



2000 - 2009
Speciale Decennio

MORNINGSTAR[®]

Il decennio secondo Morningstar



Sara Silano

Morningstar pubblica una serie di articoli dedicati ai principali

trend che hanno caratterizzato il primo decennio del nuovo millennio.

Dalla bolla Internet alla crisi dei subprime, dal default dell'Argentina all'ascesa dei Paesi emergenti, dalla crescita sostenuta dall'indebitamento privato e pubblico all'attuale fase di deleveraging, dalla new economy all'economia "verde", dalle quotazioni stellari di alcuni titoli a Piazza affari al loro rapido declino sono alcune delle trasformazioni che sono avvenute in questi anni.

I cambiamenti hanno investito l'industria finanziaria e coloro che lavorano nel settore. Quanto è lontana la figura del broker di oggi da quella impersonata da Michael Douglas nel film Wall Street di Oliver Stone? Come si è trasformata quella del gestore? Come sono mutate le abitudini dei

BoT People che oggi, non solo non hanno più i rendimenti elevati di un tempo, ma devono pensare a farsi una pensione integrativa di quella pubblica? Perché gli Etf hanno avuto grande successo?

Per affrontare questi temi, Morningstar ospita in questa pubblicazione alcuni dei protagonisti del decennio, tra cui Mark Mobius, guru dei mercati emergenti, Fabio Arpe, considerato uno dei più grandi broker italiani, Sergio Vicinanza, che ha vissuto in prima persona i cambiamenti che hanno interessato l'industria del gestito, e Paolo D'Alfonso, veterano di Piazza Affari. Altri contributi sono di Pimco, la società di Bill Gross, più grande investitore al mondo in obbligazioni, di Borsa Italiana, in particolare di Pietro Poletto, responsabile del segmento Etf, e di Sergio Corbello, presidente di Assoprevidenza.

"Speciale Decennio" contiene analisi e ricerche dei giornalisti di Morningstar.



Morningstar Direct™

Un'unica piattaforma
Una fonte dati esclusiva
Nessun assemblaggio

Una nuova era. Sono finiti i tempi delle analisi costruite combinando fondi, database e tool diversi. Risorse limitate come tempo, denaro e persone non sono più un problema. Non accettare soluzioni costose, difficili da gestire e utilizzare.

I Dati

La raccolta dei dati non deve essere la parte più difficile del tuo lavoro, né deve impiegare la maggior parte del tuo tempo. Morningstar Direct comprende dati su Fondi, ETF, Azioni, Hedge Funds e migliaia di indici. Trovi le holding di portafoglio, la storia dei gestori e l'analisi qualitativa di Morningstar. Puoi importare le gestioni, integrarti con la banca depositaria e il backoffice.

Funzionalità ed Efficienza Operativa

Le metodologie di calcolo di Morningstar Direct ti permettono di spendere meno tempo nel "macinare numeri" e di dedicare più tempo per le analisi e i report. Puoi muoverti velocemente di funzionalità in funzionalità, di database in database, controllare dati economici e di mercato, monitorare le performance dei gestore e condurre analisi di Performance Attribution, simulando e stimando l'impatto delle tue decisioni sulle performance dei fondi gestiti. Crea il tuo sistema di valutazione personalizzato per monitorare i manager all'interno di diverse tipologie di investimento. Con pochi click, genera presentazioni ad hoc, integrando le tue analisi con il nostro design.

Un'accattivante soluzione *All-in-one*

Morningstar Direct ha tutto ciò che ti serve per semplificare i tuoi processi, migliorare la tua produttività e risparmiare denaro. Entra anche tu a far parte della community di oltre tremila utilizzatori qualificati che sfruttano le potenzialità di Morningstar Direct in tutto il mondo.

Per saperne di più

Contatta Morningstar Italy
+39 02 30301233
www.global.morningstar.com/it/Direct.

MORNINGSTAR®

I dolori del giovane investitore

Di Sara Silano

Dai BoT ai bond strutturati.
Tante delusioni nel decennio e una lezione per ripartire.

Nel 2000, il "popolo dei BoT" si è trasformato in day trader. Tanti piccoli Gordon Gekko (lo spregiudicato protagonista di Wall Street, impersonato da Michael Douglas nel film di Oliver Stone) si sono riversati in Piazza affari a caccia di Tiscali, Seat Pagine gialle e StMicroelectronics. Guadagnare sembrava facile sia con i singoli titoli sia con i fondi hi-tech (che proliferavano nell'offerta delle società di gestione e che oggi sono una categoria in via di estinzione). Poi la bolla è scoppiata e con essa il sogno che il mercato possa sempre salire. Il "popolo dei day trader" è diventato un ristretto gruppo e nell'immaginario di molti la Borsa non si è mai più ripresa, contrariamente a quanto in realtà è accaduto tra il 2003 e la prima metà del 2007.

Uno studio, elaborato da Morningstar negli Stati Uniti, dove le serie storiche coprono l'intero decennio, mostra che il ritorno degli investitori (o Investor return, misurato tenendo conto dei flussi in ingresso e uscita dai fondi) è stato sensibilmente inferiore al rendimento medio dei fondi (l'1,68% contro il 3,18% annualizzato). È significativo il confronto tra le performance assolute degli Azionari Usa (+1,59%) e il corrispondente Investor return, pari a uno scarno 0,22% annualizzato.

È vero non è stato un decennio prosperoso per le Borse. L'indice Msci World ha vissuto cinque anni di rialzi e cinque di ribassi (in euro), terminando il periodo con un

rendimento negativo. Gli alti e bassi hanno messo a dura prova la pazienza degli investitori, i quali sono usciti in massa dai fondi azionari nel 2007 e 2008, proprio mentre questi si preparavano per uno dei migliori anni del decennio.

In Italia, secondo le statistiche di Assogestioni, i deflussi dai fondi specializzati sulle Borse, nel biennio (2007-08), sono stati pari a quasi 54 miliardi di euro. L'analisi dell'Investor return riferito ai risparmiatori italiani mostra che in questo periodo di forti turbolenze è stata modificata bruscamente la composizione del portafoglio, in senso più difensivo, e sono state perse occasioni di profitto.

Non sono mancate le scottature anche per chi ha investito in obbligazioni. I casi più eclatanti sono stati il default dell'Argentina nel 2001 e successivamente i crack di Cirio e Parmalat. Ma in tempi più recenti hanno regalato amare sorprese le obbligazioni strutturate, che sono state vendute in abbondanza prima della crisi finanziaria, nonostante (o forse proprio per) il loro velo di opacità. Eppure il primo decennio del nuovo millennio ha registrato migliori performance nel reddito fisso piuttosto che nel settore azionario. Nell'era delle dot com e della finanza creativa ha guadagnato di più chi ha investito sulle obbligazioni governative (l'indice Citi Emu Gbi ha reso in media il 5,4% annualizzato contro il -3,7% dell'Msci World). Uscito dalla culla protettiva dei BoT, l'investitore ha compiuto molti passi falsi (non sempre e solo per causa sua). Si è buttato sui titoli tecnologici, poi ne è uscito in perdita, giurando a se

stesso che non si sarebbe mai più avvicinato alla Borsa. Poi si è rifugiato nelle obbligazioni bancarie, fuggendo dai fondi, che nessuno più gli consigliava. E ora?

