

TREN D

Fatti, fenomeni, studi, ricerche che fanno tendenza

MIB, DOVE SI IMPARA A GESTIRE IL RISCHIO

Nato con le assicurazioni, il risk management è diventato decisivo in un sistema economico e finanziario sempre più complesso. E oggi, come spiega il direttore della Business School di Trieste che lo ha messo al centro dei propri Master, è una componente essenziale della formazione di un manager

Nel linguaggio degli addetti ai lavori si chiama risk management, letteralmente "gestione del rischio". E' un insieme di metodi e di tecniche che si utilizzano in molte attività finanziarie, ma è anche e soprattutto una capacità manageriale che con il crescere della complessità dell'economia globale è diventata negli ultimi anni sempre più importante. Anzi, fondamentale.

E dire che in principio c'erano solo le assicurazioni, il business cui il concetto di rischio è associato per definizione. «Sì, il tema del risk management», spiega Vladimir Nanut, direttore scientifico del MIB, la Business School basata a Trieste presieduta da Enrico Cucchiani (presidente di Allianz spa), «è nato con le assicurazioni. Noi lanciammo qui al MIB i nostri corsi di insurance risk management nel 2000. Perché nove anni fa la dimensione del tema era molto legata alla valutazione dei rischi delle imprese assicurative, al di fuori non suscitava ancora un particolare interesse».

Ma da quel momento in avanti il concetto e l'esigenza del risk management hanno cominciato via via ad allargarsi dall'aspetto finanziario-assicurativo alla gestione dei rischi in senso più ampio. E anche attraverso un processo di apprendimento interno, come può avvenire in una scuola per manager vicina all'evolversi dell'econo-

mia, della finanza e del business, nei corsi del MIB il risk management è diventato, come sottolinea Nanut, «parte integrante dell'executive education».

NON SOLO FINANZA

Non ne può prescindere ormai neanche la gestione industriale. Nanut mette l'accento sulla sicurezza: «Si pensi, soltanto per fare un esempio, al rischio di incidenti di tipo ecologico».



Vladimir Nanut
MIB SCHOOL
OF MANAGEMENT
DIRETTORE SCIENTIFICO

Certo, il risk management resta anche una competenza specialistica, basata su analisi sofisticate, che non può fare a meno di una serie di technicality, come si dice in gergo».

Ma l'area si è ampliata moltissimo, lavorare su modelli al computer che forniscono coefficienti non basta più, come si è visto con la crisi finanziaria. Anche se la Scuola nei suoi corsi privilegia i rischi finanziari, a cominciare da quelli di default - e non potrebbe essere altrimenti - la visione del MIB va al di là della figura dello specialista che, chiuso nella trading room con i suoi data base e i suoi algoritmi, prende decisioni di tipo puramente finanziario.

«Ci sono valutazioni», osserva ancora Vladimir Nanut, «assolutamente non riproducibili in un modello. Pensiamo al cosiddetto rischio Paese, o al giudizio di affidabilità su un sistema politico, oppure su un sistema bancario, dai quali possono dipendere decisioni fondamentali per il successo o per la vita futura stessa di un'azienda. Per questo il nostro approccio, al MIB, è lavorare sulle persone».

OLTRE GLI SPECIALISTI

L'obiettivo è allora quello di fornire strumenti per individuare le fonti di rischio e capirne la portata. «Il tema», sottolinea Nanut, «è manageriale, non da specialisti. Lo specialista dà il suo giudizio, ma il manager che deve decidere lo inserisce in un sistema di valutazione più ampio».

Così le aule del risk management al MIB sono comuni, trasversali a diversi corsi e insegnamenti: non soltanto assicurazioni, ma anche Master turistico (il rischio Paese, appunto...) e soprattutto MBA, il Master in business administration che rappresenta in tutte le Business School il corso di formazione manageriale completo per il laureato già inserito, o che sta per essere inserito, nelle strutture aziendali.

Ma chi insegna al MIB la gestione del rischio? «Soprattutto docenti», chiarisce Vladimir Nanut, «che

sono uomini e di matematica e di finanza. Ma i manager portano e raccontano esperienze, alimentando il confronto tra la gestione sul campo e i modelli offerti dalla letteratura».

I MASTER DEL MIB

In una Business School basata a Trieste, storico polo assicurativo, il fiore all'occhiello è proprio il master delle assicurazioni. Che però, non a caso, si chiama "Master in Insurance & Risk Management". Focalizzato sulle tematiche delle assicurazioni, della gestione delle attività finanziarie e dei rischi, condotto in lingua inglese, è l'unico master in campo assicurativo accreditato a livello europeo. L'obiettivo è di «formare manager con una visione globale, che siano in grado di acquisire e fondere sia conoscenze tecnico-settoriali del mondo assicurativo e finanziario, sia capacità personali di organizzazione».

POSTO ASSICURATO

Quasi tutti i giovani che lo frequentano, conferma Nanut, si collocano facilmente.

