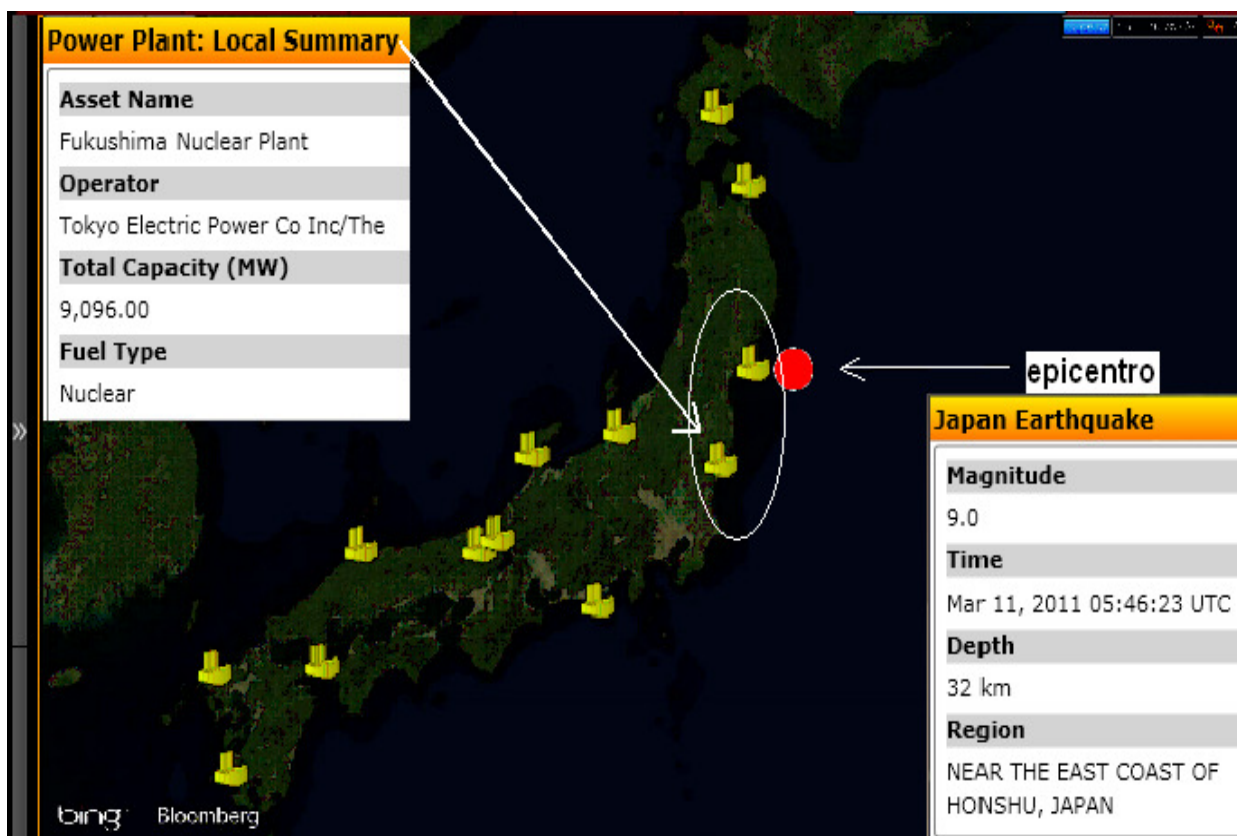


Firenze, 16 marzo 2011

## Terremoto Giappone

Innanzitutto, desideriamo esprimere tutto il nostro cordoglio per la tragedia che ha colpito il popolo giapponese ed un augurio affinché possa al più presto risollevarsi da questa immane tragedia che lo ha così duramente colpito nelle cose materiali e negli affetti.

Nella cartina che segue in rosso è indicato l'epicentro del terremoto, nel cerchio bianco l'area colpita. Viene evidenziato anche l'impianto nucleare danneggiato.



Il bilancio in termini di vite umane è molto pesante e purtroppo ancora provvisorio:

(ANSA) - TOKYO, 14 MAR - Sono almeno 5.000 le vittime del terremoto e dello tsunami che hanno colpito il nord-est del Giappone, secondo l'ultimo bilancio della polizia giapponese. Nella sola prefettura di Miyagi, una di quelle investite dallo tsunami, i soccorritori hanno ritrovato oggi circa 2.000 cadaveri. Secondo le aspettative, il bilancio finale dovrebbe superare le 10.000 vittime. (ANSA).

L impatto diretto sulle attività produttive è riassunta con la seguente tabella aggiornata al 15 marzo.

