

TREN D

Fatti, fenomeni, studi, ricerche che fanno tendenza

QUANTO LA CRISI DEI MUTUI USA SOMIGLIA A QUELLE DEL PASSATO

IL TEAM STRATEGY DI CAAM, LA SOCIETÀ DI ASSET MANAGEMENT DEL CREDIT AGRICOLE, HA MESSO A CONFRONTO LA CRISI ORIGINATA DAI MUTUI SUBPRIME CON LE PRECEDENTI CRISI DEI MERCATI FINANZIARI, CERCANDO DI PREVEDERNE LE POSSIBILI CONSEGUENZE PER LO SCENARIO ECONOMICO INTERNAZIONALE. ECCO UNA SINTESI CON LE RISPOSTE AI PRINCIPALI INTERROGATIVI.

1. In che misura gli investimenti sono migrati verso attività meno rischiose (cosiddetto flight to quality)?

In luglio/agosto il fenomeno flight to quality è stato ampiamente in linea con le precedenti crisi finanziarie, a eccezione dell'Europa in cui si è manifestato in modo più accentuato. Rispetto alla crisi di febbraio/marzo 2007, il flight to quality di quest'ultimo periodo è stato quasi il doppio, e la decorrelazione fra il mercato azionario e obbligazionario è stata molto più ampia (-67% rispetto al -40%).

2. Le crisi dei mercati finanziari causano un apprezzamento del dollaro?

Non necessariamente. Solo 6 delle ultime 13 crisi finanziarie prese in esame hanno portato ad una rivalutazione del dollaro. La crisi originata dai mutui subprime conferma invece che, durante le fasi di crollo dei mercati, gli investitori preferiscono investire negli Stati Uniti. In tutti i periodi considerati, infatti, a ecce-

Un confronto studiato dagli strateghi di Caam, la società di gestione del Credit Agricole. Che cosa era successo le altre volte a obbligazioni, dollaro, tassi di interesse ed economia americana



Ben Bernanke
PRESIDENTE FEDERAL RESERVE

MARTEDÌ 18 OTTOBRE 2007 LA FEDERAL RESERVE, LA BANCA CENTRALE AMERICANA, HA TAGLIATO DI MEZZO PUNTO I FED FUNDS (TASSI INTERBANCARI A BREVE) PER STIMOLARE LA RIPRESA DELL'ECONOMIA E CONTENERE LA CRISI DEI MUTUI.

zione del 1992, il mercato obbligazionario Usa ha sempre registrato le migliori performance (in valuta locale), mentre il mercato azionario di questo Paese ha evidenziato in media una perdita inferiore rispetto all'Europa.

3. Nei periodi di crisi la Fed reagisce sempre con un taglio dei tassi?

Analizzando le ultime 12 crisi finanziarie, solo in 2 casi la Fed ha reagito con un taglio dei tassi di interesse, ovvero dopo i crolli delle Borse del 15 ottobre 1998 e dell'11 settembre 2001. Queste due crisi hanno in comune con quella recente il fatto di essere state originate dal sistema finanziario statunitense, tuttavia si differenziano per essersi verificate in una fase di espansione monetaria per gli Usa.

4. In passato le crisi finanziarie hanno causato una recessione negli Stati Uniti?

Analizzando le crisi finanziarie dai primi anni 70, in soli tre casi l'indice manifatturiero ISM è sceso a lungo al di sotto del livello di 50 punti. Si è trattato inoltre di crisi che presentano elementi peculiari e distintivi rispetto a quella recente.

In conclusione, la crisi di luglio/agosto presenta potenzialmente sia le caratteristiche di una crisi "finanziaria" sia di una crisi di "restrizione del credito"; per questo può avere un impatto sia sui mercati sia sull'economia degli Usa e dei Paesi sviluppati. ■

Qui New York

■ di Coleman S. Kendall*

Così le crisi del credito cominciano e finiscono

I noti problemi nel settore immobiliare americano si sono estesi a quello creditizio. Le preoccupazioni sul real estate americano sono senz'altro serie, ma è improbabile un loro effetto significativo sull'intera economia degli Stati Uniti (o mondiale). Ciò nonostante, hanno avuto invece un impatto ben più serio sul mercato del credito e messo sotto pressione mercati e istituzioni che c'entrano poco con il real estate americano.

