



PECHINO, ABBIAMO UN PROBLEMA. CHE COSA STA ACCADENDO AI LISTINI CINESI?



Da diversi semestri le azioni cinesi scendono e sono arrivate a toccare i minimi dal 2009. Doveva essere il mercato più interessante e con maggiori prospettive e il più consigliato dai guru invece le cose sono andate in modo opposto. La colpa? Dell'Europa come al solito e dell'effetto domino. Ma secondo Roberto Malnati, gestore del fondo d'investimento CB Accent Asian Century, bisogna anche guardare al delicato momento politico che sta attraversando la Cina dove fra poche settimane si eleggerà la linea di potere dei prossimi 10 anni. E dove ai poteri forti e alle classi più ricche in questo momento conviene...

[Continua alla pagina seguente >>](#)

DOVE ERAVAMO RIMASTI? VI DICO 2 O 3 COSE CHE NON VI AVEVO DETTO RIGUARDO PIAZZA AFFARI, IL FUTURO DELL'ITALIA, GLI INVESTIMENTI E LA BOXE

Riprende ogni settimana la pubblicazione del diario di Salvatore Gaziano, direttore investimenti di BorsaExpert.it e direttore editoriale di MoneyReport.it Per fare qualche riflessione sui mercati, sulle strategie e sul senso della vita e della Borsa. Un contenuto che gli abbonati ai portafogli di BorsaExpert.it riceveranno su base regolare e con contenuti integrali ogni settimana anche sulla propria email. Iniziamo a parlare dell'Italia questa volta...

[Continua a pagina 11 >>](#)

Sommario

PAG. 2

L'inchiesta

PECHINO, ABBIAMO UN PROBLEMA. CHE COSA STA ACCADENDO AI LISTINI CINESI?

di Salvatore Gaziano

PAG. 11

Riservata Personale

DOVE ERAVAMO RIMASTI? VI DICO 2 O 3 COSE CHE NON VI AVEVO DETTO RIGUARDO PIAZZA AFFARI, IL FUTURO DELL'ITALIA, GLI INVESTIMENTI E LA BOXE

di Salvatore Gaziano

PAG. 16

Riservata Personale/2

PERCHE' ABBIAMO INSERITO IN MOLTI PORTAFOGLI AZIONARI ITALIANI IL TITOLO DIASORIN

di Salvatore Gaziano

PAG. 21

Riservata Personale/3

DISTRUGGIAMO I COMPUTER E VIVREMO (E INVESTIREMO) MEGLIO?

di Salvatore Gaziano

PAG. 25

Riservata Personale/4

FIAT: C'ERA UNA VOLTA A TORINO?

di Salvatore Gaziano

PAG. 32

Macroeconomia

IN CASO DI EMERGENZA CHI COMANDA NELL'EUROZONA?

di Roberta Rossi

PAG. 37

Macroeconomia/2

GLI AMERICANI POMPANO LIQUIDITA' A GOGO'. E GLI USA STANNO TORNANDO AI LIVELLI PRE-CRISI. MA CI SONO ANCHE ALCUNE CONTROINDICAZIONI

di Roberta Rossi

L'INCHIESTA

PECHINO, ABBIAMO UN PROBLEMA. CHE COSA STA ACCADENDO AI LISTINI CINESI?

Salvatore Gaziano

Da diversi semestri le azioni cinesi scendono e sono arrivate a toccare i minimi dal 2009. Doveva essere il mercato più interessante e con maggiori prospettive e il più consigliato dai guru invece le cose sono andate in modo opposto. La colpa? Dell'Europa come al solito e dell'effetto domino. Ma secondo Roberto Malnati, gestore del fondo d'investimento CB Accent Asian Century, bisogna anche guardare al delicato momento politico che sta attraversando la Cina dove fra poche settimane si eleggerà la linea di potere dei prossimi 10 anni. E dove ai poteri forti e alle classi più ricche in questo momento conviene...



Fino a venerdì la borsa cinese sarà chiusa perché si festeggia l'anniversario della fondazione della Repubblica Popolare Cinese. Tre giorni festivi ai quali i cinesi aggiungono il weekend precedente e quello successivo, per 7 giorni di riposo complessivi.

Vedendo l'andamento della Borsa cinese una pausa può essere salutare per alcuni investitori che hanno assistito in questi ultimi anni a una forte disillusione se guardiamo come sono andati gli indici.

La Cina che era stata inserita da molti risparmiatori nei propri portafogli (magari suggerita anche da promotori, private banker

e guru dei giornali) come un "tema" (del tipo "compra e tieni") che non poteva mancare in un portafoglio ha, infatti, visto nell'ultimo anno le quotazioni calare del 12% con una discesa che diventa del 22% a due anni e del 26% a 3 anni.

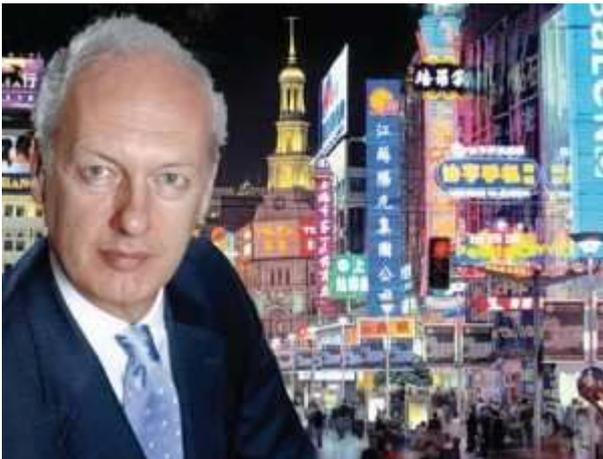
E fondi d'investimento venduti come a 4 e 5 stelle fino a pochi anni fa (si pensi al Fidelity China Focus, al Dws Chinese Equity o il Gam Star China) hanno evidentemente risentito di questo andamento, comportandosi in alcuni casi persino peggio del benchmark.

L'ennesima dimostrazione che adottare una strategia passiva e acquistare un fondo (anche a 5 stelle o gestito da quello che è considerato il più grande gestore di tutti i tempi) e comporre un portafoglio di fondi secondo questi criteri non è la soluzione se poi non si ha una gestione flessibile e dinamica delle posizioni che consente un controllo del rischio ed evitare di passare dalle stelle alle stalle.

Il tipo di strategia che adottiamo come MoneyExpert.it e BorsaExpert.it da diversi anni in tutti i nostri portafogli anche di fondi e crediamo rappresenti sempre più il valore

aggiunto che ciascun risparmiatore dovrebbe richiedere a un consulente finanziario indipendente o a un gestore.

Una figuraccia inglese, anzi mondiale per Anthony Bolton, il Warren Buffett inglese



Questo è accaduto al Fidelity China Special Situations che era stato lanciato in pompa magna nel 2010 raccogliendo quasi 500 milioni di sterline (e 80.000 sottoscrittori) grazie al nome del gestore, **Anthony Bolton**, che aveva la fama di essere il Re Mida inglese.

In Gran Bretagna Anthony Bolton era fino a pochi anni fa considerato, infatti, il Warren Buffet d'oltremarica e con qualche ragione visto che il fondo gestito da questo ingegnere laureato a Cambridge che non aveva mai sostenuto un esame di finanza aveva trasformato le 1000 sterline iniziali di un sottoscrittore del Fidelity UK Special Situations Fund in 148.200 sterline.

Nel 2007 Bolton aveva deciso di andare in pensione lasciando il fondo al top del mercato: in 28 anni, dal 1979, il suo fondo poteva vantare un tasso composto di

rendimento annuo del 19,5 per cento, 6 punti percentuali al di sopra del benchmark FTSE All Share. Questo aveva fatto di lui l'investitore di maggior successo professionale in Gran Bretagna e per molti era stato una vera sorpresa nel 2010 vederlo in sella di nuovo in un fondo dopo che aveva comunicato la decisione di ritirarsi.

Abbagliato dalla crescita della Cina, che ha descritto come "la più grande storia economica e di investimenti della nostra generazione", era arrivato alla conclusione alla vigilia del 2010 che la possibilità di testare le sue abilità nel più grande mercato emergente del mondo era semplicemente troppo bella e assolutamente da non perdere.

Bolton si è esposto in modo importante nel consigliare questo fondo poiché considerava l'investimento nelle azioni cinesi "il miglior investimento possibile" e col il suo tocco di gestore prometteva l'ulteriore possibilità di ottenere guadagni superiori al mercato. Ma non ha raggiunto nessuno di questi obiettivi e oggi il suo fondo vale circa 73,5 contro i 100 del prezzo di collocamento del 2010.

"Sarei molto più felice se gli investitori che mi hanno seguito avessero fatto i soldi" ha detto in un'intervista rilasciata qualche tempo fa a Shanghai.

Fra i grandi errori che riconosce questo gestore inglese vi è un timing sbagliato ma anche l'aver preso diverse cantonate su società cinesi medio-piccole che aveva messo in portafoglio e che soffrono di più nei momenti di crisi e che si sono rivelate in alcuni casi dei veri e propri bidoni.



L'andamento del Fidelity China Special Situations (fonte Financial Times)

Dopo un incontro con i vertici di China Integrated Energy, una società che produce etanolo, Bolton ne era rimasto positivamente colpito e diventato azionista. Ma subito dopo è scoppiato uno scandalo perché alcuni gestori di hedge fund insospettiti avevano ingaggiato una serie di detective con telecamera per dimostrare che il management della China Integrated Energy raccontava il falso riguardo la produttività di quell'impianto. La società ha negato le accuse ma intanto il titolo ha perso il 90%, la società di revisione Kmpg si è dimessa citando "dubbi" sulle informazioni fornite dal management e il titolo è stato espulso dal Nasdaq.

"Hanno raccontato una bella storia" ha detto Bolton. Che dopo questa e altre storie di bidoni ha assoldato anche una squadra di detective privati per verificare quanto le società cinesi dichiarano corrisponde al vero.

Ha raccontato anche di una società cinese che nel suo prospetto aveva dichiarato di avere 1.000 negozi. Fu solo dopo che aveva comprato le azioni che Bolton scoprì che ne aveva solo 600.

"Non potendo contare su dati in un prospetto ufficiale è stata per me un'esperienza nuova. E' molto più difficile in Cina fare il mestiere di gestore".

Naturalmente non tutti i gestori azionari sulla Cina hanno fatto performance così negative su questa Borsa o si può affermare che il problema numero 1 dell'economia e della Borsa cinesi siano la falsificazione dei dati ufficiali o dei bilanci come qualcuno peraltro afferma (un problema che peraltro anche noi occidentali conosciamo benissimo e non ne siamo immuni).

I dati economici dicono che la locomotiva cinese sta decelerando. Con una crescita più "modesta" del +7% / 7,5% su base annua contro previsioni del + 8% che si facevano per il 2012 a inizio anno.

I dati diffusi negli scorsi giorni dicono che la produzione manifatturiera in Cina resta in contrazione per l'11esimo mese consecutivo. L'indice Pmi manifatturiero Hsbc cinese ha registrato a settembre un rialzo a 47,8 punti (dato preliminare) rispetto ai 47,6 punti del dato definitivo di agosto. Un livello sotto la soglia dei 50 punti separa una fase espansiva da una contrazione economica ed è questa ora la situazione del caso cinese.

E' allarme "rosso"?

La colpa di questo rallentamento produttivo deriva principalmente dei nuovi ordinativi che arrivano dall'export, che hanno messo a segno il calo maggiore su base mensile dal marzo del 2009, fermati dalla crisi che blocca l'economia a livello globale. Se l'Europa e il resto del mondo soffrono anche la Cina evidentemente ne risente perché le merci contenute nelle navi porta-container fanno sempre più fatica a essere smaltite. E se soffre l'export anche la domanda interna cinese ne risente poiché girano meno soldi per tutti.

I dati su import e export sono solo gli ultimi di una lunga serie che ha evidenziato un chiaro rallentamento del passo della Cina. Nel secondo trimestre la crescita del Pil della Cina ha segnato un rallentamento al 7,6 per cento su base annua, il valore più contenuto dalla recessione mondiale del 2008-2009, e da allora diversi altri indicatori hanno confermato questa tendenza.

"Il quadro si complica – sostengono gli economisti di Global Insight Ren Xianfang e Alistair Thornton – L'attuale piano del governo appare del tutto inadeguato davanti alla perdita di abbrivio, più rapida del previsto, dell'export".

L'effetto domino del rallentamento della crescita cinese è una cosa che preoccupa tutti i governi anche europei perché anche la Germania avrebbe solo da perdere se la Cina continuasse a rallentare. Le esportazioni "made in Germany" sono fortemente dipendenti dall'andamento dell'economia orientale e la forte diminuzione nella domanda dei macchinari, auto e altre componentistiche specializzate di alta qualità, vanto dell'industria tedesca, potrebbe mettere seriamente in difficoltà la locomotiva tedesca. L'Europa è il principale mercato di sbocco della Cina ma anche l'Australia in queste settimane sta risentendo del rallentamento cinese (come valuta ed economia) visto che l'economia dei canguri esporta in Cina buona parte delle proprie materie prime.

Fra poco più di un mese in Cina si eleggerà la nuova squadra di timonieri

La situazione è così grave? Dobbiamo preoccuparci (e detta da noi italiani la cosa ha un sapore quasi comico) della Cina che sale ora solo del 7% all'anno come Pil?

Un proverbio cinese dice *“chi cavalca una tigre ha timore di scendere”* e sicuramente il paese del Dragone deve fare i conti con una decelerazione anche perché non è facile sostenere per oltre 30 anni tassi di crescita del Pil di oltre l'8% annuo.

Capire quello che accadrà non è facile agli stessi timonieri cinesi e figuriamoci per noi occidentali.

Ma si può dare anche una lettura non solo economica ma anche politica di questa fase di discesa dei mercati azionari cinesi.

Molti gestori internazionali spiegano la sotto-performance del mercato azionario cinese come effetto della scarsa velocità d'intervento delle autorità cinesi nel gestire l'andamento dell'economia.

“Un sacco di persone sono state deluse dalla velocità di intervento cinese sul lato fiscale e monetario”, dice Willem Sels, capo del Regno Unito della strategia d'investimento in HSBC Private Bank soprattutto rispetto alla iperattività relativa in Occidente e in altri mercati emergenti come il Brasile, che ha tagliato i tassi di interesse nettamente .

Sels pensa che la cautela delle autorità cinesi in materia di intervento è legata a due fattori: la paura dell'inflazione, e gli imminenti cambiamenti politici . *“Anche se l'inflazione in Cina è piuttosto bassa, il governo si preoccupa di componenti specifici, quali il prezzo dei prodotti alimentari (riso e carne di maiale soprattutto)”*, ha detto.

A novembre di quest'anno si svolgerà il congresso del Partito Comunista cinese, nel quale ci sarà l'avvicendamento tra il gruppo dirigente uscente guidato dal ticket Hu Jintao/Wen Jabao e il nuovo gruppo dirigente

dove presidente della Repubblica e Segretario del partito dovrebbe diventare Xi Jinping (59 anni) e capo del governo Li Keqiang (57 anni), la cosiddetta quinta generazione in carica.

