

TREN D

Fatti, fenomeni, studi, ricerche che fanno tendenza

QUALE PORTAFOGLIO PER LA RECESSIONE

Due banche private svizzere, Banque Syz e Pictet, indicano le linee fondamentali della strategia di investimento che consigliano ai loro clienti. Lo scenario vede tutte le principali economie in frenata, tagli aggressivi dei tassi da parte delle banche centrali, dollaro ancora in rafforzamento. Cosa fare con le azioni, le obbligazioni, le valute, le materie prime

Come evolverà la crisi della finanza e dell'economia? Per Banque Syz, banca privata svizzera con sede a Ginevra, segnali di ripresa si vedranno solo a partire dalla seconda metà del 2009. Fabrizio Quirighetti e Jérôme Schupp, che per Banque Syz hanno firmato uno studio a fine novembre, confermano che il forte rallentamento economico desta grosse preoccupazioni. Il rischio inflazione è stato ormai superato, mentre il rischio sistemico è in via di superamento dopo i massicci interventi dei governi e delle banche centrali di mezzo mondo. Ora l'attenzione è tutta concentrata sul rallentamento economico e soprattutto su quanto sarà forte. Nelle ultime settimane il peggioramento economico ha subito un'accelerazione.

TUTTE LE ECONOMIE IN DIFFICOLTA'

Per la prima volta dalla fine della seconda guerra mondiale - si sottolinea nel rapporto - tutte le principali economie mondiali vivranno contemporaneamente una fase di recessione dell'economia. Dopo il fallimento di Lehman Brothers è iniziata una sorta di nuova era: si è passati da una crisi limitata al settore finanziario globale e quindi alla recessione. «In questo contesto - prevede Fabrizio Quirighetti - la recessione nei Paesi occidentali sarà forte e durerà a lungo, mentre le economie emergenti resisteranno di più al rallentamento ma non verranno risparmiate. La ripresa non inizierà prima della fine della prima metà del 2009 quando si inizie-

ranno a intravedere i primi segnali di stabilizzazione e di miglioramento dell'economia, ma sarà comunque una ripresa debole perché la fase recessiva intaccherà consumi e profitti aziendali».

INTERVENTI AGGRESSIVI DELLE BANCHE CENTRALI

In questo contesto le banche centrali non potranno che intervenire in maniera aggressiva tagliando i tassi di interesse: per le banche centrali occidentali ci sono margini di manovra più ampi con l'obiettivo di ripristinare la fiducia.

Per quanto riguarda le singole economie, la visione di Banque Syz è chiara: l'economia degli Stati Uniti è entrata in una tremenda fase recessiva con i consumi destinati a contrarsi ulteriormente (-3/4% nel 4° trimestre), nessun sostegno dalle scorte e dal commercio estero, un mercato immobiliare ancora in flessione. La Federal Reserve sarà così costretta ad intervenire aggressivamente portando i tassi anche a zero, se necessario. Per l'Unione europea invece la recessione è alle porte: il rallentamento economico è generalizzato; la debolezza dell'euro e la caduta del prezzo del petrolio hanno attutito il rallentamento, ma la recessione sarà inevitabile. La Bce non avrà più scuse e sarà obbligata a intervenire portando i tassi d'interesse al 2% entro la metà del 2009. I Paesi emergenti indubbiamente

continua a pagina 10

Insider

Un nuovo mondo

Finalmente una buona notizia. Gli americani, anche se in ritardo, hanno detto basta. L'elezione di Barack Obama è un atto di redenzione dopo il mandato presidenziale per molti più infelice della storia recente. Ora quello da fare è ricostruire la fiducia, i valori e l'economia su basi più solide e trasparenti.

Una ventata di aria fresca

President Elected Obama purtroppo, essendo appunto elected, dovrà aspettare fino al 20 gennaio 2009, ma la ventata di aria fresca già si sente. Sarà dura, ma è anche una grande occasione di rinascita per gli Stati Uniti ed il mondo intero, speriamo solo che non sia troppo tardi. Perlomeno ci troviamo un leader politico che parla di temi reali senza retorica che indica un percorso "nuovo" e chiude con l'avventura repubblicana iniziata da Reagan con la Supply Side Economic negli anni 80. Questa potrebbe essere l'occasione per ri-

formulare un modello di un mondo nuovo e migliore. In questo senso tutte le energie della tecnologia "buona", cioè quella che serve, dovrebbero essere focalizzate per risolvere i mali del mondo. Ambiente ed inquinamento, povertà, disuguaglianze, crisi finanziaria, fonti energetiche alternative, il tutto sulla base di infrastrutture di telecomunicazioni e Internet sempre più avanzate e capillari. Risolvendo, o almeno impegnandosi a trovare la soluzione, si potrebbe ricreare quel circolo virtuoso di investimenti necessari alla riaccensione del motore economico.

