

Protagonisti

«La dura legge del parco-buoi colpisce tutti, risparmiatori e professionisti. Che comprano ai massimi e vendono ai minimi».
Parola di Doris: «per vincere in Borsa bisogna restarci almeno 10 anni».
Il numero uno di Mediolanum promette: «utili 2004 in salita».
Pensioni: «la bomba è già scoppiata».



Chi investe da sé perde sempre per tre

Fra meno di un mese, a fine marzo, presenterà i conti relativi al 2004. E lui sprizza di ottimismo, come al solito, ma forse di più. «Sarà un bilancio con utili superiori a quelli del 2003», dice **Ennio Doris**, presidente di Banca Mediolanum, che ha parlato con **INVESTIRE** nel suo ufficio al centro dell'«impero» alle porte di Milano. C'è da credergli visto che già i primi nove mesi 2004 del gruppo che vede soci Doris e Silvio Berlusconi si sono chiusi con 110 milioni di profitti netti consolidati, segnando un +22% rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente. Sprizza ottimismo il Doris al centro di mille incroci, dalla partita su Mediobanca (con la quale ha avviato la *jointventure* Banca Esperia che sta dando ottimi risultati) al *match* su Antonveneta fino al mai chiuso «dossier» sulle Assicurazioni Generali.

Fa piacere l'ottimismo sui conti del 2004. Ma la Borsa sembra non anticipare nulla, anzi. Come si vede dal grafico, infatti, il vostro anno a Piazza Affari è stato davvero negativo: mentre l'indice Mib è salito del 18%, Banca Mediolanum è crollata del 16,73%. Perché?

Vogliamo parlare prima dei nostri risultati? Dal 1999 al 2003 abbiamo fatto, rispettivamente, 88, 118, 20, 121 e 164 milioni di utili. Siamo l'unica azienda al mondo del settore finanziario-assicurativo che ha attraversato questi anni di crisi con una crescita costante dei profitti. Siamo stati, insomma, in controtendenza. E lo siamo stati anche in un'altra direzione. Quando c'è la crisi, di solito, le aziende ristrutturano, tagliano i costi, fanno – si dice – «efficienza». Noi no. Noi abbiamo investito e lanciato nuove iniziative: Banca Esperia in Italia, Fibanc in Spagna, Gamax e Bankhaus August Lenz & Co. in Germania.

Sì, ma poi gli investimenti poi devono «tornare»...

A livello di conto economico i costi di *start-up* delle iniziative e l'ammortamento del *goodwill* sono stati spalmati su dieci anni; costandoci dal 2000 al 2002, rispettivamente, 3, 17 e 9 milioni di minori utili. Dei 35 milioni di minori utili nel 2003, già 20 sono ammortamento, il resto costi. Stiamo distruggendo valore? Non sembra proprio così, anzi. Banca Esperia, operativa dal settembre 2001, ha fatto nel 2003 il suo primo bilancio in utile e i profitti del 2004 saranno superiori. Nel 2004 Fibanc farà profitti dopo anni di pareggio e nel 2005 segnerà utili senza poste straordinarie. E' un grande risultato perché significa l'esportazione del modello Mediolanum in un paese, come la Spagna, difficile per la concorrenza estera sui prodotti finanziario-assicurativi. In Germania siamo agli inizi: Gamax è un'azienda multimandataria; Bankhaus August Lenz è la Mediolanum tedesca, il cui *break even* lo raggiungeremo nel 2007, nel paese più ricco d'Europa. E ora stiamo studiando la Francia.

Lei non vuole proprio parlare del titolo...

Tuttaltro. Banca Mediolanum è stata coinvolta, a Piazza Affari, nella grande bolla speculativa par-

tita dal 1999. Proprio perché era ed è una grande storia di successo ha corso più di altre azioni ed è arrivata ad una forte sopravvalutazione. Poi quando la bolla è scoppiata, chi aveva corso di più è stato più penalizzato.

