

Salvatore Gaziano



# Bella la Borsa, peccato quando scende

L'arte di guadagnare (e perdere) con azioni, fondi, Etf, etc...  
dando retta (e non) a guru, giornalisti e gestori.

Publicazione edita da:  
Borsa Expert srl - Piazza Vetra, 21 - 20123 - Milano  
Sedi distaccate: Alba (CN), Lerici (SP)  
[info@borsaexpert.it](mailto:info@borsaexpert.it)  
[www.borsaexpert.it](http://www.borsaexpert.it)

**Per ordinarlo immediatamente puoi accedere al modulo ordine alla pagina Internet:  
<http://www.borsaexpert.it/moduloordine.pdf>  
oppure telefonare al Numero Gratuito**



**Per leggere introduzione e sommario puoi cliccare anche su:  
<http://www.borsaexpert.it/libroborsa.pdf>**

Per eventuali commenti scrivete a: [controluce@borsaexpert.it](mailto:controluce@borsaexpert.it)  
oppure inviate un fax allo 02 700562002.

**Tutte le informazioni sui servizi di consulenza di Borsa Expert  
sono disponibili su [www.borsaexpert.it](http://www.borsaexpert.it)**

**Per maggiori informazioni sui servizi potete contattare il servizio clienti  
al Numero Verde 800 031588.**

**Se non siete già registrati al sito [www.borsaexpert.it](http://www.borsaexpert.it) potete farlo inviando  
una e-mail a: [controluce@borsaexpert.it](mailto:controluce@borsaexpert.it) e riceverete così eventuali aggiornamenti  
del libro e la nostra newsletter gratuita.**



## Introduzione

**E'** il momento di comprare in Borsa? O è il momento di uscire e prendere profitto dei forti guadagni accumulati in questi anni? Dove andrà il mercato azionario? Prima di entrare sul mercato non sarebbe meglio aspettare una forte discesa dei prezzi? E ai massimi perché non si è venduto tutto? Quale rendimento aspettarsi dalla Borsa il prossimo anno? Infine, dove può arrivare quel titolo come prezzo obiettivo? Di fronte a queste ricorrenti domande ho deciso con questo libro di provare a dare la mia risposta scritta e motivata.

“Non lo so” potrebbe essere in estrema sintesi la mia risposta complessiva. Ma per non apparire poco preparato professionalmente o (peggio) senza idee, visione o metodo, ho impiegato diverse centinaia di pagine per dimostrare (argomentando senza risparmiarmi come vedrete attraverso la testimonianza personale ma anche di centinaia di articoli e saggi sull'argomento) la mia risposta che potrebbe essere scambiata anche per pura idiozia o totale ignoranza. Una colpa grave per alcuni visto l'attività che svolgo di consulente e giornalista finanziario. Incarichi che presupporrebbero, secondo molti risparmiatori e addetti ai lavori, una risposta precisa a tutte le domande sull'argomento e una linea diretta speciale con il futuro. Un futuro che per un esperto di Borsa evidentemente non dovrebbe avere segreti secondo questa opinione prevalente alimentata purtroppo dai tanti “guru” (e dai mass media che li incalzano) che sembrano avere una risposta definitiva su tutto.

Battute a parte (ma non troppo), il contenuto di questo libro vuole rispondere proprio alle ricorrenti domande di molti investitori: l'andamento dei mercati è prevedibile? Se, sì quali sono le tecniche migliori? Quali sono le fonti più affidabili per interpretare la possibile evoluzione dei prezzi? Ci si può fidare ciecamente dei prodotti offerti da banche e promotori? Quale peso dare alla Borsa all'interno del proprio patrimonio? Secondo John Templeton, uno dei più grandi money manager, “un investitore che ha tutte le risposte, forse non ha capito la domanda”. E come cercherò di dimostrare nelle prossime pagine di certezze as-

## Introduzione

solute nei mercati finanziari non ce ne sono molte. “Vedo la Borsa esposta alla stessa maledizione che colpisce i casinò”. A dire queste parole più di un secolo fa Friedrich Nietzsche, il filosofo del “pensiero debole”. Un segno che l'imprevedibilità dei mercati finanziari è sempre esistita. Chi dice quindi di aver trovato la “formula magica” per guadagnare in tutte le condizioni spesso è un (poco) adorabile bugiardo come chi vuole convincervi di riuscire sistematicamente a vendere ai massimi e comprare ai minimi. Ma fra le “leggi” che è bene conoscere nei mercati finanziari, sicuramente avere chiara la psicologia degli investitori può essere un grande vantaggio. Lo schema euforia-depressione ha mostrato, infatti, in questi secoli di ripetersi ciclicamente in tantissime varianti ma rispettando sempre una certa “ritualità” a dimostrazione che dietro ai mercati e alle Borse c'è sempre il comportamento “seriale” di migliaia di investitori che seguono come un pendolo ora le proprie paure, ora le proprie avidità. Con intorno lo sfondo sempre diverso (ma sempre uguale) del comportamento rituale di molti giornali, economisti, analisti (tecnici o fondamentali), venditori di fondi, capitalisti di ventura e banchieri d'affari.

Cercare di conoscere il funzionamento dei mercati finanziari non credo sia un'attività oziosa e da disdegnare come talvolta capita di sentirmi dire da chi pensa di risolvere il problema della gestione finanziaria, affidandosi in toto a qualcun altro. “Tutti possiedono le capacità mentali necessarie per fare soldi in Borsa. Ma non tutti hanno voglia e fegato sufficienti” ha scritto Peter Lynch, uno dei più grandi gestori di fondi di tutti i tempi. Saper gestire bene i propri soldi credo perciò non sia solo un diritto ma anche un dovere.