Un primo proposito per il prossimo decennio potrebbe essere quello di smettere di dare troppa importanza alle performance recenti di un fondo o di un altro strumento finanziario e alle "mode". Un secondo proposito potrebbe essere quello di evitare che l'euforia e la paura prendano il sopravvento, peggiorando situazioni che sono già critiche.

Gordon Gekko probabilmente tornerà al cinema in primavera e non sarà lo stesso trader senza scrupoli di 23 anni fa. Dovrà fare i conti con la crisi di Wall Street. Sul "piccolo schermo" della gestione quotidiana dei propri soldi, anche l'investitore deve rimettersi all'opera, facendo tesoro degli errori passati, per ricominciare dalla pianificazione dei propri obiettivi e della propria propensione al rischio. Meno "attore" e più protagonista. ■■

Sara Silano è caporedattore di Morningstar Italy

Ventennio emergente, futuro di frontiera

Di Mark Mobius

Nell'89 gli emerging market pesavano meno del 2% sull'indice globale, ora sono il 13%.

L'evoluzione degli investimenti che ha portato alla creazione di una specifica categoria di mercati emergenti è stata lunga e riflette gli interessanti cambiamenti che sono avvenuti nelle strategie di investimento globali. Il termine "mercati emergenti" è stato coniato dall'International Finance Corporation (IFC) nel 1981, allo scopo di dare a questi mercati un nome più adatto e attraente. Precedentemente, venivano identificati con diverse, e spesso poco lusinghiere, denominazioni come "Paesi poveri", "Paesi sottosviluppati" o "Paesi meno sviluppati".

Ricercando rendimenti sopra la media, gli investitori hanno iniziato a puntare su nazioni che erano ai primi stadi dello sviluppo, aspettandosi da essi una crescita economica rapida come risultato dell'adozione di politiche orientate al mercato e alla globalizzazione. Perciò, i primi scommettitori sui mercati emergenti sono stati in grado di investire in società con valutazioni molto attrattive, perché erano poco conosciute dalla comunità finanziaria.

Capire i mercati emergenti. Tipicamente, i mercati emergenti includono Paesi dell'America Latina, dell'Africa, dell'Est Europa (compresa la Russia) e dell'Asia (esclusi Giappone, Australia e Nuova Zelanda). Nel corso dell'ultimo ventennio,

queste regioni hanno iniziato a registrare tassi di sviluppo maggiori delle nazioni sviluppate, integrandosi con il mercato globale.

Queste aree hanno l'80% circa della popolazione mondiale e hanno registrato una crescita media annua del 4,7% negli ultimi 20 anni (circa il doppio del 2,4% dei Paesi sviluppati, secondo i dati del Fondo monetario internazionale). In particolare, la formazione di un ceto medio, con un reddito maggiore e una domanda di beni di consumo in aumento, ha supportato l'espansione economica, specialmente in Cina e India. Il profilo di rischio-rendimento di questi mercati ha permesso agli investitori di raggiungere performance sopra la media negli ultimi due decenni.

Il maggiore interesse degli operatori per l'investimento nei mercati emergenti ha spinto le Borse di questi Paesi. Inizialmente, gli investitori erano meno propensi a puntare su listini diversi da quelli principali, come Regno Unito, Germania o Giappone, perché presentavano problemi differenti rispetto alle nazioni industrializzate, tra cui la mancanza di una regolamentazione adeguata, di trasparenza e corretta informazione, instabilità politica, sociale ed economica, restrizioni agli investimenti stranieri e svalutazioni monetarie.

Alcuni di questi rischi persistono ancora, ma non sono preponderanti come negli anni '80 e '90. Inoltre, gli investitori hanno imparato

che la volatilità può essere gestita e dare come contropartita maggiori rendimenti.

Gli emergenti entrano nei fondi. Nel 1987 Franklin Templeton lanciò il Templeton Emerging Market Fund, che fu il primo fondo chiuso al mondo quotato al New York Stock Exchange, specializzato sugli emergenti. Gli alti rendimenti, assieme al successo di altri comparti, hanno generato un considerevole interesse nel mondo finanziario. I flussi di denaro sono così diventati sempre più consistenti.

Nel frattempo, si sono sviluppati circuiti di Borsa ufficiali, strutture societarie migliori e sistemi di trading che hanno favorito lo sviluppo di portafogli azionari internazionali più diversificati, includendo i mercati emergenti. All'inizio non è stato facile, perché, nonostante ci fossero molti Paesi emergenti in Asia, Africa, America Latina ed Europa, pochi erano aperti agli investimenti stranieri o avevano una capitalizzazione sufficiente. Inoltre, c'erano controlli molto severi sugli scambi con l'estero e limitazioni agli investimenti, oltre a problemi legati alla sicurezza e alla liquidità del mercato.

Da allora, tuttavia, si sono registrati grandi cambiamenti: l'apertura della Turchia verso la fine degli anni '80, quella del Brasile, della Korea e di Taiwan negli anni '90, la fine dell'apartheid in Sud Africa, la caduta delle barriere nei Paesi dell'Est Europa (compresa la Russia), l'apertura dell'India e poi, naturalmente, della Cina. Tutto ciò ha

fornito agli investitori un maggior accesso ai mercati globali. Quando abbiamo lanciato il nostro primo fondo potevamo investire solo in una manciata di Paesi; dopo vent'anni, il nostro universo si è esteso fino a comprendere più di 70 mercati.

La crescita dei mercati emergenti. I mercati emergenti si sono sviluppati negli anni fino a diventare una major asset class, come evidenziano i flussi di capitale in entrata e le attività dei fondi, così come il successo di iniziative tra cui i comparti dedicati ai BRIC (Brasile, Russia, India, Cina). La capitalizzazione di mercato degli emergenti inclusa nel S&P/IFC Emerging Market Index è cresciuta dai 600 miliardi di dollari stimati alla fine del 1989 ai 13,3 mila miliardi alla fine del 2009. Il volume di trading totale, invece, è aumentato da 1.100 miliardi di dollari a 15,7 mila miliardi nello stesso periodo.

I collocamenti e le successive offerte sono state di circa 1,7 mila miliardi di dollari nell'ultimo ventennio, a testimonianza della fiducia degli investitori. Inoltre, i portafogli dei fondi dedicati ai mercati emergenti hanno totalizzato oltre 160 miliardi di flussi in entrata dal 1995 (il primo anno in cui l'Istituto di ricerca EPFR Global ha cominciato a monitorarli). Il crescente interesse verso questi mercati nell'ultimo ventennio è anche provato dall'aumento del loro peso nell'indice Msci All Country World, da meno del 2% alla fine del 1989 al 13% alla fine del 2009.

Il nuovo orizzonte per gli investitori internazionali sono i mercati di frontiera, che comprendono alcune regioni dell'Africa (ad eccezione del Sud Africa), il Medio Oriente, l'area balcanica e baltica. È un universo tipicamente più piccolo e meno liquido di quello dei mercati emergenti, ma comunque è abbastanza ampio e ha generato un interesse significativo da parte degli investitori.

