

Il greggio si trova in trend ascendente di lungo termine; mentre il dollaro ha iniziato il suo recupero. I prezzi dei bonds non sono destinati a salire. Incognite sui listini, che comunque mostrano di tenere le posizioni. E di guadagnare.



Borse in gran forma minacciate dal petrolio

Sopracciglia alzate fra gli operatori finanziari. Il mese di maggio sembra essere nato sotto una stella beffarda, capace di benedire o maledire le sorti di qualunque decisione di investimento. Ci è capitato qualche giorno fa di fare qualche esempio in un consesso privato di investitori in cerca di idee.

CARO MATERIE PRIME

L'*incipit* non è stato dei più confortanti: a volte, come recita la famosa canzone "it was clear as mud, but it covered the ground, and the confusion made me brain go round".

(chiaro come il fango, risposte che in qualche modo coprivano il terreno, la confusione mi ha fatto girare la testa). Risposte come le seguenti... Il petrolio e derivati salgono. Ancora un amen, e toccheremo i 60 dollari al barile. L'OPEC è screditata: non riesce a trattenerne il prezzo del *light crude*, anche perché ne è un produttore marginale. Andiamo incontro ad un'era di **prezzi strutturalmente più elevati per le materie prime e l'energia?** Forse anzi probabile, ma nella maggior parte dei casi non esiste una vera penuria di offerta, semmai alcuni colli di bottiglia.

Nell'energia, ad esempio, settore che da 25 anni è sotto-investito, a questi prezzi "tornano buoni" giacimenti a quattromila metri sotto il suolo, e tecnologie di estrazione e trasporto non finanziabili quando il crudo stava sotto i 30 dollari. Quindi scommettere sulle *commodities* potrebbe scontrarsi con un ampliamento dell'offerta, che calmiererebbe non poco i prezzi.

Inoltre, **i mercati sono sempre più efficienti.** Oggi si arbitra tutto, si va lunghi di *supertanker* e corti di *megawatt*, conoscendo in anticipo la relazione che sussiste fra questi due mondi.

Ma sono anche inefficienti, a causa anche di barriere naturali. Gli Stati Uniti non hanno la stessa facilità geografica dell'Europa a rifornirsi dai vicini di gas naturale: niente gasdotti per lo Zio Sam come quelli allacciati con il territorio russo, o quello algerino.

TANTA LIQUIDITA'

Petrolio sì, no, forse. Citiamo altri esempi fra quelli elencati agli investitori di cui sopra. I **cambi**, così importanti per le aziende che esportano, e per i privati che giocano sul *forex*. Il **dollaro** si rafforza (mentre scriviamo i monitor ci danno 1,2830 contro Euro), anche in virtù della aumentata

La Posta

Come sempre, aspetto le vostre lettere indirizzate a: **INVESTIRE, La Posta dei Mercati - Via S. Sofia 27 - Milano 20122 - fax 02/58318001 o al fax 039/742936. Oppure E-mail: jg@tkt.it**

Caro Gawronski, non credo di rientrare fra quanti operano con assiduità sulla borsa. Non ne ho il tempo, e probabilmente neanche il coraggio. Faccio qualcosa nelle pause pranzo, fra una riunione e l'altra, o quando se ne parla con qualche collaboratore. Di mestiere sono commercialista, ho uno studio avviato e spesso incontro clienti desiderosi di consigli, anche in quel settore. A suo parere, un commercialista dovrebbe sapere anche di borsa? E per i miei investimenti, sarebbe sbagliato appoggiarmi a un trader che faccia "girare" i miei capitali tutti i giorni?

Sergio Romani - Milano

Mi è già capitato di osservare che il commercialista, al pari del direttore di banca e dell'avvocato, per il cliente è una specie di confessore laico, uno al quale ci si rivolge per i più svariati consigli. Lei evidentemente non fa eccezione.

Per i suoi capitali, può tentare. Molti di noi analisti offriamo agli amici un supporto per operare, come dice lei, tutti i giorni sul capitale. Quanto ai consigli, il migliore che può dare è di evitare due cose: avventure senza paracadute e l'immobilismo. Le prime possono costare care, il secondo può solo regalare noia e spreco di opportunità. Cordialmente, Gawronski.

crescita economica. Ma il deficit americano è cresciuto ancora, la Banca Centrale Europea potrebbe alzare i tassi e General Motors è stata declassata. Dollaro sì, no, forse.