“Il denaro è libertà stampata” fa dire Fëdor M. Dostoevskij a uno dei suoi personaggi. Se speso e investito bene può consentire di realizzare i propri desideri: fare la vita che si desidera. La migliore forma di successo possibile.

La letteratura e la storia sono zeppe, infatti, di grande fortune famigliari distrutte per negligenza o incapacità di gestione finanziaria. Ne “Il giardino dei cilie-



## Introduzione

gi” di Cechov i colpi di scure che si abatterono sui rami e sulla fortuna della famiglia Ranevskaja non furono opera del comunismo (come ricorda l’economista Robert Shiller) ma del libero mercato: nessuno si era preoccupato di salvaguardare il patrimonio. Anzi i consigli interessati (un evidente caso di “conflitto d’interesse”) di Lopachin, figlio del vecchio servo, mercante arricchito e simbolo della nuova società che stava prendendo piede, ottengono l’effetto di permettergli di acquistare la storica dimora e, scacciati i vecchi padroni, abbattere i ciliegi del giardino. Una metafora ancora moderna di come a seguire i consigli sbagliati e a disinteressarsi della “roba” si possa far la fortuna degli altri ma non la propria. Nel Talmud, il trattato che rappresenta il fondamento della pratica religiosa ebraica, si spiega che “chi vuole diventare sapiente, si deve occupare delle leggi del denaro”. E questo consiglio si rivela sempre più prezioso per i risparmiatori che hanno capito a loro spese quanto può costare caro affidare le proprie scelte senza alcun filtro a terzi o fidarsi ciecamente, senza disciplina, dei consigli “caldi” del momento.

Il lettore che leggerà questo libro condividerà perciò con me diverse riflessioni sull’argomento anche critiche e talvolta “contrarian”. E non leggerà verità rivelate o senza discussioni. Ma fra le cose che mi farà più piacere ottenere sicuramente con questa pubblicazione c’è il Suo parere, commento o critica. Che potrà inviare alla mia casella postale [s.gaziano@borsaexpert.it](mailto:s.gaziano@borsaexpert.it)

Questa edizione speciale riservata a un numero ristretto di lettori, clienti, appassionati e amici nasce proprio con questo obiettivo. E si vorranno perdonare alcuni eventuali errori o imprecisioni (sempre dietro l’angolo quando si scrivono di getto centinaia di pagine) che nella prossima edizione (che dovrebbe essere distribuita anche nelle librerie) saranno in misura più ridotta. La perfezione (quando si parla di mercati finanziari) non esiste...

*Buona lettura!*

# Sommario

INTRODUZIONE	pag. 5
<u>CAPITOLO 1</u> <b>Meglio essere maratoneti che scattisti.</b>	pag. 11
<u>CAPITOLO 2</u> <b>Che tipo sei? Quanto hai paura di perdere?</b>	pag. 33
<u>CAPITOLO 3</u> <b>L'importanza di essere disciplinati. Nella buona e nella cattiva sorte...</b>	pag. 53
<u>CAPITOLO 4</u> <b>In Borsa non conta avere ragione ma guadagnare. Vendere in perdita: quando conviene.</b>	pag. 79
<u>CAPITOLO 5</u> <b>Le "sveltine" in Borsa rendono ricchi... gli intermediari. Troppe operazioni fanno male al portafoglio (e al cuore).</b>	pag. 103
<u>CAPITOLO 6</u> <b>Attenzione alle previsioni degli economisti, dei guru e degli esperti.</b>	pag. 123

# Sommario



## CAPITOLO 7

**Sale, anzi scende, ora crolla.**

**Fenomenologia delle bolle speculative.**

pag. 181

## CAPITOLO 8

**Una vocina mi ha detto. Come difendersi  
da insider, Internet e giornali.**

pag. 207

## CAPITOLO 9

**Alla discesa libera è preferibile il fondo.  
D'investimento?**

pag. 227

## CAPITOLO 10

**A modo mio. A caccia di buone azioni  
con la mente aperta.**

pag. 281

RINGRAZIAMENTI

pag. 307

BIBLIOGRAFIA

pag. 311







**(Tratto dal capitolo 3,  
"L'importanza di essere disciplinati.  
Nella buona e nella cattiva sorte...")**

## **Il "sistema" non funziona più. E' ora di cambiare...**

Isac Newton, una delle menti più brillanti del millennio scorso, ai tempi di quella che viene definita la bolla speculativa della "Compagnia dei Mari del Sud" provò sulla propria pelle quanto può essere frustrante scoprire la legge di gravità e le regole del calcolo infinitesimale per poi perdere in Borsa in modo sistematico. Dopo che uscì dal mercato azionario, preoccupato dalla crescente volatilità, il mercato riprese a salire, toccando picchi sempre più elevati. Tanto che Newton si decise a riacquistare un pacchetto di azioni ben più cospicuo: purtroppo proprio alla vigilia del crollo del mercato. Una perdita per l'epoca veramente ragguardevole (stimata in 2 milioni di euro al valore attuale) che gli fece dire sulla Borsa una frase rimasta celebre: "posso calcolare i movimenti dei corpi celesti, ma non riesco a farlo con la follia delle gente".

Una dimostrazione evidente che per operare in Borsa con successo non è necessario avere un quoziente d'intelligenza superiore alla media. Anzi<sup>1</sup>... Bru-

<sup>1</sup> Una ricerca statunitense pubblicata sul Journal of Psychological Science dell'Università di Harvard ha trovato che gli individui "disturbati emotivamente" sono pronti a gettarsi in scommesse ad alto rischio. E i pazienti con aree del cervello danneggiate si sono dimostrati più competitivi negli investimenti. La tesi di questa ricerca è che lo psicopatico sa investire perchè non ha paura di rischiare. "Il ragionamento frena l'istinto e blocca le speculazioni". Gli individui sani, anche di fronte al timore di una piccola perdita, preferiscono tirare i remi in barca pur sapendo che il premio sarebbe cospicuo.