Quando saremo fuori dal tunnel? Bella domanda. Personalmente, salvo altri shock di sistema, come quello incombente delle "carte di credito", non si vedrà la fine prima di agosto 2010, sempre che tutto vada per il meglio. Perché se continuiamo a pensare che qualcuno stia risolvendo i problemi per noi, ci sbagliamo



■ di Luca La Ferla*

di grosso e qui diventa un vero inferno. Come si sa, dall'inferno è molto difficile uscirne. Comunque mi terrei molto "liquido" e pronto a scappare alla prima avvisaglia di "restaurazione" delle vecchie regole. Se invece nei prossimi semestri vedremo azioni concrete e credibili ed un sistema finanziario finalmente "regolato", allora sì che le cose potrebbero cambiare veramente.

La Tecnologia "facilitatore" dell'economia

Ma cosa c'entra tutto questo con la tecnologia? Semplice. La tecnologia, quella "buona", può essere l'elemento "facilitatore" e il catalizzatore di questo processo economico di crescita. Tuttavia, le cose sono delicatissime ed ipersensibili, quindi, come sempre e più di prima, attenti e "fluidi" con casco in testa e cervello sempre acceso, anche di notte.

*FONDATORE DIGITALTRUST

segue da pagina 9

mente sul lungo periodo risulteranno i principali attori al mondo, ma sul breve non potranno essere risparmiati dal rallentamento mondiale. Alcuni paesi come Russia e Brasile pagheranno la frenata dei prezzi delle commodities, altri paesi emergenti, come per esempio Sud Africa, Turchia, Argentina, Stati Baltici, sono diventati molto vulnerabili dipendendo in larga misura dai finanziamenti esteri.

LA VOLATILITÀ SUI MERCATI RESTERÀ ALTA

Parlando di investimenti, Jérôme Schupp sottolinea che i mercati azionari resteranno ancora molto volatili nei prossimi mesi. Gli investitori stanno reagendo negativamente a qualsiasi voce micro o macroeconomica deludente. È pur vero che le azioni in molti casi hanno raggiunto quotazioni interessanti, ma gli utili aziendali per il 2009 sono chiaramente a rischio. Anche all'inizio del nuovo anno si susseguiranno gli allarmi sugli utili delle aziende. «L'ostacolo principale» sostiene Schupp «al momento è la totale mancanza di visibilità. La svolta non potrà avvenire finché non avremo un'idea chiara dell'entità e della durata della crisi economica e anche del modo di uscirne.»

OBBLIGAZIONI: DI QUALITÀ, LIQUIDE E IN EURO

Sul fronte delle obbligazioni: quelle in euro risulteranno più performanti di quelle denominate in dollari. Il consiglio di Banca Syz è quello di restare pazienti e concentrarsi sulla protezione del capitale, privilegiando qualità e liquidità.

VALUTE: PER IL DOLLARO POSSIBILI DUE ANNI DI RIALZO

Infine i cambi: la tendenza al rialzo del dollaro nei confronti dell'euro potrebbe continuare per i prossimi due anni. La valuta statunitense resta strutturalmente debole, ma la crisi ha giocato a favore in quanto è vista come 'porto sicuro'. Inoltre il dollaro sarà sostenuto anche dal fatto che gli Usa saranno i primi a uscire dalla recessione.

“ La valuta statunitense resta strutturalmente debole, ma la crisi ha giocato a suo favore in quanto è vista come un porto sicuro ”

Secondo il rapporto sulle strategie di investimento curato per Pictet da Andrea Delitala e Marco Piersimoni, **datato 12 novembre 2008**, le valutazioni degli asset rischiosi incorporano ampiamente lo scenario recessivo, ma sono ostaggio delle vendite forzate (hedge funds, ecc) cui si accoda la capitolazione di molti 'finali'. Tra queste due forze, l'esaurirsi della seconda aprirebbe la strada per un certo recupero. Tuttavia, il tono negativo delle scorse settimane e le incognite sui fondamentali inducono Pictet a suggerire di utilizzare la persistente volatilità solo per aggiustamenti del portafoglio verso quello desiderato. Quello strategico suggerito dalla banca svizzera non cambia: l'allocazione per macroclassi è ancora sottopesata per la quota azionaria (40%), senza preferenza relativa per il mercato US o EMU (o gli EM); a benchmark per il reddito fisso (45%). Inalterata la quota di strumenti flessibili (15%). Il reddito fisso è suddiviso tra liquidità

(15%) e obbligazioni (30%), essenzialmente titoli di Stato dell'Area Euro (Btp o Euro MTS) con duration neutrale/sottopeso (tendenza a ridurre a favore del cash o breve). I titoli indicizzati all'inflazione tornano interessanti (circa il 10%). Confermato il suggerimento di limitare il debito emergente in valuta locale e high yields, essendo in questa fase ridotto il loro beneficio di decorrelazione rispetto alle azioni ed offrendo queste ultime valutazioni più depresse.

