

# Se la concorrenza è pericolosa

**Da troppo tempo azioni e obbligazioni salgono contemporaneamente. Non è un bel segnale. La Borsa americana potrebbe ritracciare. Mentre Piazza Affari cresce con più regolarità.**

### Il 2005 si sta dipanando

sotto i migliori auspici, Tsunami a parte. Anche lì, tuttavia, la tragedia è servita (se così si può dire) a scatenare una **corsa della generosità** molto opportuna per migliorare il clima geopolitico.

Il bel tempo interessa a molti scacchieri, e a gran parte dei mercati. Vorrei iniziare però riportando un punto di vista pessimista, assolutamente fuori dal coro. È quello del prestigioso sito di previsioni **www.dowjonesforecast.com**, che dice quanto segue.

### DOW JONES 9.100?

"We watched the Bloomberg tv channel last week. Dozens of Wall Street prophets offered their forecast for 2005. What stroke us was the lower bound of the consensus: the most pessimist were a UBS analyst (-3%) and a Merrill Lynch economist (0%). What is the matter with us? Are we stupid or just... honest? Time will tell. We still expect the Dow to go below 9.100 in 2005. Admittedly, in 2004 real wages in the U.S. were declining in a growing economy (4,2%): so profits were booming. We just won-

der how long can you redistribute in favour of corporations and high income households, amass mountains of debts, and keep it up? Inflation expectations (one year ahead) have risen to 3% and the Fed is tightening: economic policy has fewer tools than usual to spur demand. No tsunamis in sight, but the party is over". Traduco alla lettera. "La settimana scorsa abbiamo ascoltato il canale finanziario Bloomberg TV, nel quale dozzine di profeti di Wall Street hanno proposto le proprie previsioni per il 2005. Quello che ci ha davvero colpito è

il limite inferiore di questo *consensus*: i più pessimisti a parlare sono stati un analista della banca d'affari UBS (-3%) e un economista della prestigiosa Merrill Lynch (0%). Che ci sta succedendo? Siamo diventati stupidi oppure ... siamo semplicemente onesti? Lo dirà il tempo. **Prevediamo ancora che il Dow andrà sotto 9.100 nel 2005.** Effettivamente, nel 2004 i salari reali (*al netto dell'inflazione, n.d.r.*) sono scesi in un'economia in crescita (4.2%). E con essi i profitti, saliti verticalmente. Quello che ci domandiamo è per quanto tempo



- **ASSIOM** è l'Associazione degli operatori dei mercati dei capitali che ha, tra i suoi scopi, quello di promuovere lo sviluppo della cultura professionale tra tutti coloro che, a vario titolo, operano nei mercati finanziari
- A tale scopo l'Associazione organizza una specifica attività di formazione che si basa sulla professionalità dei docenti, operatori di mercato di comprovata esperienza, che mettono a disposizione le loro competenze professionali
- La proposta è un'offerta formativa che copre gli aspetti tecnici ed operativi, realizzata sulle esperienze dirette dei docenti ed immediatamente trasferibile nell'operatività quotidiana

**ASSIOM** riproporrà, come consuetudine, nel secondo semestre dell'anno 2005 alcuni Corsi in base alle manifestazioni di interesse pervenute.

Tutte le quote di partecipazione sono comprensive del materiale didattico, dei coffee break e di una cena di gruppo (nei Corsi da 4 e 5 gg).

I Corsi si svolgono presso l'Aula di Formazione della Sede **ASSIOM** in **Via Turati n. 26 a Milano - piano 6°** (adiacenze Stazione Centrale e Stazione Garibaldi - fermata MM Turati - linea gialla).



Per informazioni ed iscrizioni contattare la Segreteria **ASSIOM** - **Tel. 02.654761 - Fax 02.6552973** - **segreteria@assiom.it** oppure potete consultare il sito **www.assiom.it**.