Uno degli aspetti più interessanti è la creazione di nuovi mercati azionari, in particolare in quei Paesi che sono passati da un'economia socialista e comunista a quella di mercato. In Vietnam, ad esempio, le richieste di privatizzazione delle società statali hanno generato un interesse del governo nella creazione di un mercato dei capitali. Il Vietnam ha lanciato la sua prima Borsa del dopo guerra nel luglio del 2000, con solo due azioni quotate ora ce ne sono circa 500 su due listini (fonte Bloomberg).

Frontiere future. I mercati di frontiera, che potrebbero trasformarsi domani in emergenti, hanno cominciato ad apparire davvero interessanti solo negli ultimi anni. Essi si trovano ora dove la maggior parte dei mercati emergenti erano 15 o 20 anni fa. Tuttavia, essi possono offrire agli investitori opportunità d'investimento molto interessanti a confronto con la situazione degli anni '80. L'attenzione verso tali aree ha portato i fornitori di indici Msci e IFC/S&P a lanciare benchmark specializzati, garantendone la copertura. Per i mercati di

frontiera la strada è segnata: diventare emergenti. Gli investitori non dovrebbero perdere questa opportunità. ■■

Mark Mobius, executive chairman di Templeton Asset Management, è uno dei gestori più esperti al mondo sui mercati emergenti

Dieci anni a leva

Di Carlo Micali e Maddalena Nocera, CFA

Dal 2000 l'economia ha avuto una forte crescita basata sull'indebitamento. Poi la crisi.

Mai come negli ultimi dieci anni abbiamo assistito ad una trasformazione profonda e radicale del mondo cui eravamo abituati sin dalla nascita, un mondo in cui l'economia e la finanza sembravano poter seguire una sola traiettoria in salita, basata sulla crescita sostenuta dal consumo e sul consumo sostenuto dalla crescita. Un mondo che all'inizio del 2000 vedeva il Pil (Prodotto interno lordo) mondiale rappresentato per quasi il 25% dalla crescita americana e questa era a sua volta sostenuta dai

consumi delle famiglie. La crisi finanziaria, che è culminata con il fallimento di Lehman Brothers nel settembre 2008 e ha portato ad una recessione dell'economia globale, ha anche segnato l'avvio dell'inversione del processo di indebitamento e di aumento della leva finanziaria nelle economie sviluppate. Ad aver registrato un maggiore incremento della leva finanziaria sono state le famiglie e le istituzioni nel settore finanziario (in particolare le società di brokeraggio).

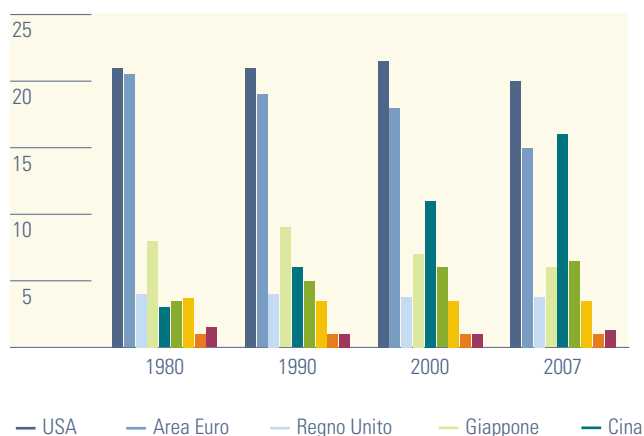
La lunga stagione dei tassi bassi.

L'indebitamento è stato favorito da una serie di fattori riconducibili ad un periodo prolungato con tassi di interesse

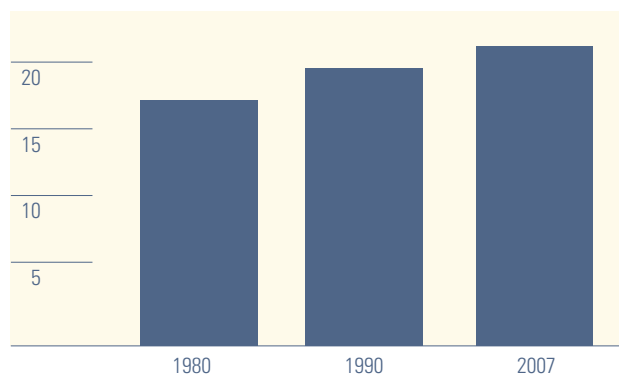
relativamente ridotti, in particolare negli Stati Uniti, dalla diminuzione degli standard della concessione dei mutui ai consumatori e da una forte crescita del mercato immobiliare. E se da un lato le famiglie americane incrementavano i propri consumi attraverso una maggiore assunzione di debiti, altre aree del mondo finanziavano questo eccesso con alti tassi di risparmio ed il reinvestimento di questi in titoli di Stato americani.

Come evidenziato anche nel recente studio sull'indebitamento e la leva, pubblicato da McKinsey ("Debt and deleveraging: the global credit bubble and its economic consequences"), la crescita dell'indebitamento è stato un fenomeno

Percentuale del Pil mondiale ponderata per il PPP*



Consumi USA come percentuale del Pil mondiale



*PPP indica la parità di potere di acquisto

**Paesi del Gulf Cooperation Council (GCC). Fonte: Haver Analytics, JP Morgan, Merrill Lynch, IMF, Bureau of Economic Analytics, Federal Reserve Board Merrill Lynch

globale e non limitato agli Stati Uniti. Infatti, Paesi come l'Inghilterra, la Spagna e la Francia hanno registrato marcati aumenti del livello totale di indebitamento (incluso il debito del settore privato e del governo).

Gli Stati Uniti sono stati caratterizzati dall'eccesso di ricorso al debito da parte dei consumatori che hanno utilizzato le proprie abitazioni come un bancomat per finanziare i consumi. A ciò si è accompagnata la creatività degli "originator" di mutui che hanno generato formule alquanto discutibili e la mancanza di un rigoroso processo di istruttoria. L'innovazione finanziaria ha fatto il resto e tramite il processo di cartolarizzazione, le istituzioni finanziarie hanno portato fuori bilancio parte degli impieghi, mettendoli nei famosi Structured Investment Vehicles (SIVs).

Sia i consumatori, sia i SIVs hanno agito nell'aspettativa che il mercato immobiliare potesse crescere indiscriminatamente e che non vi fosse mai una carenza di finanziamento a breve termine. In questi anni si è anche registrata la tendenza delle banche ad un maggiore utilizzo del mercato interbancario come fonte di finanziamento rispetto alla tradizionale raccolta di depositi.

La Nuova Normalità. La crisi finanziaria ha portato allo stop improvviso di questi meccanismi che avevano comportato il leveraging dei consumatori e del settore finanziario, aprendo la strada alla crescita dell'indebitamento dei singoli Stati. La risposta immediata alla crisi per le banche si è concretizzata in azioni volte ad incrementare il capitale di riserva, per i risparmiatori si è reso necessario un incremento del tasso di risparmio. I governi e le banche centrali sono intervenuti con azioni forti per evitare che la recessione mutasse in depressione. L'utilizzo di fondi pubblici ha reso necessario rivisitare la regolamentazione della vigilanza sugli istituti finanziari.

