

Renato Di Lorenzo

rdlea@libero.it

MA QUALI SUBPRIME, LA CRISI C'ERA GIÀ!

I mutui sono stati un effetto, non la causa. Tutto è nato dal calo degli immobili. Quanto durerà? Non molto: quando politici ed economisti sono tutti in allarme probabilmente è già finita. Il titolo? Aerospaziale

Sam, cosa ne pensa di questa crisi dei consumi?

Credo che tutto il casino dei mutui subprime c'entri abbastanza poco.

Si spieghi.

Credo che semmai il casino dei mutui subprime sia figlio, e non genitore, di una crisi che ormai era nelle cose.

Ma hanno concesso mutui immobiliari a gente che si sapeva dapprincipio che non avrebbe pagato le rate, e poi su quei flussi di cassa presunti ci hanno emesso obbligazioni che hanno venduto per buone, gonfiandole anche con ulteriori debiti...

Sì, sì: tutto vero. Ma il default è stato un fenomeno widespread, che ha investito anche gran parte della popolazione a reddito decente.

Allora?

Tutto è nato dalla diminuzione del valore degli immobili.

Ripeto: e allora?

Secondo lei quando un bene diminuisce di prezzo, perché lo fa?

Perché non c'è domanda.

Esatto: tutto d'un tratto è venuta a mancare la domanda che fino ad allora c'era stata. Ed è venuta a mancare la domanda perché non c'era un tasso di crescita del reddito congruente, e non c'era un tasso di crescita del reddito congruente per un unico motivo, sempre il solito: perché l'economia era entrata in crisi da un pezzo, molto prima che scoppiasse il casino dei mutui subprime. Poi

tutto si è mosso a valanga, come sempre in questi casi.

Ma nessuno lo sapeva?

Lo stato reale dell'economia è sempre molto poco noto. Tutti gli indicatori arrivano sempre in ritardo sui fatti: sono sempre dei consuntivi. Spesso hanno anche il problema di essere troppo aggregati, di nascondere variabili che invece sono determinanti, tipo una mina posta alla base del muro portante di una casa.

E non ci sono indicatori che invece sono in

anticipo sui fatti?

Le Borse, che infatti stavano già scendendo. E poi, in questo caso, il fatto stesso che i prezzi degli immobili stessero scendendo, denotando quindi un cedimento di una delle domande più importanti per un'economia, assieme a quella per l'auto.

Forse gli immobili erano sopravvalutati.

In base a quale criterio? Tutte le volte che c'è un crollo dovuto a carenza di domanda si dice che è perché quegli asset erano sopravvalutati, che c'era una bolla speculativa, ma se ci si pensa è una tautologia, per-

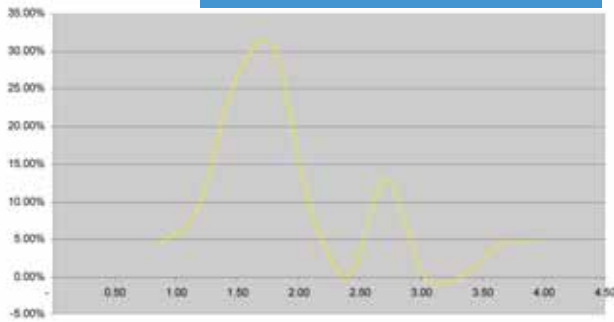
General Dynamics, forti ritorni con pochi debiti



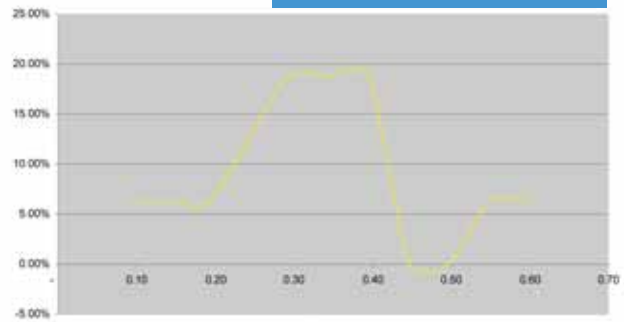
L'andamento in Borsa di General Dynamics, società americana di ricerca aerospaziale, negli ultimi cinque anni. Ha un Roe stabilmente sopra il 20% e i debiti sono meno del 20% dei mezzi propri.