Il fenomeno, noto tra gli psicologi con il nome di "avversione miope al rischio", è tipico degli individui razionali e a lungo andare sembra comprometterne l'efficienza nel settore della finanza. "I migliori investitori di Borsa - è la conclusione cui è giunto Antoine Bechara, neurologo dell'Università dello Iowa - hanno probabilmente tratti tipici dello psicopatico funzionale". Questi tratti, suggerisce anche un volume patrocinato dal National Institute of Health dal titolo "The Psychopaths", sarebbero diffusi all'interno delle nostre società molto più di quanto non si creda.

ce Kovner, considerato uno dei più grandi operatori del mondo sui mercati valutari, a tale proposito ha scritto: *“Credo che essere un grande gestore non abbia nulla a che fare con l'intelligenza; ritengo che i migliori traders siano infatti persone dotate di una fortissima sicurezza di se stessi e delle proprie opinioni, persone indipendenti e disciplinate a livello di semi-automatizzazione, persone senza manie di grandezza che riescono a prendersi i giusti rischi in ogni occasione, senza mai sbilanciarsi”*. Joe Ross, uno dei trader americani più famosi, spiega che l'attività del trading di Borsa non è per tutti. Inutile farsi illusioni. *“Con metodo, ma senza fiducia e coraggio, è meglio astenersi completamente dal trading – osserva Ross – Faremmo meglio a investire il nostro denaro nei titoli legati alle utilities o in obbligazioni... è necessario conoscere se stessi e i propri punti deboli, essere preparati emotivamente, mentalmente e fisicamente pronti ad agire quando è necessario senza rimandare... si deve imparare a dominare la propria avidità e a raggiungere un autocontrollo tale che consenta di gestire non solo le proprie emozioni, ma anche i propri pensieri. Si tratta di un obiettivo difficilissimo anche se non impossibile... le perdite ci sono e ci saranno sempre... è meglio subire una serie di piccole perdite che non una sola grossa sconfitta... se si ritiene di non riuscire ad accettare il fatto di subire delle perdite, allora non si è tagliati per questo tipo di attività”*.

Attenta selezione dei titoli (non tutte le azioni sono uguali) ma anche pazienza. Peter Lynch spiegava con un esempio che questo significa che la maggior parte delle persone (l'87%) acquista le azioni a 50\$ ma poiché le azioni possono oscillare del 50% significa che esse in media possono salire fino a \$75 e calare fino a \$25 nello stesso anno. La persona acquista un po' di più a 70-75\$ e poi capitola vendendole a 25\$. Il miglior modo per farsi uccidere dal mercato azionario. Il consiglio di Lynch era quindi quello di non affidarsi mai alle emozioni ma solo ai fatti (un fatto è un inaspettato profit warning che ci avverte che la società sta subendo una crisi che non avevamo previsto o che il settore è entrato in crisi; un'emozione è affidarsi all'istinto).

*“Se una società non ha cambiato la sua politica, i suoi piani, il suo approccio, la sua redditività e le azioni vanno al ribasso, conservale. Perché se lo fai, sta pur sicuro che esse ritorneranno su, come avviene nella maggior parte dei casi”*.



Da qui il consiglio ribadito di investire soltanto quello che non influenzerà negativamente il nostro stile di vita: *“devi essere in grado di accettare che potrai avere delle perdite periodiche, non agitarti e farti prendere dal panico”*. Lynch dice che se 7 azioni su 10 di quelle su cui ha investito salgono esulta, se solo 6 su 10 vanno si rivalutano è contento. E 6 su 10 è tutto quello che ci vuole per essere in cima.

### **Tanto e velocemente...**

La lezione “numero uno” sarebbe quindi quella di avere un metodo (anche banale come quello di restare sempre investiti in azioni senza farsi turbare dal tagadà dei mercati) e non affidarsi al caso o al puro intuito per movimentare il proprio patrimonio in azioni. Se una gestione passiva (come quella di chi cerca di replicare il più possibile fedelmente gli indici di Borsa) viene considerata troppo avvilente e di scarsa soddisfazione, si può puntare su una gestione attiva con l’obiettivo di far meglio del mercato. Nulla assicura che questo obiettivo verrà realizzato e che anche la migliore gestione di questo tipo possa per lunghi periodi fare peggio del mercato.

Quasi tutti i fondi d’investimento dichiarano di fare “gestione attiva”, ovvero, grazie ai propri comitati di gestione formati da analisti, banchieri ed economisti, di puntare a fare meglio del mercato, selezionando le azioni e i settori dalle migliori prospettive grazie a incontri con le società quotate, studi mirati e complicate analisi econometriche. Non si è mai visto sul mercato nessun gestore dichiarare di voler far peggio del mercato: eppure, come vedremo nel capitolo IX, sono una minoranza i fondi d’investimento che riescono a mantenere questo obiettivo considerato anche che la maggior parte delle azioni detenute dai fondi sono le stesse e nella stessa proporzione che compongono gli indici principali di Borsa. Una candida bugia.

Darsi una serie di regole precise per acquistare o vendere un titolo significa, per gli amanti dell’analisi quantitativa e dell’analisi tecnica, dotarsi di un “trading system”.

Ma cos'è un trading system? Una serie di regole sistematizzabili dove le ragioni di acquisto e di vendita (semplici o difficili che siano) vengono in un certo senso "ingegnerizzate". Secondo una definizione più scientifica riportata da Emilio Tomasini, Enrico Malversi, Massimiliano Scorpio nel libro dedicato a questo argomento (Il trading sistematico di Borsa, Franco Angeli Editore) *"il termine sistema indica un insieme di idee, principi, regole, procedure, leggi interrelate per entrare e uscire da un mercato allo scopo di generare sistematicamente profitti"*.