Le iniziative delle banche centrali

I maggiori istituti di credito centrali (la Fed, la BCE e la Banca d'Inghilterra) hanno intrapreso delle iniziative per fronteggiare al meglio il problema, ma per sentirne gli effetti servirà aspettare un po' di tempo. Proverò qui a spiegare come un credit crunch ha termine, e a quali segnali gli investitori dovrebbero prestare attenzione.

I mercati finanziari si fondano sulla fiducia

È innanzitutto importante considerare che i mercati finanziari si fondano sulla fiducia. Così, la banca A acquirerà un bond dalla banca B solo se sente di potersi fidare di questa transazione. La banca A sa che può contare su un mercato dei bond, cioè che i bond sono normalmente oggetto di transazione e che il loro prezzo a 5 minuti da adesso è probabile essere uguale al prezzo corrente più o meno una piccola differenza che deriva dalle notizie che arrivano in questi 5 minuti. Nel mondo finanziario moderno è questo che accade, nella maggior parte del tempo nella maggior parte dei mercati finanziari.

Il credit crunch scoppia quando la fiducia manca

Si ha una crisi del credito (credit crunch) quando questa fiducia viene meno. La banca A diverrà riluttante a comprare la security in questione se c'è

una possibilità che la banca C possa essere costretta a vendere entro un paio di giorni il suo intero portafoglio di bonds, provocando un rapido cambiamento del valore del bond che la banca A potrebbe comprare dalla banca B. La banca A a questo punto diventa riluttante a fare qualsiasi cosa, fino a che non saprà che il mercato è tornato a funzionare regolarmente.

Dietro la crisi c'è la troppa speculazione

Dietro a un credit crunch si nasconde di solito un'eccessiva richiesta di credito per finalità finanziarie. Questo significa che qualche operatore sul mercato ha chiesto a prestito grandi quantitativi di moneta per poter acquisire una posizione speculativa. Finché i prezzi restano alti, gli speculatori sul mercato aumentano. Ma una caduta improvvisa del prezzo può causare gravi perdite a questi speculatori, e il venir meno di qualcuno non farà altro che aumentare la pressione sugli altri, inducendo le istituzioni come la banca A (che può esercitare un effetto leva piuttosto basso) a fermare il proprio trading fino a che non saranno ristabilite le normali condizioni di mercato, e questo mette ulteriore pressione sugli speculatori rimasti. I prezzi della security sottostante continueranno a cadere e lo spread fra prezzo offerto e prezzo richiesto si fa molto ampio.

Ma ad un certo punto i prezzi risalgono

Il prezzo come noto non potrà diminuire per sempre. A un certo punto i prezzi sono così bassi che gli investitori con ancora molto denaro disponibile cominceranno a comprare queste securities a prezzo scontato. Si rendono conto che i prezzi potranno anche rimanere bassi per un po', ma finché verrà riconosciuto un valore a quella security, verrà comprata e tenuta. Il timing e le riserve di

denaro sono cruciali in questa fase, perché nel breve periodo i prezzi possono continuare a scendere prima di tornare ai livelli normali. Una delle ragioni per cui i consulenti raccomandano sempre di tenere una riserva cash (nonostante il rendimento bassissimo) è proprio quella di poter avere spazio di manovra in situazioni come queste.

Ma ci vuole tempo per tornare alla normalità

Ma un piccolo gruppo di compratori non è sufficiente a ristabilire la fiducia nel mercato, perché permane la possibilità che una banca fallisca e debba vendere il suo portafoglio a qualunque prezzo. A un certo punto gli operatori di mercato proveranno a ricominciare un normale trading, e potrebbero volerci diversi tentativi prima che la situazione torni alla normalità.

Quale lezione bisogna imparare

Certo, i traders che possono fare investimenti che possono essere tenuti in portafoglio per anni faranno presumibilmente bene, anche se entreranno sul mercato un po' prematuramente. La lezione maggiore che si può imparare da un credit crunch è che i soggetti che troppo si espongono per finalità speculative vanno sempre incontro a grosse perdite, mentre chi mantiene qualche soldo da parte (in particolare quando il rendimento dei contanti è molto basso) può fare ottimi affari quando la liquidità è scarsa sul mercato.

