbero ottenere i risultati desiderati: innovazione di prodotto e di processo per soddisfare i nuovi requisiti, domanda di sostituzione e diminuzione del saldo negativo del conto energia.

Infine, associando un adeguato programma d'incentivazione, si otterrebbe una proporzionale crescita dei consumi. Consumi che questa volta dovrebbero avere un impatto positivo sul sistema stesso. Naturalmente, questo non da domani, ma da ieri.

*FONDATORE DIGITALTRUST

Mondo Alternativo

■ **ESTATE BRILLANTE PER I FONDI ALTERNATIVI**
L'indice Credit Suisse-Tremont Hedge Fund ha registrato nella prima lettura una chiusura in positivo per il mese di agosto, dopo aver avuto un semestre in attivo. Anzi il rialzo in media dell'1,68% ha permesso di ottenere rendimenti più alti nell'ottavo mese del 2009 che non durante il corso di tutto il rally. Per quanto riguarda le strategie long/short hanno registrato un andamento mensile ampiamente positivo, con una chiusura in attivo dell'1,42%, mentre i mercati emergenti hanno accelerato fino al 2,18%. I manager di Event Driven hanno messo in mostra un profitto approssimativo del 2,46%, mentre i Managed Futures hanno evidenziato un aumento dello 0,79%, il secondo mese di performance positivo dopo lo 0,85% registrato a maggio. Il settore del Global Macro ha riscontrato un guadagno pari a 0,94%, sfruttando il rally positivo degli investimenti nel settore metallurgico e dell'industria leggera. I Convertible Arbitrage hanno sfruttato un trend positivo che dura da otto mesi consecutivi, chiudendo il mese di agosto con un guadagno del 3,37%.

■ **GLI HFTEMONO UN CONTO DA 1,9 MLD CON LE REGOLE UE**
Secondo un sondaggio effettuato tra gli operatori finanziari realizzato da Open Europe, un istituto di ricerche specializzato, le nuove regole che l'autorità dell'Unione europea sta valutando per disciplinare l'attività degli hedge funds e delle società di private equity potrebbero costare al settore 1,9 miliardi di euro solamente nel primo anno di applicazione. Ma il conto non finirebbe qui: infatti potrebbe verificarsi un'emorragia di capitali an-

nale pari a circa 985 milioni di euro. La direttiva dell'Ue mira a regolare e imporre requisiti minimi di capitalizzazione su qualunque fondo che gestisca più di 100 milioni di euro. Le nuove norme peserebbero soprattutto sui fondi con base a Londra, casa di almeno l'80% degli hedge fund operativi in Europa. I numeri del sondaggio non lasciano dubbi: solo il 2% degli investitori dice di apprezzare la direttiva di Bruxelles, mentre il 46% è contrario.

■ **MENO CINA NEI PORTAFOGLI**
Secondo l'ultimo sondaggio condotto da Merrill Lynch presso un panel di 234 gestori, tra cui alcuni alternativi, che nel totale amministrano asset per ben 667 miliardi di dollari, gli investitori hanno ridimensionato l'esposizione all'azionario comprando obbligazioni e aumentando la liquidità in portafoglio a settembre e spostandosi a "underweight" sulla Cina per la prima volta in 13 mesi. Nel dettaglio le posizioni nette in sovrappeso, differenza fra le posizioni "underweight" e "overweight", sono scese al 27%. Il dato si confronta con il 34% di agosto, che era stato il livello più alto dall'ottobre 2007. Gli underweight netti su asset obbligazionari sono calati al 26% dal 28% di agosto mentre la liquidità è salita al 4,1% dal 3,5%. Gli investitori hanno confermato il sovrappeso sui mercati emergenti globali, anche se l'overweight netto sulla regione scende al 40% dal 52%. Chi ha partecipato al sondaggio ha optato per una posizione di underweight netto sulla Cina, al 9%, per la prima volta dall'agosto 2008. Il paese preferito dagli investimenti è stata la Russia, seguita da Brasile e Turchia. Il sondaggio rivela più ottimi-

smo sulla zona euro. Le posizioni nette di sottopeso sulla regione sono scese all'1% dal 13% di agosto, i minimi dal febbraio 2008. L'attività dei fondi hedge, infine, continua a rimanere debole.