Un approccio che trovo spesso condivisibile (se l'analisi è corretta e impietosa e si valutano obiettivamente tutti i pro e i contro, partendo dall'assunto che comunque anche le migliori performance passate non sono garanzia di eguali risultati futuri) poiché è l'opposto di una gestione casuale ed emotiva. Avere un piano in testa (soprattutto con mercati che vanno nella direzione opposta a quella sperata) è altamente consigliabile per non perdere non solo la testa ma anche il capitale.

Altrimenti, il rischio è quello di stare a seguire gli innumerevoli "input" che arrivano da mille fonti diverse (agenzie di stampa, siti internet, report di banche d'affari, televisioni finanziarie, esperti, giornali, amici, promotori, newsletter "riservate"), finendo spesso col rimanere con il classico cerino in mano (dei media parleremo nel capitolo VIII). Come si sa, la fine della storia è quasi sempre negativa per gli ultimi arrivati. Considerato anche che spesso gli stessi iniziali "propagatori" cambiano e rivedono il suggerimento iniziale (magari uscendo dal titolo prima fortemente consigliato) mentre i "ricettori" restano invece incastrati. Ma i trading system non sono comunque da considerarsi sistemi miracolosi. I falsi segnali sono sempre dietro l'angolo e l'esperienza dice che la prova del tempo e del denaro reale è fatale per molti investitori: pochi hanno la costanza di applicare un sistema disciplinato nel lungo periodo. *"Nei tornei per campioni – sottolinea Emilio Tomasini<sup>2</sup>, fondatore della Top*

<sup>2</sup> Citazioni tratte da un articolo de Il Sole 24 Ore del 16/10/2006. Emilio Tomasini nella seconda metà degli anni '90 ha dato vita all'esperienza di Lombard Report.com, un sito dedicato ai trader online che è diventato un punto di riferimento per gli appassionati ed esperti di trading system aperto alla collaborazione dei migliori trader, selezionati anche dal campionato di Borsa Top Trader con denaro reale: la prima iniziativa di questo tipo lanciata in Italia sul modello di analoghe iniziative Usa.



Trader Cup e di Lombard Report – con 30.000 euro di capitale si possono guadagnare da 100 a 200.000 euro annui”. Ma si tratta di eccezioni. Una ricerca condotta nel 2002 dal formatore ed esperto di finanza comportamentale Stefano Calamita registrò che a distanza di 12 mesi, il 95% dei trader aveva perso o al massimo era finita in pareggio. “La semplicità inganna – commenta Calamita – c’è una difficoltà di accesso molto limitata e nei periodi effervescenti i guadagni sono semplici. Quando, però, il trend di mercato cambia, se non si è preparati ci sono molti problemi”.

Stare dietro alla tendenza e cambiare continuamente strategia è l’anticamera di fallimenti sicuri: meglio “perd e re” con metodo. Per questo motivo ogni risparmiatore dovrebbe trovare per il proprio stile di vita un approccio non emotivo agli investimenti considerato che in Borsa non paga il genio a “sprazzi”. Lo dimostrano le storie di successo di grandi investitori che in questi anni hanno fatto meglio del mercato, seguendo un approccio di questo tipo. E le storie finite spesso male di chi ha puntato tutto sull’improvvisazione e l’intuizione del momento.

In Borsa, infatti, non esistono “sistemi miracolosi” che fanno solo guadagnare e ciascun investitore dovrebbe conoscere il concetto di “drawdown”, la perdita dal picco massimo, illustrata nel capitolo 2.

### **Meglio uscire... o no?**

Vi sarebbe piaciuto investire in questi decenni attaccati al carro di gestori come Peter Lynch o Warren Buffett? E vedere il vostro patrimonio salire in un ventennio magari da mille a 70mila con un rendimento annuale record del 25%? Quello che hanno realizzato questi super money manager.

Detto oggi col senno di poi nessun investitore non accetterebbe questa proposta indecente. Nella realtà non è affatto da escludere che nel passato molti risparmiatori che avessero sottoscritto il fondo Magellan di Lynch o le azioni Berkshire Hathaway di Buffett abbiano avuto l’infelice idea di uscire troppo precipitosamente. Preoccupati (come vedremo nel capitolo dedicato ai me-

dia) dalle notizie negative, dalle previsioni degli economisti, dal rialzo del petrolio, dei tassi d'interesse o dal ribasso del cotone.

*“Se il Governatore della Fed Alan Greenspan mi sussurrasse nell'orecchio la politica monetaria che intende attuare nei prossimi due anni, ebbene non cambierei di una virgola le mie decisioni di investimento”*. Così Warren Buffett, uno dei più grandi investitori di tutti i tempi (nonché uno degli uomini più ricchi del pianeta) ha efficacemente smitizzato l'importanza degli eventi congiunturali sulle scelte di acquisto delle azioni in Borsa nel medio-lungo periodo. In altre parole, secondo Buffett (il cui successo nel campo degli investimenti negli ultimi 30 anni è fuori discussione) occorre non dare troppo peso al flusso di notizie continue sul fronte macro-economico.

Secondo Buffett, anche quelle notizie che tutti gli operatori aspettano con ansia e cercano in qualche modo di anticipare con analisi, riunioni, interviste e sondaggi rischiano di portare fuori strada l'investitore. Tutte queste notizie lanciate come un mitragliatore dalle agenzie di stampa, secondo Buffett, influiscono assai poco sulle performance degli investimenti azionari: la sua filosofia e quella di tanti altri investitori di successo è di guardare alla qualità dell'azienda in cui si vuole investire, qualità che è descritta nei cosiddetti fondamentali.