## CORSI DI FORMAZIONE ASSIOM 2005

- **Analisi Finanziaria**  
dal 6 al 10 giugno 2005
- **Azionario**  
dal 16 al 19 maggio 2005
- **Back Office**  
dal 14 al 18 marzo 2005
- **Bond Trading e Gestione**  
dal 7 al 10 marzo 2005
- **Covered Bonds**  
dal 12 al 13 maggio 2005
- **Derivati**  
dal 23 al 27 maggio 2005
- **Disciplina degli Strumenti e dei Mercati Finanziari in Italia**  
dal 9 al 10 maggio 2005
- **Documentazione e Normativa dell'Euromercato**  
dal 4 al 6 maggio 2005
- **ETF**  
dall'1 al 2 marzo 2005
- **Front Office**  
dal 4 all'8 aprile 2005
- **Mercati Emergenti e Nuova Europa**  
dal 20 al 21 aprile 2005
- **Trading System**  
dal 12 al 13 aprile 2005

## 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 dottor Gawronski, sono un imprenditore che ha avuto una discreta fortuna negli affari. Ogni anno il mio patrimonio è cresciuto almeno del 30%, e questo è successo per anni e anni. Ho fatto tutto con la mia azienda, senza mai speculare in Borsa. Secondo lei, avrei dovuto fare anche questo? La mia idea è che ognuno è bene che faccia quello che sa fare meglio. Lei, che ne ha viste di tutti i colori sui mercati, come la vede?**

**Flavio Z. - Pordenone**

Caro signore, davvero una domanda facile ... lei aveva già in mano la sua Borsa, il meccanismo per moltiplicare le sue sostanze. A che pro, inventarsene un'altra, meno conosciuta e più rischiosa? No, per conto mio lei ha fatto la cosa giusta. I mercati finanziari sono l'arena delle speranze dei più, che non hanno altra fonte per sognarsi improvvisamente ricchi. La Borsa vende speranza, una materia senza la quale sembra proprio che non si possa vivere. Ci faccia caso: quante persone conosce che siano davvero appagate e felici di quello che hanno, e che non vorrebbero di più? Per fortuna, la Borsa di nuovi ricchi ogni tanto ne produce. Ma è vero anche il contrario, come lei certamente avrà visto succedere anche nel suo business.

si possa redistribuire (*la ricchezza, n.d.r.*) in favore delle società e delle famiglie a maggior reddito, ammassare montagne di debiti, e mantenere il sistema funzionante. Intanto, le attese inflazionistiche negli USA sono salite al 3% e la Fed sta stringendo (*tassi e liquidità, n.d.r.*): la politica economica oggi ha meno strumenti per stimolare la domanda. Non prevediamo tsunami finanziari, però la festa è finita". Vai a capire questi geni dell'economia. Noi, poveri analisti tecnici, possiamo solo ripetere i nostri riti divinatori sui grafici, che qualcosa ci dicono, in questi giorni di fine inverno.

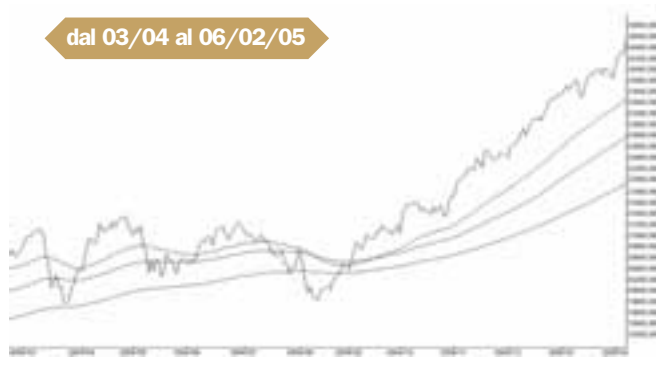
### REBUS T-BOND

Partiamo dal **T-bond**, che è sempre un bel rebus. Il T-bond americano, come è noto, è un'obbligazione con scadenza a trent'anni, il titolo di debito più lungo e più

prestigioso del mondo, emesso dal Tesoro statunitense. Il T-bond esprime meglio di qualunque altro indicatore il reale stato di salute delle **aspettative** sulla prima economia del pianeta. Aspettative: non ciò che succederà, ma ciò che milioni (miliardi) di persone collettivamente esprimono attraverso i propri comportamenti di acquisto (o di astensione dall'acquisto). Se nei giorni scorsi la Fed di **Alan Greenspan** ha sentito il bisogno di alzare i tassi, vuol dire che anche da quel lato dell'Atlantico si stanno preoccupando per i danni provocati dalla debolezza del dollaro, e dalla risorgente inflazione. Ebbene, il T-bond ha festeggiato questa decisione compiendo un balzo di quasi due punti, avvicinandosi ai massimi storici (vedi grafico). In realtà, quando i tassi (a breve termine) vengono

## S&P/MIB 40

dal 03/04 al 06/02/05



Prosegue a 24.500 la spettacolare progressione dell'indice della Borsa Italiana. Il trend è così pulito e regolare che nulla, nell'orizzonte visibile, autorizza previsioni pessimistiche.