E vi è chi vede questa scarsa velocità d'intervento delle autorità cinesi (che in verità nelle ultime settimane ha subito un'interruzione parziale) in una precisa volontà politica: *“Un partito di governo, per rimanere in cima in occasione di un importante congresso di partito che segnerà la politica della Cina per i prossimi 10 anni, non vuole creare risentimenti”*, spiega Perry Link, professore alla University of California. In pratica attuare forti politiche espansive da parte dei vertici cinesi secondo questa corrente di pensiero non è politicamente furbo a ridosso di un congresso politico dove si eleggeranno i vertici e dove la peggiore accusa da cui difendersi nell'assise di quello che resta comunque un Partito Comunista è quella di aver favorito gli strati più ricchi, i miliardari del partito e la speculazione finanziaria. Per questo motivo i milionari “rossi” hanno fiutato l'aria e deserteranno per motivi di opportunità quasi massicciamente la partecipazione al prossimo congresso del Partito Comunista nonostante

Nei cinque anni a partire dal 2007, il numero dei miliardari in dollari statunitensi nel paese del Dragone è salito a 251 da 106 e anche il numero dei delegati al Congresso nazionale del popolo, l'organo legislativo del Paese è quasi raddoppiato nel frattempo, raggiungendo quota 75 super ricchi mentre diverse ricerche dicono che il divario di ricchezza fra la base e i vertici in Cina ha raggiunto livelli molto elevati.



Roberto Malnati, gestore di Cb Accent Asian Century

Un'opinione che è condivisa da **Roberto Malnati**, gestore del fondo d'investimento CB Accent Asian Century che non si unisce al coro di coloro che si preoccupano per le sorti dell'economia cinese e che la considera invece ancora come il locomotore dell'economia mondiale. E che considera questa fase di apparente scarsa visione e interventismo del governo cinese come una mossa astuta dei vertici per farsi consegnare il potere al prossimo Congresso senza fomentare scontri politici e sociali per poi riprendere saldamente la cloche dell'economia mondiale.

Il governo cinese secondo questa corrente di pensiero non deve dare l'impressione di eleggere i più ricchi, visto che ai vertici del partito ci sono moltissime persone che si sono arricchite (e di molto) in questi anni. Ma quali sono le prospettive per il dopo voto? I listini cinesi invertiranno la tendenza?

“Siamo in una fase molto delicata per il potere cinese ed è evidente che la sperequazione fra la casta al potere e il popolo è molto aumentata in questi anni –

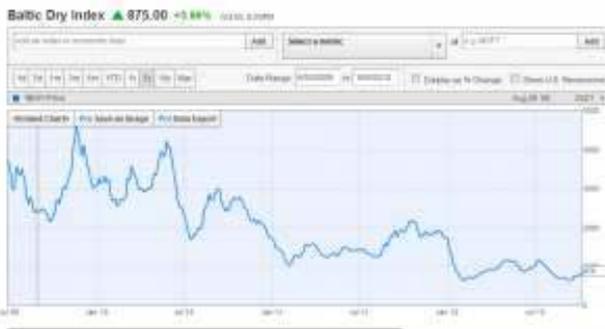
spiega Roberto Malnati – per evitare tensioni sociali eccessive la cosa più saggia che può fare (e ha fatto in questi mesi di avvicinamento verso le elezioni che determineranno il corso della politica cinese per i prossimi 10 anni) chi muove le leve al comando è di ‘mimetizzarsi’ e adottare un basso profilo. Ma dopo le elezioni mi aspetto un approccio cinese all'economia decisamente più interventista e a tutto campo”.

Nel suo fondo Malnati seleziona le migliori azioni dell'Estremo Oriente e della Cina in base ai fondamentali e ai suoi modelli quantitativi e quindi ha un approccio molto dinamico, facendo anche ricorso a strategie di copertura, e in questi anni (dal 2007 data di lancio del fondo) a fronte di un indice in forte discesa (di circa il -50%) ha nettamente sovraperformato con una discesa contenuta al -14% circa.

“Trovo fuori luogo spesso come la stampa soprattutto italiana racconti l'economia cinese e parli di rallentamento o addirittura crisi. Il tasso di crescita interno ovvero le vendite al dettaglio della Cina si aggirano sul +13-14% all'anno. E sono spesso fuorvianti anche gli allarmi lanciati sull'andamento del Baltic Dry Index la cui discesa verso i minimi viene descritta troppo superficialmente come il segnale che l'economia mondiale e soprattutto cinese stanno crollando. Questo indice fornisce l'andamento dei costi del trasporto marittimo e dei noli mondiali (nonostante il nome baltic) delle principali categorie delle navi dry bulk cargo e raccoglie le informazioni relative alle navi cargo che trasportano materiale “dry”, quindi non liquido (petrolio, materiali chimici, ecc) e “bulk”, cioè sfuso. In questi ultimi anni l'offerta di navi è cresciuta a dismisura e la contrazione dei costi non coincide con una riduzione dei

trasporti. In ogni casola Cina ha segnato nel primo trimestre il picco di trasporti in entrata, raggiunto solo in precedenza per le Olimpiadi. Ma sono trasporti "liquidi" (ossia di approvvigionamento di olio combustibile) che non vengono rilevati da questo indice. Comparare dunque un indice di redditività di un settore maturo e in eccesso di offerta come quello dei noli marittimi, con l'economia cinese è una forzatura giornalistica, nonché una palese ingenuità".

Secondo Malnati la discesa borsistica degli ultimi mesi dipendono molto non solo dalla congiuntura mondiale ma anche dalla particolare situazione politica che sta attraversandola Cina in prossimità di un appuntamento importante come la rielezione dei vertici del Partito Comunista.



L'andamento del Baltic Dry Index, il prezzo mondiale dei noli delle navi con carichi secchi

"I P/E sono al minimo storico e al di sotto della media di un buon 50% e le assicurazioni nazionali stanno solo aspettando il via per fare il pieno di titoli lasciati sul mercato dagli stranieri. Senza che se ne sia dato grande risalto negli anni scorsi la grande borsa merci londinese (il London Metal Exchange), nelle cui sale si svolge oltre l'80% delle contrattazioni sui metalli di base è stata acquistata dalla Borsa di Hong Kong per 2,15 miliardi di dollari. E va ricordato chela

Cina consuma oggi intorno al 40% dei metalli industriali".

Una visione tutta sommato ottimistica di Malnati sull'economia cinese o sul fatto che comunque il Drago sta solo facendo finta di dormire ma che è ancora più vivo che mai che è condivisa da altri gestori inglesi che si aspettano un momento verità per i listini cinesi subito dopo il Congresso del Partito Comunista.

"Dopo il congresso del partito, ci aspettiamo un maggior allentamento monetario e fiscale della spesa, che probabilmente includono tagli dei tassi di interesse bancari e le riserve obbligatorie, e l'accelerazione dei progetti di infrastrutture", spiega Ryan Tsai, analista finanziario senior del mercato cinese della banca privata Coutts.

E la crisi dell'Europa sta costringendo comunque i vertici cinesi a fare anche qualcosa di immediato per rilanciare l'economia come la decisione recente della Cina di allentare un po' le briglie al controllo valutario, intervenendo 2 volte sullo yuan renminbi per consentire una maggiore libertà commerciale.

E proprio pochi giorni fa quando l'indice di Shanghai aveva toccato i minimi dall'inizio del 2009 portandosi sotto la soglia psicologica dei 2 mila punti la Banca Popolare della Cina ha annunciato un'iniezione di liquidità pari a 365 miliardi di yuan (57,9 miliardi di dollari) per sostenere l'economia, l'intervento più consistente nella storia della banca cinese, che ha fatto rimbalzare dai minimi il listino cinese.

Naturalmente non tutti i gestori e gli analisti sono ottimisti sulle sorti dell'economia e delle Borsa cinese e sui risultati positivi che

un'azione di massiccio allentamento e stimolo perché come si è visto anche in Europa recentemente non basta solo concedere liquidità a pioggia per far ripartire di colpo l'economia e i consumi. Per alcuni economisti e osservatori (come ad esempio il professore Aldo Giannuli, ricercatore di Storia contemporanea presso l'Università degli studi di Milano) la Cina, la grande locomotiva

mondiale, non può permettersi di crescere a tassi inferiori all'8% all'anno poiché la sua struttura sociale interna ne risentirebbe pesantemente. Ovvero un sensibile rallentamento dell'economia potrebbe portare a una forte instabilità sociale se si pensa chela Cina ha bisogno di trovare una sistemazione ai 20 milioni di contadini che ogni anno lasciano le campagne per la città.

Shanghai SE Composite Index

(Shanghai Stock Exchange:SHCOMP)

2,074.42

Data as of 3:15am ET

↓ **-11.75 / -0.56%**

Today's Change

1,999 **TODAY** 2,537

52-Week Range

-5.68%

Year-to-Date



Fra gli strategist che seguono questo mercato le opinioni sulle prospettive sono spesso diametralmente opposto pur se le valutazioni di questo mercato in termini di rapporto prezzo/utile ai livelli più bassi dal 1997 e l'economia cinese è vista crescere al ritmo più lento degli ultimi 13 anni.

Per Jim O'Neill di Goldman Sachs Group (il money manager a cui si deve la stessa definizione del termine Bric) le azioni cinesi sono ancora fra le più interessanti dei listini dei Paesi Emergenti mentre Ruiming Chen,

un apprezzato analista di Haitong Securities Co. che ha correttamente previsto il 1° agosto la discesa dell'indice sotto quota 2000 vede la Borsa cinese poter scendere quest'anno di un ulteriore 14 per cento.

Riusciranno i vertici del più grande partito Comunista cinese del mondo a dare un'ulteriore lezione di capitalismo? La risposta al dopo XVIII congress del "Communist Party of China" il cui appuntamento è fissato a partire dall'8 novembre.

I nostri sistemi intanto che adottiamo sui portafogli di BorsaExpert.it (portafogli modello) e MoneyExpert.it (consulenza personalizzata) intanto non sono investiti su quest'area (vedi grafico sotto) e dal maggio 2011 sono in posizione neutrale.

Seguire una strategia prestabilita all'interna di una logica di portafoglio ci sembra per un investitore un'opzione migliore rispetto

al "compra, tieni e spera". E nel tempo (lo dimostra l'andamento di tutti i nostri portafogli nel tempo)



Shangai Indicatore

Per restare sempre aggiornato segui MoneyReport.it anche su Facebook, diventando amico della nostra pagina :

<http://www.facebook.com/pages/MoneyReportit-Salvatore-Gaziano-e-Roberta-Rossi-Associati/209180319158010>

oppure su Twitter

www.twitter.com/MoneyReport



RISERVATA PERSONALE

DOVE ERAVAMO RIMASTI? Vi dico 2 O 3 COSE CHE NON VI AVEVO DETTO RIGUARDO PIAZZA AFFARI, IL FUTURO DELL'ITALIA, GLI INVESTIMENTI E LA BOXE

Salvatore Gaziano

Riprende ogni settimana la pubblicazione del diario di Salvatore Gaziano, direttore investimenti di BorsaExpert.it e direttore editoriale di MoneyReport.it Per fare qualche riflessione sui mercati, sulle strategie e sul senso della vita e della Borsa. Un contenuto che gli abbonati ai portafogli di BorsaExpert.it riceveranno su base regolare e con contenuti integrali ogni settimana anche sulla propria email. Iniziamo a parlare dell'Italia questa volta...



Per oltre 10 anni ogni settimana ho curato una rubrica prima per Borsa Italia Report, poi per Bluinvest.com e poi per Borsa Expert dove facevo il punto sui mercati, sui nostri portafogli, sui titoli o le strategie che mi piacevano o no.

Una sorta di diario personale (il "Report Strategy") che ogni sette giorni gli abbonati ai portafogli di BorsaExpert.it ricevevano nella loro email.

Poi la mia decisione di abbandonare questa forma di comunicazione più diretta non perché sono partito per un viaggio a piedi o in treno intorno al mondo (cosa che prima o poi farò quando avrò almeno 24 settimane libere da impegni..) ma perché con la nascita del blog MoneyReport.it (condiviso con Roberta Rossi e altri importanti collaboratori e ospiti) mi sembrava quasi primitiva questa forma di

comunicazione. Anche considerando il fatto che i contenuti pubblicati da me, Roberta Rossi, Francesco Pilotti e firme si moltiplicavano, spaziando su più argomenti e con cadenza anche bi o tri-settimanale.

Mi ero sbagliato. Molte persone in questi anni mi hanno chiesto il motivo per cui non inviavo più i miei commenti o le mie "dritte" (oppure "storte") sui mercati nel vecchio formato, rimpiangendo quasi i bei tempi passati dove magari le Seat Pagine Gialle valevano ancora qualche euro (e non meno di un millesimo di euro), l'Italia veniva raccontata dagli economisti e dai politici come una nazione dove la crisi del 2008 non era qualcosa che ci riguardava troppo perché "noi stavamo meglio degli altri" mentre si approvava un progetto "definitivo" per la realizzazione del Ponte sullo Stretto di Messina (che in questi giorni è tornato di attualità perché lo Stato italiano fa causa a se stesso) e la solita ricerca diceva che entro breve 1000 società italiane si sarebbero quotate a Piazza Affari e presto avremmo insidiato pure la Germania. Le cose non sono andate proprio in questo modo. E non credo che ciò dipenda dallo stop alla mia vecchia rubrica. Ma siccome sono dell'idea che nulla deve essere lasciato di intentato di questi tempi, riprendo il filo

interrotto e ritorno a curare questa rubrica, molto personale, che naturalmente verrà pubblicata anche integralmente ogni settimana sul MoneyReport.it e inviata su base regolare ogni settimana solo agli abbonati ai portafogli di BorsaExpert.it Come ai vecchi tempi.

AAA Cercasi ragazzo per consegna pizze....

“Parliamo tanto di me” si intitolava la prima opera di quel gran poliedrico personaggio che fu Cesare Zavattini il cui incipit di questo libro è fra i miei preferiti (insieme a *“Storia di Cristo”* di Giovanni Papini o *“Il sistema periodico”* di Primo Levi se devo citare 3 libri che ho amato in gioventù): *“Sul tavolo da lavoro ho pochi oggetti: il calamaio, la penna, alcuni fogli di carta, la mia fotografia. Che fronte spaziosa! Cosa mai diventerà questo bel giovane? Ministro, re?”*. Così iniziava a parlare di sè un Cesare Zavattini nemmeno trentenne.

Io ho di fronte sui miei monitor un grafico della Borsa italiana, della classifica della produttività mondiale e del Pil mentre su un altro schermo lampeggia l'andamento dello spread Btp/Bund e mi domando: *“cosa mai diventerà la nostra nazione?”*.