MATERIE PRIME

Le commodities energetiche/industriali perdono ancora, con il petrolio ormai stabilmente sotto quota 60 dollari. Come detto nel corso dei mesi precedenti, riteniamo le commodities - scrivono gli esperti di Pictet - un investimento tipicamente ciclico, sul cui profilo valutativo molti dubbi sono stati dissipati dalla correzione dei prezzi. La posizione suggerita è neutrale. Dal punto di vista puramente

macroeconomico, il controshock petrolifero è sicuramente una ottima notizia, per di più di portata non indifferente. Secondo alcune stime, negli Usa il crollo del greggio osservato nella seconda metà del 2008 si trasferisce in una diminuzione dei prezzi finali paragonabile ad uno stimolo del 2% del GDP.

TASSI MONETARI

Le banche centrali mondiali hanno proseguito nelle manovre espansive, con riduzioni dei tassi di indirizzo effettuate da parte degli istituti centrali dei principali Paesi. Inizia a sgranarsi il differente approccio alla politica monetaria da parte delle istituzioni anglosassoni, più pragmatiche, e l'atteggiamento più ortodosso della Bce, ancora inamovibile sull'approccio gradualista. Proprio il taglio di 150 punti base della Banca d'Inghilterra ha fatto sorgere più di un dubbio sul-

continua a pagina 13

 **EDITTRICE**
LE FONTI

FAMILY OFFICE
Patrimoni di famiglia

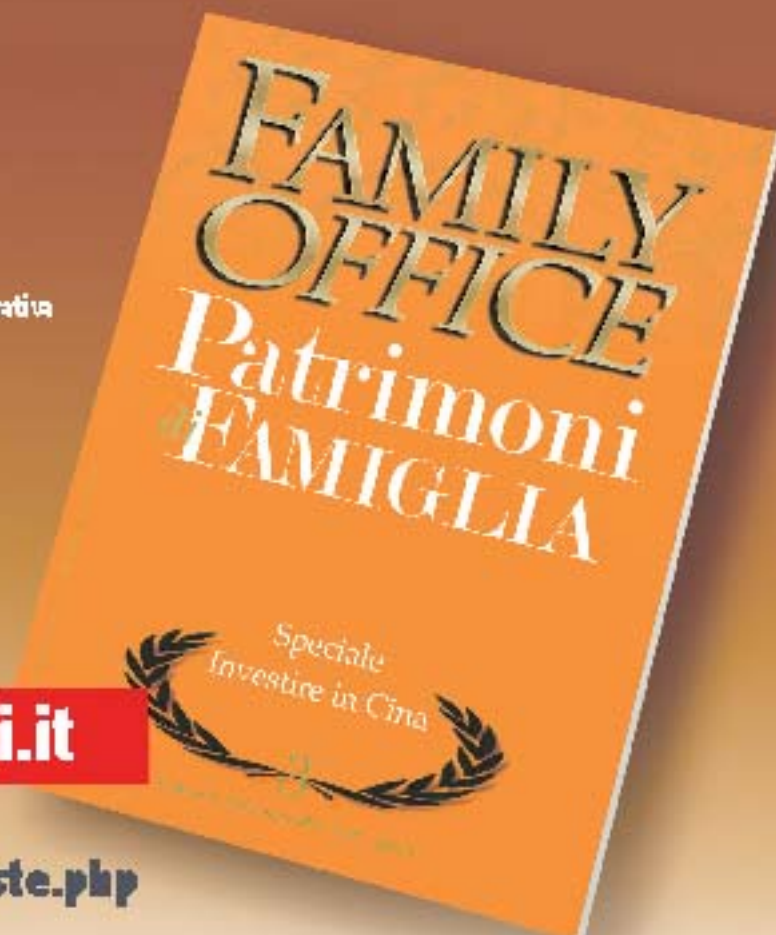
La rivista per la tutela legale, fiscale, assicurativa
e finanziaria dei patrimoni di famiglia

Per informazioni

info@editricefonti.it

Solo in abbonamento

www.finanzaediritto.it/riviste.php



Mondo ETF

■ L'AGRICOLTURA CRESCERE A PIAZZA AFFARI

Tra le ultime novità arrivate a Piazza Affari si distingue per originalità il PowerShares Global Agriculture Nasdaq Omx Fund (ISIN IE00B3B00418). L'ETF è proposto per permettere agli investitori di cogliere le opportunità offerte da diversi settori legati al business dell'agricoltura a livello globale. Il costo annuo dello 0,75%. Il sottostante è il Nasdaq Omx Global Agriculture Index, un paniere delle maggiori società quotate e attive nei settori fertilizzanti, prodotti chimici e strutture e tecnologie per la lavorazione dei campi. L'operatore specialista a garanzia della liquidità è Susquehanna International Securities.