■ **DALLA CONSOB NUOVE LINEE GUIDA**
Consob ha fornito a settembre alcune linee di indirizzo sui profili di correttezza comportamentale nella gestione dei fondi di fondi speculativi, dopo aver rilevato la "sussistenza di inefficienze nelle concrete modalità di articolazione dell'attività gestoria", in particolare sul "tema della conoscibilità delle caratteristiche di rischiosità dei fondi di target". La Commissione ha sottolineato che nei mesi scorsi, a causa della crisi finanziaria, i fondi hedge sono stati oggetto di consistenti richieste di rimborso. La presenza di strumenti finanziari di difficile liquidabilità nei loro portafogli ha reso estremamente arduo il processo di selezione degli attivi da cedere per soddisfare queste richieste.

Tra le varie indicazioni, Consob evidenzia che "l'assolvimento degli obblighi di correttezza comportamentale non può che tradursi nella ricerca e selezione dei fondi oggetto di possibile investimento sulla base di strategie coerenti con le previsioni del regolamento di gestione (o dello statuto), ma anche con le informazioni acquisite". Per questo, "la selezione di uno specifico fondo è preceduta da un'adeguata attività di due diligence, da intendersi quale acquisizione di informazioni atte ad apprezzare, in concreto, i rischi connessi all'investimento"; informazioni che "dovranno essere continuamente e costantemente aggiornate" per verificare la

persistenza delle condizioni di investibilità iniziali e per monitorare costantemente i rischi.

■ **INDICI HEDGE ITALIA FIRMATI EURIZON AI**
Dall'inizio del settembre scorso, Eurizon Alternative Investments ha avviato una collaborazione con MondoHedge, provider multimediale italiano interamente dedicato al settore degli hedge fund, per il calcolo degli indici rappresentativi dell'andamento delle performance dei fondi hedge di diritto italiano. A seguito della nuova collaborazione con Eurizon Alternative Investments gli indici di MondoHedge sono stati ridenominati: Mh-Eurizon Fdf Indice Generale, Mh-Eurizon Fdf Indice Multistrategy, Mh-Eurizon Fdf Indice Specialist, Mh-Eurizon Fdf Indice Low-Medium Volatility, Mh-Eurizon Fdf Indice High Volatility, Mh-Eurizon Fdf Indice New Fund, Mh-Eurizon Fdf Indice Equity, Mh-Eurizon Fdf Specialist Other, Mh-Eurizon Fdf Misti Indice Generale, Mh-Eurizon Single Manager Long Short Equity.

■ **NELL'AGENDA G20 LA REGOLAMENTAZIONE DEGLI HEDGE**
Nel G20 di settembre a Pittsburgh è stata posta un'unanime attenzione verso una maggiore regolamentazione del sistema finanziario. Quali i passi previsti in tale direzione? Innanzi tutto, la tempistica: il nuovo sistema normativo per il sistema finanziario dovrà essere messo a punto nel 2010, per entrare in vigore entro il 2012. Fra i temi caldi rientrano diversi argomenti cruciali a cominciare da un maggiore controllo sugli hedge fund per arrivare fino alle regole per i mercati, che dovranno comprendere anche derivati e materie prime.

“
La maggior parte della ripresa scaturirà da uno spostamento del carico fiscale dalle tasse indirette a quelle dirette...
 ”

segue da pag. 010

spese e maggiori privatizzazioni dovrebbe ripristinare l'equilibrio delle posizioni fiscali. Con una concorrenza più forte fra le politiche di tassazione delle imprese tra i diversi Paesi e i più alti livelli di cuneo fiscali che danneggiano la crescita sul lungo periodo, riteniamo che la maggior parte della ripresa scaturirà da uno spostamento del carico fiscale dalle tasse indirette a quelle dirette, come quelle sui redditi e sulle proprietà immobiliari, così come da una politica di riduzione delle spese e di privatizzazioni.

**ATTIVITÀ DITRADING
 DEI PROSSIMI ANNI
 INFLUENZATE
 DALLA STRETTA FISCALE**

I Governi dovranno ripristinare rapidamente le proprie posizioni finanziarie. La stretta fiscale potrebbe avere un forte impatto sul mercato azionario e, insieme alla necessità di diminuire la leva del settore fi-

nanziario e real estate residenziale, è una delle principali ragioni strutturali per le quali ci aspettiamo, nei prossimi anni, mercati più limitati in contrapposizione con la nuova fase Toro.