I mercati emergenti stanno accumulando **liquidità impressionanti**, che potrebbero posizionare su acquisizioni europee, o americane. Così la liquidità rientrebbe nel circuito delle economie avanzate sotto forma di capitale. Ciò è coerente con la ricerca, da parte di questi paesi investitori (razionali) di selezionare impieghi *risk-averse*.

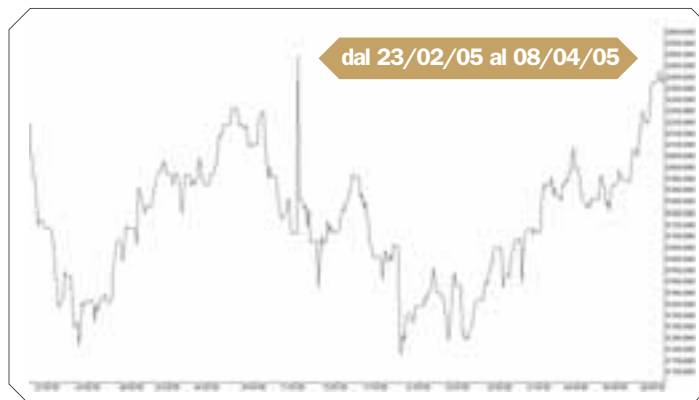
Tuttavia, quelle stesse liquidità potrebbero altrettanto razionalmente posizionarsi su altri paesi emergenti, i cui tassi di crescita avranno certamente una dinamica geometrica rispetto ai paesi OCSE. Con un rischio geopolitico

sul quale non tramonta mai il sole. Lo spettacolo, signori, è assicurato. Ci è capitato, una volta tanto di concludere "per una volta non chiedeteci in anticipo di conoscere l'esito: commedia o tragedia, *quien sabe?*".

POCHE CERTEZZE

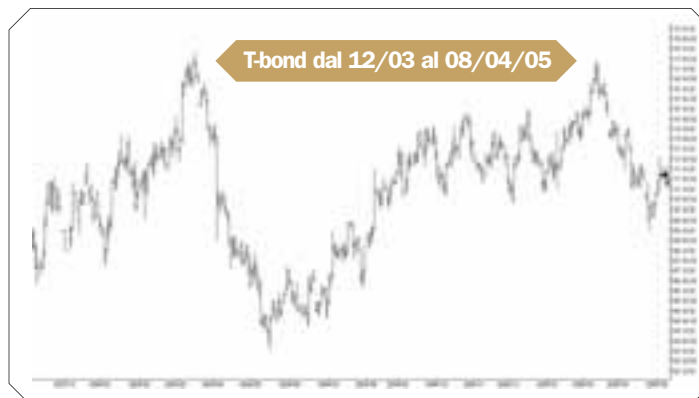
Anche per questo, di fronte a una complessità che sembra voler accreditare ogni esito, è giusto rifugiarsi nelle poche certezze, semplici e chiare. Offerte dai grafici, naturalmente. Partiamo dal **petrolio**. A 56 dollari il contratto *future* giugno ha toccato i nuovi massimi storici, il che significa d'acchito che non esistono riferimenti precisi ancorati a esperienze passate. Il movimento tecnico, tuttavia, è perfettamente leggibile. Ci troviamo di fronte ad una **tendenza ascendente** il cui obietti-

S&P/MIB 40



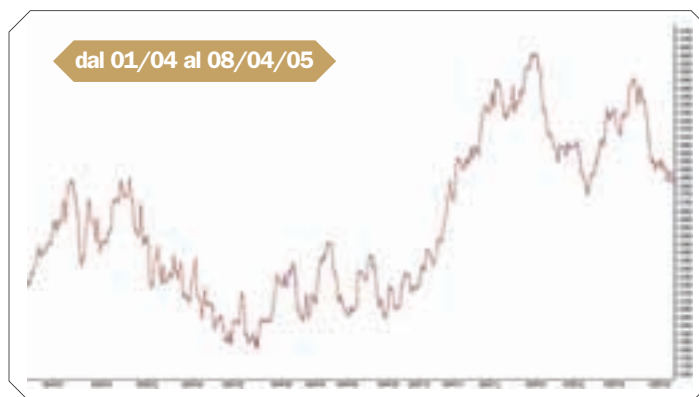
La borsa italiana ha retto bene alla fase down di fine marzo e inizio aprile. Le prospettive restano incerte. Prossimo target: quota 34.500, 2.000 punti sopra i livelli odierni.