Il mercato e con esso gli investitori si sono così orientati verso titoli di aziende più tradizionali, come le Generali. C'è stato un eccesso di pessimismo, dal quale ci stiamo risolvendo nelle prime settimane del nuovo anno. Stiamo tornando alla normalità, non solo nei prezzi, ma soprattutto nella testa della gente.

Se l'indice Mibtel nel 2004 ha fatto più 18%, in compenso i fondi comuni hanno perso raccolta per 10 miliardi. Di chi è la colpa? Risparmiatori sprovveduti o promotori incompetenti?

I numeri dicono che nel 2004 i promotori hanno raccolto più delle banche e quindi hanno fatto bene il loro mestiere.

Quello che è successo, invece, ha molto a che fare – diciamo – con la «meteorologia».

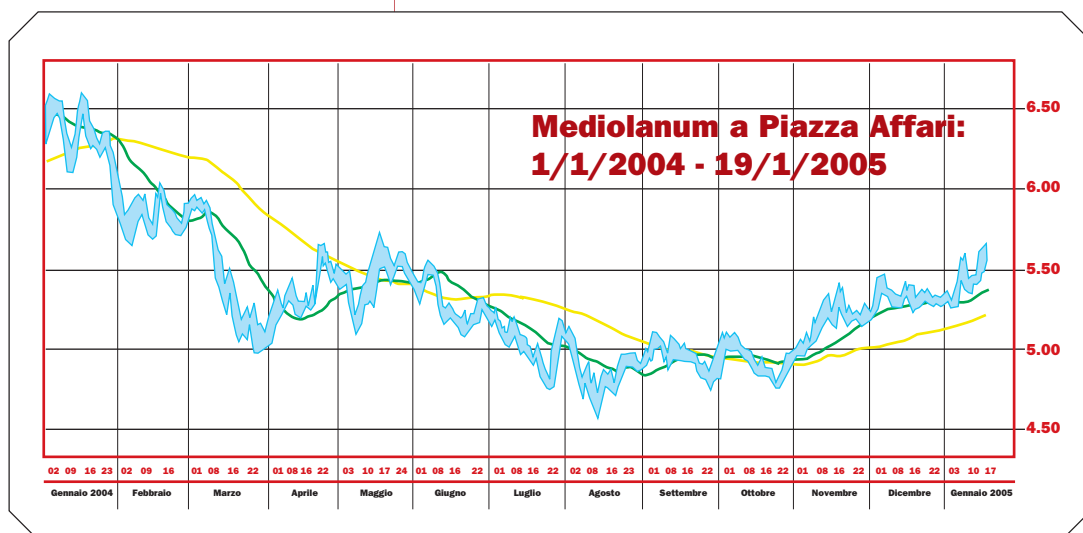
E il tempo che c'entra?

La giornata più corta dell'anno è il 21 dicembre: l'inizio dell'inverno coincide con il sole che dura sì di più, ma in compenso da quel momento le giornate sono più fredde. Si verifica così un certo «ritardo» nella reazione climatica, lo stesso che avviene nella testa del risparmiatore: se i mercati salgono – e la gente associa mentalmente la salita al guadagno – viene un momento in cui tutti comprano. Poi ai primi ribassi non succede nulla, finché i ribassi si moltiplicano tanto che la gente associa mentalmente il ribasso alla perdita. Allora nessuno più compra. E quando il mercato risale? La gente non è pronta a comprare. Questo significa «parco buoi»: comprare vicino ai massimi e vendere vicino ai minimi. Perciò il risparmiatore fai-da-te è condannato a perdere sempre.

Ma nel 2004 Piazza Affari è salita...

Il minimo dei mercati si è verificato a marzo 2003, poi ▶

**Il titolo nel 2004 è sceso del 16%,
ma si sta riprendendo col nuovo anno**



Protagonisti

c'è stata una risalita per nove mesi e infine la correzione del 2004. Il risultato è che l'anno scorso è stato percepito come il quarto anno di crisi. E' il meccanismo del "parco buoi" che ha coinvolto tutti, risparmiatori e consulenti.

