



TREND



Fatti, fenomeni, studi, ricerche che fanno tendenza

TOTAL RETURN: PER I PROMOTORI È MOLTO SEXY, MA CHI LO CONOSCE?

Focus

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

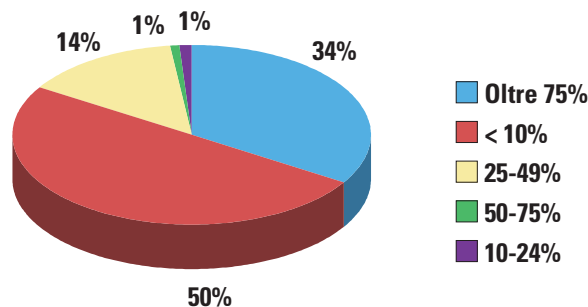


Quanto sono importanti per i promotori finanziari gli strumenti cosiddetti a ritorno assoluto? Consulente Census, piattaforma di indagini trimestrali specializzata, lo ha chiesto ad alcune centinaia di professionisti del collocamento. Per tutti è molto importante avere nella gamma di offerta questi prodotti di nuova generazione. Ecco nel dettaglio domande e risposte

I PRODOTTI DI NUOVA GENERAZIONE SONO UN'OPPORTUNITÀ PER I PROMOTORI FINANZIARI? QUANTI OGGI LI VENDONO? E A CHI? L'OBIETTIVO È DI UTILIZZARLI PER MINIMIZZARE IL RISCHIO DI INVESTIMENTO, PER FAR REALIZZARE ELEVATE PERFORMANCE AL CLIENTE O FORSE PERCHÉ SONO

I PRODOTTI HOT DEL MOMENTO? CONSULENTE CENSUS LO HA CHIESTO A SETTEMBRE AD UN PANEL DI PROMOTORI ITALIANI ED È EMERSO CHE LA MAGGIOR PARTE LI CONOSCE, MA NON BENE: SPESSO LAMENTANO CHE NON HANNO RICEVUTO LA FORMAZIONE ADEGUATA PER PROPORLI IN MODO EFFICACE AI PROPRI CLIENTI...

D. Quale percentuale del patrimonio dei suoi clienti dovrebbe essere investita in investimenti di nuova generazione?



Finalmente anche la maggior parte dei promotori finanziari italiani da circa due anni ha a disposizione uno strumento in più per poter svolgere al meglio la propria attività di consulenza nel processo di diversificazione dei portafogli dei propri clienti, ovvero i fondi absolute/total return. Infatti emerge dall'indagine che circa l'85% dei partecipanti dichiara di averli nella propria gamma prodotti. Poco meno della metà ha solo fondi, mentre circa il 30% ha anche a disposizione prodotti assicurativi del tipo unit-linked che investono in fondi absolute/totalreturn. Ma quanto i promotori finanziari sanno sfruttare le potenzialità di questi prodotti senza creare situazioni di mis-selling? Ne conoscono tutte le implicazioni, ovvero vantaggi e svantaggi?

MA SONO CHIARI I PRO E CONTRO?

Il timore che emerge oggi, infatti, è che nonostante l'offerta di questi prodotti sia così ampia e con tanti articoli/pubblicità sulla stampa, molti promotori utilizzino questi prodotti senza aver compreso appieno le loro caratteristiche, semplicemente perché ritengono siano fra i prodotti più sexy del momento. L'80% dei promotori intervistati ritiene infatti importante avere in gamma prodotti di nuova generazione, spesso sostenendo che sono proprio i clienti a chiederli soprattutto dopo anni di incertezza e volatilità dei mercati finanziari e perché

stimolati dalla pubblicità soprattutto sulla stampa. Infatti la motivazione principale per cui vengono proposti, almeno secondo i rispondenti, è che sono a basso rischio e possono ridurre la volatilità del portafoglio del cliente, mentre solo il 15% degli intervistati li considera prodotti per ottenere buoni margini di guadagno per i propri clienti.

ADATTI SOLO AGLI AFFLUENTI?

Pertanto i prodotti di nuova generazione sono considerati un prodotto di nicchia da molti promotori. Il 50% degli inter-

vistati ritiene che siano adatti solo alla clientela affluente nella gestione di importanti patrimoni piuttosto che per i clienti mass market.

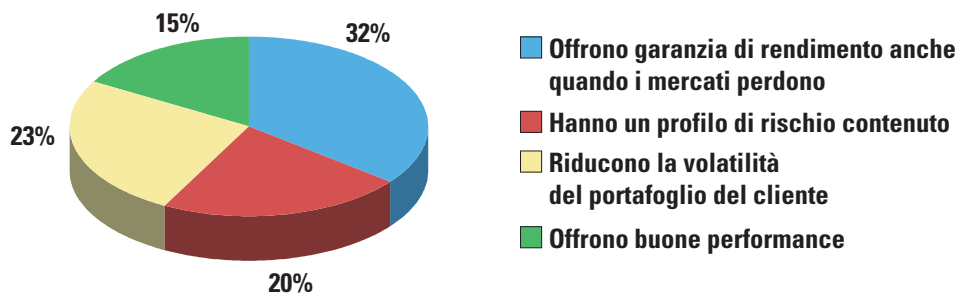
QUALE QUOTA IN PORTAFOGLIO?