L'altro giorno sono stato a Milano ad assistere a un bel convegno sui trading system organizzato da Banca Sella nella storica sede della Borsa Italiana a Piazza Affari e per una serie di appuntamenti. Al ritorno ho perso la coincidenza col treno e siccome non avevo voglia di farmi “rapinare” da un taxi (per quanto so benissimo che le tariffe fuori dal mondo dei taxi italiani non dipendano certo dai soli tassisti ma da un sistema fiscale ed economico oramai predatorio) mi sono fatto a piedi La Spezia/Lerici. Avevo voglia di riflettere su diverse

cose, il moto mi fa bene e poi avevo pure la compagnia con l'iPod di una fantastica collection dei più grandi successi dei Genesis. Mi sono imbattuto a un certo punto a un'edicola in una locandina di un settimanale di annunci di lavoro e altro della provincia di La Spezia. E ne se sono rimasto colpito.

Una volta le locandine dei settimanali di annunci sparavano, per vendere copie, offerte di lavoro come “50 posti di impiegato alle Poste”, “20 posti di cassiere alla Banca”, “100 sottufficiali nell'Esercito”, “10 ragionieri”, “30 cassiere”, “10 operai specializzati tornitori-fresatori”. Ora il meglio che si offre su “L'Occasione” di La Spezia è “Ragazzo per consegna pizze” al primo posto (!), poi “telefoniste part time”, poi “agente pubblicitario” e infine “insegnante scuola danza”.



La locandina di un settimanale di annunci di lavoro

“Cosa mai diventerà la nostra nazione”?

Povera Italia (e povera Spezia e provincia, naturalmente per quanto non credo che la cosa sia molto diversa nelle altre province italiane) se dobbiamo basarci su questa locandina. E questa è una storia. E non entro ora in un discorso politico o sulla situazione economica-finanziaria dell'Italia e dell'euro, di Draghi, Monti, Marchionne, la Polverini &

Batman e se sia meglio giocare di rimessa, di tagli (o di soldi altrui) o in attacco (puntando sulla crescita) perché siamo tutti provati da questi ragionamenti.

Da imprenditore e ragioniere devo però guardare non solo alle passività e alla colonna dei segni meno ma anche a quello che di buono esprime questo Paese. Cercando di circoscrivere questa domanda all'ambito che più mi compete. Che non è quello di salvare l'Italia (un obiettivo che mi sembra perseguito già da molte persone) ma di capire come un risparmiatore italiano può salvare la pelle.

C'è una vecchia storiella che si racconta negli Stati Uniti di due amici che camminano nei boschi di Yellowstone quando all'improvviso salta fuori da dietro un masso un orso e si avventa contro di loro. *“Pensi che possiamo correre più velocemente dell'orso?”* chiede un amico.

Al che il suo collega di avventura risponde: *“Non devo correre più velocemente dell'orso. Devo solo correre più velocemente di te”*.

E' una storiella cattiva ma purtroppo vera che spesso viene raccontata anche da quello strano ma interessante personaggio che è Robert T. Kiyosaki, quei classici self made americani che insegnano (come facevano già Dale Carnegie o Napoleon Hill quasi un secolo fa) a diventare ricchi con libri, corsi e conferenze ma che sanno dire anche cose stimolanti.



Ha scritto già qualche anno fa Kiyosaky ma le sue parole per noi europei e italiani sembrano sinistramente e dannatamente attuali:

“Credo che stiamo entrando in un inverno finanziario lungo e duro. La buona notizia è che arriverà la primavera, i fiori sbocceranno, e nascerà una nuova vita. Alla fine usciremo da questa crisi finanziaria, ma purtroppo milioni di persone resteranno indietro in modo permanente. Nel loro interesse, spero che i governi possano salvarle. A mio avviso, importa poco però ciò che fanno i politici per salvare l'economia. Alla fine salveranno i ricchi con la scusa che stanno salvando l'economia. Ciò che importa è ciò che intendi fare per salvare te stesso Non hai bisogno di correre più velocemente di quelli che stanno aspettando di essere salvati”.

“Inutile convincere di far bere un cammello se non ha sete”.

La brutta notizia è che io non penso che l'Italia sia uscita definitivamente dal tunnel come è obbligato a dire Mario Monti per “contratto”. Non sono un profeta di sventure e non credo ai guru di alcun tipo: né a coloro che prevedono crolli inenarrabili o coloro che prevedono rialzi vertiginosi come ho provato a scrivere in questi anni.

Ma il “big picture” come lo chiamano gli americani insomma il “quadro generale” mi sembra ancora confuso e non nitido. Il consiglio che ha tirato fuori dal cilindro Mario Draghi all’ultimo Consiglio Europeo mi sembra un’ottima mossa ma temo che i mercati prima o poi vogliono capire come funziona nella realtà e cosa accadrà veramente quando Spagna e Italia schiacceranno il pulsante rosso, richiedendo l’“aiutino”.

Ma non sono così pazzo e pieno di ego (come purtroppo in questo settore accade di sovente a leggere le previsioni di economisti, analisti tecnici, guru e astrologi) da pensare che i mercati vadano nella direzione in cui io penso, ragione per cui da molti anni tutti i portafogli di azioni, fondi, sicav o Etf azionari e obbligazionari che seguo come BorsaExpert.it e in collaborazione con MoneyExpert.it (per la consulenza personalizzata) sono sottoposti al vaglio anche di strategie attive e flessibili che con il nostro team abbiamo elaborato e affinato in questi anni e che si basano su una banale considerazione. Come recita un proverbio arabo: “inutile convincere di far bere un cammello se non ha sete”.

I mercati non sempre sono razionali e vanno nella direzione in cui speriamo, adeguandosi ai titoli e ai fondi che abbiamo in portafoglio. E non sempre è facile capire dove vanno i mercati o è necessario “menare le mani”. Ci sono fasi, soprattutto nell’azionario, in cui è meglio essere disinvestiti anche totalmente piuttosto che continuare a prendersi botte per vedere (come diceva Toto’ in una celebre gag) come va a finire.

Capisco certo il fascino che molti investitori hanno per l’investimento come funzionava una volta: si sceglievano le società più

interessanti e sottovalutate per i fondamentali e le si tenevano in portafoglio pazientemente. Avendo iniziato a lavorare in questo settore nel lontano 1985 e proprio come analista fondamentale specializzato in “titolini” a Piazza Affari anch’io ancora mi emoziono quando leggo un bilancio e mi sembra di scoprire qualcosa di interessante.

Qualche mese fa peraltro su insistenza di diversi clienti ed ex clienti ho lanciato sul sito BorsaExpert.it un portafoglio, il Value Italia, che si basa proprio su questi presupposti. Cercare di scovare alla “vecchia maniera” le società più interessanti o le “special situation”.

Il portafoglio è partito alla grande (+16,2% da metà giugno a oggi e meglio del mercato) ma certo la scelta del timing è stata anche fortunata (*merito di Roberta Rossi che mi ha convinto a farlo partire nonostante alcuni miei dubbi*). E nei prossimi report di questo tipo vi spiegherò volentieri alcune scelte e titoli che sono stati selezionati e per quali ragioni. Quali sono le storie che mi hanno affascinato e quali i punti di forza che ho visto.

Ma oggi come ho scritto qualche mese fa prima del lancio sono sempre convinto che su un portafoglio di questo tipo che altre società magari promuovrebbero a tutto spiano (la tecnica è sempre quella di prendere il prodotto che ha reso di più nell’ultimo periodo per acchiappare i clienti del tipo “vedo solo rosa e andrà sempre tutto bene”) che un investitore saggio non dovrebbe metterci sopra che una parte limitata del proprio patrimonio.

Nel 2008 nel momento peggiore del mercato è giusto ricordare che l’indice di Piazza Affari delle “small cap” arrivò a perdere quasi il 65% dai massimi (e poco di meno quello delle blue chip). Quando i mercati “rompono” di questi

tempi non è facile (tranne che col senno del poi) restare sereni in mezzo ai mari in tempesta e la storia di questi anni insegna che anche società quotate apparentemente “invincibili” possono capitolare sia nei conti economici che a Piazza Affari anche se magari sembrano “sane”.

Per dirla con quel grande vecchio saggio di John Maynard Keynes “ *i mercati possono rimanere irrazionali più a lungo di quanto tu possa rimanere solvente*”. E psicologicamente disposti senza grandi stress ad accettare la rumba dei mercati. Cosa non facile quando si vede il proprio patrimonio ridursi anche di due terzi....

“La regola numero uno della boxe è proteggere se stessi”



Una scena del film “Million Dollar Baby”

Vi è naturalmente un rovescio della medaglia a fare gestione attiva: non sempre si ha ragione. Non tutte le operazioni si chiudono in guadagno. Anzi bisogna mettere in conto anche di chiudere un elevato numero di operazioni in perdita e magari assistere in occasioni di forti rotazioni dei mercati a periodi di sottoperformance. Ma la fedeltà paga e basta vedere l'andamento reale dei portafogli di BorsaExpert.it o MoneyExpert.it

negli ultimi 10 anni o 5 anni per vedere come se l'orso ti insegue e cerca di assalirti non necessariamente occorre passivamente farsi mordicchiare o stritolare perché “nel lungo periodo” è meglio così.

Controllare il rischio è un elemento fondamentale per i piccoli e grandi risparmiatori: mettere a repentaglio il proprio patrimonio, accettando di subire tutta la volatilità dei mercati (azionaria o obbligazionaria) non è per questo una scelta che condivido. Non è certo un obiettivo facile da raggiungere ma qualcosa si può fare ed è questa la missione che con Roberta Rossi abbiamo dato da diversi anni al nostro lavoro di analisti e consulenti.

Oltre a essere una coppia (con prole) nella vita, naturalmente che è la nostra più importante sovra missione.

“La regola numero uno della boxe è proteggere se stessi” fa dire Clint Eastwood nel film “Million Dollar Baby”. E la stessa cosa vale nel mondo degli investimenti. Salire su un ring ed essere disposti a combattere fuori forma e con la prospettiva di prendersi un sacco di cazzotti e farsi anche massacrare sulla base dell'assunto che “l'importante è partecipare” non è un concetto che mi convince.

RISERVATA PERSONALE/2

PERCHE' ABBIAMO INSERITO IN MOLTI PORTAFOGLI AZIONARI ITALIANI IL TITOLO DIASORIN

Salvatore Gaziano

Una società di biotech all'italiana che poco più di 10 anni fa stava per scomparire. Poi una cavalcata incredibile con un fatturato passato da 90 a 450 milioni di euro (e previsioni di 650 per il 2014). Ma lo scorso anno il crollo delle quotazioni. Ora la ripresa. Parliamo di questo titolo e spieghiamo perché crediamo che mescolare analisi fondamentale e quantitativa (come facciamo in quasi tutti i portafogli di BorsaExpert.it e MoneyExpert.it) sia cosa buona e giusta.



C'è un titolo che è presente in vari portafogli azionari italiani e che ci sta regalando discrete soddisfazioni. Si chiama Diasorin ed è una società italiana che opera nella diagnostica.

Avete presente quando vi recate in un laboratorio per effettuare degli esami? Dopo il prelievo sarà necessario utilizzare alcune "macchine" (argomento che affronteremo nella prossima Riservata Personale visto che alcune persone considerano soprattutto quando si parla d'investimenti sconveniente parlare dell'utilizzo delle "macchine"...) per analizzare il campione di sangue, urine, feci o di altro campione e valutare la presenza o meno di malattie, virus, valori fuori norma.

In tale ambito si muove questa società nata in provincia di Vercelli ma operante oggi in quasi tutto il mondo che produce test e

macchinari proprio nell'ambito dell'immuno-diagnostica rivolti alle aree cliniche delle malattie infettive, delle epatiti e retrovirus, dell'endocrinologia, dell'oncologia e delle malattie del metabolismo osseo.

Insomma, se andate in ospedale o in un laboratorio, in Italia o negli Usa o in mezzo mondo per sapere se avete l'epatite o la toxoplasmosi o che tipo di herpes vi siete presi, molto probabilmente i kit per i test e le macchine che li fanno sono "made in Diasorin".



Liaison XL è il nuovo analizzatore immunologico automatico in grado di effettuare 180 test fra cui quelli rivolti alle epatiti ed ai retrovirus, così come i test di diagnosi delle malattie dell'apparato gastro-intestinale

E la ricerca e sviluppo di questa società sempre più internazionale (ha siglato recentemente un accordo in India con

Trivitron Healthcare) naturalmente non si ferma qui perché sul finire dello scorso anno ha annunciato il lancio di nuove macchine e test di diagnosi completamente automatizzate sui campioni di feci, un mercato che vale 300 milioni di euro a livello mondiale.

Nel caso dell'esame delle feci con questa innovativa serie di test diagnostici lanciati da Diasorin l'obiettivo è scoprire la possibile predisposizione ad alcuni tumori allo stomaco, valutando la presenza del batterio dell'*helicobacter pylori*. Un test che, se adottato a livello massivo, potrebbe rappresentare un altro blockbuster per l'azienda di Saluggia.

E in questi mesi Diasorin ha annunciato altre importanti novità anche nella diagnostica molecolare. In pratica si analizza il dna dei pazienti per confermare la presenza di particolari malattie infettive o onco-tumorali, andando a identificare particolari mutazioni genetiche.

Una tecnologia innovativa (qualche anno fa Diasorin aveva acquisito da una società giapponese questo brevetto, perfezionandolo in questi anni) con un tool semplice nell'utilizzo tanto da non richiedere personale specializzato e da poter essere utilizzato anche in piccoli ospedali.

Una storia interessante e un caso di successo quello di Diasorin. Eppure poco più di 10 anni fa questa società di Saluggia (provincia di Vercelli) rischiava di essere chiusa dagli americani che l'avevano in mano, ma fortunatamente fu rilevata dal management. Che riuscì a trovare dei finanziatori per il biotech diagnostico all'italiano.

Acquistarono la società per poco più di 50 milioni di euro (oggi ne vale 1550) quando ne fatturava 90 e ne perdeva 10. Oggi Diasorin a fine 2012 dovrebbe fatturare vicino ai 450 milioni di euro, per il 2014 le stime sono fra i 630 e i 680 milioni di euro di vendite con un margine operativo lordo previsto a fine anno in un range tra i 181 e 185 milioni e con utile netto per quest'anno di poco inferiore ai 100 milioni.

Una storia e un'azienda che ci piacciono e che si inserisce in un sicuro megatrend come quello dell'invecchiamento della popolazione e delle cure per la salute. Eppure questo titolo negli ultimi anni non sempre è stato presente nei nostri portafogli e se si guarda il grafico si capirà facilmente che nemmeno il cammino borsistico di Diasorin è sempre stato positivo.