Questo potente cocktail di *Deleveraging*, *Deglobalizzazione* e di *Regolamentazione* ha inevitabilmente sconvolto il normale funzionamento dei mercati e dell'economia globale. Insieme, questi fattori hanno tirato

un forte e impreveduto attacco al cuore dell'economia globale. Nella maggior parte dei casi le economie sono ancora al tappeto e stanno cercando di riprendere fiato.

Viste le condizioni iniziali del sistema globale e la cura da cavallo somministrata dai governi, la principale sfida intellettuale e analitica è quella di comprendere l'evoluzione della ripresa nel lungo termine. Le condizioni iniziali sono importanti, perché la capacità di un Paese di reagire a una crisi finanziaria dipende dall'entità del proprio onere debitorio e ne indica il potenziale futuro di finanziamento. È davvero così sorprendente che, in questa Nuova Normalità, Cina, India, Brasile e altre economie in via di sviluppo abbiano registrato un andamento molto migliore rispetto ai grandi "pilastri" del G-7? La Nuova Normalità, secondo PIMCO, prevede una differenziazione tra la crescita economica dei Paesi emergenti e quella dei Paesi sviluppati, prefigurando un maggiore sviluppo per i primi rispetto ai secondi.

Come si deve quindi comportare un investitore? Usando attenzione e prudenza nella scelta dei tempi, ma anche un piglio piuttosto aggressivo nella selezione degli ambiti, partendo dal presupposto che non esistono eccezioni e che la storia si ripete proprio come le rime in poesia.

Le linee generali da tenere in considerazione sono:

1) Per gli asset rischiosi (come per le valute), si dovrebbe gravitare attorno ai Paesi asiatici e/o in via di sviluppo meno indebitati e meno esposti a bolle speculative e quindi agli effetti negativi del conseguente *deleveraging*.

2) Per quanto riguarda il reddito fisso, la scelta dovrebbe cadere sui titoli meno rischiosi dei Paesi emergenti come Cina India e Brasile.

3) Con riferimento all'andamento dei tassi d'interesse nei mercati sviluppati, è bene tenere presente che potrebbero non coincidere con le tendenze storiche osservate durante la recente Grande

Moderazione. Non solo si è verificato un allargamento degli spread sovrani per effetto delle diverse aspettative di *default* in ambito creditizio, ma sono importanti anche le condizioni iniziali dei livelli di indebitamento in quanto incidono sull'inflazione e sui tassi d'interesse reali, che si registreranno nei prossimi anni nei vari Paesi. ■■

Carlo Micali è vice presidente e account manager presso la sede di Monaco di Baviera di PIMCO. Maddalena Nocera, CFA, è account manager per l'Europa presso la sede di Londra di PIMCO.

Il presente articolo contiene le opinioni correnti dell'autore che non corrispondono necessariamente a quelle di PIMCO Europe Ltd. Tali opinioni possono cambiare senza preavviso. Il presente articolo è stato distribuito solamente a scopo formativo e non deve essere interpretato come una consulenza di investimento o un suggerimento relativamente a un determinato titolo, strategia o prodotto di investimento. Le informazioni contenute in questo documento provengono da fonti ritenute affidabili, ma non garantite. Il presente articolo non può essere riprodotto nemmeno in parte, in alcun modo, né vi si può fare riferimento in altre pubblicazioni senza l'esplicito permesso scritto di PIMCO Europe Ltd (Registrata in Inghilterra e Galles, Società Numero 2604517), Registered Office Nations House 103 Wigmore Street London W1U 1QS. ©2010, PIMCO.PIMCO Europe Ltd., PIMCO Europe Ltd. Munich Branch e PIMCO Europe Ltd. Amsterdam Branch sono autorizzate e regolamentate dalla Financial Services Authority 25 The North Colonnade, Canary Wharf, London E14 5HS nel Regno Unito. La filiale di Monaco di PIMCO Europe Ltd e inoltre regolamentata dalla BaFin in Germania ai sensi della Sezione 53b della Legge bancaria tedesca e la filiale di Amsterdam di PIMCO Europe Ltd. e inoltre regolamentata dall'AFM nei Paesi Bassi. I servizi e i prodotti erogati da PIMCO Europe Ltd. sono riservati agli investitori appartenenti alla categoria delle controparti di mercato o degli intermediari, ai sensi del manuale della Financial Services Authority, e non sono destinati ad investitori privati ai quali non è rivolta la presente comunicazione.

Piazza Affari, decennio intenso come un secolo

Di Paolo D'Alfonso

Dalla bolla hi-tech alla catastrofe finanziaria, un'alternanza di euforia e paura.

L'ultimo secolo sta alla storia dell'uomo come gli ultimi dieci anni di mercato stanno alla storia di Piazza Affari. Questa forse l'epigrafe che più si addice al primo decennio

di borsa del nuovo millennio per la straordinaria intensità che ne ha contraddistinto il passo rispetto al passato, e per l'incredibile quantità di eventi che si sono vorticosamente succeduti.

Siamo passati dal picco della bolla tecnologica del marzo del duemila, alla catastrofe del sistema finanziario dell'anno scorso; l'euforia e la paura si sono passate il testimone con un ritmo incessante. Come spiegare una Seat che è arrivata a capitalizzare oltre 34 miliardi di euro, ovvero circa 70.000 miliardi delle vecchie lire, per poi trovarsi oggi a dover rifinanziare un debito stellare con una capitalizzazione di appena 350 milioni di euro?

Com'è possibile che l'Unicredit, la più diversificata banca d'Europa, sia passata da 7 euro per azione a 0,7 euro in meno di due anni? Come è potuto accadere che la Banca Carige, stimata ma piccola realtà domestica, abbia provato l'ebbrezza di capitalizzare di più di Morgan Stanley? Lo si deve chiedere ad un mercato che in un decennio si è dimezzato, è raddoppiato per poi perdere, di nuovo, due terzi del suo valore e ripercorrere la china, ad oggi, con una performance dell'80% dai minimi. Quello che ci sorprende e che impressiona maggiormente,

guardandosi indietro, è quanto sia aumentata la velocità e la turbolenza con cui succedono gli eventi: i cicli si sono accorciati terribilmente, le cosiddette "bolle speculative" si montano e si smontano in orizzonti temporali che superano la velocità di comprensione di una mente umana forse ancora impreparata alla velocità e alla complessità del mondo globalizzato.

Nel 1998 l'Asia era il problema del mondo, oggi forse ne è il salvagente. Le banche hanno dominato la piazza con ritorni sul capitale stellari, processi di fusione inarrestabili, ma solo un anno fa hanno rischiato la bancarotta globale. Abbiamo celebrato Internet come la più grande rivoluzione di tutti i tempi, poi l'abbiamo buttata via, oggi scopriamo che era veramente così.

Ancora più vertiginose sono state le quotazioni e i delisting che si sono succeduti sul listino, come mai accaduto nella centenaria storia di Piazza Affari. Titoli di straordinaria importanza hanno vissuto il loro standing di società quotate per un lasso di tempo brevissimo in confronto al passato: si pensi a Tim, il principale operatore di telefonia mobile, o ad un marchio storico quale l'Ina, il principale assicuratore vita domestico, o l'Imi tra le grandi società finanziarie domestiche.