La maggior parte dei rispondenti all'indagine ritiene che questi investimenti non debbano superare però il 10% del patrimonio del cliente, anche se circa il 35% dichiara che per la clientela affluente potrebbero arrivare anche fino al 75%. Non emergono dall'indagine invece consolidate esperienze o pratiche di vendita con questi prodotti,

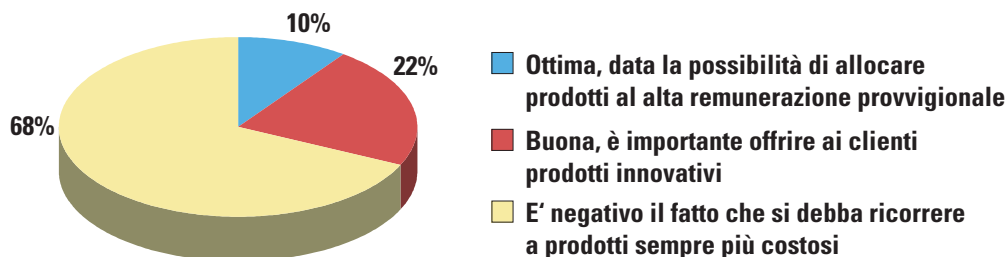
dal momento che la loro storia in Italia è ancora troppo breve. Pertanto la maggior parte dei partecipanti all'indagine ha preferito non esprimere giudizi sul reale livello di soddisfazione.

La mancanza di una formazione di qualità da parte dei fornitori di prodotto è invece denunciata da molti promotori finanziari. Solo il 20% dei rispondenti ha dichiarato di sentirsi preparato grazie alla formazione erogata dalle società produttrici, mentre il 36% dichiara di sentirsi preparato in seguito ad un approfondimento personale dell'argomento. ■

D. Per quale motivo suggerirebbe un investimento in total / absolute return?



D. Come giudica la tendenza in atto, orientata alla creazione di prodotti sempre più complessi e strutturati?



■ di Coleman S. Kendall*

Qui New York



Quanto pesa il voto di midterm

L'intera Camera dei rappresentanti americana sarà rieletta il 7 novembre (con mandato di 2 anni), nelle usuali elezioni di midterm, che eleggeranno anche 33 senatori (su 100, con mandato di 6 anni). Il presidente Bush vedrà il suo incarico quadriennale esteso di altri due, sino alle Presidenziali 2008.

I Repubblicani hanno controllato la Camera dal 1994, ed il Senato all'incirca per lo stesso periodo (perdendolo nel 2001-2002); a causa di una serie mirata di fattori (quali il perdurare della guerra in Iraq ed il conseguente livello dei prezzi dei prodotti petroliferi) ed una invece di carattere più generale (la tendenza del partito del Presidente a perdere seggi nelle elezioni di medio termine), ci sono buone possibilità che i Repubblicani perdano una delle camere (ma non è affatto escluso che le perdano entrambe).

La Camera

Vengono eletti 435 rappresentanti (con metodo che in Italia viene definito maggioritario: il candidato che raccoglie più consensi vince il seggio). Oggi i Repubblicani contano 232 seggi; per il controllo della Camera ne servono almeno 218. A differenza dell'Italia, non ci sono voti di partito: gli elettori si trovano a scegliere fra diversi candidati (anche dieci diversi, contando i partiti minori), e quello con il maggior numero di preferenze verrà eletto a rappresentante della circoscrizione. In realtà molte di queste sfide sono piuttosto semplici da pronosticare, infatti molti distretti sono elettoralmente congegnati in favore di un partito: uno stato che ad esempio ha due circoscrizioni ed è per metà Repubblicano e per metà Democratico, avrà due distretti, uno al 70% Repubblicano ed uno al 70% Democratico. Ciascun partito vincerà il proprio seggio ed entrambi i politici non faticeranno molto per avere la rielezione: infatti solo per 40-50 dei 435 seggi si può veramente parlare di competizione.

Alcuni seggi verranno altresì persi quasi sicuramente dai Repubblicani a causa degli scandali ed altri problemi che normalmente sorgono dopo 12 anni di governo (in Italia si direbbe che il potere logora chi ce l'ha). Valuto le probabilità che i Repubblicani perdano il controllo della Camera (perdendo cioè almeno 15 seggi) intorno al 60%, al momento.