Titolo Usa consigliato: General Dynamics

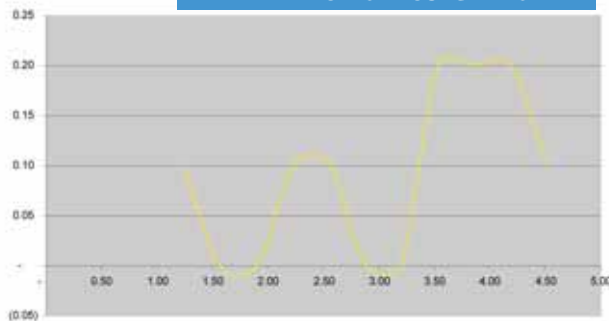
1 - PASSATA DI POMODORO



3 - ACQUA MINERALE



2 - MINISTRONE SURGELATO



CRISI DEI CONSUMI & EFFETTO PUBBLICITA'

I tre grafici mostrano le differenze di prezzo (in percentuale) che si possono riscontrare al supermercato per prodotti alimentari che indipendentemente da marche e confezioni appaiono quasi indifferenziati.

ché nessuno sa davvero con precisione cosa voglia dire che un asset è sopravvalutato. Una celebre frase di Boskov suonava: rigore c'è quando arbitro fischia.

Sono stati commessi errori?

Sì, certo. Appunto non riconoscendo che la diminuzione dei valori immobiliari negli Usa erano la crisi, i Governi Occidentali e le loro Banche Centrali hanno continuato a perseguire una insana politica di rigore di bilancio, lo stesso errore che si commise nel '29.

Ma la crisi del credito...

Guardi che la crisi del credito da voi è cominciata con quello stupido delirio di Basilea 2 che però nessuno ha ancora pensato di stracciare e buttare nel gabinetto.

I politici non imparano mai, dunque? Sono sempre in ritardo?

Assieme agli economisti. Quando un economista parla in tivù, non so se ha notato che sembra parli un oracolo: spara sentenze, nessuna delle quali è però stata davvero mai provata. Ma da come sono dette sembrano vere. Il trucco sta tutto lì: nel come si

dicono le cose. Se si dicono con grande sicurezza, nessuno si azzarda a metterle in discussione.

La crisi dei consumi, secondo lei, è occasionale o strutturale?

Occasionale, nel senso che si riprenderanno abbastanza presto nonostante quello che dicono tutti, ma strutturale nel senso che si ripresenterà.

Per quale motivo?

Mi sono preso la briga di andare alla Coop a rilevare un po' di prezzi di beni di consumo che di fatto sono assolutamente identici.

Siamo curiosi.

Ad esempio questa è la distribuzione dei prezzi al chilogrammo per la passata di pomodoro.

Come vede la maggior parte (oltre il 30%) dei prodotti esposti costa circa 1,70 euro al chilo, ma c'è una pattuglia di prodotti che costano attorno a 2,70 euro al chilo. Non solo: ci sono dei cosiddetti premium price che costano addirittura 3,70 euro circa.

Embe'?

Uno non è che si spalma la passata di

pomodoro sul pane al mattino. Viene usata cotta con l'aggiunta di sapori che in ogni caso le rendono tutte uguali. E comunque sfido chiunque a sottoporsi a un blind test – cioè un assaggio senza conoscere la marca – per distinguere tutte queste passate di pomodoro dal solo sapore. Lei sa che questi test mostrano risultati sempre assolutamente sorprendenti.

Però?

Però c'è una differenza di prezzo del 58% nel primo caso e nientemeno che del 118% nel caso del premium price.

Qualche altro esempio?

Ecco qua il caso di un altro prodotto assolutamente indifferenziato: il minestrone surgelato.

In fondo si tratta delle stesse verdure tagliate a tocchetti che saranno tutte bollite. Abbiamo qui una presenza inferiore di prodotti a basso prezzo (circa 1,25 euro al chilo), una presenza più o meno identica di prodotti a medio prezzo (2,40 euro circa al chilo) e una stragrande maggioranza di prodotti premium price (tra 3,60 e 4,30 euro al chilo). Anche qui le faccio notare che le differenze percentuali di