## BOND

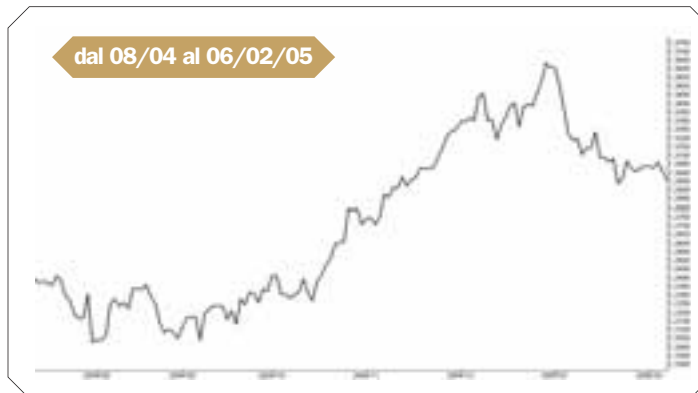
Tbond dal 22/10/04 al 06/02/05



Il contratto future ha giocato un bello scherzo ai ribassisti. I grafici a questo punto si son fatti promettenti. Seguiamo il movimento, con in mente i livelli cruciali di 118.50 e 124.

## Euro/Dollaro

dal 08/04 al 06/02/05



Finalmente un segno di vita della moneta USA. Per l'Euro le migliori prospettive stanno da 1,29 in su. Mentre sotto è terreno di recupero per il dollaro, che arriva da 0,84...

# CHARTING: il tempo può cambiare molto

**Quanto passa fra un'idea** di investimento e la sua realizzazione? Se per operare devo recarmi fisicamente al borsino della mia banca, possono passare settimane. Ora che mi informo, che decido, che trovo il giorno giusto, che prendo il cappello, che esco, che arrivo in centro, che trovo posteggio... eccetera. Se basta alzare il telefono, **ore**.

Il tempo di comporre il numero, cercare il funzionario, richiamare tre volte fino a trovarlo libero, dettargli la disposizione, superare la barriera dei suoi commenti, attaccare. Quindi il funzionario che si appresta a inserire l'ordine a video, ma gli arriva un'altra telefonata, e poi un'altra, ecc....

**Minuti**, se abbiamo un *trading tool* qualunque, di quelli in tempo reale. Il tempo di accendere il PC, attendere che sia pronto, cercare la *password*, lanciare il programma, attendere la connessione, richiamare il grafico che ci interessa, valutare, inserire l'ordine, e *click*.

**Secondi**, se il *trading system* è perennemente aperto. Basta appoggiare la mano sul *mouse*, richiamare la videata che ci serve, cercare la riga, aprire la maschera di inserimento dell'ordine, compilare gli "enne" campi obbligatori, cliccare ok, ri-cliccare per conferma, aspettare i secondi necessari perché il *routing system* immetta l'ordine sul mercato, ecc.... **Microsecondi**, se la pistola è già carica e basta premere il grilletto. Come accade



nei sistemi che con un solo *click* colpiscono il mercato. Ci è successo recentemente con un sistema californiano, pazzescamente semplice e veloce. Basta cliccare sulla riga. Se clicchi sul danaro, vendi "enne" pezzi a quel prezzo. Il tempo di assorbire il rumore del *click*, e sei già in *book*. Se il prezzo nel frattempo non è scappato, sei già in posizione. Se vuoi modificare il prezzo, *click* e freccetta, per aumentare o diminuire. Se vuoi uscire dalla posizione, *click* su "cancella" e in un battito di ciglia sei fuori, *nothing done*. Davvero, il tempo necessario per attuare una decisione di investimento può cambiare molto. Chi è più veloce, è più veloce, non è necessariamente più bravo o più ricco. Il nostro ideale rimane quel signore che una volta ogni cinque anni manda una *e-mail* alla sua banca, compra un titolo che decuplicherà con calma il suo valore; mentre quel signore prende il cappello e parte per il giro del mondo in barca a vela.

innalzati, in teoria ci si dovrebbe aspettare che i rendimenti (a breve, medio, lungo e lunghissimo termine) si muovano nella stessa direzione. Quindi ci si sarebbe dovuti aspettare una caduta del T-bond, per aumentare, non diminuire i rendimenti. Se è accaduto il contrario, lo dobbiamo con ogni probabilità ad alcune considerazioni.