BOND



Il trentennale americano non si decide. Lo scenario ribassista si apre al supero, in discesa, di quota 109, circa due punti sotto gli attuali livelli.

Euro/Dollaro



Il dollaro preme su 1,28 e ci sono *chances* che alla fine questo livello venga passato. Se accade, andiamo verso 1,25 e 1,19. Sennò resta valido il *range* massimo di 1,35.

CHARTING: la tattica dello struzzo non premia

I mercati passano almeno il 70% del tempo a disegnare **movimenti laterali**, di aperta esitazione e di ricerca di spunti operativi sulla base dei quali dirigersi.

Per l'investitore, questo significa che circa 3 volte su 4 non esistono indicazioni affidabili sulla base delle quali assumere una decisione di investimento, o di trading.

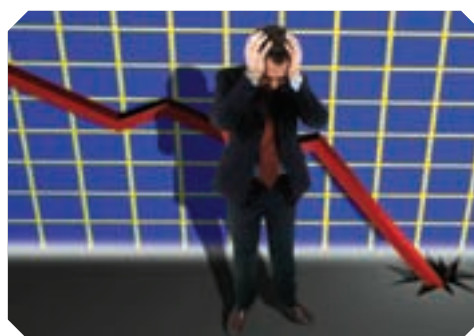
Se a questo si aggiunge che nel rimanente quarto dei casi, il trader/investitore medio potrebbe non essere in grado di decifrare i segnali (seppur presenti), questo forse accende una luce sui motivi per cui in diverse occasioni uno scimpanzé ha battuto in performance di trading un *senior analyst*.

Fuor di battuta, **il problema della scarsità (e apparente casualità) delle occasioni di guadagno rimane.**

Alcuni, molti per il vero, hanno ritenuto di risolvere il problema adottando un approccio di lunghissimo periodo per i propri investimenti.

Con la solita frase "non posso vendere adesso perché ci perderei" milioni di persone hanno calmierato i mercati rinunciando ad applicare protezioni e **stop loss**.

Qualche volta questa tattica dello struzzo è stata premiante. Altre, assolutamente no. Anche perché per molti l'esperienza dei mercati che scendono è estremamente logorante, una specie di emorragia di forze e di coraggio, e può succedere (in verità succede)



che in determinati momenti di particolare negatività molti si spezzino la schiena, e vendano ciò che oramai non sembra più offrire alcuna speranza di recupero.

Questo lungo periodo che continua a tornare come categoria rassicuratrice e salvifica non è di grande aiuto per chi vorrebbe, ogni giorno e ogni mese, conseguire dei piccoli incrementi nel valore dei propri averi.

Per questi, l'esigenza è di avere ogni giorno una **chiave di lettura dei mercati**, per capire se oggi, proprio oggi, è ragionevole attendersi una salita o una discesa dei prezzi di un determinato titolo, magari per pochi decimi di punto percentuale.

La principale opportunità di trading, come abbiamo più volte segnalato, la offrono i servizi di trasmissione in tempo reale dei grafici di borsa, che mostrano a colpo d'occhio la storia recente dell'azione dei prezzi, i livelli critici, la direzione del mercato.

vo a lungo termine è misurabile, con infinite cautele.

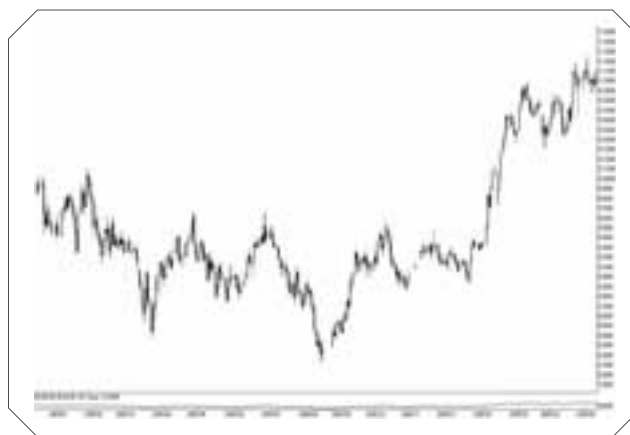
Qualcuno, come sempre accade in questi casi, ipotizza *target* fantasiosi e immaginifici: cifre tonde come i **100 dollari**. Sinceramente a noi quel prezzo pare smodatamente eccessivo, se rapportato alla realtà industriale e di domanda del petrolio.