Avventure e misteri



Samuel Monk è il protagonista dei romanzi di Renato Di Lorenzo *L'Assalto* (Mondadori), *Evidenze*, *Tara e Katarina* e *il Pericolo della Neve* (Foschi Editore), *I Trafficanti* (Hobby & Work), fino all'ultimo: *Penombre* (Hobby & Work), e di altri a venire con ritmo serrato. Apparve per la prima volta in un manuale di finanza: *Tecniche di Previsione* (Il Sole 24 ORE). In queste storie, Sam è coinvolto, suo malgrado, in avventure e misteri. Ne viene a capo grazie alle sue personalissime intuizioni e ricette sul successo, per scoprire le quali è spesso necessario rileggere più volte i testi, onde dischiuderne tutti i diversi livelli di lettura. L'autore è uno dei più noti trader italiani. Ha scritto una serie di best seller sulla Borsa e l'analisi tecnica pubblicati da Il Sole 24 ORE. Le interviste sono virtuali, gli argomenti assolutamente reali.

prezzo sono nell'ordine: 92%, 188%, 244%. Perfino tra i due premium price c'è una differenza del 19%.

Cosa ci vuol dire?

Come ho detto, che i minestrini surgelati sono tutti assolutamente identici: sono minestrini di verdure. Ma forse vorrà conoscere la situazione delle acque minerali.

Ci dica.

Ecco qui:

Come vede, abbiamo tre fasce di prezzo: circa 0,32 euro al litro, circa 0,40 euro al litro (+25%) e circa 0,57 euro al litro (+78%).

L'acqua è acqua in fondo.

Con un'aggravante: che spesso quella del rubinetto è migliore sotto diversi profili.

Conclusione?

Che se una famiglia indulge a comperare solo premium price perché fa fino, spende in media il doppio o anche più che se comperasse beni molto simili, se non identici, a basso prezzo.

Come mai una famiglia dovrebbe comportarsi in questo modo?

E' la pubblicità, bellezza, la pubblicità, la grande corruttrice della nostra era.

Corruttrice?

La pubblicità crea mostri. Ci pensi: scrittori assolutamente improbabili ma che bucano il video passano in televisione in quelle due o tre trasmissioni che contano e come d'incanto un libro senza meriti vende migliaia di copie facendo la felicità di un grosso editore (che però, non dimentichiamolo, è una grossa impresa che dà lavoro). Belle ragazze senza altri meriti diventano di colpo il parametro di riferimento per milioni di ragazze che dalla vita sognano solo - direi a ragione, visti gli stipendi che circolano nel mercato del lavoro - di fare la velina.

Beh, aboliamo la pubblicità.

Impossibile. I giornali fallirebbero tutti, tanto per dirne una. Visti i costi di produzione, dovrebbero aumentare il prezzo a un punto tale che nes-

no li comprenderebbero più, e questo sarebbe comunque un grosso guaio perché per fortuna i giornali sono di tendenze diverse e informano quindi il pubblico sull'esistenza e sui contenuti di ideologie contrapposte. E poi pensi agli addetti che fa lavorare il fenomeno pubblicità: non tanto e non solo i creativi, ma tutte le tivù, in gran parte gli editori di libri, di cd, di dvd, di gadget elettronici e via di seguito.

Ce la dobbiamo tenere, allora.

Temo di sì, ma ciò non toglie che il consumatore si svegli un filino e faccia due conti: non occorre pagare il doppio o più per prodotti assolutamente indifferenziati.

Sam, durerà tanto questa crisi?

Ho detto più sopra che un indicatore che anticipa lo stato reale dell'economia è la Borsa. Al momento di scrivere le Borse mondiali stanno mostrando segni tecnici di possibili inversioni di trend. E' ancora un po' presto per dirlo, ma i primi segnali ci sono. E poi si sa che quando tutti, politici ed economisti, sono allarmati e pessimisti, probabilmente è già finita.

Il titolo adesso.

Ce ne sono parecchi davvero interessanti. Un colosso della ricerca aerospaziale e della difesa è General Dynamics (GD), che gode di una domanda più stabile che in altri settori, con contratti a lungo termine. Ha un PEG di 0,85, e si sa che quando il PEG è sotto a 1 siamo in presenza di una più che probabile sottovalutazione. Ha un ROE stabilmente sopra al 20%. I debiti sono meno del 20% dei mezzi propri, che per un'impresa con 83.500 dipendenti è molto poco... ultimo, ma non meno interessante: in questa crisi l'azione si è più che dimezzata. Insomma, a me sembra un buon buy.

Ricordiamo che il suo foglio per il calcolo del fair value di un'azione sarà spedito via e-mail a chiunque lo richiederà?

Con molto piacere.

Grazie Sam.

In bocca al lupo.

Crepi

■