Dopo una salita quasi trionfale dagli 11 euro dell'autunno del 2007 ai 36 euro della primavera del 2011 è iniziata una lunga caduta che ha fatto quasi dimezzare le quotazioni di Diasorin con un minimo intorno ai 18 euro segnato all'inizio di quest'anno. Cosa è accaduto? Che quella che sembrava la gallina dalle uova d'oro, il mercato legato ai test della vitamina D (un test che serve fra l'altro a comprendere la presenza o l'insorgere di problematiche relative all'osteoporosi), è sembrato a un certo punto franare come quota di mercato e redditività. Un mercato che vale quasi metà del fatturato e dove Diasorin è leader mondiale.

Per anni in questo mercato negli Stati Uniti Diasorin non ha avuto concorrenti ma insieme dallo scorso autunno si sono presentati come competitor due colossi del calibro di Siemens e Abbott e poi Roche. E la società italiana ha dovuto inevitabilmente

concedere nuovi sconti ai clienti chiave e perdere parte della redditività su questa linea.

E così si può spiegare anche la fuga dal titolo che in sei mesi è arretrato del 50%. Poi dalla primavera di quest'anno la riscoperta con il titolo tornato a Piazza Affari a essere fra i migliori del listino come performance. Grazie alla successione di notizie positive dovute a nuovi accordi, nuovi lanci di prodotti o sbarchi in mercati interessanti come quello della diagnostica molecolare e persino disgrazie altrui come la Siemens, il competitor sul mercato Usa della vitamina D che sta avendo qualche problema proprio su questo mercato e di cui qualcuno ha persino ipotizzato il possibile ritiro.

La nostra decisione di rientrare avvenuta qualche mese fa sul titolo (oggi presente in numerosi portafogli azionari italiani sia di MoneyExpert.it che di BorsaExpert.it) non è stata dovuta quindi esclusivamente (tranne per il portafoglio Value Italia il cui comportamento dal lancio sta superando

qualsiasi positiva previsione) a ragioni fondamentali. Se avessimo, infatti, dovuto credere solo ai fondamentali della società e alle prospettive spiegate dal management e a molti report pubblicati da numerosi uffici studi la nostra posizione sul titolo avrebbe dovuto essere sempre rialzista come accade quando parli con qualsiasi management di qualsiasi compagnia e segui la maggior parte dei "guru". Ma questo ci avrebbe esposto anche a una volatilità di oltre il 50% e ci sarebbe andata anche bene perché in questi anni abbiamo visto titoli e mercati affondare anche di oltre il 70% e mai recuperare se non percentuali da prefisso telefonico in raffronto a quello che valevano una volta.

Un approccio non solo fondamentale che adottiamo su Diasorin (e che utilizziamo non solo sulle azioni italiane ed europee ma anche su fondi ed Etf) ci ha invece consentito in questo caso specifico di tagliare la volatilità "cattiva" e consigliare l'acquisto del titolo fra i 21 e i 23,7 euro contro gli attuali 27-28 euro.



Diasorin Indicator

Se si guarda il grafico sopra abbiamo evidenziato insieme al grafico del titolo Diasorin anche un nostro semplice indicatore (BE_FR_OLD Indicator) che banalmente ci segnala quando è nella posizione sopra la linea del 100 di essere investiti sul titolo (ovvero acquistare) e sotto la linea del 100 di vendere. In pratica quando in questo grafico la linea è verde vuol dire che siamo positivi su un titolo mentre quando diventa rossa diventiamo neutrali.

Non è solo questo il criterio che adottiamo insieme all'analisi fondamentale sui titoli poiché in una logica di gestione di portafoglio entrano in campo anche altri elementi di money management e altri indicatori più evoluti che abbiamo creato (e continuiamo a creare e affinare) ma questo grafico dà l'idea del lavoro che c'è dietro a ogni nostro consiglio di acquisto e vendita e non si limita quindi a ipotizzare che basta comprare qualsiasi cosa perché nel lungo periodo salirà oppure che perché abbiamo visto un bilancio interessante e incontrato il management (oppure letto un'analisi macro-economica su un comparto o su un Paese) allora abbiamo capito tutto e il mercato si adeguerà ai nostri voleri.

Le "macchine" (come quelle di Diasorin) sono indispensabili per capire la presenza o meno di certe malattie e così crediamo che anche nel campo degli investimenti possano essere alleate per molti investitori. E' importante avere dei segnali di acquisto su un titolo (possibilmente tempestivi) ma ancora più importante avere dei segnali di vendita. A comprare siamo bravi tutti..

Quello che cerchiamo di applicare nei nostri portafogli (e che non facciamo certo solo noi al mondo) è un metodo e una strategia che riteniamo avere una certa probabilità di

successo statistica nel tempo (e lo possiamo dimostrare) e che non è basata su criteri esclusivamente discrezionali. Noi non siamo guru insomma e non mi chiedete quindi dove sarà il mercato fra un mese o tre anni o dove può arrivare Diasorin e quando arriverà il momento di uscire. Quello ce lo dirà il mercato (consiglio di leggere in proposito riguardo i rischi di una gestione discrezionale e affidarsi a un guru di leggere "PECHINO, ABBIAMO UN PROBLEMA. CHE COSA STA ACCADENDO AI LISTINI CINESI? (prima parte)" e le disavventura nella terra del Dragone al più famoso gestore inglese).

Quando io e Roberta Rossi (MoneyExpert.it) parliamo di strategia integrata che utilizziamo su azioni, fondi o Etf e che non crediamo nel "valore aggiunto" della gestione passiva diciamo questo. E per questo non ci vergogniamo di dire che ricorriamo anche all'utilizzo delle "macchine" nelle nostre strategie d'investimento che consideriamo preziose alleate nella gestione degli investimenti. Non sono infallibili, non esistono sistemi esenti da falsi segnali e perdite ma in ogni caso avere un metodo testato è meglio che muoversi a casaccio o sulla base della speranza.

L'analisi fondamentale e quella quantitativa possono convivere ed è quello che cerchiamo di fare in molte delle nostre strategie dove il market timing (che non è una cosa così secondaria ovvero quando comprare e vendere un titolo) è affidato alla parte quantitativa.

Filtrare altrimenti tutte le informazioni che si susseguono sui mercati, analizzarle e interpretarle per prendere poi decisioni discrezionali non è cosa facile salvo avere un ego smisurato e pensare che i mercati si adegueranno ai nostri voleri.

Chi fa consulenza veramente indipendente non può secondo noi permettersi tutto questo e deve valutare nell'interesse dei propri clienti quali sono le strategie più redditizie (e meno rischiose) se applicate con metodo nel tempo. E l'utilizzo quindi anche di trading system, software e macchine (di cui noi forniamo le istruzioni non restituendoci altro che in modo efficiente, veloce e verificabile i risultati) è secondo la nostra esperienza (e lo testimoniano peraltro i risultati reali ottenuti in questi anni i nostri portafogli) qualcosa di molto importante e che non va sottaciuta o nascosta, fingendosi "guru" perché così si

rassicura e si manipola meglio un certo tipo di clientela che vuole ancora credere all'"asino che vola".

Quella che preferisce chi lo rassicura sempre, gli fa tenere tutto (soprattutto dove perde di più) e gli fa credere di essere certo di sapere dove andranno i mercati perché c'è il "fiuto" o il "guru" sotto il motore e poi il "lungo periodo" aggiusta tutto.

Io (e non solo io) non ci credo.

COME SCEGLIERE I MIGLIORI FONDI AZIONARI E OBBLIGAZIONARI?

Sabato 15 settembre abbiamo svolto invitati da IwBank presso la sede di Milano una conferenza dedicata alla selezione dei migliori fondi azionari e obbligazionari, illustrando così le strategie attive e flessibili che abbiamo utilizzato con successo in questi anni come BorsaExpert.it e MoneyExpert.it

Salvatore Gaziano ha parlato dell'approccio che c'è dietro alle nostre strategie, perché crediamo che i fondi d'investimento e le sicav soprattutto siano una "cosa buona e giusta" all'interno di una diversificazione efficiente di portafoglio e perché riteniamo vitale per un investitore affidarsi a strategie flessibili come quelle che abbiamo sviluppato col nostro team di analisti in questi anni e mettiamo a disposizione di tutti gli investitori. E che in questi anni hanno dimostrato (non solo sulla carta ma nella realtà) di saper fare nettamente meglio del mercato, controllando la volatilità "cattiva".

Nel suo intervento, **Roberta Rossi**, consulente finanziario indipendente, ha spiegato come utilizza queste strategie all'interno della consulenza personalizzata. Ha illustrato come alcune banche possano offrire ai loro clienti strumenti sub-ottimali con cui investire e richiedere costi elevati di transazione. Ha spiegato come, potendo scegliere, è meglio affidarsi a banche che offrano una elevata gamma di strumenti su cui operare, commissioni flat per operazione superata una soglia di investimento e come alcune banche offrano ulteriori benefit come per esempio la retrocessione di parte delle commissioni di gestione che gravano sui fondi.

Infine **Francesco Pilotti**, responsabile dell'Ufficio Studi, esplica con casi concreti il funzionamento dell'approccio "Expert Strategy", facendo vedere come nel caso di un portafoglio di fondi come viene effettuata da parte nostra la scelta degli strumenti finanziari da inserire all'interno di un portafoglio. Non solo analisi fondamentale ma anche analisi quantitativa utilizzando una serie di programmi che abbiamo testato e implementato nel corso degli ultimi anni.

Inoltre propone l'esempio di una strategia applicata a un paniere di Fondi Comuni di Investimento confrontando i risultati ottenuti con quelli degli indicatori che fanno da benchmark.

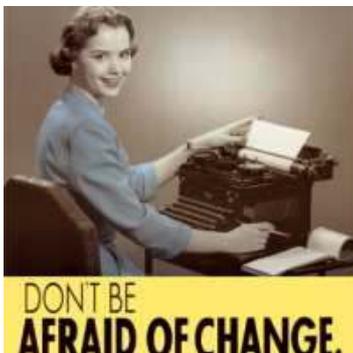
Tutti i video realizzati dal team di BorsaExpert.it e MoneyExpert.it sono visibili sempre sul canale Youtube di MoneyReport a questo indirizzo: <http://www.youtube.com/user/moneyreporttv>

RISERVATA PERSONALE/3

DISTRUGGIAMO I COMPUTER E VIVREMO (E INVESTIREMO) MEGLIO?

Salvatore Gaziano

Le macchine e la tecnologia sono dappertutto. E scandiscono più nel bene che nel male il progresso e il benessere dell'umanità. Eppure quando si parla d'investimenti c'è chi fa una smorfia quando si parla di computer e trading system e trova più affidabile la vecchia figura del "guru". Colui che vede e prevede. Un caso concreto e qualche riflessione personale.



Avete mai visitato in gioventù una tipografia? Mi è capitato mettendo a posto un armadio della casa dove vivono i miei genitori a Torino di trovare dei vecchi punzoni, omaggio di quando da ragazzo visitai con la scuola la sede della Gazzetta del Popolo. Da alcuni decenni questo storico quotidiano torinese non c'è più e anche la vecchia stampa tipografica appare sempre più quasi come un ricordo passato che ci riporta addirittura al 1450 e a un certo orefice di Magonza di nome Johann Gutenberg.

Oggi tutti possiamo stampare quello che desideriamo, collegando il nostro computer o tablet a una stampante anche senza fili. Se vogliamo stampare in modo più professionale un libro (o qualsiasi tipo di altro materiale) possiamo anche ricorrere alla stampa digitale e attraverso il nostro computer inviare un file a una tipografia veneta, tedesca o laziale dopo averne confrontato i prezzi e dopo

massimo 2 giorni avere tutto il materiale stampato comodamente in ufficio tramite un corriere. Se poi un libro o un giornale lo vogliamo leggere invece che stampare anche qui la rivoluzione digitale sta facendo il suo corso e il catalogo di libri come di quotidiani che è disponibile online è sterminato.

Su Amazon il numero di ebook disponibile è sempre più ampio ed è possibile abbonarsi a qualsiasi quotidiano, scaricandolo sul desktop del proprio computer o tablet. A prezzi quasi sempre concorrenziali (tranne "Il Sole 24 Ore" i cui manager si credono da anni su un altro pianeta...) rispetto al vecchio mondo. La tecnologia e i computer sono entrati nella nostra vita in tutti gli ambiti, naturalmente. E la nostra vita ne è sempre più condizionata. In meglio nonostante tutto.

Vorreste vivere come Robinson Crusoe? Io no!

Cosa sarebbe la nostra vita dovessimo riportare le lancette dei nostri orologi di qualche decennio o secolo? Qualche lustro fa mi è capitato di fare un esperimento simile, trascorrendo una decina di giorni con Roberta su uno sperduto atollo in mezzo al mar dei Caraibi a qualche centinaio di miglia dalla costa del Belize. Il format de "L'isola dei famosi" (dove persone famose e non "lottano"

per la sopravvivenza) era ancora lontano dall'essere inventato ma un po' per caso e un po' per curiosità ci trovammo a vivere questa avventura, pensando all'inizio che vivere come Robinson Crusoe fosse un'esperienza fantastica.

Niente energia elettrica, niente gas, telefoni, computer o altro ma soprattutto la compagnia della natura, del mare incontaminato e delle stelle. Dopo i primi giorni dovemmo ricrederci.

La natura non è sempre benigna come pensiamo. Di notte il vento e gli uragani rendevano veramente difficile prendere sonno come il freddo; i mosquitos se anche riuscivi a dormire ti svegliavano con i loro piccoli e continui morsi; la capanna (fatta con le foglie delle palme e materiale del posto) dove dormivamo sembrava a volte non poter resistere alle intemperie notturne; l'isola era bella ma piccola e a girarla tutta ci bastava poco meno di 20 minuti e non tutto era incantevole perché i rifiuti lasciati dagli altri turisti o dalla famiglia tedesca che gestiva questo isolotto rovinavano (e non poco) la bellezza del posto.

Inno a Satana?

Dai telefonini ai computer, dalle automobili agli elettrodomestici, dalla sanità alla vita di tutti i giorni tutto ruota sempre più ai bit. Le "macchine" avranno pure tolto qualcosa di romantico ai bei tempi andati, possono creare anche storture e dipendenza, ma ci sono indispensabili. Non ci sarebbe stato progresso dell'umanità senza tecnologia. E senza arrivare al manifesto futurista già nel 1863 un certo Giosuè Carducci aveva celebrato nell'"Inno a Satana" l'arrivo della locomotiva, come un segnale del trionfo della scienza e del libero pensiero.



Giosuè Carducci

Satana simbolo della modernità e della razionalità, figura di anticonformismo e ribellione allo stato attuale delle cose e non certo come simbolo del "maligno". Confesso che quando parliamo io e Roberta del nostro approccio agli investimenti (e che non è certo solo nostro ma condiviso da sempre più gestori, money manager e analisti) ed evochiamo l'utilizzo anche delle "macchine" nelle nostre strategie d'investimento avverto in alcuni risparmiatori e investitori un certo fastidio.