AL DOPPIO DI OGGI

Ma quando si parla di lungo termine, basta intendersi su quanto lungo (il lungo termine per qualcuno è tutto ciò che va oltre i prossimi 5 minuti): per il petrolio, a 3/5 anni **un prezzo all'incirca doppio di quello attuale** potrebbe non essere campato per aria.

I prezzi saliranno, con ogni probabilità, anche perché il rischio che scendano è poco percepito, e questo aggiungerà agli acquisti industriali quelli spe-

IL GRAFICO DEL MESE



culativi, di chi non resisterà (razionalmente) a andare *long* su di un mercato il cui *downside* è scarso.

I cambi come al solito stupiranno e spiazeranno le previsioni. Ora si parla con rinnovata insi-

stenza di tutti gli acciacchi del dollaro. Intanto però i grafici segnalano che **le probabilità di un rafforzamento del biglietto verde sono aumentate**, e che al di sotto di quota 1,28 si aprirebbe la strada verso gli 1,20, e forse oltre. Nulla è certo, ma non

consigliaremmo a nessuno di ignorare una costruzione grafica... parlante.

Passiamo adesso al **mercato dei tassi**. Il quadro grafico del *future* trentennale americano (T-bond) è tutt'altro che risolto.

Mediaset dal 01/2004 al 08/04/05

Rialzo stabile, Berlusconi vende il 16,68%

Da quando il titolo ha rotto la *trendline* discendente a 9,20, Mediaset (nella foto il presidente Fedele Confalonieri) sta esprimendo una **progressione stabile e convincente**. I buoni risultati 2004 (550,2 milioni di utili) e quelli attesi nel 2005 (650 milioni di profitti) ne fanno un **tema interessante**. Il rialzo e possibili "ritorsioni" dopo le elezioni politiche del 2006 hanno convinto la **Fininvest** di Silvio Berlusconi a cederne il 16,68% e incassare 2.080 milioni, pur restando con un saldo 34,3%.





HOT COMMODITIES How ANYONE CAN INVEST PROFITABLY IN THE WORLD'S BEST MARKET - DI JIM ROGERS - Ed. John Wiley & sons - pagg. 241 - sterline 14,99

Di Jim Rogers su **INVESTIRE** abbiamo parlato più volte e ne parliamo anche su questo numero, a pagina 69. Autore di "Investment biker" e "Adventure capitalist", Rogers ha fondato assieme a George Soros, il re degli "hedge funds", il famoso Quantum Fund. Si è ritirato dal business quando aveva 37 anni e oggi investe il suo patrimonio esclusivamente nelle materie prime, da lui considerate l'unico vero mercato rialzista dei prossimi anni. Questo libro spiega ai piccoli risparmiatori i segreti per operare (bene) e guadagnare (molto) nel mondo delle "commodities". E' il primo libro-guida di Rogers che dimostra la validità delle sue tesi in prima persona: il suo fondo, partito nel 1998 e che oggi vale 200 milioni di dollari, è salito fino al 2005 di ben il 165%. Come guadagnare con le materie prime? Dice Rogers: bastano poche centinaia di dollari, ma bisogna puntare sulle "commodities" che "fanno" la nostra vita quotidiana: cotone, rame, granoturco o petrolio.