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



Mondo Alternativo

■ FUGA D'ESTATE DAGLI HF USA

Estate da brividi per gli hedge fund americani. La crisi del mercato del credito negli Stati Uniti per lo scoppio della bolla supprime non solo ha portato diffusi cali nelle performance dei fondi alternativi ma ha anche spinto molti investitori d'Oltreoceano a uscire dagli investimenti. In particolare lo scorso luglio è stato il mese di peggior deflusso dal 2000 a oggi per i fondi hedge e una raccolta netta negativa anche peggiore si potrebbe vedere nei consuntivi di agosto, stando a quanto dichiarato da Trim-Tabs BarclayHedge Fund report, uno dei più autorevoli studi periodici del settore, il cui patrimonio si attesta poco sotto i 2.000 miliardi di dollari globali. I riscatti, nel mese in cui la crisi dei subprime ha iniziato a mostrare appieno la gravità delle sue possibili ripercussioni, sono stati 32 miliardi di dollari per tutto l'universo hedge. Per i soli fondi di fondi hedge la cifra è stata peggiore, 55 miliardi, ma ha fatto da contraltare una raccolta netta positiva dei fondi hedge puri per 23 miliardi. Trim-Tabs ha calcolato che i fondi di hedge fund hanno avuto riscatti pari a quasi il 5% del patrimonio gestito totale. Il primo passo sono state le vendite degli hedge investiti in carta legata ai mutui subprime e in azioni del settore finanziario, poi hanno cominciato a scaricare azioni di qualsiasi tipo le altre sgr alternative. A livello di performance i fondi alternativi Usa hanno avuto il momento peggiore in agosto, visto che secondo le osservazioni di Hennessee Group in quel mese si è registrato il primo segno rosso

per una perdita media di tutti questi strumenti dello 0,70% a fronte di un rialzo medio dello 0,33% in luglio.

■ MA I BONUS DEI GESTORI CONTINUANO A SALIRE. Nonostante le recenti turbolenze dei mercati i gestori possono tranquillamente aspettarsi un aumento nei bonus che incasseranno a fine anno. Secondo Adam Zoia, autore di un recente report su questo tema, la gran parte dei manager di fondi alternativi metterà in tasca una media di 2,35 milioni di dollari. Non tutti ovviamente sono destinati a incassare questa cifra, ma probabilmente quelli che hanno una decina d'anni di esperienza e che gestiscono patrimoni di almeno 10 miliardi di dollari. Un aumento medio stimato intorno al 6-7%.

■ PAROLA D'ORDINE: CONSOLIDAMENTO. Una recente ricerca effettuata da Rothstein Kass, una società di servizio per la consulenza agli hf, ha evidenziato che il settore dei fondi alternativi sta per affrontare una fase di consolidamento, in particolare attraverso acquisizioni da parte dei concorrenti e delle istituzioni bancari più grandi. Nonostante che i due terzi dei 301 hf che hanno partecipato all'indagine fossero di medie dimensioni, il restante terzo era costituito proprio da fondi di grandi dimensioni.

■ LA SVIZZERA VUOLE PIU' FONDI N CASA. La Svizzera, si sa, ospita alcuni dei più grandi hf del mondo. Ma alla prova dei conti i fondi alternativi localizzati nella confederazione

MONDO HEDGE

ATTENZIONE: PER UN INCONVENIENTE INFORMATICO, NEL REPORT PUBBLICATO A SETTEMBRE GLI ANNI DI LANCIO DI TUTTI I FONDI HEDGE, FORNITI CON ESATTEZZA DA MONDO HEDGE, RISULTAVANO SPOSTATI IN AVANTI DI QUATTRO ANNI. CE NE SCUSIAMO CON INTERESSATI E LETTORI.

elvetica sono ancora troppo pochi. Lo ha sottolineato la Federal Banking Commission (Ebk) che ha anche enfatizzato che per attrarre i gestori di maggior talento bisognerebbe migliorare il regime fiscale per questi fondi. O quanto meno renderlo molto simile a quello che caratterizza le altre piazze finanziarie preferite come sede dagli hf. In effetti attualmente la Svizzera è la patria di non più 40-50 hf in un mondo di circa 10 mila fondi alternativi. Troppo poco, secondo l'Ebk.