E poco importa se in un decennio di applicazioni da parte nostra di simili metodologie i nostri portafogli hanno ottenuto risultati nettamente superiori all'andamento del mercato, guadagnando di più e perdendo di meno. Concretamente in questi lustri i nostri portafogli azionari hanno ottenuto un rendimento medio annuo del 6% mentre quelli obbligazionari di circa il 4% con una volatilità inferiore di oltre la metà a quelle espressa dai mercati. E nell'azionario con i mercati che nel frattempo hanno ottenuto un rendimento netto annuo composto negativo!

Inutile girarci intorno. Dire che per analizzare e selezionare i titoli (che possono essere azioni, fondi o Etf con sottostante qualsiasi asset) si utilizzano anche i computer e dei trading system individuare per il market timing (ovvero quando comprare e vendere) solleva una qualche inquietudine in un certo pubblico.

I trading system (o sistemi quantitativi o algoritmici o come “Diavolo” li vogliamo definire) non sono nulla di esoterico peraltro ma semplicemente delle istruzioni software (ovvero delle regole che in base all’andamento dei prezzi e di altre eventuali variabili ci dicono quando “comprare” o “vendere”) elaborati dal nostro team in questi anni al fine di migliorare (in base alla nostra esperienza e osservazioni sul mercato) il cosiddetto “market timing”.

Ovvero per cercare quando entrare e uscire da un titolo o fondo: qualcosa di molto importante salvo che voi non siate seguaci di quei mattacchioni che dicono che nel lungo periodo non è importante comprare le Seat Pagine Gialle a 7 euro o a 0,007 perché guadagnerete comunque quasi la stessa cifra. Forse nell’aldilà.

Noi non siamo di questa idea che i prezzi di acquisto e vendita siano una “variabile indipendente” (e ancora oggi ci sono un sacco di promotori e persino consulenti ed esperti che vogliono farvi credere questo) e che in Borsa basta acquistare qualcosa per ottenerne un profitto e basta solo aspettare.



Il grande scrittore di fantascienza e divulgatore scientifico Isac Asimov chiamato all’inizio degli anni '80 come testimonial di un nuovo computer

Le “macchine” possono anche lavorare per noi. E i nostri investimenti se usate bene.

Ma l’uso delle “macchine” solleva sempre qualche perplessità (alcune comprensibili quando si parla di “high frequency trading”, altre a prescindere...). Si possono usare i computer, i chip e i bit per tutto ma quando si parla d’investimenti una grande fetta della popolazione soprattutto quando si parla di risparmi vorrebbe ancora che si faccia all’antica con il guru che come l’antico oracolo sa quando è il momento di acquistare e vendere perché prevede il futuro.

Colui che sa cosa accadrà fra 6 mesi o 18 mesi, dove saranno i tassi di cambio nel futuro, se l’economia riprenderà o quell’azienda si prepara ad affrontare una fase di boom oppure di depressione. I cosiddetti esperti.... Sappiamo che questo tipo di persone non esistono quasi da nessuna parte (né fra gli economisti, né fra gli analisti finanziari o i gestori) e in questi ultimi anni ne abbiamo avuto illustri prove eppure questa figura del “guru”, di questo

essere superiore che nei mercati finanziari grazie alle sue intuizioni e capacità è in grado di prevedere il mercato ancora furoreggia ed è più che mai richiesto. Resiste, infatti, fortissimo nell'immaginario di molti investitori, e anche per questo motivo la comunicazione tradizionale delle società di gestione, dei giornali e settimanali finanziari (che spesso ne sono una grancassa visto che vivono soprattutto grazie agli introiti pubblicitari) si adegua.

E i giornali (non solo quelli specializzati) abbondano di pagine dove si possono leggere i pareri di qualsiasi tipo di guru e del suo ufficio studi. Siamo arrivati quasi al paradosso di gestori e analisti che utilizzano nella pratica sistemi di tipo quantitativo e dove ben poco è lasciato alla fantasia che si fanno intervistare però dai giornali e producono corposi report macro-economici e di scenari futuri che sono loro i primi a non seguire. Ma siccome vi è un elevato numero di investitori e risparmiatori che credono ancora "all'asino che vola" il mondo è zeppo di analisti, gestori, economisti che si affannano (sempre più per sole ragioni di colore e per rassicurare il pubblico a cui si rivolgono nel dimostrare che sono "esperti") con interviste sui giornali, convegni e speciali a fingere che sanno veramente prevedere quello che accadrà. Un bel paradosso: mai nel mondo c'è stata così incertezza (soprattutto quando si parla di economia e finanza; mai si è visto la "scienza economica" fallire così tante previsioni e mai si sono visti al mondo così tante persone esperte di quello che accadrà!) C'è della logica in questa follia, naturalmente. Vi è una gran fetta di risparmiatori a cui vendere ancora la favoletta che c'è qualcuno che detiene la "verità" e la conosce naturalmente quasi in anticipo come in un racconto di Isac Asimov che lessi da ragazzo dove il protagonista riusciva a

entrare in possesso del giornale (comprese le quotazioni borsistiche) del giorno prima. E peraltro tutte le importanti banche e società di gestione (basta leggere una presentazione di quelle consegnate ai clienti) vendono ancora questo "valore aggiunto", sottolineando la loro competenza sui mercati grazie a team sterminati di analisti ed economisti sparsi in tutto il globo che monitorano senza sosta tutte le opportunità sui mercati. Incontrando tutti i vertici delle società quotate e facendo così capire che sono in possesso di informazioni di prima mano, privilegiate e non accessibili ai comuni investitori mortali (leggetevi in proposito l'incredibile storia del più importante gestore inglese, Anthony Bolton che in Cina col suo Fidelity China Special Situations ha rimediato in questi anni una pessima figura).

Peccato però che tutta questa capacità superiore di analizzare e reperire informazioni si scontri poi con i risultati della maggior parte di queste società che esibiscono fantasmagorici "guru" e "team di uffici studi" il cui andamento dei fondi e delle gestioni è stato in questi anni nettamente peggiore del mercato. E qui cade l'asino. E per questo credo che un "navigatore" intelligente (tipo quelli ultimi che ti dicono anche in tempo reale se ci sono incidenti o code durante il percorso) per gli investimenti può essere molto utile. Ed è concetto intorno a cui ho sviluppato prima il sito di consulenza BorsaExpert.it e poi con Roberta Rossi la consulenza personalizzata di MoneyExpert.it Ed è un approccio sempre più utilizzato nel mondo anche dai consulenti finanziari.

Le soluzioni precotte e facili o chi vende il "sole in tasca" ed è sicuro di quello che accadrà nel futuro non mi convincono. E invito a diffidarne. Non per "partito preso" ma guardandone i risultati ottenuti.

RISERVATA PERSONALE/4

FIAT: C'ERA UNA VOLTA A TORINO?

Salvatore Gaziano

Quale destino per la Fiat Auto a Torino e in Europa? A fine mese si attendono dichiarazioni "strategiche" di Sergio Marchionne mentre i dati di settembre in Europa e in Italia segnano nuovi picchi (all'ingiù) nelle vendite. Decifrare cosa ha in mente la coppia Elkann/Marchionne non è facile ma leggere cosa ha scritto in questi anni e settimane Riccardo Ruggeri, ex amministratore delegato di New Holland ed ex componente del Comitato Direttivo di Fiat Holding può aiutare e molto. Per capire come funziona l'industria dell'auto e perché il destino degli stabilimenti italiani è già segnato. E perché per me Marchionne recita una parte magistrale che ho visto in gran parte fare da Danny De Vito nel film "I soldi degli altri". Ed era il 1991.



Ho vissuto per quasi 30 anni a Torino e sarà per questo che quando sento parlare del futuro del gruppo Fiat o trovo qualsiasi articolo dedicato al tema mi ci tuffo. Perché nella città della Mole avremo pure uno dei Musei Egizi più belli del mondo ma da qualche anno il vero mistero che appassiona anche gli egittologi è decifrare che cosa hanno in testa Sergio Marchionne e John Elkann, mica capire cosa si nasconde dietro il volto della Sfinge e cosa significano veramente le piramidi.

Si deve a un archeologo francese Jean-François Champollion all'inizio dell'Ottocento la capacità di decifrare i geroglifici basandosi

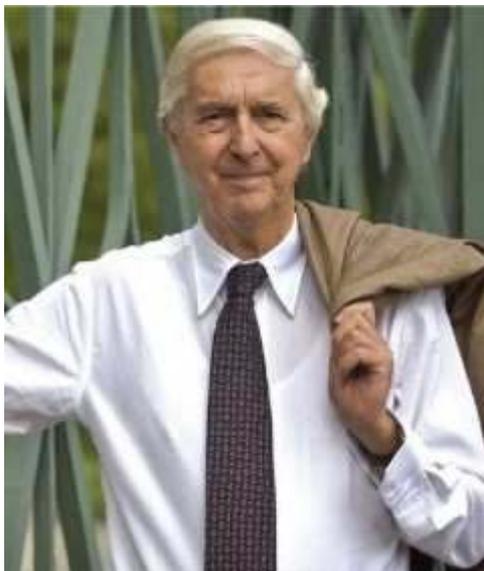
su un'altra lingua utilizzata nel tardo egizio: il copto. E fondamentale fu il ritrovamento di una stele di granito nera, scoperta nel 1799 dal potente esercito francese sbarcato in Egitto al comando di Napoleone Bonaparte. Poiché la pietra fu ritrovata presso la città di Rosetta, sul Nilo, venne chiamata Stele di Rosetta.

Ho anch'io nel mio piccolo fatto un ritrovamento quasi miracoloso ed è stato un libro uscito nel marzo 2010 dal titolo **"Parola di Marchionne"** (edito da Francesco Brioschi Editore) e scritto da un certo **Riccardo Ruggeri**. Un libro e un autore che mi sembrano indispensabili per decrittare il corso della Fiat con la gestione degli Agnelli generazione 5.0

Quando era stato pubblicato questo saggio me l'ero perso ma leggerlo ora tutto d'un fiato è stato ancora più gustoso perché è come quasi leggere un libro di previsioni e capire quante di queste si sono avverate e trovare un Virgilio che ti fa compiere un viaggio (illustrandotelo) nell'Inferno, Paradiso e Purgatorio di casa Fiat di ieri e di oggi.

Dalla portineria al ruolo di amministratore delegato in casa Agnelli

L'autore di questo libro Riccardo Ruggeri merita una presentazione speciale. Perché non è il consueto tuttologo giornalista, economista o sociologo ma è qualcuno che la casa del Lingotto l'ha conosciuta veramente bene.



Riccardo Ruggeri

Figlio di portinai è stato assunto a 19 anni come operaio alla Fiat (nel libro "Una storia operaia" ha raccontata la sua incredibile vita e ascesa) ed è arrivato a diventare amministratore delegato della New Holland. La società frutto della fusione delle società Fiat e Ford nella New Holland nei settori delle macchine agricole e movimento terra. Ruggeri è stato l'artefice di questa unione e ha guidato la New Holland da Londra con risultati eccezionali fino alla quotazione a Wall Street nel 1996.

E' stato componente del Comitato Direttivo di Fiat Holding ma a un certo punto all'apice del

suo successo manageriale è stato fatto fuori (con la motivazione dei "raggiunti limiti di età) come accade sovente in queste organizzazioni dove se sei troppo brillante e hai una forte personalità questo ti gioca contro.

Un personaggio che la Fiat ce l'ha oramai nel dna visto che fra lui, suo padre, sua madre e suo nonno hanno trascorso oltre 110 anni nei stabilimenti di casa Agnelli.

La domanda che si pone nel libro del 2009 Riccardo Ruggeri è molto attuale e interessa certo i lettori di MoneyReport.it : è un affare investire nei titoli Fiat ed Exor? Una domanda alla quale su alcuni portafogli di BorsaExpert.it e MoneyExpert.it abbiamo dato (anche in tempi recenti) una risposta operativa.

Quello che l'ex top manager (e che è stato per anni anche membro del consiglio di amministrazione di Fiat Holding) fa in questo saggio è una lucida analisi SWOT (punti di forza, debolezza, opportunità e minacce dall'inglese Strengths, Weakness, Opportunities e Threats) spiegata al popolo della "nuova" Fiat di Sergio Marchionne. Un'analisi che è anche uno studio dell'evoluzione delle dinamiche di potere e dei comportamenti organizzativi dell'alto management e dei rapporti fra gli azionisti e il Ceo.

Marchionne come Danny De Vito ne "I soldi degli altri"?

Chi è Sergio Marchionne? Un mio amico analista poco tenero nei confronti del Lingotto ha accostato l'immagine di Richard Gere nel film "Pretty Woman" a quella di Marchionne. Non proprio per il sex appeal ma perché un certo modo di procedere di questo manager

italo-canadese gli ricordava quel brizzolato tagliatore d'aziende nel film con Julia Roberts. Quel tipo di affarista miliardario, di top manager apparentemente senza scrupoli la cui strategia consiste nell'acquistare compagnie con difficoltà economiche, sull'orlo del fallimento, per poi rivenderle in piccole parti, in modo che il ricavo della vendita delle singole parti sia maggiore della spesa per l'intera compagnia. Un tipo di manager ben descritto nel film "I soldi degli altri" con uno strepitoso Danny De Vito nei panni dello squalo aziendale Lawrence Garfield che si contrappone a un manager della "vecchia guardia" impersonato da Gregory Peck.

E' la riflessione sul futuro dell'America e del capitalismo in formato "commedia americana per Hollywood" dove si fronteggiano il cinico capitalista contro chi spera in un "futuro migliore". E a sorpresa vince il primo. Un film certo lungimirante e dove il monologo di Danny De Vito è assolutamente da vedere e ascoltare. E non solo per la prova magistrale come attore De Vito ma per quello che esprime come linguaggio il "top manager" in senso moderno.

Questo è il link al video del film http://www.youtube.com/watch?feature=player_embedded&v=ERw99qnZXH0

Francamente non credo che Marchionne sia il Male Assoluto come alcuni lo dipingono. E in questo non conta la simpatia iniziale che c'è per il figlio (come me) di un maresciallo dei Carabinieri.

Ma certo nell'ultimo anno qualcosa è mutato nel tipo di comunicazione di Marchionne e forse nella stessa strategia di Fiat e sulla parte automobilistica in Italia è arrivata la resa dei conti.

"Ma ultimamente chi gliela cura la comunicazione a Marchionne? Flavia Vento?" ha twittato Selvaggia Lucarelli, giornalista acuta e con grande senso dell'ironia, facendosi portavoce di un sentire sempre più comune nei confronti del Lingotto dove l'ultimo episodio di pessima comunicazione (definire Firenze una "piccola povera città" giusto per polemizzare con Matteo Renzi e incrementare così ...le vendite di Volkswagen, Opel e Toyota) segna forse l'avvicinarsi dello shut down finale, la resa dei conti sulle intenzioni della famiglia Agnelli e del loro top manager Sergio Marchionne riguardo le sorti degli stabilimenti italiani e il futuro di Fiat in Europa.