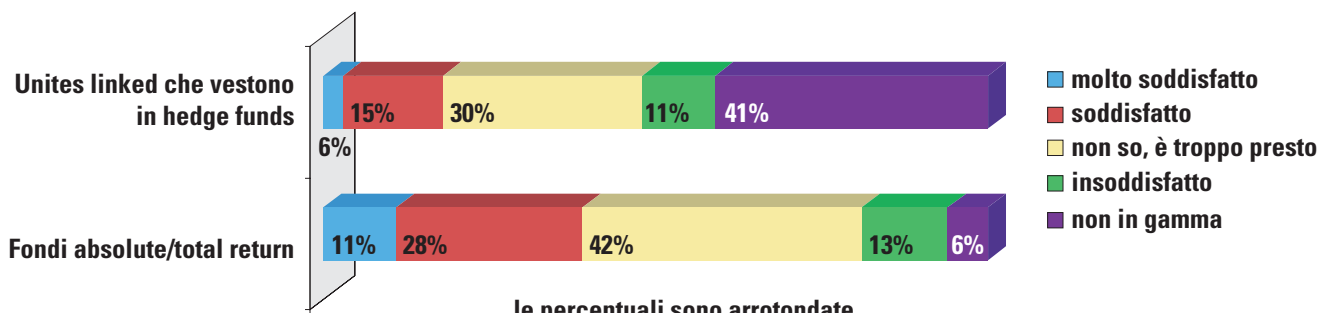
Il Senato

Saranno eletti solo 33 senatori (su 100). Oggi al Senato si conta una maggioranza di 55 Repubblicani (in caso di pareggio il controllo sarà determinato dal Vice Presidente, ora un Repubblicano). Così i Democratici devono recuperare solo 6 seggi per acquisire il controllo. Al vero, vedremo 40 Senatori Repubblicani riconfermati, contro 27 Democratici; con un'effettiva competizione in soli 13 casi, e quelli determineranno il controllo del Senato: se i Democratici la spunteranno in tutti i seggi "indecisi", potranno arrivare a 54, ma non è molto probabile. Al momento in cui scrivo questo pezzo valuto in 70% le possibilità dei Repubblicani di riconfermarsi al comando in Senato.

Nel caso i Democratici dovessero comunque conquistare il Congresso, sarebbero limitati dal veto presidenziale. Ciò significa che sarà per loro necessario convincere qualche Repubblicano ad unirsi a loro per poter deliberare le loro proposte. In tal caso ci sarebbero molte cose che non potrebbero fare, ma anche altre che potrebbero non fare (come continuare a spendere soldi per il conflitto irakeno) ed altre che potrebbero fare fuori dall'aula (investigare e tenere sotto pressione il Presidente ed i suoi supporter). Allora forse il deficit potrebbe anche decrescere (alla luce anche dell'impossibilità di avallare nuove spese o riduzioni fiscali).

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

D. Pensando alle performance dei prodotti di nuova generazione che ha fino ad oggi proposto, quanto è soddisfatto?



COME RIUSCIRE A GUADAGNARE ANCORA CON LE OBBLIGAZIONI NON GOVERNATIVE

IL RESPONSABILE DEL REDDITO FISSO DI FIDELITY ANALIZZA IL MERCATO DEI BOND SOCIETARI PER INDIVIDUARE UNA STRATEGIA DI GESTIONE ADATTA ALL'ATTUALE FASE DI MERCATO

**Di Paul Lavelle,
Portfolio Manager Fixed Income
Fidelity International, ottobre 2006**

La crescita dei tassi d'interesse, le migliori previsioni per i mercati azionari e il permanere di una bassa volatilità sono tutti fattori che negli ultimi 12-18 mesi hanno costretto gli investitori del reddito fisso ad affrontare numerose sfide. Ciononostante, le performance degli asset a reddito fisso sono cresciute, grazie al fatto che le aspettative di un calo dei tassi d'interesse e tassi di rendimenti su 10 anni del 4,50% nel Regno Unito (5% negli USA) hanno di nuovo attratto gli investitori sul mercato.

FORTE DOMANDA

Tuttavia, una cosa che non è cambiata tra gli alti e bassi delle performance del mercato obbligazionario è la forte domanda di titoli non di stato, in particolare le obbligazioni societarie ad alto rendimento e corporate investment grade. I bassi rendimenti segnati all'interno del mercato dei titoli di stato e la bassa volatilità che caratterizza il mercato azionario hanno portato molti investitori a considerare queste categorie di asset alla stregua di un investimento "sicuro e affidabile" ai fini di incrementare le performance dei loro portafogli a reddito fisso.

Se da un lato sarebbe insensato

suggerire che questa ricerca di rendimento è il fattore primario alla base delle performance dei titoli non di stato, è indubbiamente uno dei fattori che ha consentito ai tassi all'interno di questa classe di asset di mantenersi vicino a livelli storicamente stabili.

IL CALO DEI TASSI

A dire il vero vi sono diversi motivi razionali alla base delle forti performance che le obbligazioni corporate investment grade e sub investment grade (alto rendimento) hanno fatto segnare in questi ultimi anni. Grazie al calo dei tassi d'interesse, le alte cedole assicurate da questi asset li hanno resi appetibili agli investitori, oltre al fatto di aver permesso a molti emittenti corporate di riscattare costosi debiti e rifinanziarsi a livelli più vantaggiosi. Il perdurare di un ambiente economico ostile nel 2000 e 2001 ha poi costretto molti emittenti a focalizzarsi sulle loro attività core e a massimizzare il cash flow, entrambi aspetti positivi per gli investitori in reddito fisso. Infine, i tassi d'insolvenza a livello globale erano in discesa e ora si mantengono su livelli storicamente bassi.

La domanda che ci dobbiamo ora fare è questa: se questi fattori sono tuttora validi e se è ancora possibile reperire valore sui mercati dei titoli non di stato.

continua a pagina 16

“ La domanda che ci dobbiamo ora fare è questa: se questi fattori sono tuttora validi e se è ancora possibile reperire valore sui mercati dei titoli non di Stato „



■ di Luca La Ferla*

Insider

Lo spam (finanziario e non) uccide anche te: combattilo!