■ CANADA, LE NORME VANNO BENE COSI'. Anche la Bank of Canada, la banca centrale canadese, ha voluto dire la sua sul tema della necessità di dare più regolamentazione al mondo degli hf. E lo ha fatto andando controcorrente. Ha infatti dichiarato che pur sapendo che i fallimenti dei fondi speculativi non siano così rari, questi non hanno caratteristiche sistemiche. Cioè non è una male così radicato. Dunque l'attuale normativa sembra gestire sufficientemente bene le dinamiche del mondo degli hf.

■ TRICHET AUSPICA L'AUTODISCIPLINA. Il presidente della Banca centrale europea, Jean-Claude Trichet, predilige una

soluzione per arrivare a una regolamentazione degli hf basata sull'autodisciplina da parte delle istituzioni del settore. Ha infatti sostenuto che è necessario discutere apertamente dell'ipotesi di un codice di condotta per gli hedge fund secondo "Saprete che credo che gli hedge fund e le altre istituzioni finanziarie che fanno ampio ricorso alla leva del debito dovrebbero sviluppare degli standard di condotta volontari, ma credo che un codice di condotta sia qualcosa su cui si debba avere una discussione aperta", ha detto Trichet nel corso di un'audizione al Parlamento europeo. Tuttavia, Trichet, ha voluto precisare che strumenti di propagazione delle turbolenze che hanno interessato i mercati di recente sono stati 'conduit' e veicoli speciali e non le istituzioni come hedge fund e fondi di private equity. "L'industria dei prodotti che fanno grosso ricorso al debito deve essere in grado di lavorare nel miglior modo possibile. La definizione di standard di buona condotta è stata una necessità avvertita dalla comunità internazionale e raccomandata infine dal Financial Stability Forum, per cui abbiamo chiesto loro di lavorarci ed elaborare degli standard in autonomia", ha spiegato.

Mondo ETF

ARRIVA L'ETF SUI MUNICIPAL BOND

Barclays Global Investors ha lanciato sul mercato americano Amex lo iShares S&P National Municipal Bond Fund (ticker). Si tratta del primo Etf disponibile per gli investitori statunitensi legato ai bond emessi dagli enti locali degli Usa. Infatti è indicizzato a un indice costituito da un paniere di obbligazioni municipali e regionali statunitensi che siano liquide e ad alta qualità. Il costo annuale è intorno allo 0,25-0,30 per cento.

IN BORSA ITALIANA GLI ETF VANNO DA RECORD

La crescita dell'attività degli Etf a Piazza Affari non conosce sosta. Qualche esempio? Il controvalore medio giornaliero degli scambi di agosto ha stabilito il nuovo record storico pari a 149,1 milioni di euro, superando del 15% il precedente di 128,6 milioni di euro stabilito nel mese di febbraio 2007. Il numero dei contratti medio giornaliero è stato pari a 4.200. Durante il mese di agosto il mercato ETF plus ha superato sia per contratti che per controvalore il risultato ottenuto nell'intero 2006. Il numero totale dei contratti fino al 31 agosto 2007 è stato di 809.381 e il controvalore ha raggiunto i 19.825,87 milioni di euro, superando rispettivamente i 774.066 contratti e 17.440,5 mln di euro raggiunti nell'intero anno 2006. E settembre non è stato da meno. In attesa dei dati definitivi relativi all'ultimo mese, basta ricordare il nuovo record storico di scambi in una sola seduta segnato il 10 settembre a 21,3 milioni di euro, con un

numero dei contratti pari a 407. Nei primi giorni del mese di settembre il controvalore medio giornaliero è stato di 5,1 milioni di euro, superiore ai 1,2 del mese di agosto.

A PIAZZA AFFARI CONTINUA IL BOOM DI NUOVI ETF

Tra fine agosto e inizio settembre hanno debuttato alla Borsa Italiana sul segmento Oicr indicizzati - classe 2 - del mercato ETFplus quattro nuovi Etf emessi da Lyxor International Asset Management S.A. Si tratta dei Lyxor Etf Ftse Rafi Japan (quote A), Lyxor Etf Ftse Rafi Eurozone, Lyxor Etf Ftse Rafi Europe, Lyxor Etf Ftse Rafi US 1000 (quote A) che replicano rispettivamente la performance degli indici Ftse Rafi Japan, Ftse Rafi Eurozone, Ftse Rafi Europe, Ftse Rafi US 1000. Gli indici Ftse Rafi (Research Affiliates Fundamental Index) sono costituiti da società appartenenti a ciascuna area geografica di pertinenza, selezionate secondo criteri fondamentali in funzione di quattro fattori: book value, vendite, cash flow e dividendi. Il peso nell'indice di ciascuna società è determinato sulla base di un coefficiente che rappresenta i quattro fattori sopra menzionati corretto per la capitalizzazione del flottante.