La società di Buffett che rappresenta una sorta di conglomerato è quotata a Wall Street e si chiama Berkshire Hathaway. Celebri le assemblee dove partecipano in migliaia da tutto il mondo, accorrendo a Omaha nel Nebraska. Un vero happening all'americana con tanto di ballerine e gare sportive. La società che ha come maggior azionista quel Warren Buffett considerato il più grande investitore azionario di tutti i tempi. Il miliardario più miliardario degli Stati Uniti dopo Bill Gates di cui è amico ma non socio in Microsoft (perché dice che è un'azienda di cui non conosce bene il business).

Le sue performance non conoscono eguali. Il 71enne finanziere, da 37 anni alla guida della Berkshire, ha partecipazioni in una vasta gamma di società, dalla Coca-Cola all'American Express al Washington Post. E ha destato scalpore negli ultimi anni la sua decisione di ignorare il boom dell'alta tecnolo-

## Bella la Borsa, peccato quando scende.



gia rimanendo fedele a una strategia di “value investing”, cioè all’acquisto di titoli da prezzi bassi rispetto alle condizioni di mercato.

Negli ultimi 10 anni la performance della sua società è stata del +700% comparata al +200% del mercato. Nel momento peggiore dei mercati, all’indomani dell’11 settembre, Warren Buffett, a chi gli chiedeva lumi per comprendere da che parte andavano l’economia e le Borse, ha spiegato: “*non ho preso mai nessuna decisione guardando i dati macro-economici. Quando acquisto un’azienda il mio orizzonte è ben superiore a qualche trimestre*”. Una risposta tranciante a chi ogni giorno cerca di interpretare i dati e il sentiment borsistico per comprenderne l’evoluzione.

*“Ne ricevo anch’io a valanghe ma non li apro nemmeno - così Buffett si esprime parlando dei report degli analisti delle banche d’affari. - Mi farebbero guadagnare più soldi se mi inviassero direttamente i francobolli con cui imbustano le analisi”.*

Eppure tutta questa capacità di fare meglio del mercato non ha impedito allo stesso Warren Buffett di collezionare anni pesantemente negativi nelle performance borsistiche realizzate tanto che il valore delle sue azioni sono arrivate a perdere (a causa degli investimenti in portafoglio) oltre il 50%. Prima di avere ragione e ottenere il rendimento atteso i suoi sottoscrittori hanno così dovuto patire pesanti discese o periodi in cui il mercato sembrava volare ma le azioni Berkshire restare al palo, perché Buffett aveva deciso di non investire e restare sottoinvestito o perché aveva puntato su settori non propriamente “trendy” in quel momento.

Basta ricordare solo qualche anno fa, all’apice della passione per la Borsa dei risparmiatori di tutto il mondo, l’andamento deludente della sua società. Mentre i titoli della New Economy e i titoli tecnologici continuavano a segnare nuovi massimi Buffett espresse tutte le sue perplessità (“non compro quello che non capisco”) beccandosi l’accusa di “non capire nulla dei nuovi mercati”<sup>3</sup>. Tanto che un quotidiano britannico, The Independent, ironizzò su

<sup>3</sup> Nel 2001 Buffett ironizzava davanti ai suoi azionisti dichiarando “Posso già dirvi che abbiamo preso il XXI secolo per le corna, investendo nei settori d’avanguardia come i mattoni, i tappeti, i materiali isolanti e la pittura”.

Buffett con un articolo dal sottotitolo: *“Il genio della finanza del XX secolo ha forse superato la data di scadenza?”*

Ed erano molti i commentatori che ragionavano intorno al concetto che il “metodo Buffett” non funzionava più. Salvo sostenere la tesi opposta negli anni successivi quando con lo sboom delle azioni TMT (un acronimo coniato nell’epoca che definiva le azioni destinate a salire di più dei settori telecomunicazioni, media, tecnologia) il conservatorismo negli affari del saggio di Omaha fu giudicato geniale. Il caso di Warren Buffett, giudicato “finito” nel periodo della bolla speculativa 1999-2000 quando le Borse salivano all’impazzata mentre la sua strategia non cambiava di un centimetro concentrandosi esclusivamente sulle società che “anche un cretino poteva dirigere”, è il miglior esempio di disciplina e coerenza nella strategia azionaria ma anche un chiaro esempio che non esiste alcun metodo o criterio borsistico valido in tutte le stagioni.

*“Ho avuto l’impressione che si fosse propagato un misterioso virus capace di produrre allucinazioni collettive che hanno avuto l’effetto di scollegare il prezzo delle azioni dal valore intrinseco”* ha spiegato dopo essersi preso la soddisfazione di assistere al crollo delle Borse e mentre il patrimonio di Berkshire Hathaway superava i valori massimi.

Cavalcare la speculazione non fa parte del DNA di Buffett e nonostante decenni di esperienza di Borsa non crede di far parte di quella stirpe di speculatori capaci di uscire pochi istanti prima del crollo. Un tipo di speculatori che *“sanno che se si fermeranno al ballo troppo a lungo saranno trasformati in zucche o ratti. Nello stesso tempo, non vogliono perdere un solo momento della festa. Hanno tutti l’intenzione di lasciare il salone di ballo un minuto prima di mezzanotte. Il problema è che danzano in una sala il cui orologio è privo di lancette”*. La conferma che in Borsa nessun investitore, anche il più grande, ha una retta dei profitti all’insù senza soste e ritracciamenti. Una qualsiasi strategia, per quanto possa essersi rivelata azzeccata nel passato, può nel presente (e anche per periodi significativi) mostrare dei limiti perché il mercato premia magari altri criteri o temi.



## Bella la Borsa, peccato quando scende.



Purtroppo, la scarsa disciplina e fedeltà a un sistema (sempre che se ne segua qualcuno) spinge molti risparmiatori e traders a passare da un sistema all'altro alla ricerca della "formula magica".