Spesso vengono prenotati dalle compagnie assicurative prima ancora che abbiano terminato i corsi. Colossi come Allianz e Generali mandano al MIB i loro junior dalle filiali estere, molti allievi del Master in Insurance & Risk Management arrivano anche dalla Cina.

Il Mib organizza anche un Executive Master in Insurance & Finance, ideato in stretta collaborazione con le compagnie, per migliorare competenze e prospettive professionali di chi già opera nelle realtà assicurative, finanziarie, bancarie e della consulenza in un'ottica manageriale.

Infine MIB ed Allianz spa hanno costruito un programma di sviluppo manageriale part-time, l'eMIRM-Master in Insurance & Risk Management online edition. Il corso è realizzato in modalità mista on-line e off-line, con alcuni momenti residenziali, delineati sulle esigenze dei nuovi assunti di Allianz. ■

“
Formare
manager
con una
visione globale
che siano
in grado
di acquisire
e fondere sia
conoscenze
tecnico-
settoriali
del mondo
assicurativo
e finanziario
sia capacità
personali
di
organizzazione
”

La strategia di Marshfield, società di investimento americana i cui fondi sono gestiti nel più puro stile value secondo l'approccio e il modello del più grande investitore del mondo. I gestori e fondatori, marito e moglie, indicano le azioni preferite e spiegano perchè le hanno inserite nella loro strettissima selezione

■ di Lorenzo Simoncelli

Nonostante non sia ancora chiaro se gli Stati Uniti, saranno il primo paese ad emergere dalla crisi, tornare ad investire sull'equity americano è già possibile.

Come? Seguendo il modello di Warren Buffet. Prendendo spunto dalle sue strategie Christopher Niemczewski ed Elise Hoffmann hanno creato Marshfield, società di investimento con sede a Washington. Un portafoglio composto da diciotto titoli azionari, la maggior parte di questi sottovalutati dal mercato, per una massa gestita complessiva che ammonta a circa un miliardo di dollari. *Investire* ha chiesto ai due manager fondatori di Marshfield quali azioni secondo loro avranno buone performance nei prossimi mesi. «Nell'ultimo anno abbiamo investito su aziende legate alla finanza», spiega Christopher Niemczewski, Principal Managing Marshfield, «e in particolare su quelle che hanno dimostrato una certa etica nel loro business, come **JP Morgan** e **Us Bancorp**». «Un'altra azienda su

SOLO 18 TITOLI NEL PORTAFOGLIO ALLA BUFFETT



Christopher Niemczewski
Elise Hoffmann
MARSHFIELD
PRINCIPAL MANAGING

cui crediamo», prosegue Niemczewski, «è la **Vulcan Materials**, che opera in un settore che in futuro avrà grandi riscontri: quello delle miniere di sabbia, ghiaia e carbone, il cui prezzo sta scendendo, e nei prossimi mesi potrebbe avere sviluppi interessanti».

Nel vostro portafoglio ci sono aziende che hanno investito o stanno investendo sul mercato italiano? «Il vostro è un mercato con grosse opportunità di business»,



■ di Luca La Ferla*

"SID! Software Is Dead!"

Succedono talmente tante cose che è difficile individuare un unico filone e quindi mi toccherà divagare un po'. Stavo pensando ancora alla guerra in atto tra i titani del ICT, ed in particolare ad Eric E. Schmidt che viene "cacciato" dal board di Apple e come, allo stesso modo, GoogleVoice (lo Skype di Google) viene escluso dall'iPhone per misteriose incompatibilità di software.

Schermaglie tra titani

I due grandi "amici" di ieri si dividono perchè diventati concorrenti nei troppi ambiti settori dei sistemi operativi, m-phone, m-service e m-store. Soprattutto con l'avvento dei "gioiellini" targati Mountain View per telefonini (Android, l'unico vero rivale dell'iPhone) e per computer (OS Chrome il primo sistema per pc targato Google atteso entro fine anno). Per questi e altri motivi, Steve Jobs ha congedato Schmidt dicendo che sono talmente tante le aree di possibili conflitti d'interesse che "Eric sarebbe dovuto uscire troppo spesso durante i consigli di amministrazione" e quindi l'unica soluzione rimasta era quella

delle dimissioni. Intanto Microsoft e Yahoo si alleano.

Pochi mesi fa Yahoo aveva rifiutato le avances della società di Redmond e adesso firma un accordo commerciale, apparentemente scevro di qualsiasi impegno economico rilevante, per arginare lo strapotere di BigG. Microsoft punta molto sul suo Bing Beta. Il nuovo motore di ricerca e quello che rimane di Yahoo fanno oggi poco più del 10% della quota di ricerche effettuate su Internet contro l'oltre 60% detenuto dal motore di ricerca principale; auguri! Poi tutti a cercare di clonare il successo dell'AppleStore. Nokia, Microsoft, Google e altri hanno l'invidia dell'Applestore. Tutto questo per dire e ribadire che: "Software is dead!".