Mentre stiamo scendendo le classifiche mondiali di crescita, produttività, scolarizzazione, efficienza amministrativa e altre amenità analoghe, saliamo a grandi balzi le posizioni nella classifica mondiale degli spammer, cioè coloro che direttamente o indirettamente alimentano il vero cancro di internet, la posta spazzatura. E' proprio da Paese del terzo mondo (lo so che non si dice più, ma questa volta è adatto). Parafasando i Public Enemy, posso solo dire: Fight the SPAM! Lo spam e gli spammers devono essere fermati e l'unico rimedio, oltre ai programmi di screening, è la resistenza passiva, e cioè mai rispondere/cliccare o fare qualsiasi altra azione nei confronti di un messaggio indesiderato. Al proposito e per contestualizzare il discorso, sul sito della Bbc si parla di un interessante fenomeno che mi sembra

pertinente al fine istituzionale della rivista: lo spam finanziario. Come si fa? E' semplice, anzi semplicissimo; lo spammatore compra penny stock su qualche mercato finanziario internazionale e poi inonda le caselle di posta elettronica di milioni di utenti con messaggi molto aggressivi segnalando che lo stock in oggetto è un vera dritta e di correre a comprarlo prima che qualcun altro lo venga a sapere. Metodo naïf ma sembra efficace, almeno da quanto viene riportato dall'articolo. Infatti, per la legge dei grandi numeri, qualche pollo ci casca sempre e si compra la fregatura. Lo spammatore appena vede che il titolo guadagna (la ricerca parla del 6/8 % in meno di una settimana) vende e porta a casa un discreto utile con costi molto contenuti e in tempi ragionevolmente brevi. Al riguardo, stanno

anche introducendo nuove tecniche; una delle più curiose è quella dello spam subliminale. Come ricorderete i messaggi subliminali sono quelli che noi non riusciamo a focalizzare perché troppo rapidi mentre il nostro cervello li legge e li immagazzina anche se, è meglio ricordare, non è mai stata scientificamente provata l'efficacia di tali messaggi. Nella tecniche di spam finanziario in alcuni casi hanno aggiunto delle immagini grafiche animate con alcuni fotogrammi che mandano messaggi di buy rapidissimi sopra la scheda del titolo. Questi messaggi non sono direttamente visibili all'occhio umano e solo un'attenta analisi della struttura dell'immagine può individuarli. Quindi lo SPAM è un fenomeno decisamente in crescita perché è un grandissimo business: molto redditizio (AOL sospetta che uno famoso spammer abbia

grandi quantità di barre di platino sotterrate nel giardino di casa), relativamente semplice da impostare e richiede poche risorse iniziali. Perché? Perché c'è sempre qualcuno (e qui mi vengono in mente delle parole che non si possono scrivere) che risponde! Come combatterlo? Ripeto, oltre alle solite raccomandazioni quali: non pubblicare il proprio indirizzo, non usare il proprio indirizzo invano ma e soprattutto non rispondere o seguire i consigli che vi arrivano senza che siano stati richiesti anche se v'interessano; ditelo agli amici meno esperti e evangelizzate il mondo con il messaggio: **LO SPAM UCCIDE ANCHE TE!** Infine anche questo autunno ricordatevi di tenere il casco bene in testa ed il cervello sempre acceso.

*Fondatore Digitaltrust

NOTIZIE DEL BIT

■ Ti rubano il telefonino? Inizia ad urlare.

http://news.zdnet.com/2100-1009_22-6110735.html?tag=nl.e589

■ Apple+Google= Gapple?

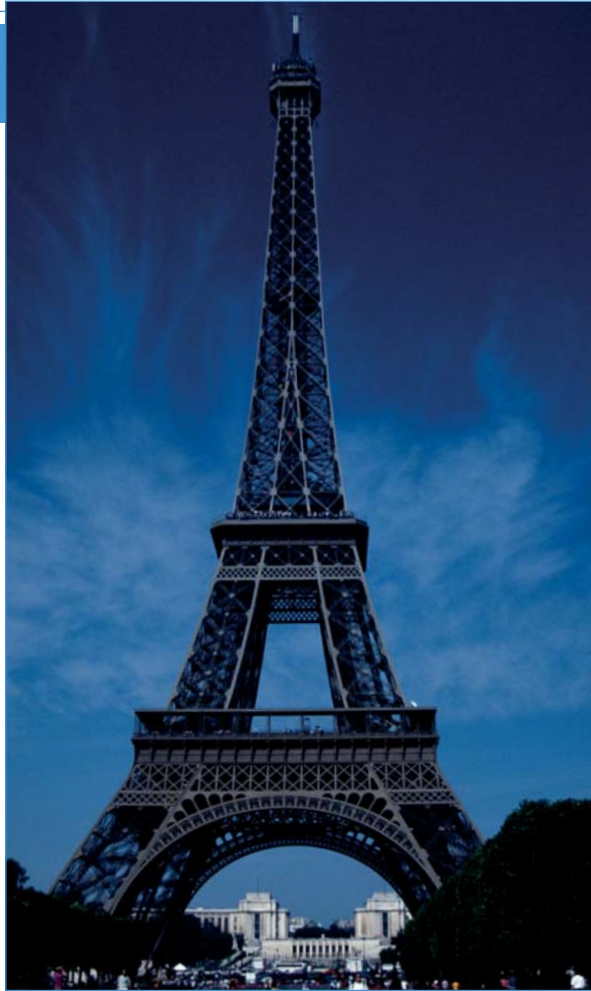
http://news.com.com/Man+from+Google+joins+Apples+board/2100-1030_3-6111196.html?tag=nefd.top

■ Imbarazzante...obbligo di notifica in caso di cracking?