■ ASIA PIU' VICINA CON IL LYXOR APEX50

Cresce la pattuglia di Etf che sull'Etfplus di Borsa Italiana permette di investire nell'Estremo Oriente. Ha infatti debuttato il Lyxor Etf Msci Asia Apex 50 (ISIN FR0010652867), un fondo che ha l'obiettivo di fornire un'efficiente esposizione alle maggiori blue chip asiatiche con un costo annuo dello 0,65%. Il sottostante è un paniere di 50 big cap quotate sulle borse asiatiche con l'esclusione del Giappone. Questo benchmark assomiglia al più famoso ma più affollato Msci Asia ex Japan Index. Ha però il vantaggio di essere costituito da un numero ridotto dei componenti, con conseguente contenimento degli spread (e quindi dei costi) e del tracking error del fondo rispetto al benchmark.

■ NUOVI STRUMENTI PER INVESTIRE NELL'AMBIENTE

Nelle ultime settimane sono stati quotati diversi strumenti legati alle tematiche ambientali. A inizio novembre ha debuttato a Londra un Etf legato ai crediti di emissione di Co2 (anidride carbonica) sotto l'insegna di Etf Securities. Poi a Parigi è stata la volta di Bnp Paribas che ha messo in quotazione il primo Etf che riproduce l'andamento di un paniere di società europee a bassa emissione di biossido di carbonio. Si tratta dell'EasyEtf Low Carbon 100 Europe (ISIN FR0010655597). Il fondo armonizzato ha un costo annuo dello 0,60% e ha come sottostante il Low Carbon 100 Europe Index. È un paniere composto da 100 società large cap europee, che sono contraddistinte dalla più bassa emissione di Co2 nei vari settori industriali di competenza. Ma le novità legate all'ambiente non sono finite qua. Sempre Bnp Paribas ha lanciato un fondo che investe nelle più importanti società al mondo che si occupano della gestione dei rifiuti, l'EasyEtf Bnp Paribas Global Waste. È un Etf armonizzato quotato in euro (ISIN FR0010668830) ma anche in dollari (ISIN FR0010671438), con un costo annuo dello 0,60%. Il sottostante si chiama S-Box Bnp Paribas Global Waste Management Tr Index, formato da 18 società appartenenti ai business dello smaltimento di rifiuti pericolosi (28%), smaltimento di rifiuti non pericolosi (26%), riciclaggio (23%), trattamento dei rifiuti liquidi (15%), multi-utility (5%) e compostaggio.

■ UN ETF PER PUNTARE SUL GOLFO PERSICO

Da qualche settimana è possibile investire per la prima volta al mondo sulle borse degli Emirati Arabi Uniti grazie all'EastEtf Dj United Arab Emirates, un Etf armonizzato proposto con la veste in euro (ISIN FR0010668855) ma anche in dollari (ISIN FR0010670935) con un costo dello 0,65% annuo. Il sottostante è l'indice Dow Jones Uae Select Tr, costituito dalle 20 maggiori azioni scambiate ai Dubai Financial Market, Abu Dhabi Securities Exchange e Dubai International Financial Exchange. La rappresentazione settoriale vede in classifica i titoli finanziari (56%), gli industriali (25%), le telecom (11%) e l'energy (2%).

■ SCOPPIA LA VOGLIA DI STRUMENTI SUI CDS

In questo periodo di crisi del mercato del credito si sta facendo un gran parlare dei credit default swap, i derivati del credito che permettono di coprirsi dal rischio default di un emittente. La sempre maggior conoscenza di questi strumenti quotati over the counter (cioè al di fuori dei mercati regolamentati) e quindi riservati agli investitori istituzionali, ha alimentato la domanda del pubblico di Etf per scommettere sui rialzi e sui ribassi di indici di cds. La risposta è stata già data da Deutsche Bank con il lancio nel 2007 di una prima famiglia di fondi che replicano sia long sia short i più comuni indici di cds europei. Ma ora sotto l'etichetta Db X-Trackers ha allargato l'offerta lanciando altri quattro Etf armonizzati sul listino di Deutsche Börse: iTraxx Europe Senior Financials 5-year, iTraxx Europe Subordinated Financials 5-year e iTraxx Europe Subordinated Financials 5-year Short. I sottostanti rappresentano quattro sottoindici long e short dell'iTraxx Europe Index che è composto dai più liquidi 125 credit default swap di società europee con rating almeno investment grade. I Senior debt sono dotati di una priorità nel rimborso in caso di default rispetto agli altri titoli Subordinated i quali quindi hanno una maggiore rischiosità e un valore dei credit default swap più elevato.