Il servizio è quello che conta, non l'applicativo che lo rende disponibile e, in termini di servizi on line, BigG e Apple sono decisamente più avanti.

Servizio anche per le news online

Sempre in questa prospettiva deve essere letta la dichiarazione di Murdoch che ci informa che la sua News Corporation Ltd intende far

pagare le sue notizie online. E' finita l'epoca del free loader? Per Murdoch è finita. Riuscirà nella sua rivoluzione culturale? A prescindere che tutti gli editori saranno felici di questa nuova via indicata da NewsCorp, credo che la visione di Murdoch sia un po' ottimista.

Per esempio, il Wall Street Journal è già a pagamento, come d'altra parte alcuni altri importanti giornali, ma è difficile pensare che dall'anno prossimo l'utente, dopo anni e anni di accesso gratuito alle fonti, sia disposto, perlomeno da subito, a pagare per quello che prima era liberamente fruibile. Bisognerà sviluppare servizi a valore aggiunto che siano percepibili dall'utente. Ecco ancora una volta la parola magica: servizio.

La propensione all'acquisto da parte dell'utente finale di un qualsiasi servizio on line è in funzione dell'efficienza ed efficacia, quindi della qualità e dell'unicità dello stesso.

Ne è un esempio l'attuale battaglia per il dominio nel settore degli eBook, i lettori e i contenuti dell'editoria elettronica. Jeff Bezos (CEO

di Amazon) con il suo "Kindle" (il lettore di libri elettronici - ebook) trema perchè stanno arrivando concorrenti da tutte le parti. Il settore dell'editoria subirà un'evoluzione a "coda lunga" come quella della musica digitale ed è chiaro che i libri, non da subito, ma in qualche anno, saranno perlopiù in formato elettronico. Comunque, tutto questo è vero solo all'interno di una struttura affidabile, accessibile e sicura. Gli attacchi a Twitter e, lateralmente, a Facebook e a Google mettono in evidenza il punto debole del giocattolo.

Sicurezza al primo posto

Fin tanto che un gruppo anonimo di "terroristi" (anche se qualche sospetto sul mandante ce l'avrei) sia in grado di rendere indisponibile un servizio come Twitter o, addirittura, Google, allora c'è un problema sostanziale da risolvere a monte prima di pensare ad implementare una nuova strategia. Come usavo dire qualche tempo fa: "security is not an option".

*FONDATORE DIGITALTRUST

commenta il principal managing di Marshfield, «in passato abbiamo avuto società come Nestlé e PepsiCo, oggi la **Odyssey Re**, che è una compagnia di riassicurazione mondiale, oltre che la nostra società più grande. Ma, anche la **Johnson & Johnson**, la **Berkshire Hathaway** e Jp Morgan. Nei prossimi mesi bisognerà tener d'occhio la **Yum! Brands**, di proprietà della KFC, che ha l'obiettivo di lanciarsi sul mercato italiano».

LONG EQUITY ONLY

Ma qual è la vostra strategia d'investimento e perché diciotto titoli azionari nel portafoglio? «Utilizziamo una long equity only», constata Elise Hoffmann, Principal di Marshfield, «un terzo dei titoli in portafoglio è acquistato a prezzi ridotti sul mercato. Alta liquidità e prezzi bassi ci consentono di essere al sicuro nei momenti difficili». «In una prima fase», prosegue Elise Hoffmann, «l'investimento

rimane 100% cash, solo quando i prezzi delle azioni sono bassi si inizia a creare il portafoglio. Per questo motivo la composizione definitiva avviene dopo qualche mese».

Come fate a trovare società meno conosciute, ma sicure e con buoni rendimenti?

«Selezionare società poco note comporta uno sforzo ulteriore nel nostro lavoro di analisi azienda».

continua a pag. 013



IL GURU PAULSON PUNTA SULLE BANCHE USA
Tanti investitori sperano di replicare le gesta dei più grandi gestori di hedge fund, come John Paulson, che nella crisi finanziaria del 2008 ha registrato guadagni record. Ma come si sta muovendo il guru dei fondi alternativi? Compra le azioni delle banche Usa, almeno stando ai giornali americani. Paulson ha acquistato circa il 2% di Citigroup, titolo che il gestore ritiene sottovalutate. Ma già nei mesi precedenti aveva messo nel mirino un altro istituto finanziario. Il suo hedge ha infatti comprato 168 milioni di azioni di BofA nel secondo trimestre. Paulson ha anche acquistato 14,9 milioni di azioni di Capital One Financial, 35 milioni di azioni Regions Financial e piccole quote in Fifth Third Bancorp e Goldman Sachs.

