



## La crisi subprime taglia i ricchi salari di Wall St.

**L**o tsunami subprime non si abbatte solo sulle Borse. Vere e proprie docce scozzesi colpiscono i risparmi del signor Smith di turno. Ma non c'è solo il problema di chi perde la casa perché non più in grado di pagare le rate del mutuo.

Il denaro «facile» voluto da Alan Greenspan per affrontare la crisi dell'11 settembre mieta altri tipi di vittime. Quali? Per rendersene conto basterebbe entrare negli uffici del personale delle aziende colpite, nel bel mezzo della confusione di questi giorni. Non solo saltano posti di lavoro, bensì aumenta il numero di persone che vede ridotte le proprie prospettive di guadagno: gli effetti collaterali di questo uragano, con il gelo del settore bancario e il ribasso dei mercati, si percepiscono anche nelle alleggerite buste paga dei dipendenti, a tutti i livelli. Questo è quanto emerge dagli studi condotti da blasonate società operative nell'*executive recruitment*, come Whitney Group e Options Group, con sede a New York, che da anni lavorano per le maggiori società d'Oltreoceano.

### SCENARI

## Crollano i bonus dei banker

Le società di recruitment stimano cali dal 20 al 40% degli extra legati alle performance. A rischio anche quelli del 2008. Un duro colpo, soprattutto perché non era atteso. E che adesso potrebbe riflettersi nei consumi

A soffrire i più drastici tagli saranno i bonus, una voce di compenso importante che è andata crescendo di importanza negli ultimi anni in quanto, almeno idealmente, mette in relazione dirette le ricompense spettanti alle performance ottenute dai dipendenti.

Ma quanto pesa davvero il bonus sulle remunerazioni medie? Un dato su tutti per capire il valore di queste affermazioni è di quelle che seguono: il bonus medio per impiegato rilevato sul campione delle cinque più grandi società quotate a Wall Street è aumentato del 18% nel 2006 (fonte Bloomberg, sulla base di bilanci societari).

E se l'esame si concentra principalmente sulle securities firms, queste impiegano più della metà dei propri ricavi per pagare salari e bonus, e questi ultimi pesano in maniera particolare: arrivano al 60% sul totale. A partire dal 2002, la crescita di questi valori è stata costante, come anche il tasso delle nuove assunzioni.

Adesso, invece, il trend ha chiaramente invertito la marcia. E dalle parti di Wall Street, l'esercito di nuovi yuppies, replica recente dei protagonisti rampanti dell'epoca d'oro della Grande Mela immortalata anche da Hollywood, comincia a fare i conti coi tagli al portafoglio. Infatti, le categorie più colpite dal calo di Borsa e dall'arresto delle operazioni di finanza strutturata sono i banker e i gestori

di fondi. Non ci si aspetta di rivedere la stretta che coincide con il vero crollo degli incentivi salariali dell'ultima fase critica, quella 2001-2002. Ma la stretta della cinghia sarà comunque notevole: secondo la Options, i bonus dei banker (e dei gestori di hedge e fondi), che solo nel 2006 erano cresciuti del 20-25%, alla fine del 2007 scenderanno del 5-10 per cento.

Chi si occupa della finanza strutturata, cioè coloro che lavorano sulla progettazione e collocamento dei prodotti finanziari a rischio (asset securities backed e cdo), subiranno un colpo ancora più duro. In base all'analisi della Options, nel comparto (il più vicino al segmento dei subprime) salterà un posto di lavoro su tre. E sul fronte dei bonus si registrerà con molta probabilità un calo che potrà arrivare al 40 per cento.

Si tratta di cifre non di secondo piano, se si considera che nel 2006 il payout individuale spesso ha superato i 220mila dollari. Ma, soprattutto, si tratta di un colpo inatteso, con uno scostamento drastico rispetto alle aspettative di guadagno di questa categoria. D'altro canto, il ceo della Options, Michael Karp, mostra una certa cautela e fa notare che i dati sono basati principalmente su interviste e dichiarazioni rilasciate dal management delle società. Infatti, è in ottobre che in genere si calcolano compensi e bonus: ancora poche settimane, dunque, perché i nodi vengano al pettine.