Company Name	Facilities Closed	Products Affected	Other Information
Sharp Corp.	1		Reduced operating hours starting March 15 due to power supply issues.
Canon Inc.	9	Lenses, inkjet printer devices	
Honda Motor Co.	6	Autos, engine parts	Plants halted through March 20; losing production of 16,600 autos
Fuji Heavy Ltd.	5	Autos	Plants closed until March 20
Toyota Motor Corp.	28	Autos, engines, parts	Plants, including those of subsidiaries, closed through March 16. may cut production by 40,000 vehicles; will decide tomorrow on output starting March 17
Nissan Motor Co.	6	Autos	Four plants closed through March 16; two plants through March 18
Sony Corp.	8	Blu-ray discs, lithium-ion batteries, magnetic tape, chip components	Reopened two plants; eight remain shut
Toshiba Corp.	2	wireless	Reopened 4 plants systems, today; two still shut chips
Daihatsu Motor Co.	4	Autos	Plants closed through March 16; may lose output of 9,600 units

Company Name	Facilities Closed	Products Affected	Other Information
--------------	-------------------	-------------------	-------------------

Panasonic Corp.		Cameras, audio equipment, electronic devices	Halted some plants; factory run by Sanyo Electric Co. unit making air conditioners reopened today
-----------------	--	--	---

Mitsubishi Motors Corp.	3	Autos, including Lancer, Pajero, i-MiEV models	Planning to resume production March 16
-------------------------	---	--	--

Mazda Motor Corp.	4	Autos	Plants closed until March 20 due to parts shortage
-------------------	---	-------	--

Company Name	Facilities Closed	Products Affected	Other Information
--------------	-------------------	-------------------	-------------------

Hino Motors Ltd.	3	Trucks, buses, cars	Plants closed until at least March 16
------------------	---	---------------------	---------------------------------------

Isuzu Motors Ltd.	2	Autos	Plants closed until March 18
-------------------	---	-------	------------------------------

Sapporo Holdings Ltd.	2	Beer	Plants damaged
-----------------------	---	------	----------------

Asahi Breweries Ltd.	2	Beer	Plants damaged
----------------------	---	------	----------------

Kirin Holdings Co.	2	Beer	Plants damaged
--------------------	---	------	----------------

Kao Corp.	4	detergent, diapers, chemicals,	Trying to shift output to other plants
-----------	---	--------------------------------	--

Kikkoman Corp.	1	Ketchup, other	Closed at least through today
----------------	---	----------------	-------------------------------

Nestle Japan Ltd.	1	Confection	Minor plant damage
-------------------	---	------------	--------------------

Japan Tobacco Inc.	5	Cigarettes	Plants were damaged
--------------------	---	------------	---------------------

Fujitsu Ltd.	10	Chips, PCs, printers	
--------------	----	----------------------	--

Sumco Corp.	1		Plant damage
-------------	---	--	--------------

Company Name	Facilities Closed	Products Affected	Other Information
Renesas Electronics Corp.	7		Seven plants were closed March 15; update pending
Nikon Corp.	4		Plants remain closed today
Hitachi Ltd.	6	Home appliances, auto parts	
Denso Corp.	10	Auto parts	Closed at least through March 16
Seiko Epson Corp.	4		Plants remain closed today; one is inside nuclear evacuation zone

Company Name	Facilities Closed	Products Affected	Other Information
Shiseido Co.	1	Shampoo	Minor damage; to resume output around March 28
Meiji Holdings Co.	8	Snacks, dairy products, drugs, food	
Pioneer Corp.	1	car stereos, navigation car system	Plant closed
Suzuki Motor Corp.	6	Autos including Alto, Wagon R models	All six plants closed until March 16; will decide tomorrow about March 17 operations.

I costi della ricostruzione sono quantificati nell'ordine delle centinaia di miliardi di dollari. Si ricorda che il Prodotto interno lordo del Giappone al 31 dicembre 2010 è pari a 5.000 mld di dollari.

*"La ricostruzione in Giappone, dopo lo tsunami di venerdì scorso, presenterà un 'conto' di almeno 180 miliardi di dollari, o il 3% della produzione annuale del Paese, oltre il 50% in più rispetto al terremoto a Kobe del 1995".*

'Il terremoto dovrebbe avere un impatto considerevole sulle attività economiche di numerosi settori', ha detto il portavoce del governo di Tokyo Yukio Edano nel corso di una conferenza stampa. 'Il terremoto - ha aggiunto - ha colpito un'area vasta, ed è probabile che l'impatto economico supererà i 20 mila miliardi di yen dei danni sostenuti durante il terremoto di Kobe'.