Sono scomparsi nomi illustri quali Ras, Alleanza e Fideuram (che forse ritorna). Abbiamo assistito al più grande processo di concentrazione bancaria mai avvenuto, dove

dopo l'aggregazione tra quelli che credevamo colossi nazionali quali Ambroveneto, Caripto e Comit, si è aggiunta San Paolo. Si sono quotate società di rilievo internazionale, come Enel e Eni, dove, soprattutto nel primo caso, la quotazione è stata sinonimo di cambiamento eccezionale. A stigmatizzare questo processo di trasformazione, la Borsa stessa è stata privatizzata e ha cambiato assetto azionario.

Come saranno i prossimi dieci anni? Di sicuro gli equilibri geopolitici stanno cambiando a favore di un blocco di Paesi che possono vantare trend demografici favorevoli, flessibilità, grandi risorse territoriali e naturali. La finanza italiana, le società quotate dovranno sempre più adeguarsi al nuovo scenario in fieri.

Minaccia, ma anche opportunità per chi saprà coglierla. Ma la psicologia dell'uomo, per fortuna, è una costante: paura e avidità si alternano a tutte le latitudini. Oggi il morale è sotto i tacchi e tutto sembra grigio. Che sia ancora all'opera la stessa trappola di inizio millennio? ■■■

Paolo D'Alfonso è amministratore delegato di Symphonia SGR

Gordon Gekko non abita più qui

Di Fabio Arpe

Vita dura per i trader. Il protagonista di Wall Street (film di Oliver Stone) non c'è più.

I mestiere del trader è molto cambiato negli ultimi anni.

Premetto che oggi la mia professione è soprattutto quella del banchiere d'affari, ma non nascondo che appena posso, mi "diverto" ancora a trattare titoli sulle piattaforme online che esistono e che sono assai avanzate.

Il mestiere però è diventato assai difficile.

A essere sinceri ed onesti in realtà, anche persone come il sottoscritto, che sono sempre state considerate come un punto di riferimento del settore, devono avere la sincerità intellettuale di riconoscere che a partire dalla metà degli anni 80 e fino alla fine del 2005 circa, vi erano delle tendenze macroeconomiche in atto talmente grandi ed evidenti, che era facile fare soldi cavalcandole. Quindi un pò della presunta gloria va ascritta agli andamenti dei mercati oltre alle proprie capacità professionali. Basti ricordare, per esempio, il processo di disinflazione, la convergenza dei tassi nell'area euro, l'esplosione dei mercati borsistici, i megatrend sul dollaro. Chi all'epoca dubitava che i tassi non sarebbero scesi, le borse sarebbero salite e l'euro si sarebbe rafforzato?

Oggi le cose sono diverse; i tassi sono bassissimi, le borse hanno già vissuto e finito il loro periodo di euforia e i movimenti dei cambi sono più contenuti.

Tutto finito dunque? Direi di no, anzi. Ci sono

altri megatrend in corso, Cina India e Brasile per fare un esempio, oltre al trading sui "crediti".

Ma le competenze che sono oggi indispensabili sono molto maggiori di quelle che era necessario avere una volta.

Oggi un colpo di tosse in Dubai porta a un crollo delle borse di 4 punti in pochi giorni. Lo spread sul debito sovrano spagnolo è passato da poche decine di basis point di inizio anno ai quasi 500 di febbraio (rendendo così più probabile un rischio default).

Un fattore positivo però c'è, ed è destinato a diventare strutturale, l'aumento della volatilità. E si sa che con alta volatilità le possibilità di guadagno sono maggiori.

In conclusione quindi, il mestiere del trader non è in via di estinzione, anzi. Richiede però professionalità sempre più articolate e una conoscenza dell'economia mondiale veramente approfondita in tutte le sue interconnessioni.

La selezione naturale di chi potrà stare in una sala operativa sarà quindi ben maggiore. ■■

Fabio Arpe è amministratore delegato di Armonia Sim, è riconosciuto come uno dei più grandi trader italiani

Gestore, non dimenticare come fare il panino

Di Sergio Vicinanza

Stop con i prodotti liofilizzati, torna la voglia di semplicità.

Ho visto cose che voi umani non potreste immaginarvi". Non è il 2019 immaginato da Ridley Scott, non sono un androide e l'atmosfera non è poi così cupa. Ma, se guardo indietro, vedo macerie fumanti.

L'evoluzione della nostra industria è tutta da raccontare. Dagli anni '80 a oggi, ha creato occupazione, sviluppato prodotti.

L'innovazione c'è stata, è vero, ma poche volte abbiamo avuto l'idea che potesse soddisfare un "bisogno" genuino del cliente, e troppe volte è stata confezionata in laboratorio guardando ad altri "bisogni"; è stata insomma stimolata dal produttore (o dal distributore) più che dal mercato (inteso come utilizzatore).

La premessa è d'obbligo per introdurre l'evoluzione del mestiere di gestore nel corso di questi anni. All'inizio, con tassi nominali a due cifre, è davvero difficile consegnare performance negative: CCT, poche azioni, e via. Ma siamo agli albori. Poi le gestioni diventano fondi d'investimento, e non certo a "grande richiesta" da parte dei risparmiatori. Il progresso, si dice. La crescita della cultura finanziaria. La trasposizione in "prodotto" della vecchia gestione si chiama fondo bilanciato. Un fiume di soldi si riversa sulla piccola borsa di Milano. Vincono i campioni dell'insider trading, i front-runners diventano ricchi. Dal

boom allo sboom il passo è breve dopo la crisi dell'87. Al bilanciato si affianca lo specializzato, prima per classe di attività, poi per area geografica e per settore. I vecchi campioni sono spazzati via, travolti dal mercato. Si scoprono i benchmark ed è un'eccellente occasione per scaricare responsabilità. Arriva la proliferazione dei prodotti.

Metaforicamente dal pane e salame si passa al tramezzino etnico, al tramezzino di tramezzini etnici e poi al club sandwich multistrato, ma chi lo confeziona si limita a ricevere informazioni sulle intolleranze alimentari e lo farcisce in modo coerente senza preoccuparsi troppo del gusto finale. Il cliente è senza alternative, rassegnato a farsi servire senza aver voce in capitolo. Di tanto in tanto, inutilmente, protesta. L'offerta intanto si arricchisce: preconfezionati, precotti, liofilizzati e altre diavolerie.

Passa l'87, il 92, il 94, scoppia la bolla delle dot com, cadono le Torri Gemelle, si gonfia la bolla del credito (panini precotti e prodotti liofilizzati al gusto di panino), puntualmente scoppia, ed eccoci ai nostri giorni.

Forse siamo tornati alle cose semplici e il pane e salame del terzo decennio punta al rendimento assoluto, come negli anni 80: l'avventore ha fame e chiede di mangiare. Un panino al salame soddisfa il bisogno primario: il gestore lo prepara e il distributore lo serve. Semplice, no?

Dunque torniamo alla semplicità: il cliente

tipo ti affida i suoi risparmi e si aspetta che crescano nel tempo, un po' più o un po' meno, a prescindere o quasi dai benchmark, dai cicli di borsa, dalle strette monetarie e dai fallimenti bancari. Il problema è capirsi. Il distributore, che nel frattempo arriverà a chiamarsi consulente, dovrà farsi interprete.