ALLE FINANZE STATALI EUROPEE MANCANO MISURE-CHIAVE

Il Patto di Stabilità e Crescita (SGP) è un accordo tra i Paesi Membri dell'Unione Europea sulle linee-guida di politica fiscale per facilitare e mantenere l'Unione Monetaria ed Economica dalla UE. L'SGP limita il livello di deficit nazionale al 3% del Pil e il debito lordo al 60% del Pil. In caso contrario, la Commissione Europea stabilisce che i Paesi sono in deficit eccessivo. I Paesi dell'area Euro potrebbero potenzialmente incorrere in sanzioni se non attueranno misure correttive. Sulla base delle proiezioni della Commissione Europea, il deficit di budget (non

continua a pag.015

La rivista per la tutela legale, fiscale, assicurativa e finanziaria dei patrimoni di famiglia



Per informazioni

info@editricefonti.it

Solo in abbonamento:

www.finanzaediritto.it/riviste.php

DA DEUTSCHE BANK 4 ETF RIBASSISTI SU SETTORI STOXX
Deutsche Bank ha emesso quattro Etf settoriali di tipo Short, cioè che guadagnano in caso di ribasso del sottostante, le cui società sono selezionate all'interno del paniere di azioni europee rappresentato dallo Stoxx600. Ha infatti lanciato quattro nuovi fondi armonizzati nella Borsa di Londra, in sterline, e in quella di Francoforte, in euro. Si tratta nel dettaglio dei seguenti Etf: il db x-trackers Dj Stoxx 600 Basic Resources Short Daily Etf (LU0412624354), il db x-trackers Dj Stoxx 600 Industrial Goods Short Daily Etf (LU0412624511), il db x-trackers Dj Stoxx 600 Insurance Short Daily Etf (LU0412624602) e il db x-trackers Dj Stoxx 600 Utilities Short Daily Etf (LU0412624867).

ANDARE SHORT SULLA BORSA CINESE? ORA SI PUO'
Deutsche Bank ha portato in negoziazione sulla Deutsche Boerse un nuovo interessante Etf legato inversamente all'indice cinese Hang Seng di Hong Kong: il db x-trackers Hsi Short Daily Index Etf 2C (Isin LU0429790313). Arricchisce la già ampia offerta di Etf Short a replica inversa di Deutsche Bank. Si tratta di un fondo quotato armonizzato Ucits III, caratterizzato da un costo totale annuo (Ter) dello 0,75%. Il costo risulta più elevato rispetto alla media (0,50%) degli Short Etf offerti in Europa, tuttavia va preso atto che è il primo Etf al mondo a consentire di puntare sulla direzione ribassista dell'Hang Seng Index. In America è quotato il ProShares UltraShort FTSE/Xinhua China (ticker: Fxp), Etf non armonizzato che permette di puntare sul ribasso della Borsa di Hong Kong con una leva 2 e con un Ter del 1,05%.

EASYETF LANCIA UN ETF SU BASKET CDS
Bnp Paribas ha fatto debuttare nel mese di settembre a Parigi l'Etf EasyEtf iTraxx Europe Main (LU0326470738). Il fondo è armonizzato ed è quotato con una commissione totale annua dello 0,28%. Nel dettaglio punta a replicare l'andamento dell'indice iTraxx Europe Total Return, che sintetizza il rendimento che deriverebbe dalla vendita di 125 credit default swap su emittenti europei con rating investment grade.

NUOVO RECORD DI SCAMBI PER ETFPLUS DI BORSA ITALIANA
Il 17 settembre è stato registrato l'ennesimo record di scambi sul segmento Etc del mercato ETFplus battendo i precedenti record stabiliti solo pochi giorni prima nelle sedute dell'11 e del 14 settembre. Il nuovo record è stato stabilito grazie a 3744 contratti conclusi.