Un'altra Borsa emergente è ora coperta da un Etf armonizzato, ampliando così il raggio di azione potenziale degli investitori italiani. A Parigi è stato portato in quotazione l'EasyEtf Dj Kuwait Titans 30 che ha lo scopo di offrire un'esposizione rialzista sulla borsa kuwaitiana. Lo strumento è proposto nella doppia valuta in euro (ISIN FR0010668848) e in dollari (ISIN FR0010671446). Il paniere è costituito dai 30 maggiori titoli quotati al Kuwait Stock Exchange, di cui il 70% sono finanziari. L'ETF è proposto da Bnp Paribas Am, costo annuo dello 0,65%.

■ L KUWAIT SBARCA A PARIGI

Un'altra Borsa emergente è ora coperta da un Etf armonizzato, ampliando così il raggio di azione potenziale degli investitori italiani. A Parigi è stato portato in quotazione l'EasyEtf Dj Kuwait Titans 30 che ha lo scopo di offrire un'esposizione rialzista sulla borsa kuwaitiana. Lo strumento è proposto nella doppia valuta in euro (ISIN FR0010668848) e in dollari (ISIN FR0010671446). Il paniere è costituito dai 30 maggiori titoli quotati al Kuwait Stock Exchange, di cui il 70% sono finanziari. L'ETF è proposto da Bnp Paribas Am, costo annuo dello 0,65%.

■ PROPOSTA D'ORO DA JULIUS BEAR

Julius Baer propone sulla borsa svizzera il Physical Gold Fund, un Etf non armonizzato che investe in lingotti d'oro. La nuova proposta è articolata in sei diverse classi curate da Julius Baer Investment Funds Services, a scelta in euro, franco svizzero e dollaro.



Il mondo nel 2015

Il 2008 è stato un anno (dal punto di vista dell'investitore) da dimenticare. Gli economisti e gli storici hanno parecchio materiale su cui lavorare studiando ciò che è successo e aspettiamoci presto in libreria dei best-seller che ci spiegheranno i perché del fallimento di Lehman o chi sono i veri responsabili dei disastri in AIG o Fannie Mae o Wachovia o Bearn Stearns o... Ma per quelli di noi che vogliono guardare al futuro è importante pensare a come il mondo sarà diverso una volta tornati alla normalità. Resta altresì difficile fare previsioni sul 2009: l'economia globale scivolerà in una severa recessione o riprenderà invece a girare presumibilmente nella seconda metà dell'anno? Questi scenari dipendono in gran parte dagli sviluppi che prenderà la crisi nei prossimi mesi.

In realtà si può già pensare a come sarà il mondo nel 2015. Mentre non ho idea di che cosa esattamente succederà durante gli incontri e i colloqui fra i leader mondiali (il cd Bretton Woods II), i punti qui di seguito sembrano invece abbastanza chiari:

Il fenomeno della leva finanziaria si vedrà drasticamente ridotto nel 2015. Le banche godranno di una maggior capitalizzazione e saranno conseguentemente meno vulnerabili alle perdite improvvise all'interno dei loro portafogli

Le banche d'investimento non saranno più in grado di cartolarizzare gli asset senza mantenere alcun interesse nel portafoglio sottostante. I tempi delle cartolarizzazioni selvagge, che consistevano nell'acquisire un portafoglio di mutui, "impacchettarlo" e rivenderlo interamente sono probabilmente alle nostre spalle. Vedremo presto una versione americana dei "covered bonds", già in commercio nei paesi dell'Europa Settentrionale

L'istituzioni finanziarie saranno sog-

gette ad una valutazione basta sulla possibilità di accedere ai depositi: banche, fondi hedge e fondi comuni dovranno spendersi in azioni che rendano i depositi alla loro base sicuri, in modo che non spariscono durante i momenti difficili. Gli istituti incapaci di trovare una base depositi solida saranno acquisiti da chi invece potrà fornire queste garanzie. I fondi hedge potranno fare uso di leva molto meno di quanto non potessero fare all'inizio di quest'anno

Molti di questi cambiamenti sono delle vere reazioni alla crisi di oggi; probabilmente non vivremo oggi questa crisi se le istituzioni finanziarie fossero state meglio capitalizzate, così come avremmo evitato la "fuga dai depositi" da parte dei clienti delle banche. Ma questo non significa che non avremmo avuto una crisi diversa. La finanza d'altra parte attira gente molto motivata e capace che cerca di ingegnarsi su come fare soldi; authorities e regolatori (e gli addetti al controllo interno nelle banche) tendono a essere meno motivati e meno capaci. La finanza è stata coinvolta pesantemente nei processi di distruzione creativa negli ultimi decenni, e probabilmente lo sarà ancora di più nei prossimi anni.