<http://punto-informatico.it/p.aspx?id=1645484&r=PI>

■ Il pc di Terminator è stato violato

http://news.com.com/Rival+behind+Schwarzenegger+Web+flap/2100-1029_3-6115082.html?tag=nefd.pop



■ A PARIGI PER PARLARE DI ETF

Volete conoscere lo stato dell'arte del mondo Etf? Organizzate un bel viaggio a Parigi per il 21 e 22 novembre, per partecipare all'Edhec Etf Summit. L'incontro è stato preparato in ambito accademico, con lo scopo di fornire agli investitori e, più in generale, a tutto il settore degli investimenti, i risultati di studi e ricerche nel campo del risk management e dell'asset allocation basati sull'uso di Exchange Traded Funds. Nel dettaglio si parlerà di strategie "core satellite" in Etf, di come aumentare l'efficienza di un portafoglio con l'uso di Etf e dell'uso di Etf nell'asset management per investitori istituzionali.

Per maggiori informazioni e per il programma degli eventi visitare **HYPERLINK** "http://www.edhec-risk.com" www.edhec-risk.com.

■ IL CONVEGNO ETF ORA E' ON LINE

Il 16 ottobre si è tenuto un interessante convegno sugli Etf presso Palazzo Mezzanotte, sede di Borsa Italiana. Chi si fosse perso l'appuntamento, può ora recuperare tutti gli atti del convegno grazie al sito di Borsa Italiana, scaricandoli all'indirizzo <http://www.borsaitaliana.it/quotazioni/etfefondi/seminariosuglietf.htm>. Nel convegno "sono stati analizzati gli aspetti tecnico-operativi più rilevanti degli Exchange Tra-

ded Fund, quali il trattamento fiscale, lo short selling e l'innovazione di prodotto". Nello specifico è stato dedicato un focus particolare alle nuove asset class disponibili in Borsa Italiana (mercati emergenti e indici di commodities) e alle strategie di Beta e di Alfa implementabili, attraverso l'utilizzo degli ETF, nell'ambito dell'attività di gestione dei portafogli della clientela private e istituzionale. I documenti pdf disponibili sul sito sono "Il mercato degli Etf in Italia: analisi e prospettive in ambito europeo" di Pietro Palletto, Borsa Italiana, e "Innovazione negli Etf e tematiche operative" di Marcello Chelli, Société Générale.

■ NUOVI ETF SU ACCIAIO E AMBIENTE

Il nuovo entrante nel mercato degli Etf, Van Eck Global, ha quotato da metà ottobre due nuovi Etf. Il primo è agganciato ai servizi ambientali e si chiama Environmental Services Etf. Si tratta di un indice sottostante fatto da 24 società coinvolte in tematiche ambientali quali la gestione dell'immondizia, il management o la consulenza. Come principali componenti si trovano Republic services e Waste Management. Il secondo è composto anch'esso da un fondo quotato, ma indicizzato all'acciaio. Il suo nome è Steel Etf e replica un indice Amex che raggruppa circa 39 società attive in almeno una delle varie fase del processo di produzione e fabbricazione dell'acciaio. Tra i nomi più famosi ci sono Arcelor Mittal Steel, United States Steel Copr., e la sud coreana Po-

■ LA NUOVA FRONTIERA DEGLI ETF

Alla ricerca di nuovi strumenti, l'industria americana di Etf ha sfornato un nuovo originale prodotto. Da alcune settimane è a disposizione sui listini americani un nuovo fondo quotato che permette agli investitori di scommettere sul mondo dei cambi valutari. Lo scopo è cercare di guadagnare quando le valute di Paesi ad alti tassi di interesse superano come performance le monete degli Stati che offrono bassi tassi d'interesse. Ma attenzione, dicono gli esperti, alle fiammate di volatilità tipiche del mercato valutario, che non si addicono al profilo di rischio della maggior parte degli investitori in Etf. Il nuovo fondo ha preso il nome di PowerShares DB G10 Currency Harvest fund. In pratica è un Etf che indicizzato a uno strumento che replica la strategia del "currency carry trade".

■ ETF E TITOLI IMMOBILIARI

L'idea è semplice: unire gli Etf con i titoli del settore real estate, così in voga nel 2006 sui mercati azionari. Ad averla avuta è stata Indexchange, nota società internazionale protagonista nel mondo Etf. Che ha, infatti, introdotto tre nuovi fondi quotati. Il primo si chiama The Dow Jones StoxxSm 600 Real EstateEx, relativo al mercato europeo. Poi il Dow Jones StoxxSm Americas 600 Real EstateEx. Infine c'è il Dow Jones StoxxSm Asia Pacific 600 Real EstateEx. Ovviamente negli indici sottostante convergono anche i cosiddetti Reit (Real Investment Trusts).

Mondo Alternativo

LA NUOVA MODA DEI BONUS AZIENDALI

Quote di hedge fund come bonus aziendali? Negli Stati Uniti, e dove se no, è la moda del momento. Il principale sponsor di questa nuova strategia di incentivazione per i dipendenti è Morgan Stanley. La più grande banca d'investimento al mondo ha offerto al suo personale milioni di dollari in piani di incentivi per fidelizzare e anche attirare nuovo personale umano qualificato, reagendo così alle politiche aggressive sul personale da parte di Lehman e Goldman Sachs. Ma la novità di Morgan Stanley è quella di offrire quote di hedge fund. Il fascino di strumenti ad alto potenziale di guadagno sembra che stia trovando una buona accoglienza tra i dipendenti. Peccato solo che faccia parte dei piani di bonus per il personale che guadagna almeno 500mila dollari. In ogni caso Morgan Stanley ha intenzione di offrire prestiti agevolati al suo personale in maniera di aumentare gli investimenti negli hedge fund proposti.