E come si esce dal "parco buoi"?

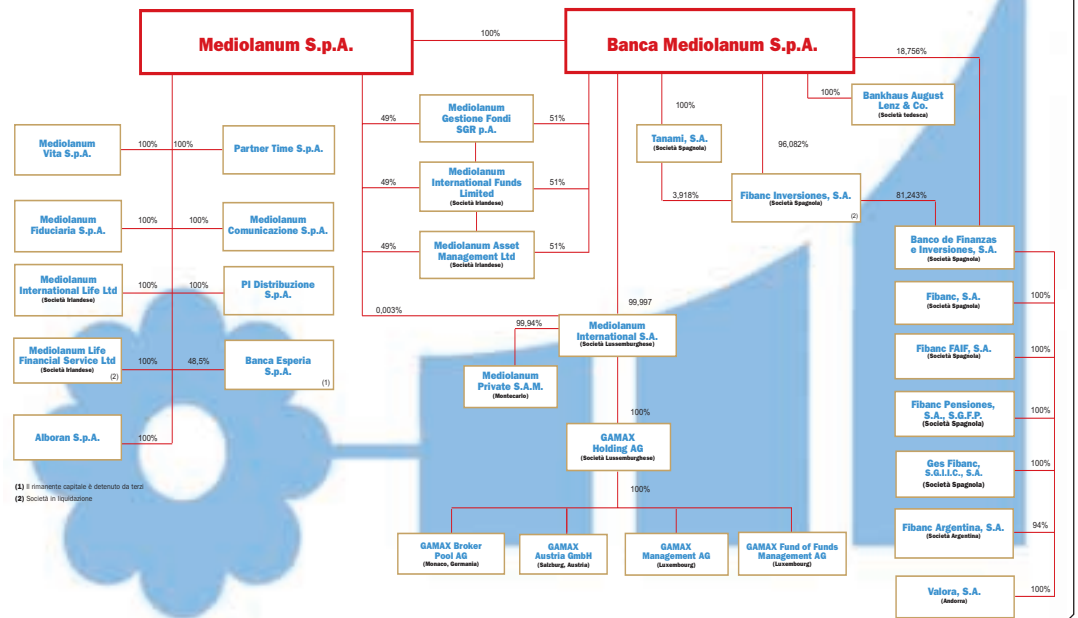
Con il nostro principio che è anzitutto un cambio di strategia mentale: investi su più mercati azionari per un periodo lungo, almeno 10 anni.

Solo così potrai guadagnare. Solo questa ricetta ci ha consentito di ottenere sempre una raccolta positiva, dimostrando che Banca Mediolanum è una vera eccezione nel panorama mondiale.

I nostri consulenti non si preoccupano se il mercato scende perché hanno spiegato chiaramente al loro cliente di investire per almeno 10 anni. Occorre sempre ricordare a promotori e clienti che se il mercato scende nascono nuove occasioni di acquisto. Avviene un po' come nella sta-

gione dei saldi. Cosa reclamizzano i negozianti nelle loro vetrine? La percentuale di sconto di un capo d'abbigliamento o di un oggetto. Così in Borsa: se il mercato scende quel titolo può essere comprato a meno.

STRUTTURA SOCIETARIA situazione al 31 dicembre 2004



«Unica azienda al mondo del settore che dal 1999 al 2003 ha visto profitti in salita».

Modello vincente in un'industria in crisi

In un mercato azionario domestico che, negli ultimi due anni, ha evidenziato un andamento brillante, i titoli del comparto dell'**asset management (risparmio gestito)** hanno registrato **performance borsistiche relativamente poco soddisfacenti**.