Eppure, anche nelle crisi c'è chi riesce a guadagnare. E, in questo caso, a migliorare le performance e i salari. A cominciare da chi ha investito sulle commodities, o chi ha scommesso sulle sofferenze (dunque chi ha giocato sul ribasso), che può aspettarsi un miglioramento dei livelli di remunerazione.

In ogni caso, è indiscutibile che sia un tempo di vacche magre. Che avranno ripercussioni anche nel 2008. Anche una voce autorevole come quella di Adam Zoia, fondatore del Global-Search LLC e coeditore dell'*Hedge Fund Compensation Report*, ammette che la situazione non è rosea e che, probabilmente, le remunerazioni aumenteranno il prossimo anno di 8-9 punti percentuali, dato dimezzato rispetto alle aspettative. È pure le previsioni per gli anni a venire sono state notevolmente riviste verso il basso.

Si piange anche ai piani alti. Si pensi al ceo della Goldman Sachs, Lloyd Blankfein, la cui remunerazione è basata in gran parte sui risultati economici operativi della società e sull'andamento del titolo. Anzitutto, la Borsa ha punito Goldman con un calo del 12% da gennaio, segnale ancora più preoccupante se valutiamo i corsi storici del titolo, che fino allo scorso anno registrava in media un incremento del 56 per cento. Se poi si considera che i ricavi societari sono aumentati solo dell'11% nella prima metà del 2007, lontano dalla crescita del 49% registrata nel 2006, Blankfein non è nella situazione di brindare. Certo, non è sull'orlo del fallimento, ma guadagnerà molto di meno in questo esercizio. Una sorte simile e identica reazione, per esempio, si può prevedere per James Simons, fondatore della Renaissance Technologies di New York, e Kenneth Griffin, della Ciatdel Investment di Chicago. Questi, a differenza dei poveri «banker» dei piani più bassi, rinunceranno a uno yacht in più a Natale. (riproduzione riservata Bloomberg)



### IL MONDO IN TRE NOTE

## La Spagna e i biglietti da 500 euro riciclati

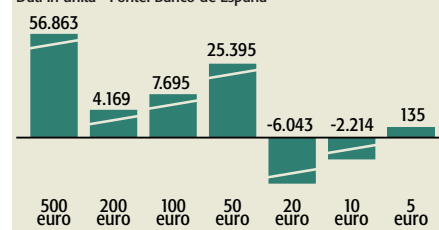
FELICE MEOLI

Il numero di banconote da 500 euro che circolano in Spagna è arrivato a 114 milioni di unità, il 66,4% del valore di tutte le banconote e le monete distribuite dalla Banca centrale spagnola. Nel 2002 erano solo 12 milioni. Mentre si registra un incremento di 8 milioni nell'ultimo anno. La cifra rappresenta oltre un quarto, il 26%, di tutti i biglietti da 500 circolanti nella zona euro. Secondo gli ultimi dati della Bce infatti ne sono in circolazione 434 milioni di unità.

La proliferazione desta diverse preoccupazioni, tanto da spingere alcuni deputati di Izquierda Unida ad avanzare interrogazioni parlamentari per chiedere al governo cosa intenda fare per risolvere il problema. Le cause, infatti, sarebbero da ricondurre all'aumento dell'economia sommersa e al denaro prodotto dalla criminalità. Un rapporto del Dipartimento del Tesoro americano indica la Spagna come la prima «piattaforma» europea nel riciclaggio del denaro sporco, oltre che la porta preferita per l'ingresso degli stupefacenti, per i cartelli del narcotraffico colombiano. E le operazioni di narcotraffico si pagano in contanti.

### LE BANCONOTE «NETTE» SPAGNOLE

Dati in unità - Fonte: Banco de España



Il prezzo medio di un chilo di cocaina all'ingrosso è quasi di 42.000 dollari. Se quindi si riesce ad introdurre un carico di 2 tonnellate (il carico medio secondo la Udyco, l'unità della polizia giudiziaria per le droghe e il crimine organizzato), si ha un totale di 83,6 milioni di dollari, che devono essere riciclati. I trafficanti, grandi esperti di ingegneria finanziaria, portano i guadagni in Svizzera, quindi in un paese considerato «tranquillo», per far arrivare il denaro una volta «pulito» a Miami o nei Caraibi. I conti correnti utilizzati dai colombiani in Spagna hanno una vita brevissima, non più di un mese. E quando le autorità ricevono le segnalazioni il denaro è già sparito.

