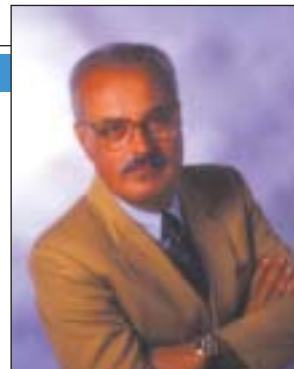


IMPRESE PIÙ SANE, MA LA POLITICA...



Renato Di Lorenzo

rdlea@libero.it

Euro e immigrazione hanno abbassato i costi per gli imprenditori, ma nella vita pubblica si ripresenta la questione morale. Il titolo americano per questo mese? Aeropostale, fortemente sottovalutato

Dunque Sam, che si dice?

Pietro Modiano, Direttore Generale del San Paolo Imi, ha detto recentemente al congresso dei Giovani imprenditori di Capri, che la sua Banca sta facendo molti mutui immobiliari, ma pochi fidi alle imprese.

Allora non c'è la ripresa?

A contrario, ma a quanto pare le medie aziende lo sviluppano se lo stanno autofinanziando.

Non è mica una cattiva notizia. Lei afferma sempre che le aziende in Italia sono troppo indebitate.

Infatti. Adesso, se quel che dice Modiano è un fatto generale, come penso, la situazione sta evolvendo.

E allora?

Evidentemente la redditività delle imprese in Italia è aumentata al punto da consentire l'autofinanziamento.

Immagino che l'euro c'entri qualcosa.

Ho detto più volte che l'introduzione dell'euro ha rappresentato una immensa redistribuzione del reddito dal lavoro all'impresa. I prezzi al consumo reali sono aumentati enormemente, e sono certamente aumentati molto di più dei sa-

lari. Ma c'è un altro fattore.

Sarebbe?

I costi di fatto del lavoro sono diminuiti causa l'Europa allargata, l'immigrazione extracomunitaria, e il lavoro nero. Berlusconi, se non sbaglio, il sommerso lo ha stimato nel 30% del Pil.

Concludendo?

Direi che tutto questo assomiglia molto a una strategia di ristrutturazione della produttività europea, che era stata minata, più o meno dappertutto nel vecchio continente, da anni di consociativismo.

Dice che l'Europa e l'euro l'hanno fatto apposta?

Tutte le rivoluzioni nascono sempre da interessi convergenti: non c'è mai un solo padre. Però sembra davvero un rinnovamento studiato a tavolino dai ceti produttivi, che poi sono chi guida i nostri Paesi.

Come mai sono così potenti?

Lo sono perché sono loro a produrre la ricchezza. "He who has the gold he makes the rules": chi ha l'oro detta le regole.

Assegna un posto così scarso alla politica?

A guardare Ballarò si ha

l'impressione che la quasi totalità dei politici di tutti e due gli schieramenti siano in tutt'altre faccende affaccendati. Floris a volte pare ne sappia molto più di loro sugli argomenti trattati. Diciamola tutta: il loro problema è quello di essere rieletti. In fondo fanno un lavoro comodo.

Sono sicuro che pensano il contrario.

Curzio Maltese, tempo fa, sul Venerdì di Repubblica, ha parlato, a proposito delle intercettazioni telefoniche di quelli che chiama i Fazio Boys, del ripresentarsi della questione morale nella vita pubblica italiana.

In che senso?

Nel senso che si ripresenta nella vita pubblica italiana il problema dello strapotere dei partiti, che decidono ogni cosa, dalle banche alla tivù ai giornali ai posti di lavoro. Per non parlare dei conduttori televisivi e addirittura delle loro vallette. La lottizzazione è imperante e scende davvero a livelli molto bassi, tipo, appunto, gli sportellisti delle banche. E' in gioco la rielezione.

E' un vecchio problema.

Curzio Maltese ricorda l'intervento storico di Berlin-

ARO	
PREZZO PER AZIONE	19.94
P/E ATTESO	11.53
ROE	37.6%
TASSO DI CRESCITA EPS	31.6%
DEBITI/MEZZI PROPRI	0
ROE NORMALIZZATO	37.6%
LIQUIDITÀ PER AZIONE	2.562
LIQUIDITÀ/PREZZO	12.8%
PREZZO NETTO	17.38
PREZZO "GIUSTO"	39.02
MARGINE DI SICUREZZA	95.7%

guer nel 1981, quando denunciò questa anomalia e secondo lui - isolò così il Pci, escludendolo da ogni possibile alleanza di Governo. Il giornalista afferma che però fu questo isolamento che permise all'ex-Pci di essere l'unico partito a sopravvivere a Tangentopoli.

Qualcosa da obiettare?