Tale andamento risulta "sorprendente" in quanto, storicamente, la correlazione del settore con l'indice di borsa presenta un indicatore "beta" superiore all'unità, ragion per cui stupisce un comportamento borsistico dei titoli più rappresentativi del comparto sostanzialmente deludente.

Tale risultato è imputabile ad una **flessione nella raccolta media netta** (differenza tra

nuove sottoscrizioni e riscatti), nonostante il deciso rialzo registrato dai mercati finanziari, fattore che, nel passato anche recente, ha fatto da propellente alla sottoscrizione dei prodotti del risparmio gestito (fondi comuni d'investimento, Sicav, Gpm e Gpf) da parte dei risparmiatori.

La principale motivazione che contribuisce a spiegare tale anomalo andamento risiede nella "disaffezione" e crescente mancanza di fiducia nei confronti del sistema bancario in generale e, di riflesso, con riferimento ai servizi di risparmio gestito, offerti, tra l'altro, a commissioni non propriamente a "buon

mercato". Gli **scandali** che hanno, a più riprese, duramente colpito il sistema finanziario (bond Argentina e Parmalat su tutti) hanno determinato un sentimento di **profonda diffidenza nei risparmiatori**, intaccando un trend di crescita delle masse in gestione che durava sostanzialmente da circa vent'anni, e più precisamente dalla metà degli anni ottanta, periodo che corrisponde al lancio dei primi fondi comuni d'investimento di diritto italiano.

In questo scenario "psicologicamente" debole a livello di *trend* di raccolta netta in relazione alle forme di investimento tradizionali,

Ma “quando” investire? Il giusto “timing” è un problema enorme...

C'è un metodo per investire vicino al punto più basso, non ai minimi perché questi nessuno li conosce. L'abbiamo chiamato “Big Chance”: la “grande occasione” che consiste nel mettere tutto in liquidità e acquistare in Borsa in modo dilazionato, mediando il prezzo d'acquisto e guadagnando comunque vada la Borsa. I clienti che hanno aderito a questo pro-

zione è salita del 98%; mentre i risparmiatori USA che hanno comprato fondi azionari si sono dovuti accontentare del 62%.

Lo stesso discorso vale sul segmento obbligazionario. Infatti, nel periodo in esame, il T-bond a 30 anni si è apprezzato del 715%, il Treasury, titolo a breve, del 175%; mentre i risparmiatori USA che hanno comprato fondi obbligazionari hanno guadagnato appena il 120%. Il Magellan Fund di Fidelity, quand'era gestito dal mitico Peter

Il buco del nostro sistema previdenziale pubblico è arrivato a 60-70 miliardi: risorse sottratte alla crescita del Paese.

gramma guadagnano ancora. In questo senso possiamo ben dire che abbiamo i migliori promotori perché il loro approccio è diverso anche perché la nostra scuola è la migliore del mondo.

Del mondo?

Anche altrove i risparmiatori perdono. Dal 1984 al 2002 l'indice Standard & Poor's della borsa statunitense ha fatto il 793%, l'infla-

Lynch, in tredici anni non ha mai chiuso in negativo e ha battuto il *benchmark* del 136%. Eppure lo stesso Lynch ha dichiarato che il 50% dei suoi clienti ha perso soldi: questo perché la durata di un investimento nei fondi azionari è, mediamente, di appena 20 mesi.

Mediolanum si aspetta grandi affari con la riforma delle pensioni. Ma il governo guidato dal

suo socio Silvio Berlusconi ha procrastinato l'avvio della previdenza integrativa. Non è stata una bella cosa...

In Italia nessuno sa, lavoratori per primi, che la bomba-pensioni è già scoppiata. Guardiamo agli Stati Uniti: il presidente George W. Bush ha parlato del rischio-banca-rotta per la previdenza pubblica. Questo perché nel 2018 i contributi che l'Inps americano incasserà saranno pari a quello che spenderà. Così facendo nel 2042 non ci saranno più soldi per pagare le pensioni pubbliche.

