

# «WHAT'S EUROPE'S PHONE NUMBER?»

Qual'è il numero di telefono dell'Europa? La famosa battuta di Kissinger è ancora valida. E sul fronte dell'economia c'è una Bce immobile, che non decide nulla. Per fortuna ci pensa il mercato...

**Dunque Sam, la Francia e l'Olanda hanno detto di no all'Europa allargata. Altri Paesi si apprestano presumibilmente a fare lo stesso...**

Non hanno detto di no all'Europa allargata: hanno detto di no all'Europa tout court.

## Perché?

Perché l'Europa non è credibile. Henry Kissinger al tempo del conflitto in Bosnia disse: 'What's Europe's phone number?'. E' ancora come allora: nessuno sa dove trovare il numero di telefono dell'Europa."

## Chiedo ancora: perché?

Uno dei motivi è che fin da subito l'Europa è stata usata dai Paesi membri in larga misura come un cimitero degli elefanti. Se in uno dei Paesi d'origine trombavano qualcuno, ma quel qualcuno aveva servito fedelmente per anni, lo mandavano, e lo mandano, in una struttura Europea. E' stato il vostro Berlusconi a chiamarli 'turisti della politica'. La qualità del lavoro che producono, poi, è quella che è. Potrei farle dei nomi.

## Lasci perdere.

### Però ci sono le eccezioni.

Per l'Italia una eccezione si è chiamata Emma Bonino,

ma poi hanno pensato bene che era troppo brava: li era sprecata. L'hanno richiamata in Italia e non le hanno dato assolutamente più niente da fare.

### Ma almeno il costo dei mutui per comperare le case...

Questo è l'ultimo argomento di chi vuole difendere a tutti i costi una struttura costosissima che non produce nulla quando non fa danno. Ho già spiegato in passato che il costo del capitale in un Paese dipende dal Paese e non dalla valuta. Basta aprire *Il Sole 24 Ore* alla pagina delle euro-obbligazioni per rendersi conto che le obbligazioni in dollari emesse dal Brasile hanno un rendimento diverso da quello delle obbligazioni in dollari emesse dagli Stati Uniti. Del resto il rendimento del Btp decennale è sempre stato più alto di quello del Bund fin dall'inizio dell'era euro (*Il Sole 24 Ore*, 4.6.05, pag. 3).

### Però, se non ci fosse stata l'Europa, in Italia non si sarebbero mai decisi a ridurre il debito pubblico e il resto.

Di male in peggio: è come dire che i Governi di allora non avevano il coraggio di fare il loro dovere, cioè governare, se non con una pi-

stola puntata alla tempia.

### Ma il tasso di sconto è uguale per tutta l'area europea, ed è quello che regola il costo dei mutui immobiliari...

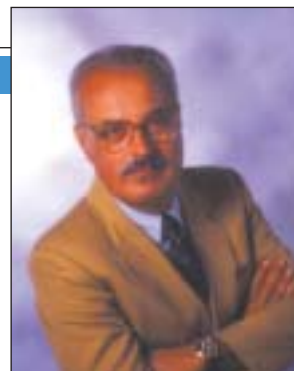
Sbagliato. Se il mercato richiedesse ai nostri titoli di Stato un rendimento molto più alto di quello attuale, le banche comprerebbero titoli di Stato anziché prestare soldi alla gente per i mutui, a meno che i tassi sui mutui non si allineassero di conseguenza, che è di fatto proprio quello che accadrebbe. Quindi il tasso di sconto non regola proprio niente: è il mercato che decide.

### Insomma, se ci fosse un'uscita dell'Italia dall'euro - peraltro politicamente impraticabile - i nostri tassi aumenterebbero?

No.

### Articoli meglio.

Se il mercato pensasse che i vostri conti pubblici sono quel disastro che si dice, i rendimenti sui vostri Titoli di Stato, euro o non euro, sarebbero già stati spinti al 10%. Tutti quelli che parlano, destra, sinistra, euro-sauri, hanno qualche motivo per farlo, (gli euro-sauri semplicemente per dimostrare che esistono). Il pubblico però ha qualcuno che



Renato Di Lorenzo

rdlea@libero.it

## PMTC

PREZZO PER AZIONE	6.21
P/E ATTESO	17.74
ROE	41.45%
DEBITI/MEZZI PROPRI	-

LIQUIDITÀ PER AZIONE	1.41
LIQUIDITÀ/PREZZO	22.77%
PREZZO NETTO	4.80

VALORE "GIUSTO"	11.47
MARGINE DI SICUREZZA	84.76%

dice la verità: il mercato. Il mercato non mente, specie quando si tratta di valutare un grande Paese.

### Visto che parliamo di tassi, che ne dice della Banca Centrale Europea?

Da quando è nata non ha mai preso mezza decisione. Mentre Greenspan negli Usa si affannava ad abbassare e alzare i tassi per combattere stagnazione o cenni di surriscaldamento, la Banca Centrale Europea si è distinta per rimanere assolutamente immobile.