PASSAGGIO DA SGAM A LYXOR DI 4 ETF A PIAZZA AFFARI
Da inizio settembre gli Etf di Sgam sono stati trasferiti a Lyxor Am controllata al 100% da Société Générale e di conseguenza ridenominati. Il trasferimento non comporta alcun cambiamento in termini di obiettivi di gestione, strategie d'investimento, costi e codici identificativi. In Italia, grazie all'acquisizione dei quattro Etf di Sgam, Lyxor Am aumenta la propria quota di mercato al 59% per controvalore, al 67% per numero di contratti e al 48% per patrimonio. Inoltre, a seguito dell'integrazione, salgono a 7 gli Etf di Lyxor presenti nella top 10 degli Etf più scambiati per contratti su borsa italiana nel 2009. Nello specifico gli Etf di Sgam quotati a Milano vanno a completare la gamma offerta da Lyxor, rafforzando le categorie degli Etf a leva e short

con 3 Etf sull'indice Ftse Mib a leva, short e double short, e un Etf sull'indice Dj Euro Stoxx 50 (double short).

RACCOLTA ISHARES DI PRODOTTI QUOTATI A 41 MILIARDI DI EURO
Secondo uno studio di iShares, il più grande emittente mondiale di Exchange traded fund, i nuovi investimenti netti su tutti gli Etp sono lievitati in modo significativo negli ultimi 12 mesi, raccogliendo 41 mld euro, con una forte richiesta di esposizioni azionarie europee, commodity e obbligazionarie. Nizam Hamid, responsabile Sales Strategy per iShares Europe, ha commentato: «quest'analisi mostra come la domanda degli exchange traded products continui a crescere, in particolar modo perchè gli investitori cercano prodotti trasparenti e altamente liquidi nei quali investire. In generale gli asset under management per gli Etp europei al momento hanno raggiunto 137 mld euro».

PRECISAZIONE DI LYXOR SU DIVIDENDI
Lyxor ha voluto chiarire che per un disguido amministrativo, non imputabile né a Lyxor né a Société Générale, il pagamento del dividendo di 42 ETF di Lyxor quotati su Borsa Italiana è avvenuto in due tranche: la prima, il venerdì 18 settembre 2009, è stato pagato il 75% dell'importo del dividendo lordo totale. Successivamente, martedì 22 settembre è stato pagato il restante 25%. Lyxor ha anche tenuto a evidenziare che nessuna ritenuta alla fonte è stata applicata all'importo lordo totale del dividendo e che in ogni modo è stato pagato il 100% del dividendo lordo totale erogato dagli Etf. Ha quindi invitato gli intermediari ad evitare di rappresentare il primo pagamento (pari al 75% dell'importo del dividendo lordo totale) come

“un pagamento decurtato da una ritenuta alla fonte del 25% (rappresentazione non veritiera e fuorviante)” e a “sincerarsi che siano stati effettuati entrambi i pagamenti ai propri clienti”. Parallelamente Lyxor ha invitato gli investitori finali a verificare l'effettivo accredito del doppio importo ovvero l'accredito dell'intero importo dovuto.

ISHARES LANCIA NUOVI OBBLIGAZIONARI A PIAZZA AFFARI
Hanno debuttato a Piazza Affari sul mercato ETFplus, segmento OICR indicizzati - classe 1, tre nuovi Etf obbligazionari iShares. Il primo è denominato iShares Barclays Euro Aggregate Bond, il cui indice benchmark, il “Barclays Capital Euro Aggregate Bond Index”, è composto esclusivamente da obbligazioni, come titoli di Stato, corporate bond, government related e securitised (Abs e Pfandbriefe), collocate presso il pubblico, a tasso fisso, con rating investment grade e denominate in euro. Il total expense ratio (Ter), cioè il costo annuo, è dello 0,25%. Segue l'iShares Barclays Euro Corporate Bond, il cui indice benchmark, il “Barclays Capital Euro Corporate Bond Index”, è rappresentativo delle obbligazioni societarie emesse da aziende operanti nel settore finanziario, industriale e delle utility a tasso fisso, con rating investment grade e denominate in euro. Il costo è pari allo 0,20% annuo. L'offerta è completata dallo iShares Barclays Euro Treasury Bond 0-1, il cui indice benchmark, il “Barclays Capital Euro Short Treasury (0-12 Month) Bond Index”, è rappresentativo esclusivamente di titoli di Stato in euro aventi una scadenza compresa tra 1 e 12 mesi, a tasso fisso o step-up o che modificano le cedole in base a regole predeterminate. Il Ter annuo è dello 0,20%.