LA BORSA SVIZZERA FESTEGGIA L'ARRIVO DEL CENTESIMO ETF

Con il lancio da parte di Deutsche Bank di 13 nuovi Etf a fine agosto, lo Swiss Exchange ha visto balzare oltre quota 100 il numero di fondi clone quotati sul proprio listino. Sul mercato elvetico i

volumi scambiati in Etf sono risultati in crescita del 55% nel primo semestre del 2007 rispetto allo stesso periodo del 2006. Comprensibile e più che giustificata la soddisfazione di Alain Picard, product manager dell'area "ETFs & Other Financial Products" dello Swiss Exchange.

CRISI ESTIVA DEI MERCATI E STRATEGIE ETF

La crisi estiva dei mercati azionari Usa in scia alla mina dei mutui subprime è stato un test importante per verificare se gli investitori americani in Etf sanno sfruttare tutte le opportunità offerte dall'industria degli exchange traded fund. I dati sono confortanti. Spicca soprattutto il boom di scambi in agosto dell'UltraShort QQQ Proshares (fondo indice che punta sul ribasso dell'indice Nasdaq 100), che ha raggiunto una media giornaliera di 2,42 milioni. Va comunque detto che il mercato americano è decisamente più ricco di quello italiano per quanto riguarda Etf che consentono di guadagnare in caso di discesa dell'indice sottostante. Ad esempio, a proposito degli indici azionari internazionali sono a disposizione fondi che puntano sul ribasso degli indici della Borsa cinese, dei mercati emergenti e del Giappone. Ma c'è di più. Esiste anche la possibilità di trarre profitto dai cali di indici obbligazionari grazie all'UltraShort iBoxx \$ Liquid High Yield ProShares, UltraShort Lehman Brothers 7-10 Year U.S. Treasury ProShares e all'UltraShort Lehman Brothers 20+ Year U.S. Treasury ProShares.

ECCO IL FONDO SULL'AGRIBUSINESS

Con il petrolio arrivato al massimo storico oltre gli 80 dollari, le prospettive di sviluppo di biocarburanti ottenuti da zucchero di canna, granoturco, soia e altre materie prime agricole hanno avuto una forte accelerazione. La crescente domanda per queste soft commodity ha portato i loro prezzi a livelli record. Un boom che ora gli investitori possono cavalcare negli Stati Uniti grazie al lancio da parte di Van Eck Global dell'Etf Market Vectors Agribusiness Moo che ha debuttato nei primi giorni di settembre sui listini americani. Si tratta di un indice che racchiude circa 40 società di tutto il mondo che capitalizzano almeno 150 milioni di dollari. L'indice è composto al 34,3% da imprese chimiche che lavorano con i prodotti dell'agricoltura, al 33,5%, di produttori diretti di soft commodity, al 24,3% di società che producono macchinari per l'agricoltura e il restante in altri sottosettori.

UN ETF E' PER SEMPRE

Si dice che i diamanti sono i migliori amici di una donna. E che un diamante è per sempre. Ma non sappiamo dire se regalare un Etf legato al valore di questa pietra preziosa possa avere lo stesso effetto sulla vostra compagna. Lo si scoprirà appena qualche emittente deciderà di emettere un siffatto fondo clone. Ormai non dovrebbe mancare poi tanto, visto che a settembre è stato lanciato il primo mercato dei future sul diamante.