E questo spiega perché molti operatori riescono a perdere in Borsa con "regolarità". Una "defaillance" di un sistema, di un metodo o di una strategia per periodi superiori a qualche mese viene già considerata la spia di un "calo di forma" probabilmente permanente, l'avvisaglia della necessità di cambiare sistema (o gestore) perché si dà quasi per scontato che un metodo buono sia in grado sempre di guadagnare di più, quando il mercato sale, o perdere di meno quando scende.

Errori di valutazione o falsi segnali accettati volentieri a livello teorico ma rifiutati nella propria gestione del denaro dove concetti come il medio-lungo periodo, metodo e disciplina valgono sì ma per gli altri.

Quando un risparmiatore sottoscrive un prodotto finanziario la lettura nel prospetto dei rischi insiti nell'investimento (un consulente o un intermediario è sempre obbligato a mettere in evidenza soprattutto questi aspetti) dovrebbe prepararlo ad affrontare anche le fasi più buie così come la spiegazione dell'impossibilità di prevedere l'andamento dei mercati unita al concetto di volatilità e drawdown sempre presente nei mercati finanziari. Concetti che per numerosi investitori sono puramente teorici; possono riguardare il passato o gli altri ma non il proprio presente e futuro finanziario.

Guadagnare e (soprattutto) perdere soldi è evidentemente qualcosa che non si può spiegare in linea teorica e nemmeno simulare sul computer come avvisava già Livermore.

*"Ho sentito di gente che si diverte effettuando operazioni immaginarie sul mercato azionario per provare con dollari immaginari quanto sono bravi. Talvolta questi scommittitori fantasmi fanno milioni. {...} E' come la vecchia storia di quell'uomo che doveva scontrarsi in duello con un altro il giorno seguente. Il suo secondo gli chiese: "Spari bene?"; "Modestamente, posso colpire il gambo di un calice di vino da quindici metri" rispose il duellante. "Molto bene" disse il secondo, affatto impressionato. "Ma puoi colpire il gambo del calice di vino mentre il calice di vino sta puntando una pistola*

*carica dritto al tuo cuore?*”

Sarebbe importante, invece, credere ai segnali e al metodo operativo scelto (naturalmente selezionandolo con attenzione) e non “mischiarlo” continuamente con altri.

Operare seguendo un metodo significa dedicare impegno, tempo, volontà. Buoni propositi che spesso si è disposti a sopportare solo a parole perché nella nostra mente di investitori c'è un conflitto interiore che nasce dal desiderio di guadagnare Tanto e Velocemente. Per questo è importante operare con disciplina. Operando con soldi che non servono per esigenze primarie o acquisti importanti nei prossimi anni e mettendo sempre in conto di dover sopportare perdite, falsi segnali e tempi difficili. Altrimenti è meglio non investire in Borsa, ricordandosi che il sistema “perfetto” non esiste.

Joel Greenblatt<sup>4</sup> è un gestore di hedge fund di successo (il suo Gotham Partners Fund ha ottenuto per lunghi anni un rendimento medio del 40% annuo) solo comprando azioni americane e non facendo cose strane e incredibili come si presuppone che debba fare questo tipo di gestori “speculativi”. Insegna anche Finanza alla Columbia Business School e ha scritto alcuni libri interessanti. L

a prima guida era intitolata “Puoi essere un genio del mercato azionario (anche se non sei troppo intelligente)” ed è diventata un oggetto di culto nel mondo sofisticato degli hedge fund. La seconda guida, uscita più recentemente, “Il libricino che batte il mercato”, ha ottenuto recensioni entusiaste dal Wall Street Journal. In questo libro spiega una “formula magica” che è alla base del suo approccio e che dal 1985 a oggi gli ha permesso di ottenere un rendimento medio del 30% annuo contro il 12% medio annuo del mercato americano (ovviamente nominali). Un metodo che consiglia di seguire per almeno 3-5 anni senza preoccuparsi dei risultati.

<sup>4</sup> I titoli originali dei libri di Joel Greenblatt sono “The Little Book That Beats the Market” (John Wiley & Sons Editore) e “You Can Be a Stock Market Genius: Uncover the Secret Hiding Places of Stock Market Profits” (Simon & Schuster Editore).

## Bella la Borsa, peccato quando scende.



“Altrimenti è probabile che smetterete prima che la formula magica possa funzionare” osserva Greenblatt.

“Ma se è così facile, perché non lo fanno tutti?” gli ha domandato giustamente Maria Teresa Cometto, una delle più brave giornaliste finanziarie italiane.

*“Perché la formula magica funziona nel lungo termine, ma per periodi di uno-tre anni può andare male e pochi investitori, anche professionali, hanno la pazienza e la forza di non abbandonarla quando sono in rosso. Faccio due esempi: il gestore di un fondo comune che applicava una formula simile alla mia, per il primo biennio di attività andò così male (-25 punti percentuali rispetto al benchmark in un anno) che il terzo anno vendette il fondo; ma da allora lo stesso fondo, fedele alla formula iniziale, è diventato fra i più brillanti del mercato americano.*

*Simile è la storia di un gestore di hedge fund che nove anni fa iniziò a investire secondo la filosofia ‘value’, ma per i primi tre anni le cose andarono male e quasi tutti i clienti lo lasciarono: lui ha avuto il coraggio di insistere e oggi la sua società ha performance record, una delle migliori a Wall Street, con 10 miliardi di dollari in gestione e centinaia di clienti, ma solo quattro con lui fin dall’inizio”.*