■ di Coleman S. Kendall*

Qui New York

La recessione è finita, ora è tempo di investire!

La recessione negli Stati Uniti è ufficialmente cominciata nel dicembre 2007 e molto probabilmente la crisi è ufficialmente finita a giugno o luglio 2009 (il momento esatto della fine della recessione verrà reso noto dal Comitato del National Bureau of Economic Research una volta che sia assolutamente chiaro che l'economia sta tornando a crescere in modo consistente, forse non prima però di metà 2010). Tuttavia al di là della ripresa dei mercati finanziari, gli altri segnali non sono così positivi da permettere uno stato di euforia generale.

Le ragioni le spiegherò in breve. Credo che sia arrivato il momento per i business "più agili" di iniziare campagne di marketing aggressive per espandere la loro quota di mercato.

L'economia riparte, ma i problemi restano

La fine di una recessione è come la fine di una qualsiasi situazione difficile, per esempio una degenza in ospedale.

È una buona notizia che la persona sia sopravvissuta e sia tornata a casa, ma è necessario ancora molto tempo prima che la vita possa tornare alla normalità.

Nel caso della recessione, la buona notizia che l'economia sta crescendo non è di grande aiuto a coloro che hanno perso il loro lavoro durante la recessione e non ne hanno trovato un altro. Una differenza chiave tra il mercato del lavoro statunitense e quello europeo è il turnover più rapido: negli Usa milioni di persone cambiano lavoro ogni 5-10 anni – e non sempre per loro iniziativa – mentre gli Europei tendono a conservare lo stesso impiego per molti anni.

Disoccupazione alta ancora per qualche anno

Con la perdita dei posti di lavoro milioni di persone non sono stati però in grado di pagare i loro mutui e hanno anche perso le loro case. Per quelli che hanno conservato lavoro e casa, il loro valore e quello del proprio portafoglio di azioni sono calati. L'economia sta

cominciando a crescere di nuovo, ma è improbabile che cresca abbastanza rapidamente da ridurre il livello di disoccupazione in modo significativo per almeno un altro anno o più.

Investire adesso nel proprio business

Cosa dovrebbero fare quelli che sono a capo di un business ora? Dovrebbero investire nei loro business quanto più possibile! Perché? Occorre investire ora perché è molto più facile guadagnare market share nei periodi di difficoltà rispetto a quando le cose vanno bene.

Quando l'economia è solida, come dovrebbe essere nel 2010/2011, allora tutte le aziende proveranno ad aumentare la propria quota di mercato. Il momento di cominciare ad espandere il proprio business è adesso.

Questo consiglio vale sia per le aziende di produzione sia per le organizzazioni che erogano servizi. Ci sono molti potenziali clienti che potrebbero non conoscere bene la tua azienda o che possono non aver utilizzato i tuoi prodotti o i tuoi servizi di recente.

Questi saranno tentati a provarli adesso se li vendi ad un prezzo scontato e anche qualora fossero restii ad acquistare oggi, è probabile che si ricordino di te quando si troveranno a dover scegliere tra questa o quella soluzione di acquisto il prossimo anno, nel momento in cui le cose saranno migliorate.

Giocare d'anticipo, ma con prudenza

La chiave per il successo nel business è giocare sempre un po' d'anticipo rispetto alla concorrenza. Stai attento però: se sei troppo in anticipo rischi di vendere un prodotto per il quale il mercato non è pronto, se sei troppo in ritardo ti trovi ad affrontare un mercato affollato da eccessiva concorrenza. Le cose miglioreranno nel 2010, ma è adesso il momento di agire.

*COLE@CAPIREILMERCATO.COM

segue da pag. 013

quello strutturale) e il debito lordo generale dei governi raggiungeranno il 7,4% e l'8,2% del Pil nel 2010. La Banca Centrale Europea sta chiedendo ai Governi di ridurre il deficit del budget strutturale allo 0,5% del Pil l'anno (ovvero all'1% del Pil dei paesi fortemente indebitati).

