

# Patrimoni & Finanza

Come risparmiare, come investire, come tutelare i propri diritti

Un anno dopo Lehman Un sondaggio tra i grandi investitori: le autorità monetarie hanno agito bene, i regolatori no

## Risparmi, puntate sulla svolta

Per tre gestori su quattro le Borse hanno girato pagina. La guarigione? Sarà lenta

DI GIUDITTA MARVELLI

Vince la speranza, che trova corpo nel (relativo) recupero delle Borse cominciate in primavera. Ma ci vorranno almeno 15 mesi — secondo un vasto campione di 45 operatori qualificati che hanno risposto al grande sondaggio di *CorriereEconomia* — perché i mercati (ancora giù del 20%) possano tornare là dove erano prima del Grande Freddo, cominciato il 15 settembre 2008. Un anno esatto dopo il crac di Lehman Brothers, la banca d'affari più antica di Wall Street che è diventato il simbolo della crisi finanziaria più complicata e più ampia della storia, è tempo di bilanci.

A che punto siamo? E che cosa ci aspetta? Dodici mesi fa il mondo finanziario guardava impietrito le foto degli impiegati di Lehman, abbracciati ai loro scatoloni, licenziati dalla sera alla mattina. Oggi la disoccupazione è un fardello che pesa su tutta l'economia, ma i segnali di miglioramento che, con discontinuità, si accendono da Oriente a Occidente fanno vincere — anche se di misura — la speranza che il peggio sia alle spalle. Molto resta da fare, però. Soprattutto se si vorranno fare e accettare nuove regole del gioco.

**6 Sono le sole blue chip italiane sopra i valori di settembre 2008**

Alle sette domande di *CorriereEconomia* hanno risposto case di investimento italiane ed estere, uffici studi e consulenti indipendenti. Un campione piuttosto rappresentativo che mette a disposizione dei lettori spunti, numeri, idee.

### Recupero vero

Il primo punto fermo è una definizione «positiva» dello stato attuale dei mercati. Da marzo ad oggi le Borse hanno vissuto un'inversione di tendenza e non una semplice pausa dentro la tempesta: la pensa così il 73% del campio-

ne, vale a dire 33 operatori su 45. Certo in molti casi si fa un distinguo: i minimi del 9 marzo 2009 scontavano una sorta di Giudizio Universale che è stato scongiurato. Non li rivedremo, secondo un'opinione quasi unanime, ma non sono da escludere ulteriori debolezze, scivoloni anche importanti degli indici ancora in cerca di un terreno solido dove puntellarsi.

Ecco perché, nonostante il plebiscito che esclude il recupero effimero (in gergo tecnico *bear market rally*, votato solo dal 27% del campione) alla fine la sentenza sui mesi necessari per recuperare i livelli delle quotazioni precedenti al crac è piuttosto severa: in media ci vorranno più di 15 mesi per far risalire Piazza Affari e Wall Street, là dove erano prima del fallimento che ha segnato l'accelerazione del disastro, già cominciato nell'agosto del 2007 con l'affaire dei titoli tossici legati ai mutui americani. Ma i veri pessimisti (6 su 45) arrivano a dire che potrebbero servire anche tre o quattro anni per ritrovare una vera stabilità.

E Piazza Affari? Nei prossimi mesi andrà meglio o peggio delle colleghe occidentali? L'indice delle blue chip (Ftse Mib) è in rosso del 20% circa ed è dimagrito di 91 miliardi rispetto al settembre dell'anno scorso: oggi il nostro mercato ne capitalizza 387, contro i 477 di un anno fa. Non è andata meglio all'S&P 500, in rosso del 16%, con circa 2 mila miliardi in meno di valore rispetto al 2008. Ebbene, secondo il 45% nostro panel, le sorti di Piazza Affari, segnata da una composizione molto finanziaria e poco industriale del listino, non sarà comunque dissimile da quello delle Borse occidentali. Pochissimi (19%) sono convinti che potrà fare meglio, mentre un 36% è convinto che possa anche andare peggio.

I titoli vincenti della ripresa saranno gli industriali, i cicli

ci e (forse) le banche (vedi servizio a pagina 22). In pochi ritengono che sia ora di spostarsi sui difensivi perché il gioco d'anticipo della ripresa avrebbe già reso troppo care le quotazioni di finanziari e manifatturieri.

«In realtà bisogna costruirsi per tempo un portafoglio pieno di economia reale», dice Carlo Genuli, amministratore delegato di Nextam partners. Le azioni delle aziende che ancora stanno tagliando i costi e

il personale, insomma. Non a caso, il segnale vero della svolta sarà — a detta di 25 operatori su 45 — un miglioramento della disoccupazione. «Gli indicatori precoci della ripresa hanno già svoltato — spiega Matteo Brancolini di Meliorbanca private —. Per essere definitivamente fuori dal tunnel abbiamo bisogno di vedere un'inversione di tendenza in indicatori di lungo periodo, come l'occupazione, il tasso di risparmio, l'inflazione».

Promossi i governi e le autorità monetarie che hanno gestito di concerto l'emergenza. Ma per impedire che il mondo si rimetta in serui guai finanziari è stato fatto troppo poco. Anzi, quasi nulla.