IN EUROPA GLI HEDGE FUND CORRONO

Secondo una ricerca della rivista Eurohedge, gli asset degli hedge fund sono cresciuti del 23% nei primi sei mesi del 2006, nonostante le performance non esaltante messe a segno nello stesso periodo. La dimensione dell'industria europea dei fondi alternativi ha superato i 314 miliardi di euro alla fine di giugno scorso, in crescita del 44% rispetto lo stesso mese del 2005. Una gran fetta degli asset è in mano alle mani forti: infatti le prime 25 società europee deten-

gono circa il 44% del mercato, pari a una cifra superiore ai 140 miliardi di euro. Il centro finanziario del mondo hedge, in Europa, è ovviamente Londra dove agiscono quasi l'80% dei fondi alternativi.

NIENTE URAGANI, TANTI RITORNI

Visto le caratteristiche di eccezionalità degli uragani Katrina e Rita che colpiscono gli Stati Uniti nel 2005, molti hedge fund quest'anno hanno scommesso che il fenomeno non si replicasse quest'anno. E il clima questa volta gli ha dato ragione. Non ci sono stati uragani troppo violenti. E quindi nelle ultime settimane diversi fondi alternativi stanno passando all'incasso della loro scommessa. Questa è stata fatta scommettendo miliardi di dollari sulle società di riassicurazione e sui loro Cat bond. In effetti, in caso di uragano dalla violenza eccezionale, i danni sono cospicui e le società di assicurazione e riassicurazione rischiano di dover pesantemente mettere mano al portafoglio per rimborsare i danni. Ma quest'anno non si sono verificati eventi eccezionali. E' però difficile dire quanto sia stata la plusvalenza complessiva di queste scommesse. La gran parte delle transazioni sui catastrophe bond è avvenuta tramite operazioni private e quindi over the counter. Ma le scommesse sui bond più rischiosi nella famiglia dei catastrophe bond non riguardano solo il rischio uragano negli Stati Uniti, ma anche il rischio tempeste di vento in Europa, gli attacchi terroristici e il rischio terremoti in California e in Giappone.

RADDOPPIA L'USO DI BOND E DERIVATI

Secondo un report di Greenwich Associates, il 45% del trading annuale fatto sui bond dei Paesi emergenti, il 47% di quello fatto sui bond "distressed" e il 55% di derivati di credito sono riconducibile ad attività di hedge fund, almeno per quanto riguarda il mercato statunitense. Numeri che risultano il doppio di quanto segnato un anno fa.

LA BOJ ACCENDE IL FARO SUGLI HF

La Banca del Giappone ha intenzione di monitorare più attentamente i "carry trade" (indebitarsi a basso tasso e investire a tasso più alto, lucrando sulla differenza di rendimento tra due valute) sullo yen ed è preoccupata per il fatto che hedge fund e altri investitori stanno spingendo al ribasso la valuta nipponica. Lo ha riportato la testata finanziaria Nihon Keizai. La Boj è preoccupata circa il trend di certi investitori che si indebitano di yen a basso costo per investire in asset esteri a più alto rendimento. La banca centrale sta comunque procedendo con molta cautela ed è consapevole che un'improvvisa eliminazione di tali scambi tramite un ulteriore aumento dei tassi potrebbe destabilizzare i mercati.

ANCHE GLI HEDGE FUND PIANGONO

Amaranth Advisors, l'hedge fund del Connecticut, che ha perso miliardi di dollari a fine dello scorso settembre 2006 nella compravendita di gas naturale, ha iniziato il suo smantellamento, attraverso la cessione delle sue attività

energetiche a JP Morgan Chase e Citadel, un altro hedge fund e con l'avvio di un negoziato per mettere sul mercato le sue attività non energetiche. Lo hanno rivelato fonti vicine alla società, secondo le quali il valore delle attività di Amaranth ad agosto si aggirava sui 9,5 miliardi di dollari, ma il gruppo avrebbe perso quasi 4 miliardi di dollari solo con le transazioni sul gas naturale.

VINCITORI E VINTI

Quando si parla del mondo degli hedge fund si guarda, spesso, solamente al fenomeno dei nuovi fondi alternativi. In realtà non bisogna dimenticare i numeri di quelli che chiudono i battenti. Secondo un report di Hedge Fund Research, da gennaio del 2005 sono stati lanciati 2.622 nuovi hedge fund. Di contro, i numeri mettono in evidenza che ben 1.071 fondi alternativi sono stati chiusi. Tra i vari motivi, il più frequente è probabilmente che l'aumento nel numero degli hedge fund, e quindi della concorrenza, ha fatto crollare in molti casi i margini e gli utili. Con un mercato sempre più vicino alla sua maturità, le dimensioni della raccolta contano sempre di più. Il commento di Richard Portogallo, a capo dell'azionario americano di Morgan Stanley, esemplifica bene la situazione: "Una volta, raccogliere 100 milioni di dollari era un gran risultato. Oggi, invece, non è più sufficiente". Sempre secondo Hedge Fund Research, nel primo trimestre del 2006 sono entrati nel mondo dei fondi alternativi circa 24 miliardi di dollari.

segue da pagina 11

Se guardiamo ai titoli societari da una prospettiva globale, è difficile dire che non esistono opportunità per investitori assennati. Tuttavia, la ricerca di valore in un mercato gonfiato da una domanda incessante sta diventando più difficile, a dispetto delle previsioni in termini di qualità del credito.