I candidati all'ingresso nell'Unione Economica e Monetaria dovranno raggiungere i cosiddetti criteri di convergenza che coprono quattro aree principali: stabilità dei prezzi, tassi sul lungo termine, posizione budgetaria del governo e tassi di cambio.

FOCUS PAESI

In particolare ecco la situazione relativa ai principali Paesi Ue:

Francia e Regno Unito ■ big spender con deficit primario. Questi paesi dovevano già ricorrere, ancora prima della crisi finanziaria, a prestiti per ripagare il debito esistente

Irlanda e Spagna ■ i big swinger.

I due Paesi hanno visto un'oscillazione dei loro margini di budget verso il rosso in seguito alla forte depressione economica, al crollo del mercato immobiliare e a un brusco aumento della disoccupazione

Belgio, Grecia e Italia ■ fortemente indebitati. Questi Paesi hanno già ripagato molto debito (fino al 5% del Pil) e soffrono a causa dei rendimenti obbligazionari e degli spread

Austria, Germania e Paesi nordici ■ solide finanze pubbliche. Necessitano ancora di un leggero consolidamento, ma le solide finanze governative incoraggiano politiche fiscali.

RISCHIO DI POTENZIALI SBALZI

Nelle ultime settimane, il Governo svizzero ha ceduto la propria quota da 6 miliardi di franchi in UBS mentre l'opposizione di destra del Governo norvegese ha annunciato l'intenzione di smettere le partecipazioni detenute nelle società scandinave, per un totale di 12 miliardi di dollari, in caso di vittoria alle elezioni di novembre. Riteniamo

continua a pag. 017



■ di Luca D'Auria

La peste del 2009 è la finanza malata

Era il 1630 quando Milano veniva dilaniata dalla peste; l'idea era che questa fosse figlia della mano punitiva di Dio per i pubblici peccati di quel tempo.

E dunque «...che si inibiscano le prostitute...che nessuna osteria, bettola, locanda possano accogliere donne di malaffare...che si prepari una delibera contro i bestemiatori...che si prepari una delibera contro gli usurari». Inizia così la guerra alla peste che devastò il capoluogo lombardo e che condusse alla barbarie giuridica descritta da Alessandro Manzoni nella sua "Storia della colonna infame".

Da allora l'untore diviene il simbolo del giustizialismo e cioè della necessità di trovare un colpevole, qualunque esso sia ed in ragione di ogni tipo di elemento di prova a disposizione.

Sono passati quattrocento anni dal famigerato processo a Gian Giacomo Mora e talvolta non pare che vi sia stata una sostanziale evoluzione nei mezzi repressivi statuali.

Leggi certe contro gli untori del 2009

La piaga del terzo millennio è la finanza malata; un pernicioso strumento capace di far crollare l'economia del mondo occidentale, gettare le famiglie sul lastrico, tanto quanto poté la peste del XVII secolo.

Ad orribilia vanno rintracciati strumenti giuridici adeguati; contro gli untori necessitano sistemi repressivi che non badino a sottigliezze; il diritto deve farsi strumento di una nuova etica della collettività.

In quest'ottica, per non calpestare palesemente le regole dello stato di diritto ed evitare che la battaglia si trasformi in un boomerang per i suoi protagonisti, è stato necessario rinvenire una norma giuridica che fungesse da colonna infame alla quale appendere le carni degli eretici e dare soddisfazione alle genti desolate.

La colonna infame del codice penale

Questa funzione è offerta dall'art. 648 bis del codice penale (il delitto di riciclaggio) che nasce in sordina e vive di stenti sino all'alba degli anni novanta quando, dopo alcune meticolose modifiche del testo, comincia una gloriosa *nouvelle vague* che lo porterà a divenire la pietra miliare di ogni investigazione.

Una lettura attenta della norma è in grado di svelare che l'autore di riciclaggio altri non è se non colui che, non avendo partecipato al reato presupposto, si renda disponibile a trasformare il risultato di questo (spesso economico) da impuro a puro, così da non essere più identificabile.

In buona sostanza: il ricicla-

tore riceve il prodotto del reato, lo manipola e lo restituisce candido ed illibato, per essere sfruttato senza alcun rischio.