COMPENDIO DELLA DOTTRINA SOCIALE DELLE CHIESA - A CURA DEL PONTIFICIO CONSIGLIO DELLA GIUSTIZIA E DELLA PACE - Ed. Libreria Editrice Vaticana - pagg. 519 - Euro 15,00

Un libro-guida degno di lettura soprattutto all'indomani della scomparsa di Giovanni Paolo II, un pontefice che tanto si è impegnato sui temi economici. Il libro offre un'utile e approfondita sintesi della dottrina sociale della Chiesa, partendo dall'enciclica "Rerum novarum" di Leone XIII per arrivare agli scritti di Karol Wojtyła. Globalizzazione, tecnologia, distribuzione delle risorse e delle ricchezze: su tutti questi temi e altri ancora, "la Chiesa non può far cessare di sentire la propria voce sulle *res novae*, tipiche dell'epoca moderna", dice il cardinale Angelo Sodano nella prefazione.



CONTIENE UNA FANTASTICA SORPRESA METTI NEL TUO MARKETING QUALCOSA DI IRRESISTIBILE - DI SETH GODIN - Ed. Sperling & Kupfer - pagg. 297 - Euro 13,50

Perché impegnarsi in una campagna pubblicitaria per prodotti mediocri quando realizzare prodotti innovativi costa meno e fa parlare di te? L'autore spiega come trasmettere ai consumatori il desiderio per prodotti e servizi che vendono senza illudere le persone o rubando il loro tempo con una pubblicità ingannevole. Un'utile provocazione.

In marzo si è verificato un segnale di vendita eccezionale, quando una rottura rialzista del *trading range* in vigore da settembre 2004 è stata repentinamente negata. Ma dopo l'inevitabile tuffo verso quota 109, il contratto future giugno sul T-bond si è fermato, e oggi mentre scriviamo è ancora collocato all'interno del succitato *range*.

A noi non pare che i rendimenti obbligazionari siano destinati a diminuire (dunque i prezzi a salire). Tuttavia, anche qui gli economisti segnalano la possibilità che si stia verificando un altro cambiamento strutturale. Che cioè nelle economie avanzate il rendimento reale richiesto sul reddito fisso nel lungo periodo (al netto dell'inflazione) si stia abbassando, in maniera strutturale. Una causa particolarmente verosimile sarebbe che la popola-

zione occidentale invecchia, il grosso della ricchezza finanziaria (e reale) è nelle mani della fascia più matura/anziana, e questa fascia sarebbe particolarmente incline a risparmiare, aumentando con ciò il tasso di risparmio e riversando risorse non consumate su investimenti finanziari certi, accettando anche rendimenti reali decrescenti. Non sta a noi dire se questa teoria è vera, ma, come dice la canzone, in qualche maniera copre il terreno.

ATTESA E INCERTEZZA

Le borse sembrano in gran forma. Gli avvertimenti del mese scorso su queste colonne si sono rivelati per adesso fuori posto, se si esclude una momentanea discesa degli indici che pure, come anticipato, si è verificata. L'Europa spinge sull'acceleratore un po' più degli USA, dove

il Dow Jones ha dovuto (sempre per adesso) rinunciare a superare gli 11.000. Il Nasdaq 100 fatica ma regge l'area 1.500. Gli indici americani esprimono **attesa e incertezza**. I fautori del toro e quelli dell'orso in questi mesi hanno cercato di sfruttare lo stesso fenomeno: l'esitazione degli indici, come controprova vuoi della buona, vuoi della cattiva forma dei mercati azionari. Su Wall Street e dintorni non vorremmo azzardare un pronostico, anche perché se storno ci deve essere, non si capisce perché tardi tanto a venire.

UN RICORDO

Questi appunti vanno in macchina nel giorno dei saluti ad un nostro conterraneo, il più salutato con alcune centinaia di milioni di persone appiccate ai monitor e alle radioline che rimbalzano le

immagini e i suoni da Roma. Al di là delle convinzioni e dei sentimenti personali, forse si può ricordare che per i mercati, questo enorme pontefice ha fatto involontariamente molto. Vent'anni fa la borsa di Varsavia ad esempio non esisteva; mentre oggi distribuisce plusvalenze come poche altre. Senza la resistenza fisica alle pallottole di un sicario turco, senza i viaggi oltre le frontiere, senza le spallate al muro di Berlino, oggi quella borsa, e la fiorente realtà della Nuova Europa, non esisterebbero, i mercati finanziari sarebbero più piccoli, e il mondo più insicuro. Un piccolo pensiero in più in fondo alla coda di milioni di candele accese. ☞

DI JANUSZ GAWRONSKY
jg@tkit.it