## «Parole chiave», il nuovo libro dei sogni

NICOLA BRILLO

I motori di ricerca possono svelare tante cose, non solo aiutare la conoscenza degli internauti su un determinato argomento. Possono essere visti infatti, come una sorta di moderno libro dei sogni (o dei buoni propositi). Dalle parole digitate si possono intuire cosa gli italiani cercano o desiderano. Col ritorno dei vacanzieri in ufficio il web si rimetterà «in moto», con un aumento di attività, il 27 agosto.

Yahoo! Search Marketing, aiutandosi con i dati di fine estate 2006, ha stilato una classifica delle parole più ricercate, che per gli italiani significano: desiderio di cambiare casa, lavoro (e stipendio) e di risparmiare sulle polizze assicurative.

In particolare sono cinque i settori più performanti nell'aumento di ricerche. Il comparto immobiliare si colloca in prima posizione tra i termini più ricercati, con un incremento delle ricerche del 32% di settembre rispetto ad agosto 2006. A fine vacanze si riscopre, infatti, la voglia di nuovi spazi e i motori di ricerca aiutano chi desidera trovare una nuova casa in affitto o di proprietà. Il secondo settore più ricercato è quello legato alla formazione e carriere, con un aumento del 27 per cen-

### AUMENTO RICERCHE SUL WEB

SETTORE IMMOBILIARE	32%
FORMAZIONE E CARRIERE	27%
SERVIZI FINANZIARI	26%
SERVIZI PROFESSIONALI	18%
SETTORE DELL'INTRATTENIMENTO	12%

Dati: Variazione settembre su agosto 2006 - Fonte: Yahoo!

to. I siti del comparto sono quelli che offrono annunci di lavoro e corsi di perfezionamento. Il settore dei servizi finanziari si colloca in terza posizione, registrando un aumento del 26 per cento. La crescita di questo comparto è dovuta principalmente al rinnovo delle polizze assicurative, alle ricerche di prestiti, finanziamenti immobiliari e prodotti finanziari convenienti. Seguono, in quarta posizione, i servizi professionali, per iniziare nuove attività e per dare un impulso a quelle già avviate, con un incremento del 18 per cento. Infine, in quinta posizione, si attesta il settore dell'intrattenimento, con il 12% in più di ricerche. Chi ritorna dalle ferie, infatti, non ha perso la voglia di divertirsi.

## Si scalda la guerra commerciale Usa-Cina

ZHANG DINGMIN - Bloomberg

La Cina ha restituito al mittente 272 pacemaker importati dagli Stati Uniti ad aprile, in quanto da appositi test sono emersi problemi in grado di causare «gravi» danni alla salute. Lo ha reso noto la massima authority cinese che vigila sulla qualità.

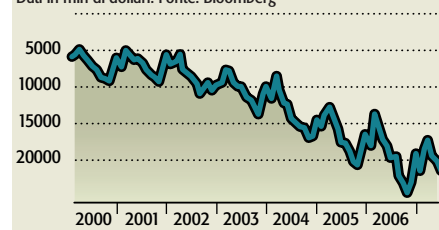
Le apparecchiature, prodotte dalla St. Jude Medical, davano caratteristiche di tono delle pulsazioni diverse da quelle indicate, dichiara la General Administration of Quality Supervision, Inspection and Quarantine in una nota pubblicata sul suo sito Web. La divergenza rilevata dai test supera il limite del 2% tollerato in base agli standard cinesi, dice la nota.

L'utilizzo di pacemaker non idonei potrebbe portare a diagnosi errate e provocare «gravi problemi» a pazienti cardiopatici, dice l'authority citando esperti di cui non fa il nome. I prodotti, il cui valore complessivo ammonta a 236.294 dollari, pari a 174.774 euro, sono stati sottoposti a test qualitativi a Shanghai ad aprile e restituiti. St. Jude, contattata telefonicamente a uffici chiusi, non è risultata disponibile per un commento.

Recenti notizie di prodotti cinesi non sicuri, dal pesce contaminato alle verdure

### BILANCIA COMMERCIALE USA-CINA

Dati in mln di dollari. Fonte: Bloomberg



cosparse di pesticidi, hanno intensificato l'attrito tra Cina e Stati Uniti sul fronte dei rapporti commerciali.