Ma si sa; dai primi bandi contro il malcostume del Seicento si passò a processare fantomatici personaggi che erano stati visti o si credeva di aver veduto transitare per le vie di Milano con degli stracci inzaccherati di un unguento giallastro. Un olio che avrebbe diffuso il contagio. Questa deriva rappresentò un modo per rispondere al bisogno di sicurezza della collettività; era necessario "dargli all'untore" perché non si pensasse che i governanti fossero sordi al dramma della peste.

Cosa vi sarebbe di peggio, oggi, se non mostrarsi accidiosi innanzi alla crisi economica?

Cosa vi sarebbe di peggio di non mostrare il pugno duro contro coloro che hanno malamente movimentato il denaro?

Politica criminale, ostacoli al 648 bis

Ed ecco che spunta il "pan-riciclaggio", frutto di una politica criminale che ha ritenuto di abbattere anche quei pochi paletti di legalità voluti dall'art. 648 bis.

Su tutti è importante citarne due: l'estraneità del riciclatore al reato presupposto e la necessità che il riciclatore riceva un bene proveniente

da reato per trasformarlo in una venere angelica di pronto uso.

Ebbene, quanto alla prima esigenza: è sempre più forte la tentazione di attribuire la qualifica di riciclatore anche a colui che reinveste beni propri (sottratti, ad esempio, al fisco) oppure denari derivanti da un reato di cui è stato vittima (si veda, ad esempio, il caso dell'usura). Quanto alla seconda esigenza: specialmente in relazione alle transazioni bancarie si sta diffondendo la prassi di considerare riciclatore il trasgressore della normativa bancaria sull'antiriciclaggio che ha finalità e portata ben differente da quella dell'art. 648 bis c.p.

Scudo fiscale come pace sociale, quale prospettiva?

Non potendo, la prima, essere declinata come una forma di sostituzione e trasformazione di un bene macchiato da reato, ma semplicemente come indice di tipo amministrativo-tributario dell'operatività sui conti di un determinato soggetto.

La forzatura è evidente, ma la voglia e l'esigenza di far sentire la spada della giustizia pare una spinta altrettanto irrinunciabile.

A cavallo fra queste due contropinte vivono provvedimenti di "pace sociale" come lo scudo fiscale; con quale prospettiva?

LUCA D'AURIA

segue da pag. 015

che si verificheranno altri interventi simili, dal momento che la nostra analisi mostra che i governi tendono a rafforzare il proprio impegno nelle privatizzazioni in momenti di difficoltà finanziaria.

Naturalmente, la partecipazione statale non è il solo parametro per decidere di vendere un'azione perché ci sono titoli strategici che non possono essere venduti.

TITOLI DA EVITARE

Tuttavia, riteniamo che sia più prudente evitare i titoli che presentano forti partecipazioni statali e un outlook negativo per i fondamentali ed è per questo che siamo un-

derweight (sottopesati) su: **OPAP, Fortum, Hypo Real Estate, Lloyds, Commerzbank, Dexia, Norsk Hydro, Deutsche Post, Metso, SAS, Safran, Yara, SSAB; Balgacom, Teliasonera, DT, Acea e ENEL.**

REGIMI FISCALI PIÙ STRETTI E TASSAZIONI PIÙ ALTE

Riteniamo che le società con bassi margini e grande divario tra vendite e imposizioni fiscali potrebbero essere tra i soggetti più colpiti da perdite, se le tasse dovessero aumentare senza elusioni fiscali. Tra i titoli interessati da questo possibile fenomeno e sui quali siamo underweight (sottopesati), figurano: **Ri-**

chemont, Deutsche Post, Fortum, L'Oréal, Swatch, Pernod, Nokia, Actelion e TeliaSonera.

TITOLI DA SOVRAPPESARE

Fatte tutte le dovute considerazioni relativamente ai possibili impatti negativi derivanti dalla combinazione dell'attuale crisi e del legame societario con gli Stati, gli analisti di Morgan Stanley indicano infine un gruppo di nove società, tra le 54 esaminate, con una partecipazione statale di almeno un 5%, che sono da sovrappesare: **Sampo A, Renault, Finmeccanica, Adp, Hamburger Hafen und log, Eurasian Natural resource, Air France Klm, Statoilhydro e Galp energia.** ■

Le società europee quotate in Borsa con almeno il 5% del capitale in mano allo Stato