La prima, banale, è che se sposto un tasso a tre mesi, non necessariamente sposto la richiesta di rendimento su uno strumento a trent'anni. Semplice. La seconda, ancora banale, è che la decisione della Fed era attesa, era già nei prezzi, dunque i mercati avevano già messo in conto la notizia ed i prezzi semmai erano tenuti bassi dal timore che la notizia non venisse confermata dai fatti. La terza, più profonda e rassicurante, è che

## IL GRAFICO DEL MESE



i mercati hanno fiducia nei propri governanti, hanno considerata giusta quella decisione, e di conseguenza credono che queste autorità stiano conducendo la barca dell'economia USA verso lidi protetti. Da qui, soprattutto da qui, l'acquisto di T-bond,

anche a rendimenti inferiori. Fra l'altro, ogni volta che un investitore compra un pezzo (virtuale) di carta di debito, compie un atto di fiducia nella solidità e solvibilità dell'emittente. Tutto bene, dunque? C'è un "ma" che vorremmo segnalare.

## ELECTRONIC ARTS dal 6/98 al 6/2/05

### "Stop loss" a 65 dollari

Compresterete Electronic Arts a 68 dollari?

Certo, era meglio farlo a 52, quando la figura di prosecuzione rialzista è stata completata.

**Siamo ancora compratori di questo titolo**, che sale con continuità e continua a sfornare prodotti apprezzati dai mercati. Lo *stop loss* lo mettiamo sotto ai **65 dollari**, *just in case*.



**Le obbligazioni e le azioni sono da sempre strumenti in concorrenza.** Normalmente, se sale una, scende l'altra. A meno che non si parta da una situazione di grande liquidità non investita, nel qual caso gli investimenti possono teoricamente creare



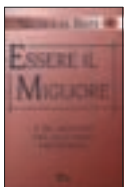
**INVESTIRE IN ETF LA SFIDA AI FONDI COMUNI E ALLE GESTIONI - DI CARLO MAZZOLA E UMBERTO FUSO - Ed. Soldi Franco Angeli - pagg. 238 - Euro 16,00**

Molti parlano di trasparenza ma pochi utilizzano gli strumenti efficienti. Mazzola è fondatore di Norisk, centro di ricerca e analisi finanziaria; mentre Fuso fa parte del "team" di Norisk. Il libro è la prima guida pratica e comprensibile agli ETF, gli Exchange Traded Fund; fondi quotati nei mercati azionari che costituiscono uno degli sviluppi più interessanti della finanza innovativa. Gli ETF, infatti, sono semplici (rappresentano gli indici di mercato), costano poco (le strategie sono di facile realizzazione) e possiedono un livello di trasparenza superiore a quello dei fondi comuni d'investimento "classici". Per facilitare la comprensione e l'utilizzo degli ETF, gli autori hanno realizzato anche una sezione che permette ai neofiti di costruire i propri portafogli in piena autonomia.



**INVESTOR RELATIONS COMUNICAZIONE FINANZIARIA E MARKETING & FINANCIAL MANAGEMENT - DI STEFANO M. MASULLO - Ed. Franco Angeli - pagg. 412 - Euro 35,00**

Una comunicazione finanziaria diffusa, propositiva e corretta contribuisce a rendere l'azienda competitiva. Il volume spiega che cos'è, a cosa serve e attraverso quali strumenti si può attuare la comunicazione nel settore finanziario. Partendo dalla descrizione dell'impresa e della relazione esistente tra gli obiettivi dell'impresa e quelli della comunicazione, il libro prosegue affrontando nel particolare l'attività di comunicazione finanziaria e la descrizione dei suoi strumenti (principalmente il Rapporto Annuale di Bilancio). Particolare importanza viene attribuita alla correttezza e alla trasparenza, anche e soprattutto nei momenti di forte tensione. La comunicazione in situazioni difficili, infatti, se ben gestita può, una volta superato il momento critico, trasformarsi in un positivo amplificatore d'immagine.