Insider

■ di Luca La Ferla*



Troppi bit e byte fanno male alla memoria

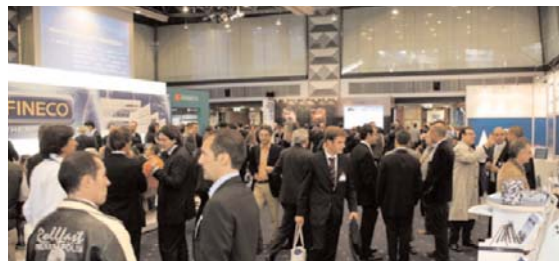
Ultimamente il mio umore è un po' dark. Sarà per lo scenario internazionale che oltre alla crisi in Iraq, Afghanistan, Libano, Israele e Palestina, ci mette anche un ritorno della Guerra Fredda dopo i non proprio amichevoli scambi di convenevoli tra l'Inghilterra e lo Zar. Poi non leggi altro che tragedie e drammi ambientali, sociali e familiari. Insomma, non è proprio un periodo luminoso. Tuttavia, penso che ogni periodo storico descritto da chi lo ha vissuto, si sia presentato nelle stesse tinte fosche di quello attuale. Anzi, probabilmente viviamo uno dei periodi meno turbolenti della storia. Tuttavia in questa tragedia mediatica, bisogna trovare una buona notizia. Questa buona notizia l'ho trovata! State perdendo la memoria come me? Allora, io mi sono un po' rinfrancato da quando ho letto che non è una malattia degenerativa, la causa della mia continua perdita di memoria ma... udite, udite... sono le appendici digitali (le memorie artificiali) che utilizziamo quotidianamente all'origine di questo decadimento organico ormai evidente. Lo sospettavo, il fatto di appoggiare tutti i pin, le date, i numeri di telefono, le password (no, le password non si

scrivono!) su memorie digitali mi dava la sensazione di perdere qualcosa e, infatti, pare che sia così. Una ricerca irlandese sostiene che l'utilizzo continuo di smartphone, agende, computer, ecc. porta ad un deterioramento della capacità mnemonica dell'individuo. E' vero!!! Non avevo una memoria alla Pico della Mirandola, ma me la cavavo relativamente bene. E' da un po' di tempo che mi blocco su cose che conoscevo benissimo. Come se le sinapsi non fossero più collegate ai neuroni ed il ricordo c'è, ma non risponde perché in letargo. Una porta chiusa di cui si è persa la chiave. Il tipico caso sono le vie; sono passato da una conoscenza relativamente buona dello stradario di Milano, fino ad adesso, che mi devo sforzare a trovare una via a tre traverse da dove abito e spesso la trovo usando maps. E' imbarazzante non ricordarsi chi è il batterista dei Pink Floyd (Nick Mason), oppure il regista di Brazil (Terry Gilliam) o una persona che abbiamo incontrato un mese fa. Mi stavo preoccupando sul serio perché il fenomeno è ormai evidente e incomincia a essere percepito anche da chi mi sta intorno. Non è bello rendersi conto di

queste cose, poi in età relativamente giovane, è ancora peggio. Ma non è una degenerazione del tessuto cerebrale dovuta a chissà quale terribile malattia (almeno questa è la mia speranza), è che la memoria è un "muscolo". Se non si allena si atrofizza. E la memoria, grazie a queste diavolerie digitali s'impigrisce. Infatti tutti i Guru delle neuroscienze ci inviano messaggi incoraggianti: ""Per mantenere in forma la nostra memoria, sono sufficienti soltanto cinque esercizi mentali al giorno". E io che mi vedevo già con l'espansione di memoria da 2 petabyte alla Johnny Mnemonics. Nel 1945, lo scienziato Bush (non l'infelice presidente, uno è uno scienziato l'altro...scegliete voi l'insulto più adatto, a me piace come lo ha definito Sartori sul Corsera "Tossico Texano") teorizzava il "memex" una sorta di estensione digitale dove scaricare i file di tutta la nostra vita. Dal 1995, Gordon Bell sta cercando di immagazzinare tutta la sua vita su hard disk, ma a dire il vero di questo ne ho già parlato. Quindi non preoccupatevi se non vi ricordate più dove abitate, basta imparare il TuttoCittà di Milano a memoria!

*Fondatore Digitaltrust

TRADING ONLINE IN BORSA C'E L'EXPO



Giovedì 25 e Venerdì 26 ottobre 2007 Borsa Italiana organizza la quinta Trading Online Expo, l'incontro dedicato al mondo del trading e dell'investimento online.

Ospitata a Palazzo Mezzanotte a Milano, sede della Borsa Italiana, la TOL Expo vedrà la presenza di oltre 40 espositori e offrirà la possibilità di incontrare i broker online, gli emittenti di covered warrant, certificates e le società di servizi di supporto al trading. L'evento è rivolto non solo a trader professionisti ma soprattutto ai piccoli investitori interessati a conoscere strumenti come certificati, covered warrant e derivati, grazie a seminari gratuiti organizzati da Borsa Italiana. A queste iniziative si affiancheranno numerosi corsi dell'Associazione Italiana di Analisi Tecnica (SIAT) per illustrare i fondamenti dell'analisi tecnica.