QUALITÀ DEL CREDITO

Molti professionisti dell'investimento sono concordi nel ritenere che la qualità del credito rimane fondamentalmente buona. Tuttavia, sono molto pochi gli analisti che vedono motivi di ulteriori miglioramenti, ritenendo invece che sia più probabile un deterioramento della qualità del credito, alla luce dei miglioramenti che abbiamo già visto. Come si è soliti dire, una volta raggiunta la vetta, si può solo scendere.

Mentre gli investitori azionari hanno beneficiato di buone performance negli ultimi 12-18 mesi, da tempo le società non affrontano in modo attivo l'interesse degli azionisti in termini di reddito da dividendi. Ora le cose stanno cambiando, e cresce l'incidenza di dividendi speciali e riacquisto di azioni proprie. Tali attività prosciugano il cash flow libero e limitano la capacità delle società di far fronte agli obblighi nei confronti degli obbligazionisti. A seconda del finanziamento, tali attività possono anche portare a un downgrade in termini di posizione creditizia di una società da parte di Moody's, Standard and Poor's o Fitch.

Assistiamo inoltre a un incremento dell'incidenza delle attività di fusione e acquisizione e riscatti con capitale di prestito su gran parte dei principali mercati. Se da un lato l'attività di fusione e acquisizioni può essere positiva per alcuni emittenti, un riscatto con capitale di prestito può avere effetti disastrosi per gli obbligazionisti esistenti.

DUNQUE È POSSIBILE AGGIUNGERE VALORE IN QUESTO AMBITO?

Oltre ai segni evidenti di un peggioramento

della qualità del credito e di valutazioni discutibili, un'altra sfida che i gestori del reddito fisso devono affrontare è data dal permanere della bassa volatilità negli ultimi 3-5 anni. A causa di questa bassa volatilità è molto difficile per i gestori degli investimenti riuscire a superare le performance dei loro rispettivi benchmark senza correre rischi significativi in termini di ammontare dell'investimento o correlazione di posizioni. Molto semplicemente, riteniamo che in un ambiente di bassa volatilità vi siano tre opzioni per i gestori di investimenti:

■ **1. NON FARE NIENTE: INDIVIDUARE IL BENCHMARK E GENERARE UNDERPERFORM A CAUSA DEI COSTI E DELLE COMMISSIONI DI CONTRATTAZIONE;**

■ **2. AUMENTARE IL VOLUME DELLE SINGOLE CONTRATTAZIONI: MAGGIORI BETA POSSONO PORTARE A MIGLIORI PERFORMANCE, ANCHE SE UN INSUCCESSO NELL'OTTENERE QUESTE MAGGIORI CONTRATTAZIONI PUÒ AVERE EFFETTI DEVASTANTI;**

■ **3. AUMENTARE IL NUMERO DELLE SINGOLE CONTRATTAZIONI: UNA MAGGIORE VARIETÀ DI CONTRATTAZIONI SIGNIFICA DISPORRE DI UN MAGGIOR NUMERO DI POSSIBILI FONTI DI INFORMAZIONE PER LA DETERMINAZIONE DELL'ALFA E LIMITARE IL LATO NEGATIVO DI UNA QUALSIASI STRATEGIA INFRUTTUOSA.**

I problemi legati al valore e ai bassi rendimenti nell'ambito dei settori convenzionali del mercato obbligazionario hanno spinto alcuni gestori a ricercare vie alternative per aggiungere valore. Ciò è testimoniato dalla forte domanda di bond ad alto rendimento nei mercati emergenti, ma più di recente lo sviluppo di nuovi derivati di credito e i maggiori interessi all'interno del debito mobiliarizzato sono riusciti a soddisfare la domanda di strumenti alternativi per ottenere valore aggiunto. Anche la strategia d'investimento contrarian si sta diffondendo sempre più rapidamente in un mercato dove è diffici-

le reperire valore.

Se questa strategia non viene considerata dal team esperto in reddito fisso di Fidelity come la chiave della loro filosofia di investimenti, lo è invece la ricerca di opportunità che possono essere sfuggite ad altri investitori. In particolare noi sproniamo i nostri analisti ad esaminare più da vicino le società che noi descriviamo come poco amate, poco appetibili o sottovalutate.

IL CASO MARSH

Un efficace esempio legato al primo caso è la società di brokeraggio Marsh & McLennan. Questa società è stata oggetto di indagini da parte del procuratore Elliot Spitzer per frode e di conseguenza molti investitori hanno ridotto la propria esposizione verso questo emittente. Nonostante la società abbia dovuto pagare una forte sanzione al termine dell'inchiesta, i clienti sono rimasti e sia il cash flow che la liquidità sono rimasti positivi. In quel caso il mercato aveva reagito in modo eccessivo ai rischi associati a questo emittente e questo ha offerto una buona opportunità d'acquisto agli investitori che si focalizzano sui fondamentali.