Proprio a fine ottobre Sergio Marchionne ha preannunciato una dichiarazione strategica a fine ottobre e quindi aspettiamoci delle "belle". Il 30 ottobre è il giorno della trimestrale e soprattutto è la data in cui Marchionne ha annunciato che presenterà obiettivi e programmi rivisti alla luce dei mercati e del tracollo sull'auto. Intanto in questi giorni ha rassicurato i sindacalisti, dicendo che non ci saranno chiusure, né ridimensionamenti, né esuberi. E vi è forte curiosità per capire chi pagherà il conto o se Marchionne tirerà dal cilindro qualche coniglio.

Aspettando Godot. O la Mazda o qualche partner in Asia..

Un accordo con un grande gruppo straniero? Magari con Mazda? Qualche settimana fa Marchionne ha parlato all'Unione Industriali di Torino e riguardo la possibilità di fare una "grande alleanza" con un produttore straniero (magari offrendogli la capacità produttiva di qualche stabilimento italiano) è stato piuttosto schietto come è nel suo personaggio: "Ho

cercato costantemente di coinvolgere in questi 8 anni un partner straniero per la Fiat e non ci sono riuscito. In questo ho fallito. Non c'è nessuno che voglia accollarsi anche una sola delle zavorre italiane. Ma pensare allo straniero come salvatore dell'Italia è la più grande pirlata che abbia mai sentito in vita mia. Uno può fare scelte di mercato molto chiare, può comprare macchine che non sono nostre, ma non cerchiamo di ammirare troppo gli altri”.

E per far capire che tutto è sotto controllo ha ricordato che la Fiat *“nel suo insieme è sana e in ottima forma. La verità è che non siamo malati”*.

Se si guardano in effetti i conti dell'ultima semestrale del gruppo Fiat la situazione non è preoccupante dal punto di vista strettamente economico. Anzi. Doveva essere secondo una prima lettura Fiat a salvare Chrysler invece sta avvenendo il contrario. Dividi et impera. Se il mercato dell'auto in Europa e in Italia per il gruppo Fiat è quasi catastrofico in Brasile e negli Stati Uniti la musica è completamente diversa. Gli stabilimenti europei (e soprattutto italiani) bruciano soldi, quelli americani e brasiliani producono utili e cassa.

Anzi in un'intervista rilasciata qualche settimana fa John Elkann, il giovin Signore di casa Agnelli si è mostrato ottimista: la Fiat prevede di chiudere il 2012 con risultati migliori rispetto al 2011, sebbene *“il mercato italiano sia tornato ai livelli di 40 anni fa”*. Questo nonostante non ci siano nuovi modelli all'orizzonte, e il mercato dell'auto in Italia sia in caduta libera.

Sono di questi giorni, infatti, gli ultimi dati rilasciati sull'industria dell'auto in Europa che vedono scendere le immatricolazioni dell'11%

con la Fiat fare ancora peggio (-18,5%) con una quota di mercato che si aggira da inizio anno intorno al 6,4% contro il 7,2% di un anno fa. Manca poco e fra un po' in Europa Fiat venderà le stesse auto che solo nel 2007 vendeva solo in Italia.

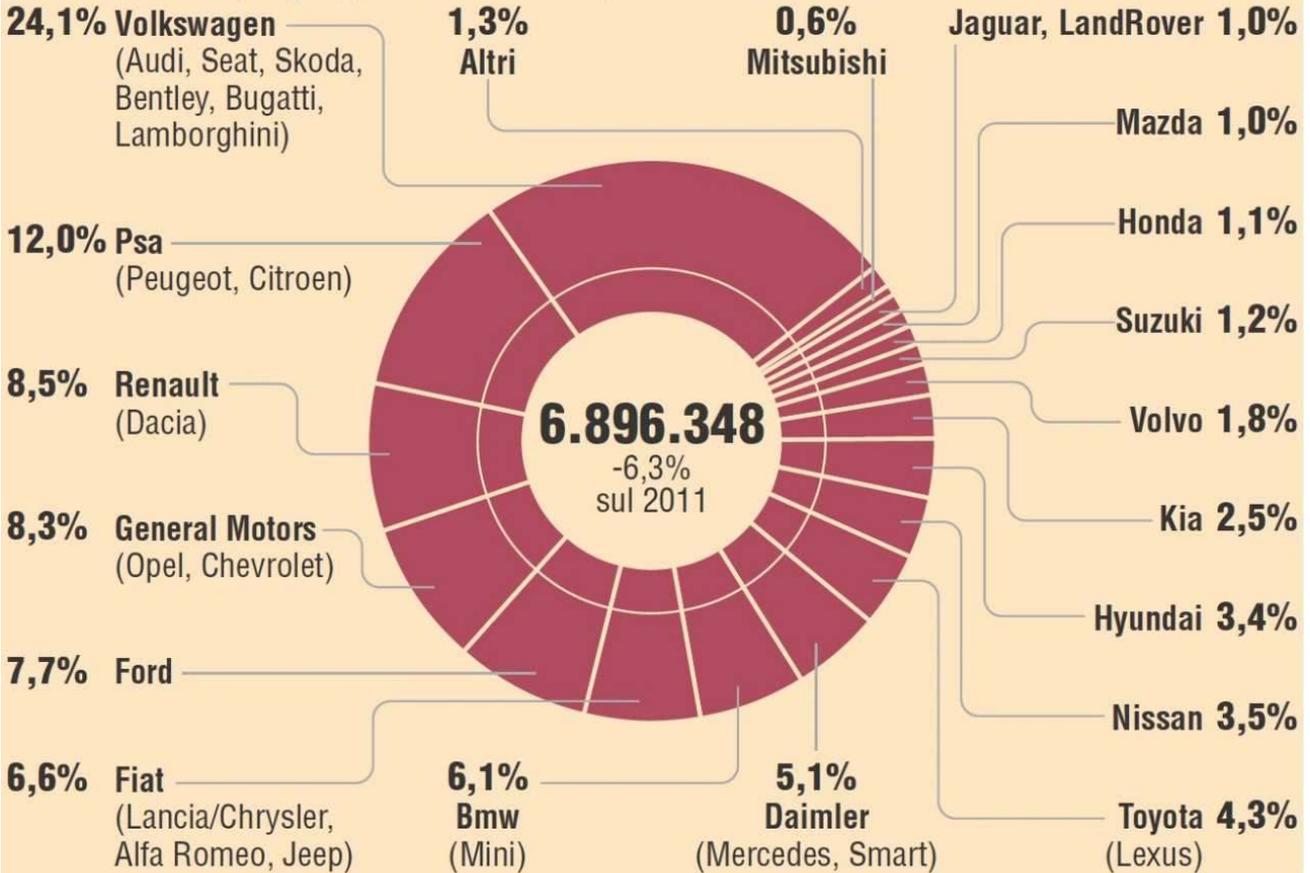
Non lanciare più modelli per perdere meno?

Per Elkann come per Marchionne la strategia per sopravvivere in tempo di crisi come avviene sul mercato europeo è chiara: non produrre modelli nuovi. E' la filosofia del “non dare da bere ai cammelli che non hanno sete” spiegano i vertici del gruppo Fiat: *“I nostri concorrenti continuano a proporre nuovi prodotti e stanno soffrendo tantissimo – ha spiegato Elkann – La Fiat si è sempre trovata in ginocchio quando i consumi sono andati giù. Per la prima volta questo non è accaduto proprio perché abbiamo una gestione oculata degli investimenti. Ad oggi non abbiamo alcun problema di natura economico-finanziaria anche grazie alla crescita delle attività di Fiat-Chrysler nel mondo”*.

Stanno così le cose? Ho rivisto il video (e vi consiglio di farlo) sopra citato con Danny De Vito e penso che Marchionne sta facendo da qualche tempo ai politici e sindacalisti italiani (e alla cosiddetta opinione pubblica) un discorso simile come contenuti ma spalmato su più anni per preparare la cosiddetta opinione pubblica. E che è quello di curare l'interesse dei suoi azionisti e pensare prima di tutto al conto profitti & perdite e agli interessi dell'holding Exor, il lavoro per cui alla fine è lautamente pagato.

Come si spartisce la torta delle auto in Europa

Quota di mercato per gruppi di costruttori nel primo semestre 2012



Fonte: Acea

ANSA-CENTIMETRI

Suddivisione del mercato europeo per costruttore (dati del primo semestre 2012)

E negli scritti di Riccardo Ruggeri (che continuo a leggere ogni settimana sul quotidiano "Italia Oggi" il martedì dove da qualche anno firma una seguitissima rubrica) trovo una forte luce per rischiarare quello che non sempre appare chiaro sulle strategie Fiat in Europa.

Ha scritto Ruggeri: "La prima conferma della metamorfosi dell'auto in un prodotto "liquido" colta nello straordinario spot della Chrysler, durante il Super Bowl. Marchionne è stato geniale nel concepirlo: un incipit degno di un

discorso di Churchill, un testo con la suggestione di una lettera ai Corinzi, un interprete come Clint Eastwood, immenso. "It's half time in America" conferma che il primo tempo è finito, sta per cominciare il secondo, guai arrendersi, dice Clint".

Fra qualche settimana inizierà probabilmente ufficialmente il secondo tempo e dopo le dichiarazioni "strategiche" di Marchionne torneremo a parlare su MoneyReport.it di questo argomento, con una guida virtuale

d'eccezione, Riccardo Ruggeri, per cercare di capire che Fiat c'è nel nostro futuro. E dare anche qualche indicazione operativa secondo la nostra visione.

Ho letto e raccolto tutto quanto questo manager ha scritto in questi anni e settimane sul gruppo Fiat e Marchionne e mi sembra molto interessante cercare di farne un sunto per cercare di capire cosa sta accadendo al Lingotto.

Riccardo Ruggeri, per ragioni di eleganza che ogni ex dovrebbe avere, non accetta interviste o partecipazioni a talk show se si parla di Fiat. Il suo pensiero lo scrive su "Italia Oggi" nella sua rubrica che ovviamente è a disposizione di tutti. Noi l'abbiamo "saccheggiata" per la parte Fiat perché mi sembra veramente meritevole di essere diffusa e divulgata per chi come me in questi anni se l'è persa.

Ma mi sembra interessante riportare per capire come la pensa sugli ultimi sviluppi cosa ha scritto recentemente Riccardo Ruggeri su Italia Oggi riguardo al caso Fiat:

"Da tre anni scrivo sull'industria dell'auto e anche di Fiat: un libro (Parola di Marchionne, Brioschi ed.), una ventina di articoli, in cui ho espresso il mio pensiero. La crisi violenta del comparto ha avuto una ricaduta positiva: chiarezza sulla gerarchia dei valori. Due soli al comando, Volkswagen-Toyota, salvo i coreani gli altri nel "gruppone", si agitano, si alleano, si separano, alcuni (bolliti) chiedono l'aiuto dei governi. La legge del "ciclo di rinnovo" – evoluzioni del prodotto in termini di innovazione-qualità-costi d'esercizio, vera discriminante fra leader e follower, fra chi investe molto e chi poco e tardi – non perdona. Spesso i follower, in silenzio, saltano un ciclo, risparmiano molti quattrini,

ma ciò li affossa, e lo sanno. Allora cercano accordi fra di loro, disegnano fantastici scenari, progetti fantasmagorici: non uno che abbia funzionato. Qualche anno, e avanti un altro, altre sceneggiate: intanto manager e consulenti campano. Nel frattempo i due leader tirano dritto, aumentano profitti e quote di mercato.

Non tanto i lettori, quanto gli esperti hanno considerato i miei scritti su Fiat "criptici": rispondo, è vero, la mia scrittura nasce come compromesso fra tre stati d'animo diversi, l'analista, l'innamorato Fiat (per 42 anni amante e amica), l'investitore. Per questo finora ho rifiutato inviti a talk show, tavole rotonde, interviste. Di recente, il velo di ipocrisia e di insopportabile retorica su Fiat-Marchionne si stia diradando.

Rileggiamo il passato recente. Obama per liberarsi di Chrysler, fallita per la terza volta, la dotò di un ricco "corredo" normativo-economico (quattrini a fondo perduto-prestiti): fu offerta a tanti, solo Fiat accettò, però senza metterci quattrini, in quel marzo 2009 anch'essa era tecnicamente fallita (Moody's). Ubbriachi di orgoglio nazionale ("allora abbiamo la Chrysler!"), in Italia pochi si accorsero che gli azionisti Daimler "pagarono" per uscire, mentre Fiat non avendo quattrini l'ebbe "gratis" (si disse, che genialata!). Chi di quattrini ne mise, e tanti, diventandone quindi azionista fu Obama: si affidò a Marchionne (e gli italiani se ne innamorarono).

Se conosci le regole del business (chi mette i quattrini vince), se conosci il business americano, capisci che la Chrysler di Obama implicitamente si era "comprata" Fiat. Per non apparire un "pierino", proprio nel clou dei festeggiamenti nazionali, tacqui. Successivamente, Marchionne presentò

“Fabbrica Italia”, progetto “goloso” per l’Italia, disse che “costava” 20 miliardi: lui non chiese nulla, né agli azionisti (in 7 anni nessun aumento di capitale!) né al Governo, che comunque fece lo gnorri. Ero certo che non si sarebbe mai concretizzato (la cifra era bizzarra, come il resto), non riuscii a capire se il progetto era concepito per far rientrare in gioco l’Italia (in che modo?), oppure una semplice mossa tattica. D’altro canto, per investire su prodotti-processi rispettando il “ritmo” dei “cicli di rinnovo”, ci vogliono quattrini (tanti), uomini, reti di vendita, contesto: non c’erano. Dei 20 miliardi, Fiat ne investì 0,7 (a Pomigliano). Tacqui.

Formalmente, Fiat (quotata) possiede la maggioranza di Chrysler (non quotata), ha restituito il prestito al Tesoro Usa (indebitandosi con banche americane) ma l’“anima” di quest’azienda (concettualmente già “fusa”) non ha più nulla di italiano. L’IPO si terrà a Wall Street, raccoglierà dollari di nuovi azionisti, la sua sede sarà americana, parlerà inglese. Assumendo che Chrysler-Fiat entrerà in orbita entro il 2014-15 (quotazione a Wall Street), che la base di lancio sarà ovviamente americana, quali saranno gli stadi intermedi (leggi stabilimenti italiani) che verranno abbandonati durante la salita nello spazio? Si prenda coscienza, il ciclo dell’Italia “automobilistica” durato cento anni si è compiuto, rimarrà un interessante “mercato”, forse con un paio di stabilimenti di montaggio, come la Polonia.

Qualora la mia analisi di investitore fosse corretta, il ruolo di affossatore l’hanno giocato

non il laido articolo 18, ma il classico Articolo Quinto della mia giovinezza, le scelte strategiche di Fiat (anche pre-Marchionne), chiare, se Governi, Sindacati, analisti, le avessero volute capire. Saltare i “cicli di rinnovo” significava “uscire” progressivamente dal mercato europeo (oggi sta avvenendo), chiudere stabilimenti (uno è già andato, poi toccherà ad altri due), e così via. Molti non se ne sono accorti, ma in questi tre anni Fiat ha svolto il ruolo che nell’atletica leggera si chiama “lepre”: ora è esausta, sta rientrando nello spogliatoio, si prepara al momento dello “switch” (direbbero i colti) con Chrysler.