HEDGE IN FUGA DA LONDRA DIREZIONE SVIZZERA
Investire aveva già segnalato il fenomeno, ma ora è diventato un esodo. Stiamo parlando dei sempre più numerosi hed-

ge fund che abbandonano Londra, troppo costosa in termini di carico fiscale, per puntare verso le meno care rive dei laghi elvetici. Secondo il sito Financial News, negli ultimi 12 mesi sono approdati in Svizzera in arrivo dalla City hedge fund che gestiscono circa 10 miliardi di sterline di asset. E il fenomeno sembra destinato a continuare. Per Kinetic Partners, studio di consulenza per i gestori di fondi, un quarto degli hedge fund ancora con sede a Londra potrebbe lasciare la Gran Bretagna. Questione di tasse: dal primo aprile 2010 l'aliquota fiscale per chi guadagna oltre 150mila sterline all'anno, come i gestori di fondi alternativi, salirà dal 40% al 50%. Gli esperti calcolano però che tenendo conto delle perdite di indennità varie l'aliquota massima salirà al 60 per cento. L'aumento del carico fiscale si somma all'incremento dell'imposta sui capital gain. E la Svizzera sta sfruttando il malcontento offrendo un'aliquota del 14% rendendosi disponibili a negoziare caso per caso l'onere

fiscale, con aliquote "su misura" per società meritevoli di un trattamento speciale.

GLI HEGDE FUND IN DIFFICOLTA' VENDONO ASSET ALL'ASTA

Secondo il Wall Street Journal il fondo Tremont Group Holdings ha raggiunto un accordo per mettere all'asta parte degli asset del suo fondo alternativo. L'hedge Tremont è stato travolto dallo scandalo Madoff accusando perdite per circa 3 miliardi di dollari. Ha così chiamato la società Duff & Phelps per supervisionare l'operazione di vendita all'incanto delle attività in portafoglio. Entro ottobre potrebbero essere venduti asset per 180 mln di dollari. L'accordo per l'asta rientra negli sforzi messi in atto da Tremont per cercare di rimborsare i clienti.

IL COLOSSO MAN PUNTA SU MINERCA MACRO FUND

Tramite Rmf Global Emerging Managers, Man Investments ha investito 50 milioni di dollari nel fondo Minerva Macro Fund basato a Hong Kong. L'operazione si somma ai 50 milioni di dollari già scommessi sul prodotto di punta di 5:15 Capital Management, gestore indipendente di prodotti fixed income arbitrage con sede nel Connecticut. Minerva è un fondo macro discrezionale globale, con focus sul mercato asiatico.

Negoziare essenzialmente strumenti ad alto grado di liquidità, come future sui tassi d'interesse o sulle obbligazioni, transazioni a termine sui cambi e future su indici azionari o Etf settoriali. L'intero portafoglio è strutturato in modo da poter essere liquidato in 48 ore.

ATTICUS CHIUDE DUE HEDGE E RESTITUISCE 3 MILIARDI

Grandi manovre in casa Atticus, stella non più brillante del mondo alternativo. E' infatti stato uno dei maggiori gestori di hedge-fund negli ultimi dieci anni, salendo da fondi per 6 milioni di dollari nel 1996 a circa 20 miliardi a fine 2007. Ma ora è alle prese con una riorganizzazione del business. Timothy Barakett, il fondatore del gestore di hedge-fund Atticus Capital, ha annunciato la chiusura di due fondi, restituendo in questo modo 3 miliardi di dollari ai propri investitori. Atticus continuerà comunque a operare, e si occuperà della gestione del fondo da 1,2 miliardi di dollari Atticus European Fund.

FARO DELLA SEC SULLE SPECULAZIONI DI LANCER

La Sec, l'organo di vigilanza sulla Borsa statunitense, è decisamente sempre più all'offensiva nei confronti degli hedge fund. Infatti, l'Authority ha deciso di chiedere il blocco degli asset di Lancer Management Group, un hedge fund che fa capo a Michael Lauer, sulla base del presupposto che il fondo avrebbe gonfiato il valore del suo portafoglio. In un documento inoltrato alla Corte federale del distretto meridionale della Florida, la Sec afferma appunto che Lauer avrebbe alterato in eccesso la consistenza del portafoglio, il cui valore ufficialmente dichiarato dovrebbe essere superiore al miliardo di dollari. Oltre a questo, l'organo di vigilanza sulla Borsa sostiene che Lauer ha diffuso comunicazioni false e si è reso colpevole di pratiche fraudolente, allo scopo di conquistare nuovi clienti o di mantenere la clientela esistente.

“
**Le holding
 che hanno molti
 titoli azionari
 rischiano
 di replicare
 il mercato,
 raggiungere
 le performance
 ad un costo più
 alto, oltre che
 conoscere meno
 bene i titoli in
 portafoglio**”
 ”

segue da pag. 011

le», spiega Elise Hoffmann, «per essere i migliori nel settore, infatti, passiamo molto tempo a conoscere l'azienda».