Crediamo che a molti investitori piacciono le belle storie, e le obbligazioni vengono spesso considerate noiose e poco appetibili. Gli emittenti che descriviamo come poco appetibili non hanno un catalizzatore evidente e gli investitori vogliono risultati veloci.

L'ESEMPIO EUREKO

La compagnia d'assicurazioni olandese Eureko è un ottimo esempio di questa categoria di emittenti. Le obbligazioni al 2015 di questa società sono sfuggite a molti investitori, che non sono riusciti ad identificare un business ben diversificato, con una sostanziale quota di mercato e una crescente gestione da parte della Rabobank, cui è assegnato un rating AAA. Questi investitori si sono dunque fatti scappare un'ottima opportunità d'investimento.

Crediamo che molti investitori abbia-
continua a pagina 18

segue da pagina 16

no paura di ciò che non conoscono e preferiscano ancorare le loro opinioni alle percezioni passate. I mercati dei crediti sono sempre più complessi e per riuscire a comprendere queste complessità servono un duro lavoro e una lunga esperienza. La Russia è un buon esempio di emittente sottovalutata. Molti investitori guardano infatti unicamente ai passati fallimenti registrati in questo mercato emergente, non prendendo in considerazione i recenti miglioramenti ottenuti in termini di qualità del credito, una solida base legata alle materie prime e riserve monetarie in crescita.

GUARDARE AL RENDIMENTO

Anche nell'ambito del mercato corporate il rapporto tra società madri e loro sussidiarie viene spesso frainteso e così spesso il rendimento si può trovare guardando oltre l'emittente senior all'interno di un gruppo corporate.

Guardando avanti, riteniamo che i professionisti del reddito fisso che hanno la capacità di identificare le piccoli sacche di valore aggiunto avranno più successo nel gestire l'ambito attuale rispetto a coloro che adottano strategie d'investimento contrarian o particolari.

In definitiva, è difficile confutare il reddito fisso in un portafoglio diversificato. Tuttavia, in un ambito in cui la tendenza al rialzo nel mercato corporate è limitata, diventa sempre più importante adottare una strategia d'investimento unica. ■

Fidelity International Limited, con sede in Bermuda, e le sue rispettive consociate, formano globalmente l'organizzazione di gestione degli investimenti cui si fa comunemente riferimento come Fidelity/Fidelity International.

Fidelity International Limited (FIL) e le sue rispettive consociate operano sui principali mercati finanziari internazionali ad eccezione di Canada e Stati Uniti, gestendo un patrimonio di oltre 270 miliardi di Dollari USA (3).

CRESCERE L'OTTIMISMO DEI RISPARMIATORI

RICERCA ASTRA-BIPIEMME GESTIONI: NONOSTANTE UN BRUSCO CALO DI FIDUCIA DOPO LA FINANZIARIA, SALE DAL 38 AL 44% LA QUOTA DI SODDISFATTI DELL'ANDAMENTO DEI PROPRI FONDI. E SALE AL 45% LA GENERALE FIDUCIA NEGLI INVESTIMENTI

Dopo essere salito per più di 12 mesi di fila, l'indice che misura l'ottimismo degli italiani ha subito un brusco calo in coincidenza con il varo della legge Finanziaria 2007. La percentuale di italiani che si dichiara ottimista sul futuro è scesa dal 53% di luglio al 44% di settembre, tornando sui livelli dell'aprile 2005.

IL SONDAGGIO

È quanto emerge dall'indagine sul "Sentiment dei risparmiatori italiani" condotta da Astra Ricerche per conto di Bipiemme Gestioni, società di gestione del risparmio del gruppo Banca Popolare di Milano. La ricerca è stata presentata a Milano in occasione del lancio della nuova gamma di gestioni patrimoniali Personal Asset da parte di Bipiemme Gestioni.

Il sondaggio d'opinione, che segue quello del 2005, conferma alcune tendenze di medio periodo, che possono essere così sintetizzate: fine del tradizionale ottimismo degli italiani, convinzione collettiva che il passato sia migliore del futuro e incertezza sul presente e sul futuro. Inoltre, nonostante il quadro di riferimento (crescita del Pil, dei redditi familiari e dei consumi privati) sia moderatamente positivo, i primi

mesi del nuovo Governo hanno prodotto delusione e aumentato l'incertezza, provocando un peggioramento del clima sociale. Tra le motivazioni di tale peggioramento le più sentite sono quelle legate all'accresciuta pressione fiscale attesa (62% degli intervistati), alla diminuita sicurezza personale (più dell'85% è ostile all'indulto) ed infine, al degrado etico per il 70 per cento. Per quanto riguarda il sentiment dei risparmiatori, rilevato prima della Finanziaria, resta invece una clima positivo, specie per l'investimento nei fondi comuni: diminuisce il pessimismo, cala l'incertezza e cresce l'ottimismo.

FONDISTI CONTENTI

Per la prima volta in quattro anni accade pertanto che il sentiment generale dei cittadini italiani peggiori, mentre quello specifico dei risparmiatori sia in miglioramento. In particolare balza al 45% la percentuale di risparmiatori che si dichiarano ottimisti sui propri investimenti, rispetto al pessimismo del periodo 2001-2005 (34%). Sale anche il grado di soddisfazione dei propri investimenti in fondi, che sale al 44% rispetto al 38% del settembre 2005. ■