Riassumendo, con alterne fortune abbiamo risposto al bisogno presentato dal distributore. Con la gestione bilanciata abbiamo dovuto sviluppare capacità di timing, variando il peso di azioni e obbligazioni. Con l'avvento dei prodotti globali, la faccenda è diventata maledettamente complessa. Per fortuna hanno inventato i benchmark e tutto è diventato relativo.

Abbiamo gestito anche prodotti puri e quelli azionari li abbiamo gestiti nel massimo confort, con tanto di mini-tracking error, fino a che gli Etf non sono comparsi all'orizzonte. Ora dobbiamo generare alpha, per giustificare il 2% di commissioni che il cliente inesorabilmente paga e dobbiamo competere con gestori di ogni parte del mondo.

Chi si ferma è perduto; nella ricerca dell'equilibrio sono arrivate le varie misure del rischio, e il gioco è diventato un po' più onesto: abbiamo dovuto sbilanciarci sulle prospettive di rischio, di rendimento relativo, o, (udite, udite!) assoluto. Ora i liofilizzati non vanno più, dobbiamo assicurare la tracciabilità degli ingredienti, preparare panini digeribili, gustosi, che mantengano le

caratteristiche senza deperire. In cambio speriamo di allineare la nostra unità di tempo a quella del cliente, sperando che sia più lunga del giorno, della settimana e del mese.

La volatilità, il tracking error e il VaR sono entrati nel lessico comune. In slang tutto questo si chiama Trasparenza. In suo nome abbiamo imparato a comunicare; abbiamo dovuto misurare i rischi e gestire in condizioni di vincolo. Molti di noi hanno imparato un mestiere diverso, ora utilizzano modelli matematici e statistici, selezionano altri gestori per costruire portafogli.

Splendido. Ma a una condizione: non dimentichiamo come si prepara e a che cosa serve un bel panino col salame.

Buon lavoro a noi gestori. E ottimo lavoro ai nuovi consulenti. ■■■

Sergio Vicinanza è amministratore delegato di Soprano SGR

Etf, in Italia dal 2002

Di Pietro Poletto

Nel 2009 i contratti sono stati 2,46 milioni, un primato europeo.

Etf è l'acronimo di "Exchange Traded Fund", termine con il quale si identifica una particolare tipologia di fondo d'investimento o Sicav che ha due principali caratteristiche: è negoziato in Borsa come un'azione e ha come unico obiettivo d'investimento quello di replicare l'indice al quale si riferisce (benchmark) attraverso una gestione totalmente passiva. Esso consente, in tempo reale, di prendere posizione su un intero indice con un'unica operazione di acquisto o vendita.

Gli Etf sono strumenti estremamente efficienti, non a caso utilizzati prevalentemente da investitori istituzionali per molto tempo prima che diventassero accessibili anche agli investitori privati.

Oltre all'efficienza, un'altra caratteristica che li rende molto apprezzati è la trasparenza: ogni giorno è disponibile il loro Net asset value (Nav) e la composizione dell'indice cui fanno riferimento. Un Indicative Nav è poi sempre disponibile in tempo reale.

Inoltre, la liquidità sul mercato di Borsa Italiana è assicurata dalla presenza di uno specialist, con obblighi di quotazione in continua, e i dividendi che l'Etf incassa a fronte delle azioni detenute nel proprio patrimonio possono essere distribuiti periodicamente agli investitori o capitalizzati stabilmente nel patrimonio.

Da un punto di vista giuridico gli Etf sono

dei fondi comuni d'investimento o delle Sicav al pari dei tradizionali fondi distribuiti tramite gli sportelli bancari e le reti di promotori. La normativa europea cui fanno riferimento è la Ucits III, che è universalmente riconosciuta come il presidio normativo fondamentale a tutela di tutti gli investitori in fondi. E sul mercato ETFplus di Borsa Italiana, ad essi dedicato, sono quotati esclusivamente strumenti conformi a tale direttiva, mentre questa circostanza non è garantita presso altri mercati europei.

Una crescita esponenziale. In Italia il mercato degli Etf è nato nel settembre 2002, con la quotazione dei primi tre strumenti. Oggi ETFPlus, il mercato di Borsa Italiana ad essi dedicato, che accoglie anche la negoziazione degli Etc (Exchange traded commodities), conta circa 350 Etf quotati. La crescita negli ultimi anni è stata continua e incrementale, come mostra un rapido confronto con l'anno 2003: in quell'anno furono scambiati, complessivamente, 54.219 contratti per un controvalore di 1,4 miliardi di euro. Nel corso del 2009 sono stati registrati 2.460.791 contratti per un controvalore di 54,458 miliardi di euro. Va poi ricordato che, secondo le statistiche della FESE (Federation of European Securities Exchanges), Borsa Italiana nel 2009 ha mantenuto stabilmente il primato in Europa per contratti scambiati sui sistemi telematici davanti a Euronext (1.837.880) e a Deutsche Borse (1.502.988).

Dall'Etf sul Ftse Mib agli strutturati.

Ripercorrendo le principali tappe che hanno

caratterizzato la storia dello sviluppo e della diversificazione di questi strumenti e del loro mercato in Italia, ricordiamo sicuramente il lancio del primo Etf sull'indice principale di Borsa, il Ftse Mib, avvenuta nel novembre 2003. Nel corso del 2004 il mercato si è arricchito dei replicanti su indici obbligazionari mentre il primo Etf su mercati emergenti è arrivato a novembre 2005.

Risale a marzo 2007 un primo importante traguardo: è stata cioè raggiunta e superata la soglia dei 100 strumenti quotati. Ma da allora ad oggi, c'è stato un vero e proprio boom. Tra maggio e luglio del 2007 abbiamo quotato i primi Etf strutturati e nel mese di settembre dello stesso anno quelli su indici Fondamentali. Ad ottobre 2007, infine, sono arrivati sul mercato i cosiddetti "EONIA".

A partire da febbraio 2008 il mercato si è poi ulteriormente arricchito di Etf strutturati semi-attivi su Ftse Mib e dal luglio 2008 di Etf su indici di credito. Il mercato è cresciuto così rapidamente che a febbraio dello scorso anno è stata addirittura raggiunta e superata la cifra dei 300 strumenti quotati: un chiaro segno della ricchezza dell'offerta di Borsa Italiana e del successo che continuano a riscontrare presso tutte le categorie di investito. ■■■

Pietro Poletto, head of Etf and Fixed Income Markets London Stock Exchange Group

La magra figura dell'equity

Di Marco Caprotti

Le fasi di ripresa non sono bastate a far dimenticare Internet e i subprime.

È stato un decennio magro per quegli investitori che hanno deciso di puntare sul mercato azionario. L'indice Msci World (calcolato in euro al 31 dicembre 2009), dal 2000 ha perso più del 5,4%. Il

risultato è la somma della cattiva performance fatta segnare a livello regionale. In Occidente, il Nord America è sceso di quasi il 6% mentre l'Europa del 4%. In Oriente, l'Asia (Giappone escluso) è rimasta praticamente inchiodata, mentre la Borsa di Tokyo ha lasciato per strada l'8%. Grafici alla mano, la scelta giusta l'hanno fatta quelli che si sono lanciati sul Sudamerica. Il paniere della regione, infatti, negli ultimi 10 anni è cresciuto del 9,8%, seppur in mezzo a una volatilità che ha scatenato più di un patema d'animo (tutti i dati sono annualizzati).