E perché proprio diciotto? «Le holding che hanno molti titoli azionari rischiano di replicare il mercato, raggiungere le performance ad un costo più alto, oltre che conoscere meno bene i titoli in portafoglio.

La letteratura dell'investimento è concorde sui portafogli concentrati. Sul perché ne scegliamo proprio diciotto è un po' bizzarro: è più di dieci e meno di venti».

Quando invece decidete di vendere il titolo azionario? «Se vengono commessi degli errori aziendali, cambiano i fondamentali, oppure viene fatta una sopravvalutazione del titolo e anche se cambiano la propensione al rischio o al guadagno», conclude Elise Hoffmann.

+ 3,5% SULLO S&P

Per sottoscrivere un investimento la soglia minima è di un milione di dollari, con costi di gestione relativamente bassi, intorno all'1,25% per gli investimenti superiori ai 10 milioni di dollari, e solo dell'1%, invece del 2%, per i mandati inferiori ai 10 milioni di dollari. Attualmente (a metà giugno, prima dei rialzi estivi, ndr) si sta registrando una buona performance con un +3,5% rispetto a S&P. Nell'ultimo anno (a giugno 2009, ndr) infatti, ha fatto registrare una perdita del -24,4%, di molto inferiore rispetto allo S&P (-35,3%). Dal 1989, il suo anno di nascita, il fondo, ha fatto registrare un rendimento positivo + 10,9%. Infatti, grazie alle strategie descritte precedentemente, sembra reggere molto bene i periodi di crisi dei mercati. Il fondo non è registrato alla Consob, ma gli investitori italiani interessati possono sottoscriverlo ugualmente se dispongono di un conto estero. ■

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

 EDITRICE
LE FONTI



Per informazioni

info@editricefonti.it

Solo in abbonamento:

www.finanzaediritto.it/riviste.php

EUROSTOXX50 GRATIS CON DB

Deutsche bank ha deciso di azzerare le commissioni annue, il cosiddetto Total Expensive Ratio, sulle classi 1c e 1d del proprio Etf Db X-Trackers Dj Euro Stoxx 50 quotato a Piazza Affari. Fino allo scorso 20 luglio erano infatti previste una commissione di gestione e una commissione fissa, che contribuivano a caricare sul compratore del fondo quotato un Ter dello 0,15% annuo. Attualmente la commissione omnicomprensiva (All-in fees) è così pari allo 0%. A carico dell'investitore restano dunque solo i consueti costi di intermediazione e lo spread denaro-lettera.

PROSEGUE IL SUCCESSO DEGLI ETC DI PIAZZA AFFARI

Il caldo dell'estate non ha interrotto il boom di scambi sulle Exchange traded commodity. Infatti, nonostante il clima di volumi in riduzione tipico in Borsa Italiana nelle settimane estive, il 3 agosto 2009 il segmento Etc del mercato ETFplus ha stabilito un nuovo record in termini di contratti conclusi in una sola seduta, pari a 2.288. C'è da scommettere che in vista di un autunno di tensioni per le materie prime questo record venga superato sulla spinta degli investitori retail, sempre più vogliosi di inserire nei proprio portafogli investimenti in commodity. Impressionanti anche i dati sull'attività di negoziazione su fondi e commodity quotate in luglio per quanto riguarda tutto il London Stock Exchange. Il trading su Etf ed Etc ha registrato 252.169 contratti complessivi, che tradotto in termini percentuali vale un +80% su luglio 2008. Il controvalore complessivo è stato di 7,6 miliardi di euro, che registra un -7% su luglio dello scorso anno. Ma in questo caso bisogna ricordare che un anno fa il petrolio quotava quasi 150

dollari al barile, il doppio di quanto ha registrato in questi ultimi mesi, con impatto corrispondente sulle quotazioni e quindi sul controvalore scambiato sul relativo Etc.

ETF SECURITIES SUPERA IL MILIARDO DI EURO DI ASSET IN ITALIA

Etf Securities ha superato sul mercato italiano il tetto di un miliardo di dollari di attivo gestito (Aum, asset under management) grazie a una crescita di oltre 200% da agosto 2008. In termini di volumi scambiati e di Aum, l'Italia, è per il gruppo il secondo mercato dietro la Gran Bretagna. Etf Securities è società protagonista sul mercato degli Etf e ha lanciato gli Etc, prodotti che consentono a un investitore di esporsi sulle materie prime senza passare dal mercato fisico e da derivati. In sostanza l'investimento diretto nella commodity è a carico dell'emittente.

TUTTI PAZZI A MILANO PER I METALLI PREZIOSI

Che il mercato italiano degli Etc sia un successo non è ormai più un segreto. Ma su quali tipi di materie prime investono i trader italiani? La risposta arriva da Etf Securities: gli Etc sui metalli preziosi rappresentano il 43% del mercato totale italiano, mentre quelli sui combustibili fossili sono il 37% dei volumi totali. Gli Etc agricoli invece non seducono l'appetito degli investitori italiani e si posizionano distaccati al terzo posto con il 10% di volumi scambiati.