Una lezione simile a quella che ha ispirato il criterio di gestione di Larry Hite, un trader considerato fra i 100 più importanti dello scorso XX secolo: *“Il mio trucco non sta in nessun metodo patito o la mente segreto bensì nell’aver compreso sulla mia pelle come la gente tenda a sbagliare ripetutamente nello stesso modo. Prendete per esempio quelli che costruiscono sofisticati sistemi computerizzati: lavorano come matti per mesi e mesi, riescono a ottenere sistemi veramente validi... e poi finiscono inevitabilmente per abbandonarli nel momento in cui questi danno qualche indicazione sbagliata. La gente sbaglia da secoli: nel 1637 i tulipani in Olanda quotavano 5500 e due mesi dopo 50; nel 1929 Air Reduction era salita a 233 per poi crollare fino a 31; e ancora nel 1961 Texas Instruments era comprata a 277 per poi rovinare la gente con il crollo a 49 dollari. Il punto è che, assodato che la gente non cambia, occorre utilizzare un sistema unico, rigoroso, di comprovata affidabilità”.*

Non a caso si dice, infatti, che “esistono molti modi per ottenere il paradiso” e questo vale anche per i differenziali approcci per investire sui mercati. Non esiste un metodo perfetto, né tantomeno unico. Se si analizzano le storie di

investitori di grande successo<sup>5</sup> come Warren Buffett, Peter Lynch, William O'Neill, John Templeton, Ed Seykota... si rileverà come ciascuno ha adottato nella sua carriera un differente metodo. Ma tutti condividevano qualcosa: la disciplina e la coerenza nei rispettivi metodi. Perché, come dice Joe Ross, trader americano di successo, *“anche gli orologi rotti hanno ragione due volte al giorno, e perfino strategie superficiali, attuate in modo impulsivo, possono occasionalmente dare profitti. Illudendo molti trader o risparmiatori di essere diventati dei geni”*. Salvo scoprire dopo anni di investimenti risultati inferiori a quelli di una tranquilla gestione in Bot.

*“Nel trading di Borsa conta pianificare tutto, anche le perdite e le sconfitte - spiega Ross - l'obiettivo è ridurle, non desiderare che spariscano. Sono un costo tipico come in un'attività imprenditoriale dove non possono esistere solo ricavi. La vera differenza fra investitori e trader vincenti e perdenti è proprio questa: i primi pianificano le perdite, gli altri no”*.

<sup>5</sup> Un libro che è un classico sulla storia e le esperienze dei top trader Usa è quello scritto da Schwager, Jack D. (1993), *Market Wizards: Interviews with Top Traders*. (Collins editore) che ha avuto anche un seguito in *“The new market wizards”* (Wiley Editore). In questi libri si comprende bene il modo di pensare dei più grandi top trader con interviste molto interessanti basate su psicologia, operatività ed errori da evitare. Una versione italiana ispirata all'opera di Schwager è quella curata dal compianto Michele Maggi insieme a Emilio Tomasini e Stefano Calamita dal *“Top Trader d'Italia”*, un'intervista a 14 fra i migliori trader italiani edito dalla [www.tradinglibrary.it](http://www.tradinglibrary.it) che pubblica e vende migliaia di testi sull'analisi di Borsa. Michele Maggi è stato il fondatore del sito [www.tradinglibrary.it](http://www.tradinglibrary.it) ed è prematuramente scomparso il 24 marzo 2006. Un sito che è sempre una risorsa indispensabile per gli appassionati del trading a caccia di pubblicazioni specializzate in lingua italiana e inglese sull'analisi tecnica e quantitativa.



**(Tratto dal capitolo 5,  
"Le "sveltine" in Borsa rendono ricchi...  
gli intermediari. Troppe operazioni  
fanno male al portafoglio (e al cuore).")**

### **Molte operazioni, molte perdite... ma la maggior parte dei risparmiatori pensa il contrario.**

Nulla di nuovo sotto il sole. "Già Wolf nel 1926 - spiega Stefano Calamita - individuava una tendenza degli investitori irrazionale a ipermovimentare la propria posizione, detta ironicamente *mercantite*". E già all'inizio del Novecento erano numerosissimi i *bucket shops*, sorta di bettole in cui si scommetteva sulle quotazioni azionarie. Più recentemente un altro studioso, Bernstein, "individua una vera e propria sindrome, la dipendenza da contrattazione, (il *searching-for-a-good-trade*) potenzialmente molto pericolosa". Un suggerimento che deriva da questi studi è che *"è meglio astenersi dall'agire nelle situazioni di eccessiva incertezza, quando cioè è esaltata pericolosamente la sensibilità alle minime notizie negative. Le ricerche mostrano chiaramente che ad un più elevato numero di operazioni effettuate in Borsa, ossia ad una maggiore frequenza operativa, corrisponde un più elevato rischio di perdita, non certo una migliore probabilità di guadagni"*. L'investitore saggio è quello che non si lascia suggestionare dalle contingenze avendo un preciso criterio di ingresso/uscita dal mercato. Martin Pring, uno dei guru dell'analisi tecnica mondiale, dice che *"il perfetto investitore deve assomigliare ad un guerriero che non accetta battaglia sempre e comunque, ma decide lui quando ingaggiare il nemico"*.

Warren Buffett, il più grande investitore del mondo, spiega che *"di fronte a un investitore che muove molto il suo portafoglio titoli vorrebbe essere il suo intermediario e non il suo socio"*. A spiegare il successo del trading online sicuramente un ruolo importante è stato giocato in questi anni dal progresso tecnologico. Che ha appa-

rentemente “democratizzato” i mercati finanziari grazie alla rivoluzione di internet che consente a tutti con un personal computer, la Rete e un conto titoli online di negoziare azioni in tempo reale con commissioni ridotte e strumenti che solo fino a 10 anni fa non possedevano nemmeno molti investitori istituzionali. Notizie in tempo reale dalle più importanti agenzie finanziarie, sintesi dei report degli analisti e delle principali banche d'affari, commenti e indicazioni operative a getto continuo, strumenti di analisi finanziaria per visionare i principali dati economici delle società quotate, possibilità di ordinarne i dati secondo scelte multi-criterio, possibilità di visualizzare grafici storici anche a 60 minuti, 30 minuti, 1 minuto e tick by tick (ovvero ogni prezzo segnato) con tracciati di decine di indicatori che suggeriscono l'acquisto o la vendita...