Il G20, durante gli incontri del cd "Bretton Woods II", non ha fatto molto per gettare le basi di un nuovo sistema finanziario. Il prossimo anno, con il Presidente Obama, probabilmente assisteremo a nuovi tentativi in direzione di qualche cambiamento significativo, ma è improbabile che queste eventuali riforme possano cambiare il mondo del 2015 da quello che ho descritto sopra. Quello finanziario è un mondo creativo, ed io ho fede che i finanziari del 2015 troveranno il modo di competere e prosperare nel nuovo ambiente.

COLE@CAPIREILMERCATO.COM

segue da pagina 11

l'efficacia delle decisioni prese a Francoforte. Visto il lasso di tempo che intercorre tra le decisioni sui tassi di interesse ed il loro effetto sull'economia reale, esiste il rischio concreto che i tassi euro vadano a toccare il punto di minimo più in basso di quanto prezzato ora dal mercato monetario (2,5%). Di contro, crediamo che la curva americana anticipi correttamente una ulteriore riduzione del costo del denaro fino allo 0,50%.

MERCATI OBBLIGAZIONARI

Sui bond governativi Pictet identifica tre fattori in grado di influenzare la performance nel corso dei prossimi mesi. Da un lato la politica monetaria rimarrà espansiva, e come detto almeno in Europa, probabilmente anche più di quanto anticipato dal mercato stesso. Di contro, le manovre di salvataggio delle istituzioni finanziarie e più in generale le manovre espansive dal punto di vista fiscale spingeranno l'ago della bilancia verso tassi più alti, soprattutto sulla parte a lunga della curva. Sia in Usa che in Europa si attendono manovre fiscali imminenti e di notevole portata. Infine, una volta messo a punto il meccanismo di garanzia, le emissioni di titoli obbligazionari bancari garantiti potrà in un futuro creare competizione all'interno dei portafogli dei clienti istituzionali tra la carta governativa e quella simil-governativa. Confermata la posizione complessiva di neutralità sul reddito fisso globale, con la preferenza per un basket di titoli governativi dell'area Euro. Le mosse caute della Banca Centrale Europea avranno come effetto collaterale il mantenimento di tassi di interesse a lungo termine contenuti.

Il Bund resta sicuramente una buona assicurazione di portafoglio nell'eventuale presenza di attività rischiose, mentre un investimento solo sul reddito fisso dovrebbe probabilmente privilegiare i titoli italiani. In Pictet rimangono inoltre positivi sui titoli indicizzati all'inflazione, nella convinzione che ci siano delle opportunità davvero interessanti dal punto di vista valutativo ■

Mondo Alternativo

■ OTTOBRE
IN PROFONDO ROSSO,
MA C'E' CHI GUADAGNA
(ETANTO)

Ottobre è stato un pessimo mese per l'industria hedge. Il risultato del Credit Suisse/Tremont Hedge Fund Index è stato di un deludente -6,30%. Ma guai a fare di tutta ta l'erba un fascio. Ci sono due categorie degli indici hedge di Credit Suisse/Tremont che hanno regalato risultati particolarmente soddisfacenti. Si tratta dei Dedicated Short Bias (+9,66%) e dei Managed Futures (+4,96%). Da inizio anno i primi hanno registrato un +13,38% mentre i secondi un +11,99%. Vale dunque la pena ricordare che i Dedicated Short Bias sono basati sul mantenimento di esposizioni nette corte, quindi le posizioni ribassiste (scoperte) del portafoglio sono maggiori di quelle lunghe. In tal modo risulta essere elevata la percentuale del portafoglio che beneficia dei movimenti negativi del mercato. La seconda è ancora più libera. La strategia Managed Future implica l'uso sistematico o discrezionale da parte del gestore di future su indici, merci e valute. E' essenzialmente una strategia di tipo trend follower, una delle più vincenti nel lungo periodo.

■ IL CONSIGLIO
DI GEORGE SOROS
PER RILANCIARE
GLI HEDGE

Gli hedge fund sono in crisi e propendere ora dalla parte di una eccessiva regolamentazione potrebbe avere conseguenze molto gravi per l'intero sistema finanziario. Questo il consiglio del finanziere George Soros per rilanciare il business dei fondi alterna-

tivi dopo la crisi del 2008. "La bolla e' ormai scoppiata - ha detto Soros all'Oversight and Government Reform Committee della Camera dei Rappresentanti degli Stati Uniti- e gli hedge funds verranno decimati. Credo che la quantità di denaro che gestiscono calerà fra il 50 e il 75 per cento. Sarebbe un grave errore peggiorare ulteriormente questa vendita forzata che sta travolgendo i mercati aggiungendo nuove regolamentazioni punitive o mal concepite".