HSBC DEBUTTA NEL MERCATO ETF

HSBC ETFs plc, società d'investimento a Capitale Variabile di diritto irlandese di HSBC Group, fa il suo ingresso nel business degli Etf. Ha infatti portato al debutto l'HSBC FTSE 100 ETF

(Isin IE00B42TW061) sul mercato degli Etf del London Stock Exchange. Il fondo è denominato in sterline ed è caratterizzato da un costo totale annuo (Ter) dello 0,35%. Ha l'obiettivo di replicare le performance del famoso Ftse 100, costituito dalle 100 maggiori più liquide azioni UK quotate nella Borsa di Londra. Il gestore è HSBC Global Asset Management Limited mentre il market maker ufficiale a garanzia della liquidità dello strumento è HSBC Global Markets.

EPIDEMIA DI FEBBRE DI ETC D'ORO

Etf Securities ha comunicato di aver registrato il 25 agosto il più grande flusso in entrata di asset della storia sul suo Etf Physical gold, l'Etc che investe in oro fisico per replicare l'andamento delle quotazioni del metallo giallo. Gli investitori stanno riscoprendo l'oro come strumento di investimento, ma anche di copertura dal rischio di un improvviso sgonfiamento del rally fatto registrare da Wall Street in agosto.

IL MONDO ETF ARRIVA A 862 MILIARDI DI DOLLARI

Gli asset totali sotto gestione in Etf hanno segnato un nuovo record a 862 miliardi di dollari a fine luglio, a fronte di un calo di volumi sui mercati azionari. Lo rivela uno studio firmato "Barclays Global Investor's Etf research team". La nuova quota record è risultata il 7% più elevata della precedente, toccata nell'aprile del 2008 ed è più grande del 21% del livello di Aum di inizio anno. Gli emittenti più importanti risultano Ishares, con una quota del 48% del totale degli asset gestiti in Etf, seguita da State Street Global Advisors e Vanguard. Ishares è anche leader a livello europeo con 72,2 miliardi in gestione, pari al 39,6% del mercato del-

l'area, e precede nel Vecchio Continente Lyxor di Société Générale e Db X-Trackers di Deutsche Bank.

FARO USA SUGLI ETF A LEVA

E' salita negli Stati Uniti la soglia di attenzione nei confronti degli Etf a leva. La Sec, uno dei principali organi di sorveglianza dei mercati finanziari Usa, ha infatti voluto avvisare gli investitori della pericolosità dei fondi "leveraged", cioè dotati di effetto leva, sottolineando che si tratta di strumenti adatti agli speculatori e non a investimenti di lungo periodo. Non solo. Contro gli Etf che amplificano i movimenti del sottostante si sono mosse anche alcune case d'investimento, come Morgan Stanley Smith Barney e Ubs, che hanno tolto dalla propria offerta e dalle proprie asset allocation questi aggressivi strumenti. Il risultato? Un deflusso di denaro in luglio da questa particolare famiglia di Etf stimata in 1,56 miliardi di dollari.

10 ETF SHORT DI DB-XTRACKERS DIVENTANO "DAILY"

Deutsche Bank ha deciso di cambiare il nome di una decina di Etf short presenti sul listino di Piazza Affari introducendo il termine "Daily". La modifica è stata probabilmente voluta per spiegare meglio la natura dei fondi quotati ribassisti, che puntano a replicare col segno meno l'andamento degli indici azionari sottostanti su base giornaliera, mentre su più giorni la performance potrebbe variare. I 10 Etf di Db coinvolti sono tutti della famiglia Db-Xtrackers: ShortDax, Dj Eurostoxx50 Short, Dj Stoxx600 Bank Short, Dj Stoxx600 Health care Short, Dj Stoxx600 Oil&Gas Short, Dj Stoxx600 Tech Short, Dj Stoxx600 Tlc Short, Cac40 Short, S&P500 Short, Ftse100 Short.

Come sta cambiando il mercato del credito per il consumatore americano

Dopo ogni crisi economica il Governo cerca di calcolare cosa accadrà e tenta di riparare ai problemi che hanno causato la crisi. Sfortunatamente, in molti casi ciò significa che il Governo sta gettando le basi per la prossima crisi. Ma questo potrebbe essere il soggetto di un altro articolo. Durante la recente crisi molti individui avevano problemi a pagare i loro mutui e i conti delle carte di credito; le regole per i mutui e le carte di credito è probabile che cambino drammaticamente.

Mentre le norme specifiche sono ancora incerte (ed è probabile che siano riviste più volte), il mercato è probabile che sia molto diverso.

L'uso diffuso delle carte di credito è in parte conseguenza del credit scoring che ha permesso alle banche di offrire carte di credito a quei consumatori che non conoscevano.