		VALUTA	CAPITALIZZAZIONE (IN MILIONI)	PREZZO	QUOTA % GOVERNATIVA	RACCOMANDAZIONE MORGAN STANLEY	
1	OPAP	BENI DI CONS.DISCREZI.	EURO	7.400	16,2	34,0	UNDERWEIGHT
2	RENAULT	BENI DI CONS.DISCREZI.	EURO	13.859	34,0	15,0	OVERWEIGHT
3	FORTUM CORP	ENERGIA	EURO	23.611	18,6	51,6	UNDERWEIGHT
4	STATOILHYDRO	ENERGIA	CORONE NORV.	73.309	137,9	67,0	OVERWEIGHT
5	GALP ENERGIA	ENERGIA	EURO	11.474	10,4	7,5	OVERWEIGHT
6	OMV AG	ENERGIA	EURO	12.566	29,3	50,7	PESO NEUTRALE
7	NESTE OIL	ENERGIA	EURO	4.094	11,2	50,1	PESO NEUTRALE
8	ENI	ENERGIA	EURO	95.499	16,7	21,6	PESO NEUTRALE
9	HYPO REAL ESTATE HLDG	FINANZIARIO	EURO	2.441	1,4	90,0	UNDERWEIGHT
10	LLOYDS BANKING GROUP	FINANZIARIO	STERLINE	48.131	1,1	43,4	UNDERWEIGHT
11	COMMERZBANK	FINANZIARIO	EURO	10.184	6,0	25,0	UNDERWEIGHT
12	DEXIA	FINANZIARIO	EURO	16.067	6,4	8,6	UNDERWEIGHT
13	SAMPO A	FINANZIARIO	EURO	13.468	16,8	14,2	OVERWEIGHT
14	DNB NOR	FINANZIARIO	CORONE NORV.	13.993	63,0	34,0	PESO NEUTRALE
15	NORDEA BANK	FINANZIARIO	CORONE SVED.	43.245	75,4	12,8	PESO NEUTRALE
16	SOCIETE GENERALE	FINANZIARIO	EURO	47.214	54,5	7,4	PESO NEUTRALE
17	BOLSAS Y MERCADOS ESPANO	FINANZIARIO	EURO	2.850	23,8	5,3	PESO NEUTRALE
18	ROYAL BANK OF SCOTLAND	FINANZIARIO	STERLINE	47.873	0,5	70,3	PESO NEUTRALE
19	NORSK HYDRO	INDUSTRIALE	CORONE NORV.	7.885	38,2	44,1	UNDERWEIGHT
20	DEUTSCHE POST	INDUSTRIALE	EURO	20.135	11,6	30,5	UNDERWEIGHT
21	METSO CORP	INDUSTRIALE	EURO	3.540	17,3	11,1	UNDERWEIGHT
22	SAS	INDUSTRIALE	CORONE SVED.	1.542	4,4	21,0	UNDERWEIGHT
23	HAMBURGER HAFEN UND LOG	INDUSTRIALE	EURO	2.999	29,9	68,5	OVERWEIGHT
24	ADP	INDUSTRIALE	EURO	8.503	60,0	52,4	OVERWEIGHT
25	FINMECCANICA	INDUSTRIALE	EURO	9.446	11,4	31,5	OVERWEIGHT
26	AIR FRANCE-KLM	INDUSTRIALE	EURO	4.591	10,7	17,5	OVERWEIGHT
27	OESTERREICHISCHE POST	INDUSTRIALE	EURO	1.857	19,2	52,8	PESO NEUTRALE
28	FRAPORT	INDUSTRIALE	EURO	4.845	36,8	51,6	PESO NEUTRALE
29	EADS	INDUSTRIALE	EURO	16.894	14,5	5,5	PESO NEUTRALE
30	IBERIA LINEA AEREAS	INDUSTRIALE	EURO	2.353	1,7	5,2	PESO NEUTRALE
31	SAFRAN	TECNOLOGIA	EURO	7.462	12,5	30,4	UNDERWEIGHT
32	YARA INTERNATIONAL	MATERIALI DI BASE	CORONE NORV.	8.770	180,5	36,2	UNDERWEIGHT
33	KEMIRA	MATERIALI DI BASE	EURO	1.916	10,7	16,5	UNDERWEIGHT