Mi sfugge su quali temi si possa ancora dibattere, quando le scelte strategiche (giuste o sbagliate) sono già state tutte fatte. Vogliamo parlare di politica industriale? Siamo disposti a dare quattrini pubblici per difendere “posti di lavoro” di risulta? Diciamolo. Oppure vogliamo parlare di chi pagherà l’eventuale chiusura di stabilimenti? Sono problemi “local”, perché il resto ormai è storia”.

MACROECONOMIA

IN CASO DI EMERGENZA CHI COMANDA NELL'EUROZONA?

Roberta Rossi

La cura annunciata da Draghi, il governatore della Bce, ha fatto risvegliare i listini europei e calare la febbre (leggi spread) dei Paesi più visti come malati come Spagna e Italia. Ma in caso di Sos chi comanda dentro la Bce e soprattutto nel fondo Salva Stati (Esm)? Alcune riflessioni mentre per Willem Buiters, capo economista di Citigroup, l'Eurozona non è ancora fuori dal tunnel e impiegherà almeno 2/3 anni per riprendere a crescere.



Da quando il Presidente della Banca Centrale Europea il 26 luglio scorso ha dichiarato che la Bce era disposta a tutto pur di salvare l'euro, concretizzando il 6 settembre questa "missione" con il programma OMT (l'acquisto non limitato ex ante di titoli di stato dei paesi euro periferici in funzione anti spread) le borse e i settori più penalizzati dalla crisi finanziaria dell'Eurozona sono risaliti e non di pochi percentuali dall'abisso in cui erano crollati.

Negli ultimi due mesi la Borsa spagnola è salita del 37,3%, Piazza Affari è su del +30,5%, i titoli finanziari europei hanno messo a segno un rialzo del +23,5%. Certo i recenti rialzi non hanno ancora permesso di recuperare le pesanti perdite subite. Dal 20 giugno 2007 al 19 settembre 2012 la Borsa spagnola ha perso il 46,59%, Piazza Affari è sotto del 61,02%, i titoli finanziari hanno ceduto il 49,35%.

I rialzi degli ultimi due mesi (un po' ridimensionati dalle ultime sedute con perdite del 5% rispetto al picco dell'ultima settimana) mostrano che molti investitori a questo impegno salva-euro della Bce credono e scommettono che la soluzione della crisi non sia troppo di là da venire. Lo spread Btp/Bund in poco meno di due mesi è crollato ed è attualmente a 323 punti. Il duro monito di Draghi agli speculatori è stato convincente "La Bce – ha tuonato il 27 luglio – è pronta a fare tutto il necessario per salvare l'euro. E credetemi: sarà abbastanza". Di sicuro è stato abbastanza per gli speculatori.



L'andamento di Piazza Affari negli ultimi 2 anni

“Abbastanza” per molti ma non per tutti

Non sappiamo se sarà abbastanza per sempre ma possiamo dire che è stato abbastanza per ora, con l'euro che è passato da 1,22 a 1,31 contro dollaro segnando un rialzo del 7,58%. In poco meno di due mesi Draghi è riuscito a far approvare dalla Bce, con il solo voto contrario della Bundesbank, e quindi convincere tutti gli altri paesi falchi compresi, ad aiutare ancora i Piigs, con il programma anti spread volto a calmierare il costo del debito per questi paesi. Ovvero in questo momento Italia e Spagna visto che gli altri (Portogallo, Irlanda, Grecia) sono già stati salvati e ricevono aiuti da parte della Troika.

Il sì “ma” al fondo salva stati della Corte Costituzionale Tedesca

Un altro elemento che ha contribuito a rasserenare il clima è il stato il sì lo scorso 12 settembre della Corte Costituzionale Tedesca al fondo Salva Stati. La Corte ha riconosciuto

la legittimità del fondo Esm che sostituirà il precedente Efsf, e del fiscal compact, prevedendo però che l'impegno finanziario della Germania resti nei limiti dei 190 miliardi di euro già concordati da Berlino e che ogni aumento di questa cifra debba essere approvato dal Parlamento. §

Un sì condizionato quindi per il momento a “soli 190” miliardi di euro nel rispetto della Costituzione Tedesca che lascia al Parlamento completa sovranità sulle politiche di bilancio.

Per come è stato congegnato, questo nuovo fondo salva stati Esm espone a perdite potenzialmente illimitate i suoi azionisti. Funziona come una società per azioni: chi mette più soldi comanda di più. Ma può perdere di più perché se un paese aderente al fondo non è in grado di metterci i soldi, gli altri come normali azionisti devono ricapitalizzare.

Per questo la Corte Costituzionale Tedesca ha posto una sorta di stop loss. Perché

altrimenti il Parlamento tedesco sarebbe stato esautorato della propria funzione di decidere il bilancio. Quindi se le richieste al fondo salva stati dovessero esaurire la quota che gli stati si sono impegnati a garantire e ci sarà bisogno di ricapitalizzare il fondo (che avrà una dotazione totale di 700 miliardi ma comprende anche i contributi dei paesi che non se la passano benissimo: 208 miliardi li garantiscono Italia e Spagna) per la Germania deciderà il Parlamento Tedesco di volta in volta: il contributo del paese più forte dell'Eurozona al fondo Esm non sarà quindi automatico né obbligato.



Adesso la palla passa agli Stati

L'intervento della Bce a sostegno dei paesi affossati dallo spread come Italia e Spagna non sarà senza condizioni. Il Paese interessato a godere dello scudo della Banca Centrale Europea dovrà prima chiedere e ottenere l'approvazione del fondo Salva Stati.

Si è a lungo discusso se questo aiuto dovesse essere subordinato alla richiesta di condizioni aggiuntive da parte del paese richiedente. Tanti, compreso il nostro Premier Mario Monti, hanno sempre sostenuto che non sarebbero state imposte manovre extra

al paese che richiede l'intervento del fondo salva stati se avesse potuto dimostrare di aver fatto "i compiti a casa".

La scorsa settimana però Jean Claude Juncker, il Presidente dell'Eurogruppo, intervenendo alla tv della Baviera (decisamente non un pubblico di "colombe" visto che la regione più ricca della Germania non vuole dare i suoi soldi nemmeno a Berlino figuriamoci all'Italia), ha detto che se la Spagna chiederà aiuto al fondo salva stati le misure richieste in cambio del salvataggio saranno "molto dure". I partner europei (leggi gli azionisti del fondo salva stati) esigeranno nuove riforme strutturali e misure di risparmio incisive. Per questo la Spagna si trova oggi nel più classico Dilemma del Prigioniero di Bocconiana memoria.

All'università di Economia Aziendale in cui mi sono laureata si studia quella Teoria dei Giochi magistralmente descritta dal film "A Beautiful Mind". Il film racconta la storia del Professor John Nash (premiato dopo quarant'anni con il Nobel) che a soli 26 anni nella sua tesi di dottorato studia il comportamento di due attori che si trovano in una situazione di competizione di gioco non cooperativo riuscendo a prevederne gli esiti. Si pensi a due paesi in guerra o a due guidatori che come nel film "Gioventù Bruciata" si sfidano a una folle corsa al cui termine li attende un precipizio e vince chi rimane più tempo sulla propria vettura. Se cooperassero i due guidatori sterzando nello stesso momento si salverebbero entrambi ma il loro desiderio di vincere la sfida li porta a rimanere sulla vettura sfidando l'abisso. Come si risolverà questo gioco non cooperativo si chiede Nash? Quale esito ci si può attendere?

Chiedo o non chiedo aiuto? Un gioco pericoloso

Anche in campo europeo si sta verificando una competizione tra giocatori dagli esiti secondo la teoria economica in qualche modo prevedibili come ha ben descritto il Professor Monacelli della Bocconi che ho intervistato per MoneyReport.it una decina di giorni fa (per leggere l'intervista) La Bce non potrà fare la prima mossa: ha subordinato il proprio intervento a quello del fondo salva stati. E chi ha bisogno di essere salvato non sarà molto incentivato a chiedere aiuto.

Secondo l'economista i due contendenti si trovano ad affrontare il classico dilemma del prigioniero dove il governo che chiede l'aiuto (poniamo la Spagna) e chi dovrebbe salvarlo (la Bce) adottano le peggiori strategie rispetto al bene comune (per la Spagna ottenere i soldi, per la Bce concederli rischiando meno possibile).

Chi comanda in Bce

Aggiungo anche un altro elemento di riflessione giuridica e non più di competizione strategica tra due attori con interessi contrapposti.

Nella Bce l'organo decisionale è il Consiglio Direttivo che comprende sei membri del Comitato Esecutivo e i governatori delle banche centrali nazionali dei 17 paesi dell'area euro. Per noi c'è Ignazio Visco, il Governatore della Banca d'Italia, per la Germania c'è Jens Weidmann, il Presidente della Bundesbank. Nella Bce la Bundesbank è un primus inter pares ovvero il Governatore della più importante Banca Centrale Europea conta (in termini di voti) come quello della Banca Centrale Spagnola. In Bce il signor Weidemann della Bundesbank conta come

Luis Maria Linde (Governatore del Banco de Espana) e Panicos Demetriades (Governatore della Banca Centrale di Cipro).

Ciascun membro del Consiglio Direttivo ha diritto a un voto e l'organo decide a maggioranza semplice. E in caso di parità decide il Presidente quindi Draghi. La Germania e i falchi in Bce contano come le cicale del Sud. Il problema è che la Bce ha condizionato il suo intervento all'assenso del fondo salva stati. E qui è tutta un'altra partita. In altre parole se la Bce non avesse condizionato questo suo intervento al fondo salva stati l'Europa sarebbe già salva. Ma c'è questa "poison pill" (pillola avvelenata) nella sua libertà d'azione. Gli stati devono chiedere aiuto. A chi? Al fondo salva stati e lì i falchi hanno la maggioranza.

Chi comanda nell'Esm

Nell'Esm i diritti di voto non sono per paese (l'Italia un voto, la Germania un voto, la Spagna un voto...) ma ciascun partecipante ha tanti diritti di voto quante sono le quote versate nel fondo. Come una Spa comanda chi mette più soldi perché ha più quote.

Nel nuovo fondo salva stati la Germania è lo stato che conta di più visto che contribuisce per il 27,14% al fondo Esm, seguono la Francia con il 20,38%, l'Italia con il 17,91% la Spagna con l'11,90%, i Paesi Bassi con il 5,7% e seguire tutti gli altri con quote inferiori al 4%. Le decisioni nel fondo salva stati devono essere prese con una adesione dell'85% dei voti dei partecipanti. La Germania da sola ha il 27%. Ha un potere di blocco completo. Certo nel fondo salva stati per fortuna non c'è la Bundesbank ma i Ministri delle Finanze del governo europeo. I politici quindi.

Per la Germania vota il ministro Wolfgang Schäuble di cui riporto l'ultima dichiarazione di pochi giorni fa al Parlamento Tedesco "L'unico modo per risolvere la crisi della zona euro è che i paesi membri correggano gli errori di politica del passato. Le cause risiedono negli errori delle politiche economiche e finanziarie che gli stati membri hanno seguito e (la crisi) può essere risolta solo passando di qui. Non ci sono vie d'uscita agevoli, né attraverso la messa in comune del debito né utilizzando a caso le stampatrici di moneta della banca centrale". Magari sono dichiarazioni di prammatica per dire agli elettori "non ci piegheremo" però la sua posizione al momento è questa. Nessuna mutualizzazione del debito. Impegno degli stati a rimediare ai propri errori. La Grecia insegna.



Willem Buiter, capo economista di Citigroup

Fuori dal tunnel?

E' difficile quindi dire se siamo veramente fuori dal tunnel perché per ora l'effetto annuncio di Draghi ha creato un gigantesco effetto "placebo" e ha rimarginato la ferita. Ma se l'infezione si ripresenta occorrerà vedere

se la cura Draghi funziona anche nella realtà e soprattutto se i medici al capezzale dei Paesi che chiederanno soccorso non si metteranno a discutere sulle medicine e sulle condizioni a cui le rendono disponibili.

Secondo l'analista numero uno del comparto economico di Citigroup, **Willem Buiter** l'Eurozona non e' ancora fuori dal tunnel e impiegherà almeno 2/3 anni per riprendere a crescere.

Questo perché i "livelli del debito sono ancora troppo elevati e le divisioni crescenti tra Germania e il resto dei paesi più deboli, che hanno l'appoggio della Francia, sul tema di un'unione bancaria "sono estremamente serie".

Nell'accogliere con favore i progressi fatti dall'Europa nell'ultimo mese, nel report indirizzato ai suoi clienti, Buiter avverte (qui potete trovare una sintesi <http://www.businessinsider.com/buiter-eurozone-in-cardiac-arrest-for-at-least-2-3-more-years-2012-9>) che "ci vorranno almeno due o tre anni anche solo per raggiungere la fine di una fase della crisi determinata da un arresto cardiaco periodico dei mercati finanziari".

Intanto il paziente "europeo" a vedere l'elettrocardiogramma dei mercati delle ultime settimane sembra provare a uscire dalla corsia: staremo a vedere.

MACROECONOMIA/2

GLI AMERICANI POMPANO LIQUIDITA' A GOGO'. E GLI USA STANNO TORNANDO AI LIVELLI PRE-CRISI. MA CI SONO ANCHE ALCUNE CONTROINDICAZIONI

Roberta Rossi

I mercati azionari Usa sono tornati vicini ai massimi assoluti; le vendite auto negli States sono tornate a volare come i prestiti subprime. La cura da cavallo attuata dalla Fed sembra produrre qualche effetto ma in Europa, Asia e Sud America le cose non vanno proprio bene e c'è chi come il ministro delle finanze brasiliano, Guido Mantega, accusa apertamente la politica di Bernanke e della Fed di provocare una vera e propria "guerra valutaria" e di alimentare in questo modo solo bolle.



A guardare l'andamento dei mercati azionari degli ultimi anni il detto "Chi è causa del suo mal pianga sé stesso" sembra clamorosamente smentito.

L'onda lunga della crisi finanziaria del 2007 partita dall'America ha tramortito l'Europa, con le Borse ancora sotto del 30% rispetto al picco di luglio 2007 (quella italiana è sotto del 61%), mentre i mercati azionari degli Stati Uniti hanno quasi riassorbito interamente le perdite e distano pochi punti percentuali dai massimi assoluti. Merito della cura Bernanke che inondando di liquidità il sistema finanziario a stelle e strisce con le manovre di "alleggerimento quantitativo" (quantitative easing), cerca da qualche anno di stimolare i

consumi e quindi la crescita e l'occupazione. Con successo per gli Usa a giudicare dall'andamento delle Borse ma facendo correre qualche rischio al resto del pianeta.