L'andamento del mercato azionario si spiega con le spallate che gli sono arrivate. Prima il terremoto di Internet, scoppiato nel marzo 2000 che ha messo fine a quattro anni di rialzi indiscriminati di titoli che, come hanno ammesso poi gli stessi analisti, non avevano valutazioni credibili. A questo sono seguiti tre anni di scosse di assestamento che hanno portato, nel 2004 a tre anni di rialzi quasi continui.

Il resto è storia recente: il mercato si è accorto che la salita era guidata da strumenti finanziari poco affidabili (su tutti i mutui subprime, sottoscritti da famiglie che non fornivano adeguate garanzie e poi

cartolarizzati) ed è scoppiata la peggiore crisi finanziaria dai tempi della Grande depressione.

Le banche dipingono la crisi. Un'immagine precisa e impietosa delle difficoltà attraversate dai mercati azionari negli ultimi anni è fornita dalle banche e dalle assicurazioni che, di quella classe di investimento, sono le prime protagoniste. Secondo uno studio di Morgan Stanley, il settore finanziario Usa ha visto la propria capitalizzazione scendere dai 1.216 miliardi di dollari di fine febbraio '99 agli attuali 756 miliardi (con una perdita secca di 460 miliardi di valore di Borsa). Restringendo il campo ai bancari, la contrazione della market cap è stata di 396 miliardi di dollari (dai 534 miliardi del '99 ai 138 del 2009).

In Europa, complice il maggiore peso che il settore finanziario ha sui listini del Vecchio continente, è andata peggio. La capitalizzazione del comparto è passata dai 1.485 miliardi di dollari di fine febbraio 1999 agli attuali 700 miliardi di dollari, mentre quella del solo segmento bancario ha visto sfumare 421 miliardi di dollari. Certo non tutte le banche si sono comportate allo stesso modo. Negli Usa, per esempio, se Bank of America, Wachovia, Citigroup e Lehman Brothers hanno lasciato sul parterre oltre il 70% del proprio valore rispetto a dieci anni fa, Goldman Sachs (+54,68%) e Wells Fargo & co. (+3,61%) sono riuscite a registrare una performance positiva. Così come, sul versante europeo, risultano in positivo Nordea bank (30,86%), Bnp Paribas,

guidata da Michel PÈbureau (7,72%) e SociÈtÈ GÈnÈrale (3,33%).

Una lezione o un'opportunità persa? Il

punto adesso è capire se queste tempeste hanno insegnato qualcosa o se il mercato deve prepararsi a indossare di nuovo il salvagente. "Negli anni Trenta gli Stati Uniti reagirono alla crisi rafforzando il sistema finanziario. L'Europa, invece, preferì punirlo e se ne pentì nei decenni successivi", spiega uno studio di Robert Shiller, professore di economia alla Yale University, diventato famoso per aver previsto in tempi non sospetti sia la crisi di Internet, sia quella immobiliare. "La soluzione, a differenza di quanto pensano molti governi e numerosi investitori privati, non consiste nel limitare il funzionamento dei mercati finanziari. Ci vuole invece una maggiore diffusione e democratizzazione.

Per Shiller le fasce più basse per stipendio e cultura dovrebbero essere messe in condizioni di usufruire di una consulenza finanziaria non di parte, mentre la quantità e la qualità dell'informazione finanziaria dovrebbero crescere, con l'istituzione di banche dati che aiutino a comprendere la situazione finanziaria di individui e organizzazioni. I mutui dovrebbero, infine, cambiare volto, includendo meccanismi che adattino le rate alle possibilità di pagamento.

Alla base delle crisi, secondo Shiller, ci sono casi di cosiddetta esuberanza irrazionale, con la diffusione della favola di un'età

dell'oro in divenire. "Gli americani, tra la fine degli anni '90 e il 2006, si sono convinti che i prezzi delle case fossero destinati a crescere per sempre", spiega il professore. "Pur di entrare nel mercato si sono sobbarcati mutui sempre più alti e le banche glieli hanno concessi, un po' perché convinte della stessa favola, un po' perché l'innovazione finanziaria consentiva di cartolarizzarli e di distribuirne il rischio".

Le autorità monetarie non hanno adottato politiche restrittive e le società di rating non hanno declassato i titoli perché non volevano essere responsabili della morte della gallina dalle uova d'oro. Ma la salute del volatile, dal 2006 in poi, ha cominciato a deteriorarsi comunque. I prezzi delle case, nel giro di meno di due anni, sono scesi del 15% e molti debitori subprime hanno preferito interrompere il pagamento di un debito che era ormai più alto del valore della casa, facendo implodere il castello di carta.

Come già successo nel 1929, la crisi si è poi trasmessa ad altri settori, assumendo proporzioni sistemiche ed esigendo soluzioni altrettanto comprensive. "Ora, ci vogliono due tipi di interventi", dice Shiller. Nel breve periodo sono necessari i salvataggi, per quanto siano moralmente ingiusti ed equivalgano, in definitiva, a cerotti su una bolla scoppiata. Nel lungo periodo si deve, invece, avere il coraggio di intervenire strutturalmente, con la stessa decisione dimostrata negli anni Trenta, durante i quali, negli Stati Uniti, si sono poste le fondamenta per un più corretto

funzionamento dei mercati nei decenni successivi.

Sulla stessa lunghezza d'onda si trova Gregorio De Felice, presidente dell'Associazione italiana analisti finanziari (Aiaf). "La prima lezione che ci è stata fornita dalla crisi Internet e da quella dei subprime è che la globalizzazione necessita di nuove regole e di nuove istituzioni in grado di controllare, prevenire e intervenire se necessario", spiega De Felice. "Gli sbilanci economici globali, il ruolo crescente di investitori speculativi, l'esplosione di strumenti finanziari non regolati (CDS e derivati in genere), un sistema di incentivi a volte miope, regole contabili difformi e spesso fuorvianti, un sistema di requisiti patrimoniali del settore bancario rivelatosi pro-ciclico e una sostanziale incomprendenza dell'innovazione finanziaria sono alla base della necessità di riforme che, anche se delineate nei principi generali, sono ancora lontane dall'essere sviluppate". ■■■

Marco Caprotti è redattore di Morningstar Italy

Rivoluzione verde, sogno o realtà?

Di Valerio Baselli

Obama ha portato speranza, ma ancora non si sono visti passi concreti.

L economia "verde" o "pulita", almeno nelle intenzioni, è stata al centro del dibattito politico-economico degli ultimi anni. Il decennio appena chiuso (il primo del terzo millennio) si è aperto con il pronosticato avvento della new economy (che paventava la nascita dell'economia virtuale e mediatica) e si è chiuso con la green economy. Al di là di queste definizioni, l'opinione pubblica mondiale ha sicuramente aumentato l'interesse verso le tematiche ambientali, anche grazie al forte impatto mediatico di avvenimenti come il protocollo di Kyoto (e gli importanti dibattiti che ha provocato), il summit di Copenhagen, il surriscaldamento globale e l'attribuzione del premio Nobel per la pace ad Al Gore, convinto ambientalista.

