

«È L'ANNO DELLA RIPRESA MONDIALE»  
TRONCHETTI: COSÌ TELECOM CRESCERÀ ANCORA



# INVESTIRE

IL MENSILE ITALIANO DI FINANZA E RISPARMIO

ANNO XXIII - N.01 - GENNAIO 2004 - € 6,30

## PORTAFOGLIO 2004

- azioni
- bonds
- fondi
- casa
- oro e...



Spedizione in a.p. - 45% - art. 2 comma 20/b legge 662/96 - Filiale di Milano

### DIETRO LA LAVAGNA

#### BANCA ETRURIA



Esame bilanci:  
una popolare  
con il ROE  
dimezzato

#### BANCA GENERALI



E' in arrivo  
il maxiesodo  
dei promotori  
di Primavera



#### CONTO ARANCIO

Zucca magra:  
ING non copre  
nemmeno  
l'inflazione



## | DA LEGGERE |


**IL RISCHIO IMMOBILIARE** di Claudio Cacciamani, Federica Ielasi, Federico Musso, Corrado Vismara – Ed. Egea – pagg. 100- Euro 14,00

Il rischio negli investimenti immobiliari rappresenta purtroppo un tema attuale e spesso le metodologie di valutazione dello stesso rischio, a disposizione degli operatori del settore, sono frammentarie. Con questo volume gli autori presentano una metodologia di apprezzamento del rischio (Modello Rer, Real Estate Risk), una nuova chiave di lettura per avere una corretta valutazione dei beni immobili e dunque un'ottimale allocazione del proprio portafoglio d'attività. Lo studio è stato promosso dalla Facoltà di Economia dell'Università degli Studi di Parma in stretta collaborazione con Deutsche Bank Fondimmobiliari e Larry Smith.


**IL MANAGER ETICO** di Kenneth Blanchard e Michael O'Connor – Ed. Sperling & Kupfer – pagg. 177 – Euro 10,50

Ci sono molti modi di fare business. Uno solo, però, porta vantaggi a tutti i soggetti interessati nell'azienda e comporta la focalizzazione su clienti, dipendenti, azionisti e su coloro che gravitano intorno all'impresa, dai fornitori fino alla collettività. Il metodo, in apparenza semplice, richiede come primo fattore una gestione etica dell'impresa: valori condivisi, integrità ed attenzione verso gli altri sono la chiave per il successo. Il libro fornisce uno schema pratico per chiarire e comunicare le logiche di un'organizzazione a ogni livello e in ogni settore con un insieme funzionale di valori guida.


**ACCOGLIERE L'INCERTEZZA** di Phillip G. Clampitt, Robert J. DeKock – Ed. Guerini e Associati – pagg. 222 – Euro 24,50

L'incertezza ha sempre fatto e continuerà a far parte del nostro quotidiano, della nostra vita privata e professionale. Possiamo ignorarla, cercare di gestirla al meglio o utilizzarla a nostro favore, ossia identificarla, approfondirla e sfruttarla al meglio, fattore che è l'essenza della leadership. Questo viaggio rappresenta un viaggio alla scoperta di sé e delle proprie organizzazioni.

(a cura di Luca Bianconi)

L'importante per noi come azionisti-investitori-speculatori non è certo che il dollaro si riprenda, che l'Euro scenda. Sotto il profilo finanziario, l'importante non è tifare, ma comprendere. Chi capisce, guadagna. Gli altri, fanno il poco che il caso consente loro. Si dice, e non è certo sbagliato, che il **dollaro debole** consentirà agli americani di esportare di più. Così come nessuno dubita della superiorità strutturale del sistema economico USA.

In questa ottica (valida solo nel lunghissimo periodo) il **rialzo dell'Euro non ha alcun senso**. Tuttavia, almeno per un po' proseguirà. Anche perché, si dice ancora, l'Euro nacque in area **1.16** contro dollaro, e quello era ritenuto un **livello di equilibrio** far le due divise. Anzi, ci correggiamo. A Francoforte si ammiccava per sottolineare la furbata europea, di partire bassi: si contava di poter incassare il beneficio di immagine prove-

niente dal (più probabile) rialzo. Che con buona pace dei nostri piccoli tecnocrati europei, allora non fu. Proviamo a attualizzare quel discorso, salvandone il salvabile.

**AREA IMPENSABILE**

Se l'area intorno a **1.16** era veramente considerata un punto di equilibrio, se questa considerazione era corretta, e se da lì siamo finiti per mesi dalle parti di **0.84**, forse prima di poter parlare di stabilizzazione del cambio Euro-dollaro, per la legge del contrappasso e per una serie di quasi-inevitabilità grafiche, dovremo prima avvicinarci all'**impensabile area 1.45-1.50**. Fantasie? Sì, certo.

Nei *think tank* si fanno anche queste fantasie, e noi abbiamo dalla nostra i grafici, a suggerircelo.

**Se minimamente dovesse avverarsi, scapperemo dall'Europa e comprenderemo America con forza.**

La seconda variabile sono i **tassi di interesse**. Si dice che la ripresa sia arrivata. Impetuosa, e silenziosa. Non si vede bene a occhio nudo, ma in questi anni la produttività delle aziende è stata trasformata da ristrutturazioni, licenziamenti, tecnologie, Internet. Ci sono servizi che oggi si comprano a un decimo di tre anni fa, e chi li vende ci guadagna ancora su.

I tassi che faranno? **La vecchia equazione ripresa = rialzo potrebbe non ripresentarsi**. I tassi salgono se c'è tensione sulla richiesta di credito, se manca liquidità, se c'è inflazione: tutte eventualità che ci sentiamo in tutta coscienza di escludere dallo scenario del 2004. Dunque **un comparto obbligazionario vegetativo, debole**. Restiamo in attesa di vedere crollare la parte lunga della curva, ma non per motivi fondamentali, soltanto perché a questi rendimenti converrà sottoposare certi bond e rientra-

re con decisione sulle svalutate borse denominate in dollari.

La terza variabile è la **politica**. Dopo un 2001-2002 all'insegna dell'unità occidentale, dopo un 2003 all'insegna della più totale divisione fra il partito filo-americano e il partito anti-americano, il 2004 potrebbe essere l'anno del ritrovato *consensus*, della competizione positiva. Il tramonto delle ideologie doveva passare per queste crisi, evidentemente. Ma a 15 anni dalla caduta del muro forse oggi l'**Occidente** può iniziare a riconoscersi come soggetto politico-economico integrato, come popolazione che investe, all'unisono, all'insegna della calma e della moderazione. Nulla di utile per le decisioni di investimento del gennaio 2004. Ma il quadro forse sta cambiando, questo sì.

di Janusz Gawronski  
gawronski@banquimacroservice.it