■ LA SVIZZERA PENSA
A SGRAVI PER ATTIRARE
GLI ALTERNATIVI

In Svizzera, è noto, il problema principale in questo periodo è gestire la crisi di Ubs, il colosso bancario elvetico. E' questa infatti la prima preoccupazione del consigliere federale Hans-Rudolf Merz. C'è però un secondo aspetto del mondo finanziario che preme alle autorità governative: decidere quali iniziative intende proporre per sostenere l'industria dei fondi alternativi che dà sempre di casa tra le montagne della Confederazione. L'idea è semplice. Interrogato dalla radio svizzero-tedesca Drs, lo stesso ministro delle finanze ha ribadito il suo progetto di sgravi fiscali per attirare gli hedge funds, anche se Merz ha tuttavia aggiunto come questo obiettivo per ora non è prioritario".

■ ATTESO UN 2009
DI RIVINCITE PER GLI
HEDGE FUND

Che il 2008 sia stato un annus horribilis per l'industria degli hedge fund non è un segreto. Ma come sarà il 2009? Per Christophe Grunig, direttore degli investimenti di Swiss fund Harcourt, sarà un anno

addirittura "excellent", grazie a grandi opportunità di trading e di investimento. Certo, Grunig ammette che fino a fine 2008 e per un primo scorcio del prossimo anno la situazione per i fondi alternativi si preannuncia ancora piena di sofferenze a causa del processo di deleveraging (disinvestimenti dovuti all'esigenza degli hf di rientrare dalle posizioni debitorie con le banche). Ma la scossone del 2008 ripulirà il settore degli alternativi offrendo per il prossimo anno un contesto meno competitivo e stressante per i sopravvissuti che potranno così beneficiarne.

■ CRISI DEGLI HF?
MA C'E' CHI FA PEGGIO!

In molti puntano il dito sulla crisi degli hedge fund, settore che in America nell'anno più buio della sua storia ha visto la sua dimensione passare dai 2 mila miliardi di dollari di fine 2007 agli attuali 1.700 miliardi. Ma qualcuno ha provato a fare due conti e a verificare che c'è chi sta peggio.

Houman Shadab, ricercatore presso la prestigiosa George Mason University, in un intervento sulla situazione attuale dei fondi alternativi Usa ha semplicemente fatto notare che l'industria degli hedge complessivamente ha un rendimento negativo del 15% da inizio anno mentre l'indice principale di Wall Street, l'S&P500, è sotto di oltre il 30 per cento.

D'accordo il dato complessivo del settore hedge comprende fondi con strategie molto differenti ma a conti fatti anche i più regolati e morigerati fondi pensioni a stelle e strisce hanno fatto vedere performance decisamente negative.

■ L'HEDGE FUND
SALVERA'
L'ECONOMIA USA

I gestori di hedge fund possono giocare un ruolo fondamentale nel far ripartire l'economia degli Stati Uniti se Washington offrirà appropriate riduzioni fiscali. A sostenerlo è Perrie Weiner, consulente di dozzine di fondi alternativi e presidente della società DLA Piper's Securities Litigation group. Non bisogna infatti dimenticare che pur con diversi singoli fondi in crisi di liquidità e costretti a violente operazioni di deleveraging, diverse decine di hedge fund che operano sulla piazza americana siedono su centinaia di miliardi di dollari di cash in attesa di trovare gli investimenti giusti mentre esistono numerose aziende di piccole e medie dimensioni che hanno bisogno di risorse liquide per riprendere a crescere. Alcune stime di Goldman Sachs valutano la liquidità nelle tasche degli hedge pronta a essere investita in oltre 400 miliardi di dollari.

■ LA RISCOSSA
PASSA DAI BOND
CONVERTIBILI

Tra i molti temi candidati a raccogliere l'interesse degli hedge fund, quello delle obbligazioni convertibili potrebbe essere uno dei più gettonati. Ora che il picco della crisi del credito sembra essere alle spalle diverse fondi alternativi stanno incominciando a fare shopping tra i molti prezzi sacrificati delle obbligazioni dotati di opzione call sulle azioni dell'emittente. E' di questa idea anche Emmanuel roman di GLG Partners, uno degli hedge fund più grandi nel panorama europeo".