### Avrebbero dovuto muoversi?

Direi. Con una economia stagnante abbassare i tassi avrebbe potuto aiutare.

### Per abbassare il costo del denaro all'apparato produttivo?

Hanno tenuto fermi i tassi sull'euro ad un livello molto più alto di quelli sul dol-

## Titolo Usa consigliato: Parametric Technology (PMTC)

laro, sostenendo così ulteriormente una valuta già fortissima che distruggeva le imprese esportatrici. Per fortuna che adesso ci sta pensando il mercato a rimettere le cose a posto.

### Lo crede davvero? Non si fa altro che sentire grida d'allarme sullo stato dell'economia europea.

I dati che ci fornisce la Banca d'Italia, l'Istat, l'Ocse etc. non servono a nulla, perché ci dicono cosa è successo, non cosa sta succedendo. L'indicatore più affidabile di cosa sta succedendo - o meglio: di cosa sta per succedere - è la Borsa. L'indice DJ Euro Stoxx 50 ha superato di slancio la resistenza di quota 3118 - anche se adesso sarebbe logico un ritracciamento da ipercomprato. L'economia europea è sul punto di riprendersi. E come al solito si riprenderà da sola.

### Non le sembra che questo sia un fenomeno generale, che cioè i singoli governi europei siano sempre meno capaci di governare l'economia?

Perché sono tramontati i partiti politici. Prenda l'Italia. Come ho detto il mese scorso, i due schieramenti italiani in realtà sono ammassi eterogenei che non hanno alcuna possibilità di restare insieme stabilmente. Come pretende che possano prendere decisioni in materia economica? Ogni tema, se lo si affrontasse, diventerebbe materia di scontro, e quindi non lo si affronta.

### Perché è successo questo?

Perché, in parte inspiegabilmente, si sono persi per strada i maestri del pensiero. Gli ultimi sono stati i Sartre, i Marcuse, gli Hor-

kheimer. Oggi, il più grande scrittore vivente, Don DeLillo, non ha pensiero politico se non una blanda critica al terrore di vivere sotto la minaccia di nubi tossiche che possono scappare da un momento all'altro da qualche impianto. Saramago ci ripropone il modello comunista, ma in realtà senza riproporci alcunché: evocandolo solo, come nostalgia. In Italia avete Melissa P.

### Le Melisse P. ci sono sempre state.

Ma c'erano anche i Sartre.

### Perché questo influenza la politica?

Perché i partiti politici cercano il consenso sulle pulsioni degli elettori e non sui temi politici. Si limitano a contare le teste. Quanti sono i fan della rockstar XXX? Tanti? Allora nei nostri comizi anziché l'Internazionale - che è sempre uno splendido inno, che ha forgiato le speranze e la passione di generazioni - suoniamo una sua canzone anche se magari lui non è di sinistra: chisseneffrega!

### Nostalgia?

Lei mi ha chiesto perché i Governi europei non riescono quasi più a decidere niente in termini di politica economica e io mi sono limitato a mostrarle che le ideologie servono, contrariamente a quel che pare si ritenga da più parti. E servono proprio per fare un patto con gli elettori, per promettere loro di forgiare il mondo secondo certi canoni. I canoni non ci sono più, agli elettori si promette che li si farà felici, e le decisioni poi sono impossibili perché è impossibile mantenere promesse non mantenibili. Così viene a mancare il rubinetto che dosa il potere fra le diverse classi sociali, cioè quello di Governo nel senso più puro del termine, col risultato che l'economia è in balia delle corporazioni.

### Il titolo adesso.

Mi piace Parametric Technology (simbolo PMTC). È una azienda di media dimensione: circa 3000 persone che producono e vendono software alle imprese

per la gestione del ciclo di vita del prodotto.

### Perché le piace?

Per i numeri. Ha zero debiti, tanto per cominciare, e questo è un aspetto di un'azienda che mi piace immensamente perché elimina uno dei rischi intrinseci all'attività d'impresa: quello finanziario, ed è anche un sintomo del fatto che il management è capace di governare l'azienda in modo che faccia profitti sufficienti a mantenersi con i propri mezzi.

### Poi?

Poi ha un ROE del 41%, con grande felicità degli azionisti, contro un P/E appena del 17%, e questa differenza mostra che con ogni probabilità l'azienda non è sopravvalutata.

### Infine?

Infine la liquidità per azione è di 1.4 dollari circa su un prezzo di 6.2 (al momento di scrivere), il che significa che le attività industriali le comperiamo per 4.8 dollari circa. Per giustificare questi prezzi gli utili nei prossimi anni dovrebbero aumentare del 20% all'anno in media, il che è appena la metà del ROE.

### Insomma quanto vale quest'azione?

Io credo circa 11 dollari, se non di più.

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

Con molto piacere.

### Grazie Sam.

In bocca al lupo.

Crepi

## Avventure e misteri

Samuel Monk è il protagonista dei romanzi di Renato Di Lorenzo *L'Assalto* (Mondadori), *Evidenze* e *Tara* (Foschi Editore) e di altri a venire con ritmo serrato. 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.