Un consumatore fornirebbe alla banca (per email o via internet) alcune informazioni personali e la banca potrebbe ottenere il credit score della persona e rilasciare una carta con un determinato limite creditizio e un dato tasso di interesse. Se il consumatore ha pagato regolarmente, la banca potrebbe mantenere il tasso di interesse ad un livello basso e aumentare la quota che il consumatore potrebbe prendere a prestito. Se un consumatore ha mancato alcuni pagamenti allora i tassi comincerebbero a salire e il limite di erogazione verrebbe ridotto.

Carte di credito: tassi alti e limitazioni

È probabile che il Governo ridurrà la capacità delle banche di variare le condizioni del credito per i consumatori esistenti. Una banca che non è in grado di aumentare i tassi per i consumatori che non pagano è probabile che offra bassi tassi d'interesse a un cliente sconosciuto all'inizio. Le banche offriranno più probabil-

mente ai nuovi clienti carte di credito con tassi d'interesse relativamente alti e limiti di credito relativamente bassi finché non avranno più informazioni circa la loro capacità di pagamento.

Una legislazione del genere è probabile che porti beneficio alle banche con il maggior numero di clienti retail perché possono usare quello che sanno dei clienti esistenti in modo da offrire le giuste condizioni di credito.

Banche e compagnie che hanno tradizionalmente offerto carte di credito ai clienti che non conoscevano è probabile che soffrano per questi cambiamenti.

Jumbo mutui e subprime

Anche i mutui sono cambiati nell'era della cartolarizzazione. Durante gli ultimi anni di bolla sul mercato real estate praticamente tutti potevano ottenere un mutuo per acquistare una casa a qualunque prezzo, dal momento che l'azienda che faceva il mutuo poteva semplicemente rivenderlo a un'altra società che lo "impacchettava" con altri mutui e lo vendeva sul mercato.

Con il collasso del mercato dei subprime, Fannie Mae e Freddie Mac continueranno ad acquistare mutui "conforming", vale a dire, mutui contratti da mutuatari con un buon merito creditizio che hanno dato un significativo anticipo in contanti. I mercati interessanti sono quelli dei "jumbo" mutui, quelli troppo grandi per Fannie e Freddie, e i mutui



Coleman S. Kendall*

subprime, costituiti dai mutuatari con un basso credit score.

Inoltre le banche che possono usare i loro database per capire meglio i propri clienti e i mercati immobiliari locali dovrebbero poter avere un significativo vantaggio sui propri competitors. Riassumendo, durante il periodo della bolla è stato erogato molto di più a quegli individui sulla base del punteggio dato dal computer senza che le istituzioni finanziarie conoscessero bene il

mutuatario. Il presupposto era che il contratto era sufficientemente flessibile così che i tassi potevano essere aggiustati per riflettere l'attuale esperienza con il mutuatario.

Una persona che avesse avuto un pessimo merito creditizio potrebbe ottenere il credito e se avesse continuato a pagare avrebbe eventualmente versato tassi d'interesse più bassi.

Credito più difficile in futuro

Questo tipo di offerta è probabile che venga fortemente ridotta. Così i mutuatari con un passato di cattivo merito creditizio avranno più difficoltà ad ottenere i prestiti.

Ma questo problema è un'opportunità per le istituzioni finanziarie "creative" che possono fare quello che le banche hanno storicamente fatto, per conoscere il loro cliente. Le banche flessibili e capaci di adattarsi che possono trovare nuove vie per fornire credito entro i limiti concessi dal nuovo sistema faranno un eccellente investimento.

*COLE@CAPIREILMERCATO.COM

«NUOVE COSTRUZIONI PER FAR RIPARTIRE IL PIL»

■ di Lorenzo Simoncelli

L'analisi econometrica delle serie statistiche dei dati trimestrali relativi al Pil italiano e all'investimento lordo in costruzioni residenziali evidenzia l'andamento prociclico di quest'ultimo, a conferma di una dinamica congiunturale storicamente stabile in Italia. La recente storia italiana, infatti, parla chiaro. Negli ultimi trent'anni sono state le variazioni nell'investimento residenziale a influenzare il Pil e non viceversa. Inoltre da quanto emerso da specifici test realizzati dal centro studi Aspesi la dinamica dell'investimento residenziale anticipa positivamente le variazioni del prodotto interno lordo italiano. «Questo avviene anche in tempi piuttosto rapidi», sottolinea Federico Filippo Oriana, da poco riconfermato Presidente Aspesi, «visto che si evidenzia nell'arco di 18 mesi. Mille milioni di euro investiti nel nostro settore generano 1700 milioni di euro di aumento del Pil». Basti ricordare quando nel 2005 la frenata della nostra economia (-2%) venne in parte supportata da un'incoraggiante crescita del settore edilizio (+6%) che permise all'Italia di non essere annoverata tra i paesi in recessione dall'Unione Europea.