Codici & Finanza

NEL PROCESSO PARMALAT I VIZI DELL'ECONOMIA DROGATA

di Luca D'Auria

Gli storici raccontano che al tempo della civiltà ateniese e romana i processi venivano celebrati in piazza o in luoghi il più possibile accessibili a tutti. I cittadini dovevano conoscere le conseguenze del delitto ed avere una plastica rappresentazione delle pulsioni e delle abitudini della loro collettività. In effetti le vicende giudiziarie venivano seguite quasi come se si trattasse di recite teatrali; con un'unica differenza, e cioè che i soggetti protagonisti del processo inscenavano la vita reale e non quella virtuale delle grandi commedie e tragedie del passato. Per certi versi questa lettura antropologica e sociologica del processo non è venuta meno; ciò accade assai spesso per i procedimenti inerenti i delitti di sangue ma sempre più usualmente un uguale trasporto accompagna anche i processi per crimini finanziari.

Il crack più devastante della storia moderna

La storia giudiziaria, dal processo Cusani in poi, è testimone di questo interesse diffuso per i così detti crimini dei "colletti bianchi", cioè le malefatte dei "potenti". Talvolta il valore di questi accadimenti giudiziari va ben al di là della singola vicenda e del suo esito processuale. Così accade per il processo Parmalat e la ricostruzione del più devastante crack finanziario della storia moderna (15 miliardi di "buco" nelle casse della società di Collecchio). Il troncone milanese del processo, che vede come imputati di agguataggio i pochi managers che non hanno scelto di patteggiare la pena, è giunto al termine. L'aspetto più interessante della vicenda, al di là delle attribuzioni personali di respon-

sabilità, riguarda il rapporto tra due grandi imputati: da un lato Callisto Tanzi, ex patron di Parmalat e, dall'altro, Bank of America. Quest'ultima, beffata e derisa dai falsi estratti conto di Bonlat, truffaldinamente vergati su carta da lettera del colosso nordamericano, è oggi sospettata di aver giocato la stessa partita del gigante caduto: aver venduto bond patacca alla "mitica" (suo malgrado) "signora Maria", vecchietta modello che avrebbe accettato di cedere i pochi denari della propria scarna pensione, per i prestiti obbligazionari di Parmalat, poi rivelatisi carta straccia.

I termini dello scontro

La tenzone che ne è scaturita è assai interessante: Bank of America, su una sponda, che afferma di essere stata truffata da Parmalat; Tanzi, sull'altra, che sostiene di aver subito un'estorsione dalle banche (su tutte Bank of America) le quali, avendo conoscenza dello stato di difficoltà della multinazionale, avrebbero accettato di non farla crollare, a condizione che i vertici Parmalat avessero emesso bond per mezzo dei quali rastrellare denaro dal pubblico degli acquirenti, scaricando sui medesimi investitori i rischi o le certezze dell'insolvenza. Le due tesi, sul piano giuridico-probatorio, sono al momento di andare in stampa al vaglio del Tribunale. Ma attenzione al dato storico: quanto sta accadendo nell'aula di giustizia è lo specchio della crisi e dello stallo dell'economia, non solamente nazionale. Da un lato gli istituti di credito che non si fidano delle imprese, dall'altro le persone giuridiche che anelano credito (ossigeno essenziale per lavorare e non fallire) ma che, a loro volta, temono nuove forme d'investimento fallimentari.

Le armi del delitto

I due litiganti sono divisi dall'arma del delitto di questi ultimi anni, i prodotti finanziari drogati: bond, derivati, finanza strutturata, rating gonfiati. Proprio quegli strumenti che avrebbero favorito l'alleanza tra banche ed imprese sono divenuti il motivo dell'incapacità di far fronte alla crisi finanziaria, ricominciando a vivere un normale rapporto di assunzione di crediti e debiti. Quasi che il mondo del business non sappia più muoversi entro canali "normali"; secondo uno schema di reciproca fiducia.

Ciò che salta all'occhio, osservando la vicenda giudiziaria di Parmalat, è proprio questo scontro tra mondi che, agli occhi del cittadino, hanno paritariamente profittato della buona fede del singolo investitore e che oggi inscenano un incomprensibile duello rusticano. In realtà le prove processuali non hanno completamente provato o smentito il patto scellerato tra Bank of America e Parmalat ma neppure l'ipotesi che l'uno o l'altro dei protagonisti sia stato vittima del proprio contraddittore. Sullo sfondo vi sono poi le singole posizioni soggettive; tutti quegli imputati di "seconda fascia" che, assai probabilmente, hanno subito il processo esattamente come hanno subito le decisioni di quei pochi a Collecchio che avevano la gestione del timone aziendale. Per costoro la vicenda giudiziaria non ha avuto risvolti metagiuridici e dunque la loro storia resterà drammaticamente legata alle scelte del Tribunale, senza trovare conforto nella trasposizione quasi metafisica dei ruoli che è in grado di trasformare gli imputati in icone storiche proprio perchè capaci di fungere da allegoria vivente di un certo mondo reale. ■