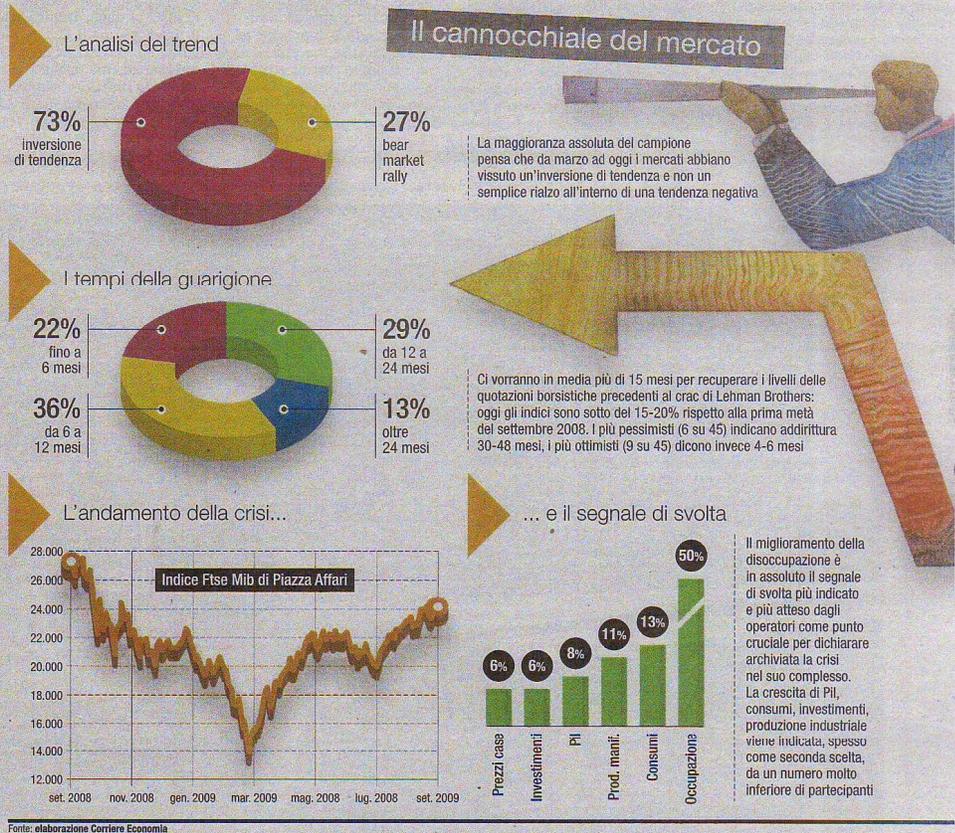
### Emergenze e regole

Solo un operatore su 45 ha espresso un giudizio del tutto negativo sulle misure anti disastro (iniezioni di liquidità, manovre fiscali e monetarie) approntate di concerto dai go-

verni di tutto il mondo. Ma nemmeno uno si è sentito di rispondere «sì» alla domanda sulla funzionalità delle regole che dovrebbero proteggere il sistema da altri cicloni. I più possibilisti (50%) dicono che si è fatto qualcosa ma non abbastanza, che ci vuole tempo, che la materia è complicata. I più scettici (l'altro 50%) dicono che in verità nulla è stato fatto. Soprattutto per imbrigliare in qualche modo l'uso sconosciuto della leva finanziaria che ha portato alla moltiplicazione dei titoli tossici e dei rischi.

In un solo anno il sistema finanziario si è ritrovato de-patrimonializzato e costretto a tornare sotto l'ombrello dei governi. Con un'unica certezza: debiti per tutti, in quantità mai viste prima.

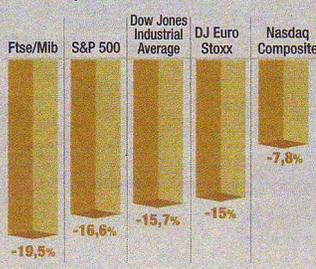
© RIPRODUZIONE RISERVATA



La foto simbolo della crisi. Un dipendente di Lehman Brothers, licenziato per il crac della società, se ne va mettendo tutti i suoi effetti personali in una scatola.

### LISTINI ANCORA IN ROSSO

Variazione degli indici dal 12/9/2008



### LA DIETA DEI BIG

Come è cambiata la capitalizzazione dal 12/9/2008 a oggi

Eni	Unicredit	Intesa SanPaolo	Generali	Fiat
Capitalizzazione (in milioni di euro)				
12/9/2008: 83.712	12/9/2008: 50.146	12/9/2008: 49.588	12/9/2008: 31.939	12/9/2008: 13.300
Oggi: 69.253	Oggi: 42.798	Oggi: 37.323	Oggi: 25.473	Oggi: 10.048
-14.459 milioni di euro	-7.348 milioni di euro	-12.665 milioni di euro	-6.466 milioni di euro	-3.253 milioni di euro

### I MIGLIORI

	Prezzo attuale	12/9/08
Ansaldo	14,1	9,9
Mediolanum	4,4	3,3
Telecom Italia	1,2	1,1
Italcementi	10,7	10,2
Mediaset	4,8	4,7
Terna	2,6	2,6
Luxottica	17,5	17,5
Buzzi Unicem	12,3	12,6
Mediobanca	9,8	9,9
Parmalat	1,8	1,9