La Cina ha difeso la qualità delle proprie esportazioni, e ha promesso di intensificare i controlli delle importazioni. I prodotti che non rispetteranno gli standard di qualità cinesi saranno «distrutti, restituiti oppure saranno oggetto di divieto all'importazione», dice l'authority nella nota. Mattel, colosso mondiale dei giocattoli, il 14 agosto ha richiamato 18,2 milioni di giocattoli made in China. A giugno la Cina ha distrutto prodotti all'albicocca provenienti dalla Mariani Packing, a seguito di test che avevano comprovato la presenza di cariche batteriche eccessive. (riproduzione riservata Bloomberg)

### PUNTI DI VISTA

## I MERCATI FINANZIARI E L'OCCHIO DEL CICLONE

Nel 1974 l'Australia sperimentò il più grande disastro naturale della storia, ad opera del ciclone Tracey. La maggior parte delle 65 persone che persero la vita in quella tragica occasione furono sorprese all'aperto perché avevano deciso di andare al Pub quando sopraggiunse l'occhio del ciclone. L'apparente calma e immobilità li aveva infatti indotti a ritenere scampato il pericolo.

Direi che il parallelo con l'attuale situazione dei principali mercati finanziari calza a pennello: siamo nell'occhio del ciclone? L'apparente calma di questi ultimi giorni sui listini azionari non deve trarre in inganno. Anche se meno brutali rispetto alle ultime sedute continuano i processi di fuga dal rischio, con i Treasury-Bills americani sempre sotto pressione (dopo il drammatico apprezzamento di lunedì 20 agosto), la chiusura di carry trade sullo yen e le notizie di nuove «vittime» sul mercato dei mutui. Tra queste la First Magnus Financial Corporation (al sedicesimo per importanza nella classifica degli operatori Usa del comparto con 17,1 miliardi di dollari di prestiti legati

MICHAEL PALATIello\*

al mercato immobiliare), che ha dichiarato bancarotta e la Capital One Financial Corporation che ha annunciato la chiusura della sua divisione mutui (con la perdita di ben 1.900 posti di lavoro).

La riunione a porte chiuse tra Christopher Dodd, Ben Bernanke e Hank Paulson non ha sortito grossi effetti mediatici. Paulson conferma la fiducia sulla solidità della crescita Usa pur ammettendo che l'effetto della crisi in corso potrebbe essere più esteso del previsto. Bernanke conferma inoltre che la Fed userà «tutti i mezzi a disposizione» per arginare la crisi.

Bene, ma quali sono i mezzi a disposizione della Fed? Molti scommettono su un taglio dei tassi. Ma questa non appare al momento la soluzione più immediata. Molto più probabile un ulteriore taglio al tasso di sconto nel brevissimo (parliamo delle prossime 48 ore), nell'ordine dei 50 punti. In seguito, se anche questo non bastasse, la prossima mossa sarebbe quella di ritoccare

i tassi di interesse, con un taglio prospettico di 25 punti e l'apertura a un possibile ulteriore ritocco di pari entità in un secondo tempo. Escluderei un taglio di 50 punti in un'unica manovra.

In aggiunta, sul fronte macroeconomico va segnalato il deludente (ma non sono stati in molti a stupirsi) indice Zew tedesco pubblicato martedì, in flessione ad agosto a -6,9 contro il -1,0 atteso. E mentre tutte le banche centrali del mondo si affannano nel tentativo di immettere liquidità nel sistema, la Banca Centrale della Cina si muove in senso opposto, alzando nuovamente i tassi di interesse nel tentativo di fronteggiare le crescenti pressioni inflazionistiche nel paese: a luglio l'inflazione ha toccato il 5,6%, livello più alto in 10 anni.

Una mossa che non mancherà di avere effetti ribassisti sull'indice azionario cinese e sui prezzi delle materie prime. Il consiglio, quindi, rimane: non è ancora il momento di rilassarsi ed andare al Pub.

\*responsabile strategie operative di Wings Partners

TuttoFondi  
in collaborazione con Morningstar,  
L'informazione dell'asset management



TuttoFondi è il trimestrale di Editori PerlaFinanza dedicato ai professionisti dell'industria dell'asset management e a tutti coloro che desiderano essere aggiornati sui loro investimenti in fondi

Per informazioni e abbonamenti:  
Servizio Clienti tel. 02.88070534  
e abbonamenti@perlafinanza.it