**ESSERE IL MIGLIORE I 26 PRINCIPI DEL SUCCESSO PERSONALE - DI NICHOLAS BATE - Ed. Armenia - pagg. 254 - Euro 13,50**

Inspirandosi a principi olistici, Bate propone 26 principi comportamentali il cui rispetto consente al lettore di raggiungere il pieno successo nel lavoro, negli affari e nella sfera privata. Dotte, curiose e calzanti le citazioni: da John Lennon a Woody Allen, da Henry Ford a Wolfgang Goethe, per finire con Michelangelo e Robert De Niro.

contemporaneamente **tensione di domanda** su entrambi i fronti. Il "ma" che avanziamo è che questa situazione si sta verificando, e si sta verificando da troppo tempo. Che senso ha? Se salgono i T-bond, vuol dire (dovrebbe voler dire) che qualcuno trova più rassicurante investire in strumenti a rendimento più basso, ma garantito, anziché su strumenti come le azioni, il cui reddito quando c'è è certamente molto più elevato. Quando c'è, per l'apunto.

Parlando del diavolo, spostiamoci sui grafici del **Dow Jones** e del **Nasdaq 100**. Il primo è in gran forma, il secondo un po' meno. Il Dow sbatte da mesi e mesi all'interno di una fascia (range) ristretta, da 10.300 a 10.800. Non succede nulla, e la lateralità lascia aperto ogni scenario.

Tuttavia, non pochi elementi fanno pensare che stia andando su, almeno per il futuro più ravvicinato. Le resistenze citate sono state attaccate ripetutamente e l'indice per quanto respinto non demorde. Può darsi che questo accada già in questi giorni, mentre chiudiamo questo pezzo. Chiaramente se si passa **quota 10.800** (siamo a 10.700 mentre scriviamo, ndr) allora dovrebbe verificarsi un convincente e profondo allungo verso nuovi massimi storici, diciamo verso i **12.000**. Però attenzione: nulla è meno definitivo di un *target*. Sia perché potrebbe non essere mai raggiunto, sia perché, una volta raggiunto, potrebbe segnare la fine di una direzione e l'inizio di una direzione nuova. A noi il target proposto per il Dow da [www.dowjonesforecast.com](http://www.dowjonesforecast.com) a 9.100 non sembra tanto probabi-

le, oggi. Però nulla vieta che prima si vada a 12.000, e poi si inizi la discesa fino a quel livello. Sarebbe un bel problema, ma in teoria ci sta.

**RIDURRE IL NASDAQ**

Per il Nasdaq, quindi per le tecnologie e la ricerca, oggi il quadro tecnico è meno nitido. Forse nella media è più facile che si sia giunti ad un punto di arrivo, dopo due anni di rialzo. Vi ricordate quando il Nasdaq 100 stava appena sopra a 800, e la Coalizione dei Volenterosi preparava le armi per entrare in Iraq? Da allora, tutte le borse sono partite verso l'alto, ma nessuna ha fatto quello che ha fatto il Nasdaq, letteralmente raddoppiato. Oggi i grafici ci consigliano di ridurre l'esposizione, e aspettare più chiarezza prima di tornare "dentro". Per l'Europa, che vive ancora di

riflesso, tutto ciò significa notizie prevalentemente buone, almeno per ora. Infatti gli indici viaggiano nelle **aree di massimo**. Ci convince di più l'**Italia**, il cui listino cresce di più e con più regolarità delle varie Germanie, ecc.... Sarà perché i titoli sono pochi, e gli acquisti nostrani possono sfogarsi solo su quelli. Annotiamo che il Dax tedesco vorrebbe decidersi a superare l'area dei 4.300, ma per ora non ce la fa proprio. Nel complesso, ci piacciono di più le posizioni speculative: dentro oggi, fuori domani e tanti saluti. C'è in giro troppa fiducia, e qualcuno da adesso a giugno potrebbe farsi beccare con i pantaloni abbassati.

**DI JANUSZ GAWRONSKY**  
jg@tkt.it