L'IMMOBILIARE NELLA CRISI

Vista questa forte interrelazione tra ciclo edilizio-immobiliare e ciclo economico generale, che ruolo sta avendo oggi il settore immobiliare - costruttivo in Italia nella crisi? Secondo uno studio realizzato da Aspesi in collaborazione con alcuni docenti universitari tra i quali Carlo Ricciardi, responsabile scientifico del Centro Studi Aspesi, si è analizzato scientificamente il profilo dell'impatto delle costruzioni sul

Oriana (presidente Aspesi, associazione promozione e sviluppo immobiliare): da trent'anni la dinamica dell'investimento residenziale anticipa in positivo le variazioni del prodotto interno lordo



Federico Filippo Oriana
ASPESI
PRESIDENTE

Pil, sia in termini temporali che di effetti qualitativi. La spesa per investimenti residenziali e non residenziali nel 2008 (oltre 155 miliardi di euro) rappresenta oltre il 51% del totale degli investimenti italiani, superando così quelli in capitale produttivo. Inoltre l'investimento residenziale presenta caratteristiche che lo rendono particolarmente interessante in quanto leva e strumento di politica anticongiunturale. Prima fra tutte il fatto che investire in costruzioni rappresenta una

componente della spesa aggregata autonoma o indipendente dal livello corrente del reddito e del prodotto nazionale. In secondo luogo la spesa per costruzioni ricostituisce, riqualifica ed espande lo stock di capitale abitativo e produttivo del Paese e rappresenta una fonte durevole di servizi di merito sociale e servizi produttivi. Infine, l'investimento in costruzioni ha un rilevante impatto occupazionale e in molti casi un efficace ruolo di ammortizzatore economico-sociale. «Se il settore prospera», afferma l'avv. Federico Filippo Oriana, Presidente Aspesi, «è tutta l'economia a prosperare, se il settore si blocca (come è successo in questo periodo) è tutta l'economia a soffrire e con essa l'occupazione e lo sviluppo sociale».

«FISCALITÀ DI SVILUPPO»

Come si può concretamente risolvere la crisi del Paese attraverso il settore immobiliare? «Innanzitutto con una revisione della fiscalità edilizia ed immobiliare», propone il Presidente di Aspesi, «con lo scopo di raggiungere una fiscalità di sviluppo e non inutilmente depressiva quale l'attuale». «E poi attraverso la messa in campo da parte dello Stato di un meccanismo di finanziamenti alle banche pari nell'ammontare, nella durata e nelle condizioni al numero di mutui ipotecari prima casa da queste erogate alla clientela finale, come nell'ultimo trimestre».

«Nei momenti storici, quale l'attuale», conclude Oriana, «in cui l'assoluta priorità di un Paese è quella di riprendere velocemente il cammino della crescita, nessuna misura è più idonea allo scopo che quella di incentivare in ogni modo le attività immobiliari-costruttive». ■

A photograph of Cosimo Pastore, the host of the TV show 'Soldi', standing behind a glass podium. He is wearing a light blue striped shirt, a dark tie, and dark suspenders. He is looking towards the camera with a serious expression. The background is a blurred green screen.

RIPARTE "SOLDI" (ODEON TV)

OGNI DOMENICA IN PRIMA SERATA L'UNICA TRASMISSIONE SU RISPARMIO & INVESTIMENTI

Dopo il successo di ascolti e di critica dello scorso anno (oltre un milione di contatti raggiunto in diverse puntate) il 13 settembre riprende *Soldi*, la trasmissione dedicata al risparmio e agli investimenti in onda sul canale nazionale Odeon TV. *Soldi* l'unica trasmissione dedicata al risparmio e agli investimenti in onda a livello nazionale, sarà come sempre condotta ogni domenica in prima serata, per 40 puntate, da **Cosimo Pastore** (foto). Anche per questa stagione i testi del programma saranno scritti da **Francesca Colombo**.

La trasmissione sarà in onda a partire dalle ore 21.30 sino alle ore 23 sul circuito OdeonTV, sul canale 827 di Sky OdeonSat, e sul Digitale Terrestre nelle regioni che passeranno nel corso dell'anno alla nuova tecnologia. *Soldi* verrà replicata inoltre su OdeonSat il lunedì successivo alle ore 10.00 e alle ore 14.00 e da lunedì pomeriggio potrà essere vista anche online sul sito www.solditv.it. Fra i sei ospiti presenti in studio si alterneranno alcuni tra i più autorevoli esponenti del mondo dell'economia e della finanza italiana, che verranno affiancati in ogni puntata da tre giornalisti delle maggiori testate nazionali.

Soldi, come nella passata stagione, avrà una durata di un'ora e mezza durante la quale verrà data ai telespettatori la possibilità di intervenire - telefonando o scrivendo un SMS o un email - per rivolgere agli ospiti le proprie domande, alle quali verrà data risposta nel corso della puntata o nei giorni successivi. *Soldi* si avvarrà anche per l'edizione 2009/2010 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 mail e di poter rivedere le puntate andate in onda. ■