Oggi la previdenza americana dispone di un'enorme liquidità, frutto degli interessi più il saldo positivo tra contributi ed erogazioni: ma nel 2018 questo capitale cesserà di crescere e dal 2019 inizierà ad erodersi.


Ebbene: gli Stati Uniti sono l'Italia di vent'anni fa.

Possiamo dare le cifre esatte della bomba-previdenza pubblica già scoppiata nel nostro Paese?

Oggi in Italia abbiamo i contributi più alti (il 33% sullo stipendio lordo, che sale a quasi il 50% sul netto): rappresentano circa 105-

106 miliardi di entrate per l'Inps che deve far fronte a 141-142 miliardi di erogazioni. C'è un buco già oggi di 36 miliardi che, se si aggiungono le spese di assistenza, arriva a 60-70 miliardi: così siamo costretti ad “usare” 60-70 miliardi di tasse per darle all'Inps.

Se invece le entrate e le uscite dell'Inps si pareggiano ecco che il Paese dispone di 60-70 miliardi per spingere l'economia ed avere anche una sanità più efficiente; potendo contare su risorse superiori addirittura a quelle che mise in campo Giuliano Amato con la sua finanziaria da 90.000 miliardi di vecchie lire.

Ritardi e slittamenti? Sono cose inevitabili. Nessun governo ha la bacchetta magica per risolvere un simile disastro e negli Stati Uniti dicono che chi tocca le pensioni muore, figuriamoci in Italia! Certo è che la previdenza pubblica è la palla al piede che impedisce al nostro Paese di crescere. 

DI ANDREA GIACOBINO

per le società operanti nel business dell'*asset management* (poste in discussione anche per le modalità di addebito delle commissioni di performance) una valida alternativa è rappresentata dallo sviluppo dei cosiddetti “prodotti alternativi” (come, ad esempio, gli *hedge fund*) e dall'implementazione dei servizi di **previdenza integrativa**.

Soprattutto in quest'ultima area di attività, merita una citazione particolare il posizionamento strategico del gruppo **Mediolanum**, guidato fin dalla sua nascita da un “condottiero” vincente della tempra di **Ennio Doris**. Proprio la tanto invocata riforma del sistema pensionistico rappresenta una delle chiavi di successo della società, anche se nel corso del 2005 appare difficile poter assistere ad un suo impatto significativo sui risultati di bilancio.

Un altro elemento di forza dell'*asset manager* milanese è costituito dal **miglioramento dell'eps (utile per azione)** nell'ultimo esercizio, nonostante le difficoltà riscontrate nello scenario di riferimento. Il progetto multicanale di Doris non sembra quindi in discussione, così come il modello di *bancassurance* già sperimentato con successo nel corso degli anni. Anche l'iniziativa, in collaborazione con **Mediobanca** (attraverso la *jointventure* Banca Esperia, con l'affiancamento della Sgr Duemme), nei servizi di *private banking* appare in buona crescita sia nei prodotti “alternativi” che in quelli più tradizionali. Oltre al *core business* rappresentato dall'*asset management*, non è da trascurare l'importanza derivante dal possesso di alcune partecipazioni azionarie di minoranza che potrebbero rivelarsi importanti

nello scacchiere del rischio bancario del sistema capitalistico nostrano: si tratta, ad esempio, della quota del 2% detenuta in Mediobanca, in parte posseduta direttamente e in parte in carico al portafoglio di investimento personale di Doris, così come la partecipazione definita dallo stesso Doris “affettiva” nel capitale di Antonveneta. Per il futuro, in parte già iniziato, la predominanza di un fatturato realizzato sul mercato domestico diventerà meno marcata. Tra i mercati esteri che verranno principalmente coinvolti in questo processo di diversificazione geografica citiamo: Spagna, Germania, Irlanda e Principato di Monaco e, più in là nel tempo, probabilmente Francia e Polonia.

DI PATRIZIO PAZZAGLIA