Mutui spazzatura

Nel novembre 2008 la Fed lancia per combattere la crisi post Lehman il QE1 (il primo quantitative easing) un programma di riacquisto di titoli e bond legati ai mutui erogati dalle agenzie governative Fannie Mae e Freddie Mac, compra T-bond Usa e titoli garantiti da mutui ipotecari (mortgage backed securities), spesso di categoria "subprime" (quindi non propriamente di ottimi pagatori) che sono poi stati venduti in mezzo mondo grazie ai derivati mettendo in crisi non poche istituzioni finanziarie.

Il contagio

Pochi se lo ricordano ma allora una delle banche che aveva fatto man bassa di mutui subprime era la svizzera Ubs, la più grande banca europea, che fu costretta a pesanti svalutazioni e a varare anche un aumento di capitale, tanto che non pochi investitori

decisero all'epoca di riportare i soldi dalla Svizzera all'Italia. Del resto i dati erano allarmanti. Nel 2008 UBS riportò una perdita di CHF 4,4 miliardi; la sua esposizione al mercato dei mutui ipotecari ad alto rischio americani era ancora pari a \$27,6 miliardi. Nel 2008 un altro bilancio in profondo rosso con 20 miliardi di franchi svizzeri persi. La banca svizzera subì a causa di questi risultati un deflusso di capitali di 226 miliardi. Si salvò grazie all'aiuto della Banca Nazionale Svizzera che stanziò 6 miliardi di franchi per salvare la banca e ricomprò circa 40 miliardi di franchi di asset tossici.

Ma Ubs era in buona compagnia visto che altre istituzioni finanziarie come Deutsche Bank, Citigroup, Merrill Lynch, Morgan Stanley e Barclays avevano lo stesso problema: aver comprato dosi massicce di crediti impacchettati dentro ai quali c'erano non solo mutui di qualità variabile (mutui prime e subprime) ma anche altri tipi di debiti per esempio obbligazioni societarie (tra cui Parmalat e Worldcomm poi fallite). Era proprio questo assemblaggio di crediti di serie A e B a rendere difficile la valutazione dei rischi di questi titoli, spesso venduti come crediti "sicuri" visto che avevano anche il bollino tripla A (massima affidabilità creditizia) delle agenzie di rating. Prova ne è che anche grandi banche insieme a piccoli risparmiatori (come quelli che negli anni '90 acquistarono alcune polizze vendute dalle Poste Italiane) ne fecero pesantemente le spese. E solo un aiuto pesante e soprattutto sonante (inteso come un sacco di quattrini) da parte dei governi a favore delle banche e a spese dei contribuenti evitò il crollo del sistema finanziario mondiale.

Cittadini un po' indignados

Gli aiuti alle banche americane ed europee dal 2007 ad oggi ammontano a quasi 5 trilioni di euro, 4.700 miliardi per l'esattezza. Lo afferma l'ultimo rapporto R. e S. di Mediobanca.

La cifra è stimata per difetto (mancano 100 miliardi per le banche spagnole o i 114 miliardi di prestiti agevolati dallo Stato italiano alle nostre banche). Secondo Luciano Gallino, saggista, sociologo del lavoro e studioso dell'economia italiana, soltanto in Europa gli aiuti alla finanza ammontano al 37% del PIL continentale. In Italia gli aiuti (tra le banche che ne hanno beneficiato Mps) sono stati più contenuti ma comunque sempre pari al 5,5% del nostro PIL.

God save the banks

Qual è stato l'effetto di questo fiume di denaro che ha permesso alle banche di liberarsi di molti asset tossici? Difficile dirlo perché nessuno può rispondere alla domanda cruciale: cosa sarebbe successo se i governi non fossero intervenuti? Esaminiamo il caso americano e gli effetti delle tre tranche di "quantitative easing" della Fed. Anche se alcuni discorsi valgono purtroppo per tutti (come il concetto di favorire il cosiddetto "moral hazard" se non sono responsabile ovvero non pago per le mie azioni sconsiderate sono più portato a farne).

Per gli Usa una cura da cavallo

Con il quantitative easing 1 la Fed spende 1.700 MLD (mediamente 106,25 MLD al mese) da dicembre 2008 a marzo 2010 e li impiega per comprare mutui subprime. Con il QE2 chiamato operazione "Twist" da novembre 2010 a giugno 2011 la Federal Reserve Bank compra 600 MLD (75 al mese)

di titoli di stato americani. Con il QE3 inaugurato lo scorso 14 settembre 2012 e di cui non è stata fissata una scadenza Bernanke ha dichiarato che comprerà 40 miliardi al mese di dollari di titoli garantiti del lavoro Usa non ripartiranno e estenderà almeno fino al 2015 la politica dei tassi a zero.

Risultato della cura da cavallo: le Borse Usa si sono lasciate alle spalle la crisi del 2007. Il dollaro rispetto all'euro si è svalutato dal 2007 del 5,33% e le merci Usa sono diventate più convenienti.

Il Pil Usa in rallentamento nel 2008 (+1,1%) rispetto al 2007 (+2%) dopo essersi contratto nel 2009 (-2,6%) è tornato a crescere nel 2010 (+2,8%) e nel 2011 (+1,7%). Ma le azioni di stimolo hanno anche delle controindicazioni. Il debito pubblico rispetto al Pil degli Usa è raddoppiato: dal 62,2% del 2007 al 102,9% del 2012. E il denaro facile e poco costoso rischia di produrre una nuova bolla. Alimentando comportamenti speculativi da parte di istituzioni e individui.

Il denaro "easy" e il rischio bolla



Guido Mantega, ministro delle Finanze brasiliano

Negli Usa nel 2011 un quarto del credito concesso per comprare auto a rate era di categoria subprime. E recentemente gli analisti di Royal Bank of Canada ha segnalato come il mercato statunitensi degli

autoveicoli è tornato a poggiare in misura crescente sul credito a consumo, le care e vecchie rate...

A settembre negli States quasi un quarto di coloro che hanno acquistato un'auto usata si sono indebitati e circa la metà (l'11,5%) è la percentuale invece di coloro che hanno acquistato un'auto nuova con rate, ricorrendo a prestiti subprime.

Quando il denaro costa poco si è più portati a indebitarsi e a speculare anche in Borsa facendo lievitare i corsi azionari. Le banche sono più invogliate a concedere mutui anche non a ottimi pagatori visto che la Fed ha varato un programma di acquisto di mutui, rivitalizzando anche gli asset tossici come le obbligazioni frutto di cartolarizzazioni di mutui impacchettati. Solo nell'ultima settimana sono state emesse 24 nuove obbligazioni legate a mutui o acquisti di auto a rate anche non di categoria "prime". Poiché questo fiume di denaro e di acquisti sui titoli di stato ne riduce i rendimenti, gli investitori alla ricerca di investimenti più redditizi dei titoli governativi Usa, sono incentivati a comprare asset più rischiosi che offrano un premio maggiore rispetto a titoli più sicuri. Anche per combattere l'inflazione.

Perché tutte queste politiche normalmente tendono normalmente nel tempo a creare inflazione e fanno aumentare il costo della vita per i cittadini. E non è un caso che l'oro sia ritornato a risalire. Il dollaro svalutato rende poi le merci americane più competitive ma mette in crisi quelle europee, sud americane o dei paesi emergenti che a questo punto diventano meno convenienti. Ma l'effetto principale di questa liquidità pompata dalla Fed molti osservatori concordano non è quella di alimentare l'economia reale ma soprattutto Wall Street e

la finanza. Questo spiega anche perché non si è vista l'iperinflazione che si temeva e a esserne favoriti sono stati così i listini americani, i bilanci delle banche americane (è di ieri il nuovo record dei profitti di Goldman Sachs) e la concentrazione delle ricchezze in sempre più poche mani.

In Europa di fronte a questa "droga" i governi non sembrano preoccuparsi ma le conseguenze anche per le economie reali esistono e spiegano anche parte delle difficoltà dell'Europa e dell'euro. Altrove in Brasile e in Cina i ministri finanziari stanno iniziando a protestare contro tutti questi soldi pompatis dalla Fed che se cercano di salvare l'economia americana da una parte dall'altra producono conseguenze, non sempre positive, in altri Stati. Il ministro delle Finanze brasiliano, Guido Mantega, ha accusato apertamente la politica di Bernanke e della Fed di provocare una vera e propria "guerra valutaria" e di alimentare in questo modo solo bolle.

"Il QE3 ci preoccupa seriamente" ha detto senza mezzi termini Mantega: "risolverà diversi problemi negli Stati Uniti, ma il deprezzamento del dollaro avrà gravi conseguenze sulle nazioni emergenti" ha aggiunto.

Secondo Mantega, peraltro, i vantaggi che la mossa di Bernanke assicurerà all'economia americana "non andranno alla produzione" Usa. Mantega osserva che, sulla scia della Fed, anche il Giappone ha deciso un allentamento della politica monetaria con nuova immissione di liquidità. "Questa – dice – è una guerra valutaria". L'affetto della mossa della Fed, secondo il ministro brasiliano è quello di deprezzare il dollaro e favorire l'export Usa, a scapito delle valute

dei paesi emergenti, che di riflesso subiscono un apprezzamento.



Thomas Gresham

Gli effetti a catena generati da queste politiche accomodanti americane, che fanno salire i mercati azionari e creano forti conseguenze sul mercato valutario, sono quindi potenzialmente molto rischiose perché sono anche una droga che porta gli individui e le istituzioni finanziarie e bancarie ad assumersi rischi maggiori di quelli che avrebbero corso in condizioni normali. Sono quindi forse un rischio non solo per la stabilità del sistema finanziario mondiale ma hanno anche il deprecabile effetto collaterale di tarpare le ali all'Europa dove la Bce non può rendere pan per focaccia alla Fed stampando moneta e abbassando il ri-apprezzamento degli ultimi mesi dell'euro rispetto al dollaro. Anche perché i tedeschi con il loro sacro terrore dell'inflazione bloccano qualsiasi manovra molto prima che sia anche solo concepita.

A metà del 1500 l'inglese **Thomas Gresham**, agente di commercio al servizio della monarchia britannica enunciò una teoria economica che è ancora studiata e attuale : "la moneta cattiva scaccia quella buona". Il problema ai giorni nostri è in verità anche capire qual è quella veramente buona...

MoneyReport è un supplemento plurisetimanale a BORSA EXPERT, periodico registrato al Tribunale di Milano, numero 652 del 23 novembre 2001. Iscritto al R.O.C. n. 13382

DIRETTORE RESPONSABILE:

Salvatore Gaziano

EDITORE ASSOCIATO:

Roberta Rossi

AUTORI: Salvatore Gaziano, Roberta Rossi, Francesco Pilotti, Mara Dussont, Gregory Mattatia, Emanuele Oggioni, Gianfranco Sajevo, Vincent Gallo.

PROGETTO GRAFICO E IMPAGINAZIONE:

Cristina Viganò, Attilio Raiteri e Assunta Cicchella

CONSULENZA TECNICA ED EDITORIALE:

Alessandro Secciani

EDITORE: Borsa Expert srl con sedi in
Piazza Vetra, 21 - 20123 Milano
e Via Matteotti, 21 - 19032 Lerici
Tel. 800.03.15.88 - fax 02 700562002
e-mail: info@borsaexpert.it

RIPRODUZIONE RISERVATA

Secondo la legge con questa scritta viene tutelato il diritto d'autore degli articoli pubblicati su questa rivista. Pertanto l'Utente sarà considerato esclusivo responsabile legalmente per gli eventuali danni subiti da quest'ultima o da soggetti terzi in conseguenza dell'utilizzo del Servizio da parte dell'Utente medesimo in violazione della normativa vigente, anche in materia di tutela del diritto d'autore. In particolare, l'Utente sarà ritenuto responsabile dei danni subiti dal titolare dei diritti d'autore in conseguenza della pubblicazione, utilizzazione economica, riproduzione, imitazione, trascrizione, diffusione (gratuita o a pagamento), distribuzione, traduzione e modificazione delle notizie e delle informazioni in violazione delle norme in tema di protezione del diritto di autore con qualunque modalità esse avvengano su qualsiasi tipo di supporto. Pertanto i sottoscrittori o i visitatori registrati possono scaricare, archiviare o stampare il materiale dal sito solo per utilizzo individuale e saremmo certo lieti se segnaleranno ad amici e conoscenti il sito www.moneyreport.it. Qualsiasi riproduzione, trasmissione o utilizzo senza un permesso scritto di Borsa Expert srl è strettamente vietato e sarà perseguito ai sensi di legge. Ci piace che i nostri contenuti 'girino' ma vogliamo averne il controllo per tutelare il nostro lavoro e i nostri abbonati.

AVVERTENZE

Le informazioni presentatevi sono fornite a titolo puramente documentale e non coinvolgono la nostra responsabilità. Si invita in proposito a leggere attentamente le AVVERTENZE pubblicate sul sito. In sintesi si ricorda che le informazioni e le opinioni contenute nella presente pubblicazione si basano su fonti ritenute attendibili. La provenienza di dette fonti e il fatto che si tratti di informazioni già rese note al pubblico è stata oggetto di ogni ragionevole verifica da parte di Borsa Expert che tuttavia, nonostante le suddette verifiche, non può garantire in alcun modo né potrà in nessun caso essere ritenuta responsabile qualora le informazioni alla stessa fornite, riprodotte nel presente documento, ovvero sulla base delle quali è stato redatto il presente documento, si rivelino non accurate, complete, veritiere ovvero non corrette. Le fonti usate con maggior frequenza sono le pubblicazioni periodiche della società (bilancio di esercizio e bilancio consolidato, le relazioni semestrali e trimestrali, i comunicati stampa e le presentazioni periodiche) oltre che quanto pubblicato da altre fonti giudicate dalla nostra redazione autorevoli (stampa, siti web, interviste, report...). La presente pubblicazione è redatta solo a scopi informativi e non costituisce offerta e/o sollecitazione all'acquisto e/o alla vendita di strumenti finanziari o, in genere, all'investimento, né costituisce consulenza in materia di investimenti finanziari. Considerato che nessuno può fare previsioni sicure MoneyReport non fornisce alcuna garanzia di raggiungimento di qualunque eventuale previsione e/o stima contenuta nella presente pubblicazione ma ha la speranza che le informazioni e segnalazioni fornite possano accrescere le possibilità di battere il mercato nel tempo. Analogamente vista l'imprevedibilità dei mercati eventuali risultati realizzati nel passato dal nostro team non sono garanzia di uguali risultati nel futuro. Le informazioni e/o le opinioni ivi contenute possono variare senza alcun conseguente obbligo di comunicazione in capo a Borsa Expert.

Per ulteriori informazioni, sottoscrizioni o altre informazioni visitate il sito www.moneyreport.it o contattateci via posta elettronica (help@moneyreport.it) o telefonicamente al numero 800.03.15.88.

Finito di scrivere il 19 ottobre 2012