Per memoria : 20.000 miliardi di Yen sono pari a 250 miliardi di dollari, ossia il 5% del PIL.

Una prima stima dei danni è stata intanto elaborata dall'agenzia americana di valutazione del rischio Air Worldwide, che ha calcolato i costi per le assicurazioni: sulla base delle informazioni attualmente disponibili, spiega l'associazione, si stima che le proprietà assicurate distrutte dal terremoto abbiano un valore compreso tra 14,5 e 34,6 miliardi di dollari. Si tratta, tuttavia, ancora di una 'stima preliminare', che sarà aggiornata non appena saranno disponibili informazioni aggiuntive.

Riguardo l'impatto sull'economia globale, sicuramente sono pesanti gli effetti di shortage nel settore della componentistica: ad esempio il Giappone copre il 20% della offerta mondiale di semiconduttori e il 40% delle Flash memory.

Non va poi dimenticato che in caso di crisi prolungata il Giappone farebbe ricorso al rimpatrio di parte dei suoi investimenti esteri: per dare una idea della loro consistenza li riportiamo qui di seguito:

## International Investment Position of Japan

(¥ billion)

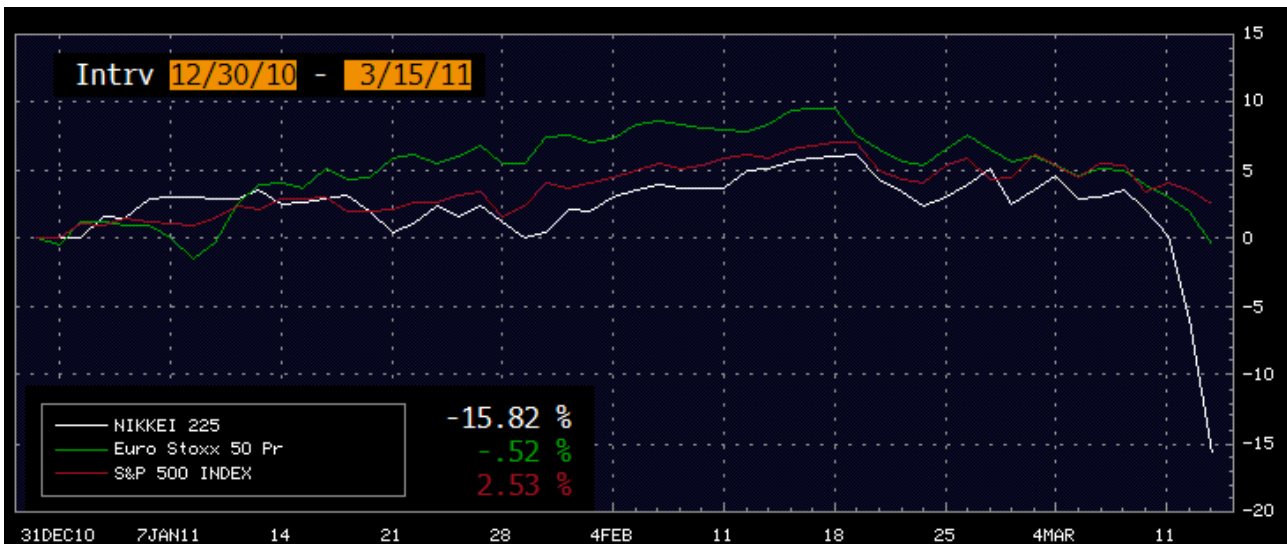
### End of 2009

Assets	
1. Direct Investment	68,210
2. Portfolio Investment	261,989
Equity Securities	54,687
Public Sector	7
Banks	1,296
Other Sectors	53,384
Debt Securities	207,302
Bonds and Notes	204,812
Public Sector	470
Banks	64,174
Other Sectors	140,168
Money Market Instruments	2,490
Public Sector	4
Banks	1,139
Other Sectors	1,347

Gli investimenti esteri di portafoglio ammontano ad oltre 3.194 miliardi di dollari (il PIL della Germania, tanto per dare una idea di grandezza) di cui quelli azionari sono pari a 667 miliardi di dollari.