Tangentopoli fu una rivoluzione, e non è un mistero che chi la condusse furono soprattutto uomini del Pci o vicini all'ex-Pci. Nulla di sbagliato in tutto questo: le rivoluzioni sono atti storici legittimi, ma è molto difficile che chi manovra il cannone si spari nei piedi. Gli interessi economici del Pci e dei partiti che gli si sono sostituiti erano e sono vasti: le cooperative rosse, banche, gruppi industriali fortemen-

Titolo Usa consigliato: Aeropostale (ARO)

te simpatizzanti...

Le chiedo ancora: obiezioni?
Tutt'altro. Ai tempi di Tangentopoli gli interessi dei partiti la gente non li conosceva; dicevano solo che "rubavano". Oggi invece la mappa degli interessi economici non è più così oscura.

Il che però in un senso rafforza la tesi di Curzio Maltese: troppa presenza a destra e a sinistra, quindi troppa presenza tout court.
E' in gioco la rielezione.

E allora?
Semplicemente non c'è speranza. Tutti gli italiani, per fare un esempio, sono d'accordo che gli stipendi più le prebende dei Parlamentari sono alti da far schifo, ma chi dovrebbe diminuirli drasticamente, senza che sembri una burla? I Parlamentari, di destra e di sinistra, il che è ridicolo.

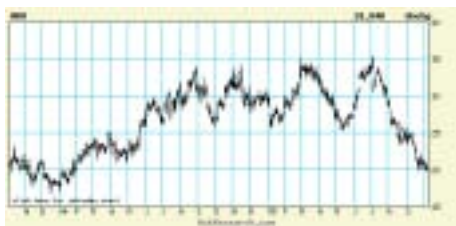
Cioè lei vede un problema di struttura, che è un problema molto serio.
Come si fa a chiedere a una classe che si è conquistata

un potere immenso, che può decidere delle nomine nei giornali, nelle tivù, negli appalti, nella scelta delle veline (che non è una incombenza spiacevole), e addirittura nelle Funzioni che dovrebbero controllare il suo stesso operato, di rinunciare a questo potere?

In pratica, qui e subito che si può fare?

Nixon è stato mandato a casa da due giornalisti investigativi. Ovvio che quei due giornalisti abbiano trovato un giornale che li ha supportati, ed è ovvio che quel giornale non fosse un grande amico di Nixon. Però c'è di più: il problema di quel giornale, come quello di ogni altra impresa americana, era ed è soprattutto uno: to make money. La ragione è che tutte le imprese americane sono "immerse" in un mercato dei capitali di rischio che le affossa se non fanno felici gli azionisti. E non possono in alternativa ricorrere all'indebitamento bancario, perché negli Stati Uniti un'impresa che ha un alto indebitamento è considerata - co-

Punito troppo dal mercato



L'andamento in Borsa del titolo Aeropostale, penalizzato per le vendite trimestrali non brillanti

me è - a forte rischio.

Già, ma è improbabile che siano le banche a promuoverlo; la politica è impegnata a farsi rieleggere, chi rimane?

Secondo me Confindustria. Ne avrebbero solo vantaggi. Nonostante le mele marce che periodicamente vengono a galla, sono convinto che la classe degli imprenditori in Italia sia la spina dorsale del Paese. Hanno sempre avuto un grande rispetto per il cervello, ad esempio, fin dai tempi di Adriano Olivetti e di Gianni Agnelli, e non è poco.

Qualche altra ricetta?

Un decentramento autentico. Può chiamarlo devolution o come vuole: le parole non contano. Il concetto è che il governo della gente deve essere vicino alla gente, in modo che il controllo dell'elettore sia il più possibile immediato. Ogni Stato in cui tutto si decide nella sua Capitale è per definizione una oligarchia, e una oligarchia non è per definizione una democrazia.

Ci dia il titolo adesso.

Mi ha intrigato un titolo molto poco glamour, che ha preso una sonora bastonata: Aeropostale (ticker: ARO). Tra il settembre 2004 e luglio 2005 ha toccato quota 35 dollari ben quattro volte, con un supporto importante a quota 26 dollari

circa: un trading range da manuale.

Com'era allora il suo fair value?

Circa 39 dollari.

Però?

Al momento di scrivere ARO quota meno di 20 dollari.

Che cosa è successo?

Le vendite trimestrali a fine settembre non sono state granché, e la Borsa di New York queste cose le punisce inesorabilmente, inesorabilmente esagerando. Prudential, ad esempio, l'ha downgradata.

Quanto è il fair vale di ARO oggi?

Ancora 39 dollari nonostante tutto, quindi quel che era buono a 27 è ancor più buono a meno di 20. Anche una analista che sa normalmente stimare bene gli utili futuri delle aziende, Pamela Quintilliano, dice che per lei ARO vale conservativamente 34 dollari. Almeno non mi sento solo.

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

Con molto piacere.

Grazie Sam.

In bocca al lupo.

Crepi

Aventure 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.