Borsa Italiana organizzerà un convegno sugli ETF (giovedì pomeriggio), un convegno sui Certificates (venerdì mattina) ed una sessione di formazione dedicate alle opzioni (giovedì pomeriggio). Nell'occasione sarà presentato anche un nuovo software per la valutazione delle opzioni, disponibile on line a tutti gli utenti. Per partecipare necessario registrarsi online sul sito www.borsaitaliana.it/tol. L'accesso è gratuito.

MA LE REGIONI NORDICHE NON SI FERMERANNO

Secondo le previsioni di Nordea le economie scandinave continueranno a correre. Qualche Paese però è già al massimo

Le economie dei paesi nordici continueranno quest'anno a crescere a tali da portarle ad essere tra quelle a più forte crescita nel mondo Occidentale. Lo sostiene uno studio di **Nordea**, principale società nordica di asset management, nel quale si afferma che alcuni dei Paesi stanno tuttavia correndo al massimo della loro capacità ed è pertanto giunto il momento di porre un freno. "

DANIMARCA

L'economia danese tiene il passo ma le oscure nubi si profilano all'orizzonte. La costante diminuzione della disoccupazione alimenta i consumi privati mentre il rallentamento del mercato immobiliare frenerà l'attività economica. Sono probabili ad esempio significativi aumenti salariali nel settore pubblico e ciò potrebbe erodere significativamente la competitività danese. Anche le esportazioni sembrano avere problemi benché la crescita di alcuni dei più importanti settori dell'export rimanga elevata, afferma Helge J. Pedersen.

NORVEGIA

L'offerta del mercato Norvegese continua ad essere sorprendentemente in ascesa, ma la crescita elevata della capacità produttiva non ha alleviato le pressioni economiche in quanto anche la domanda sta crescendo in modo sostenuto. E la forte crescita dell'offerta di manodopera non è stata sufficiente a risolvere il problema della carenza di forza lavoro.

Aumenti salariali molto elevati in Nor-

vegia sono il segno di una forte concorrenza nel mercato del lavoro. Per evitare che l'economia si surriscaldi Norges Bank probabilmente dovrà far salire il tasso di interesse a 5.75%. Ciò farà lievitare i tassi norvegesi più dei corrispondenti tassi europei e renderà il NOK (corona norvegese) molto più forte, spiega Helge J. Pedersen.

SVEZIA

In merito all'economia Svedese, quest'anno si sono avute una serie di sorprendenti novità, alcune delle quali con ovvie implicazioni monetarie. Secondo gli economisti di Nordea le ragioni principali sono che la produttività è stata molto più bassa del previsto e che le riforme del mercato del lavoro hanno avuto finora effetti limitati.

La disoccupazione in Svezia è notevolmente calata. Con un mercato del lavoro più competitivo c'è il rischio evidente di una crescita progressiva dei salari. Si prevede che la Riksbank aumenti i tassi per due volte nel resto dell'anno. Con la decelerazione della crescita dovuta alla debolezza delle esportazioni ed alla minore crescita degli investimenti la Riksbank probabilmente si risolverà per un singolo aumento dei tassi all'inizio del prossimo anno fermandosi a 4.25%, afferma Helge J. Pedersen.

FINLANDIA

L'economia Finlandese resta ingranata al massimo, ma gli economisti di Nordea prevedono un rallentamento della crescita a livelli più normali in autunno. Un rallentamento sarebbe auspicabile dal momento che l'economia sta già girando al di sopra della sua capacità a breve termine.

Un'economia forte ha già prodotto pressioni inflazionistiche e sia l'inflazione di questo anno che dell'anno prossimo resteranno al di sopra dell'inflazione programmata. Anche le bilance economiche sono solide e la finanza pubblica sia avvia a sorprendere ancora positivamente. ■

“ La disoccupazione in Svezia è notevolmente calata. Con un mercato del lavoro più competitivo c'è il rischio evidente di una crescita progressiva dei salari. Si prevede che la Riksbank aumenti i tassi per due volte nel resto dell'anno ”