La grande speranza, almeno per chi è convinto che un'altra economia sia davvero possibile, è rappresentata dall'elezione di Barack Obama alla presidenza degli Stati Uniti. Change, cambiamento, è stata la parola più pronunciata dall'allora candidato alla Casa bianca. Appena eletto, Obama ha promesso una vera e propria inversione di marcia rispetto alla politica del suo predecessore, George W. Bush, il quale ha ignorato per anni l'esistenza del protocollo di Kyoto e ha bocciato la proposta del governatore della California, Arnold Schwarzenegger, di porre standard più severi sui gas di scarico delle automobili.

Il neo presidente Usa ha rilasciato dichiarazioni d'intenti piuttosto decise nel suo primo anno in carica. Secondo Obama, l'uscita degli Stati Uniti dal tunnel della recessione passa in larga misura dalla riconversione ambientale della propria catena produttiva. La rivoluzione verde prevede la creazione di milioni di posti di lavoro attraverso lo sviluppo delle energie rinnovabili, l'indipendenza dell'America dal petrolio straniero e nuovi standard di efficienza energetica. L'obiettivo è quello di costruire entro il 2020 automobili in grado di percorrere 35 miglia a gallone (circa 15 km con un litro) e di abbattere sensibilmente le emissioni di gas serra. La meta è ambiziosa e le critiche non mancano. I principali oppositori di Obama, infatti, sostengono che questa politica porterà ad una paralisi dell'economia a stelle e strisce, alla perdita di terreno nei confronti dei concorrenti internazionali e alla distruzione di molti posti di lavoro.

Tuttavia, l'avvento del primo presidente nero degli Stati Uniti ha portato un vento di speranza anche fuori dai confini nazionali. Il cambiamento non c'è stato ancora (d'altronde sarebbe impossibile in un solo anno di governo) e forse non lo vedremo molto presto, ma è indubbiamente mutato qualcosa nella volontà politica della più grande potenza economica del mondo. La strada è ancora irta. Il decennio si è chiuso con il colossale fallimento del summit di Copenhagen. Nella capitale danese si sono ritrovate 192 delegazioni, 45 capi di Stato, 15 mila persone accreditate e 5 mila

giornalisti. L'evento mediatico è stato imponente, ma il risultato politico deludente, almeno per chi pensava potesse essere l'inizio della svolta. L'accordo (stipulato solo da Stati Uniti, Cina, India, Brasile e Sud Africa) è stato raggiunto al fotofinish ed è fondamentalmente una lettera d'intenti, senza un vero vincolo legale.

E in Italia? Secondo il "Rapporto Italia 2010", recentemente pubblicato da Eurispes (Istituto di studi politici, economici e sociali), il giro d'affari legato alla green economy nel nostro Paese ammonta a circa 10 miliardi di euro. Questa cifra comprende il business generato da energie rinnovabili, prodotti biologici, commercio equo e solidale e finanza etica. L'istituto ha calcolato che le masse di denaro collegate alla green economy sono stimabili in 810 miliardi di euro nel mondo e 122 in Europa (di cui 10 appunto in Italia), con un'incidenza sul consumo mondiale dell'1,2% e dell'8,2% nel Vecchio continente. ■■

Valerio Baselli è redattore di Morningstar Italy

Fondi pensione, decollo a metà

Di Sergio Corbello

La storia della previdenza complementare è stata scritta negli anni '90, non nel 2000.

I bilancio della previdenza complementare del primo decennio del terzo millennio, salvo auspicabili colpi di coda in corso d'anno, appare di gran lunga meno dirimpente di quello dei due lustri che lo hanno preceduto. Il fatto è che gli anni '90 del secolo passato sono stati anni straordinari per gli interventi di riforma attuati in campo pensionistico e per molti aspetti irripetibili.

La Riforma Amato prima (1992) e, soprattutto, la Riforma Dini-Treu poi (1995), tuttora asse portante dell'ordinamento pensionistico di base italiano, nonché la prima disciplina organica in tema di previdenza complementare (1993) sono provvedimenti che hanno segnato la storia previdenziale del nostro Paese, ponendoci per molti aspetti anche in posizione di avanguardia nell'ambito dell'Unione.

In particolare, per quanto riguarda la previdenza complementare il legislatore del primo decennio del nuovo secolo è stato meno incisivo rispetto all'attività "di impianto" strutturale svolta negli anni '90 del '900.

Il d. lgs. n.252/2005 – decreto Maroni - costituisce una revisione del d. lgs. n. 124/1993, senza modificazioni di carattere strutturale, ma con talune sia pure significative variazioni (principalmente in tema di maggiore libertà all'interno del sistema e di trattamento tributario delle prestazioni, reso particolarmente favorevole,

ma non alieno da dubbi di costituzionalità).

Obiettivo primario era un forte rilancio della previdenza complementare, con una specifica manovra avente per oggetto il Tfr (Trattamento di fine rapporto). È stato anche previsto un meccanismo di conferimento tacito da parte dei lavoratori (è la modalità di versamento del Tfr ai fondi pensione impropriamente denominata dalla stampa quotidiana "del silenzio-assenso").

Inoltre, il secondo Governo Prodi, in sede di formulazione della legge finanziaria per l'anno 2007, stabilì che il Tfr di futura maturazione (non, quindi, lo stock già a bilancio delle aziende), non destinato a previdenza complementare, fosse parzialmente sottratto alle imprese e conferito ad un apposito fondo, amministrato dall'Inps per conto dello Stato, con utilizzazione di un apposito conto corrente aperto presso la Tesoreria dello Stato, destinato al finanziamento di interventi per la realizzazione di infrastrutture (e l'ultima Finanziaria, parzialmente innovando la materia, ha ampliato i limiti di impiego delle disponibilità del conto).

La campagna del conferimento del Tfr a previdenza complementare ha avuto un successo limitato, nonostante i generosi sforzi del Ministro Damiano, in parte sabotati da componenti dello stesso Dicastero. Essa comunque ha consentito una discreta crescita di volumi per gli accantonamenti del comparto.

Sarebbe davvero auspicabile che i prossimi mesi vedessero il varo di taluni interventi volti ad assicurare un effettivo rilancio della previdenza di secondo pilastro, che ha un ruolo strutturale nell'assetto pensionistico del Paese. ■■■

Sergio Corbello è il presidente di Assoprevidenza

Il mondo della Finanza sta cambiando



I T Forum

Rimini
13/14 maggio

La Fiera Indipendente del Trading e del Risparmio

Investment & Trading
Traderlink - Trading Library - Morningstar

**Il mondo della Finanza
sta cambiando.**

**Impara, da oggi, a muoverti
sui mercati con sicurezza!**

**La più grande scuola indipendente e gratuita
dedicata al mondo del Trading e del Risparmio.**

Un evento da non perdere!
iscriviti sul sito www.itforum.it

Mercati Finanziari, Azioni, Risparmio, Analisi Tecnica,
Fondi, Portafoglio, Borse, Investimenti Alternativi,
Valute, Mercati Emergenti, Etf, Futures, Certificati.

info: www.itforum.it - info@itforum.it
tel. 0549.900757 - fax 0549.900156

media partner
MF MILANO
FINANZA