Riguardo l'impatto sul mercato del terremoto lo possiamo vedere attraverso l'aiuto dei seguenti grafici:

Variation % del **mercato azionario** dal primo gennaio 2011 a 15 marzo 2011:



Variation **rendimenti obbligazioni decennali** dal 1 gennaio e dal 10 marzo 2011:

1) America Nord	Rend	Vzn	5g	YTD
4) UST 2an	.605	+1	-12	+1
5) UST 10an	3.318	-4	-23	+2
6) UST 30an	4.468	-7	-20	+13
2) Europa/Africa/Medic				
11) UK 10an	3.527	-4	-14	+14
12) Francia 10an	3.466	-9	-20	+11
13) Germania 10an	3.134	-9	-17	+18
14) Italia 10an	4.693	-8	-25	-11
15) Spagna 10an	5.168	-7	-29	-27
16) Svezia 10an	3.225	-11	-18	-4
17) Olanda 10an	3.405	-8	-19	+26
18) Svizzera 10an	1.766	-4	-10	+9
3) Asia/Pacifico				
19) Giappone 10an	1.215	+2	-6	+11
20) Australia 10an	5.360	-4	-19	-17

## Riguardo l'impatto delle variabili di cui sopra sui nostri fondi:

di seguito riportiamo una tabella riepilogativa in riferimento alle asset allocation e alle performance attribution corrispondenti)

	variazione prezzi mercato dal 10/03/11 al 15/03/11	PESO ASSET CLASS		PESO ASSET CLASS		PESO ASSET CLASS		PESO ASSET CLASS		PESO ASSET CLASS	
		soprano global macro	impatto variazioni su fondo	soprano ritorno assoluto	impatto variazioni su fondo	soprano relative	impatto variazioni su fondo	soprano inflazione 1,5%	impatto variazioni su fondo	soprano azioni globale	impatto variazioni su fondo
azioni lunghe futures	-2,71%	23,60%	-0,64%	12,80%	-0,35%	39,70%	-1,08%	15,30%	-0,41%	29,00%	-0,79%
<b>TOT. EUROPA</b>	<b>-5,01%</b>	<b>-28,60%</b>	<b>1,98%</b>	<b>-19,90%</b>	<b>1,29%</b>	<b>-41,30%</b>	<b>2,07%</b>	<b>-24,20%</b>	<b>1,21%</b>	<b>-2,90%</b>	<b>0,15%</b>
azioni lunghe futures	-0,15%	30,30%	-0,05%	18,50%	-0,03%	31,80%	-0,05%	13,10%	-0,02%	39,50%	-0,06%
<b>TOT. USA</b>	<b>-0,69%</b>	<b>-5,30%</b>	<b>0,04%</b>	<b>0,20%</b>	<b>0,00%</b>	<b>-30,90%</b>	<b>0,21%</b>	<b>-4,60%</b>	<b>0,03%</b>	<b>9,50%</b>	<b>-0,07%</b>
azioni lunghe futures	-16,68%	17,10%	-2,85%	7,80%	-1,30%	15,90%	-2,65%	5,50%	-0,92%	23,00%	-3,84%
<b>TOT. GIAPPONE</b>	<b>-17,53%</b>	<b>8,40%</b>	<b>-1,47%</b>	<b>3,30%</b>	<b>-0,58%</b>	<b>-14,90%</b>	<b>2,61%</b>	<b>0,40%</b>	<b>-0,07%</b>	<b>1,90%</b>	<b>-0,33%</b>
<b>TOTALE AZIONI NETTE</b>		<b>21,90%</b>	<b>-2,36%</b>	<b>9,90%</b>	<b>-0,62%</b>	<b>0,30%</b>	<b>1,12%</b>	<b>5,50%</b>	<b>-0,18%</b>	<b>100,00%</b>	<b>-4,93%</b>
<b>TOTALE BONDS e VALUTE</b>		<b>29,00%</b>	<b>-0,02%</b>	<b>60,90%</b>	<b>-0,07%</b>	<b>12,60%</b>	<b>-0,91%</b>	<b>66,10%</b>	<b>-0,12%</b>	<b>8,50%</b>	<b>-0,58%</b>
<b>PERFORMANCE FONDO (*)</b>			<b>-2,08%</b>		<b>-0,61%</b>		<b>0,07%</b>		<b>-0,27%</b>		<b>-4,90%</b>

(\*) QUOTA DEL 15 STIMATA IN QUANTO NON ANCORA PUBBLICATA

## Cosa pensiamo di fare.

Non procederemo ad alcuna modifica sostanziale delle asset allocation se non nel momento in cui saranno quantificati i danni e sarà quindi possibile esprimere valutazioni quantitative. Nel frattempo daremo corso ad una sostanziale modifica del portafoglio dei titoli giapponesi detenuti al fine di aumentare sensibilmente il peso delle società che presentano una forte delocalizzazione produttiva al di fuori del Giappone. Come al solito i titoli presenti in sui singoli fondi sono sempre visibili integralmente nella sezione portafoglio presente sul nostro sito.