Senza dover pagare alcun canone aggiuntivo il moderno risparmiatore ha oggi a disposizione dati, software, strumenti di interfaccia e trading che nemmeno Gordon Gekko, il finanziere avido interpretato da Michael Douglas nel 1987 nel film Wall Street, aveva a disposizione. *“Eppure dovremmo aver capito in questi anni in base all'andamento dei mercati che non è la tecnologia a fare la differenza in questo settore! Basta analizzare i risultati negli ultimi 4 anni dei gestori professionisti per capirlo chiaramente”* osserva Stefano Calamita. Il paradosso è che chi sta tutto il giorno davanti ai monitor, con programmi iper sofisticati, riceve centinaia di informazioni, report spesso costosissimi e ha accesso a uffici studi e ricerche di ogni tipo, nella realtà realizza poi spesso risultati ben inferiori all'andamento del mercato quando questo sale e peggiori quando il mercato scende. Calamita racconta, anzi, che ha conosciuto molti investitori che hanno frequentato decine di corsi e seminari... e continuano ad essere sistematicamente dei “perdenti” sui mercati. *“Sì, semplicemente esiste una categoria di trader o “giocatori” che si concentrano in realtà più sul giusto approccio ai mercati finanziari, sulla ricerca del “Santo Graal” della Borsa, ossia la ricerca del “sistema o metodo di trading” o “trading system”, perfetto. Il che ovviamente è una pura illusione. Se ciò esistesse il proprietario, con l'effetto leva che gli investimenti finanziari oggi permettono, potrebbe essere nel giro di pochi anni, quasi... “padrone del mondo”.* Un concetto simile a quello espresso da Stefano Fanton, trader professionista, fondatore e responsabile formazione di Scalpingschool.com:



*“il 90% dei trader italiani che si definiscono di successo o dei campioni sono dei cialtroni. Pochissimi quelli che ti fanno vedere le contabili reali di tutte le operazioni effettuate. Nella realtà guadagnano di più a fare corsi a 1.000 euro a botte per partecipante e a insegnare scalping o la teoria di Elliott. Ho conosciuto un imprenditore che ha speso 40.000 euro in corsi di formazione organizzati da uno pseudo ‘Maestro’ per raggiungere il livello massimo di conoscenza (alcuni di questi corsi vengono venduti per Livelli) per poi perdere ulteriori 250.000 euro nella realtà! Personalmente opero solo intraday e utilizzo solo trading system (ovvero regole codificate ex ante) ma ho smesso di analizzare il mercato in base a grafici o teorie più o meno strampalate: l’analisi tecnica tradizionale non vale spesso la carta dov’è scritta ed è fantastica soprattutto quando è utilizzata ex post, col senno del poi. L’unica certezza in Borsa è decidere prima quanto si vuole perdere, come gestire gli stop e le perdite consecutive: il money management. Purtroppo molti trader non vogliono imparare a fare analisi ma a far soldi. Non vogliono diventare degli ‘allibratori’ del rischio ma dei giocatori d’azzardo. Invece che imparare a gestire quello che fa il mercato, vogliono prevederlo. Auguri”.* Una tentazione che può essere costosa, quella di fare i guru o seguirli, ma che attira ancora milioni di risparmiatori. *“Non ho mai incontrato un analista tecnico ricco”* ha detto Jim Rogers, guru delle materie prime (di cui parleremo nel capitolo X) ed ex braccio destro di George Soros. *“Ho sempre riso davanti a chi afferma ‘non ho mai incontrato un analista tecnico ricco’. Ho usato i fondamentali per 9 anni, poi sono diventato ricco come analista tecnico”* è la risposta di Mary Schwartz. Come racconterò nel capitolo VI le polemiche fra analisti (non solo tecnici) sono spesso furiose a dimostrazione del fatto che nessuno ha trovato veramente la “pietra filosofale”.

### **Negoziare, negoziare...**

Il “mito” del day-trader vittorioso, di colui che più si dedica alla speculazione di Borsa e più guadagna, appare quindi creato spesso ad arte, per ragioni non propriamente disinteressate, da broker e banche aggressive. Cosa è più redditizio per una banca avida? Creare nell’immaginario collettivo la figura del day-trader vincente (capace di mettere a segno performance incredibili e proprio per

questa ragione “uniche”) o quella di un investitore che movimentata con parsimonia le posizioni nel tempo? Evidentemente, la prima figura rappresenta meglio il “financial dream”. Un gioco che è molto fruttuoso per le banche che per ogni scommessa riscuotono l’aggio, incentivando quindi (direttamente e indirettamente) i giocatori a tentare l’azzardo con maggior frequenza e con le scommesse più ardite. Per questo motivo un enorme gamma di strumenti e prodotti finanziari sempre più complicati viene ampiamente pubblicizzata con budget pubblicitari crescenti; covered warrant, certificati, opzioni, obbligazioni strutturate. Prodotti finanziari, quelli cosiddetti “strutturati”, sempre più complessi che possono essere analizzati e compresi nel dettaglio solo da una pattuglia sparuta di matematici finanziari ma che vengono venduti e pubblicizzati al “mass market” come detersivi e creme solari, evidenziando con grande enfasi il rendimento in caso di successo. Un evento che mediamente, sulla base delle statistiche passate, si realizza il 10% delle volte visto che per il 90% è soprattutto il banco (ovvero la Banca) a vincere. Mentre molti anni fa Wall Street si poteva concedere il lusso di tener chiusa la Borsa a metà settimana (il mercoledì) e i mercati finanziari esistevano lo stesso, oggi il modello vincente è quello della contrattazione continua: i mercati sono sempre aperti.

Vale la regola dell’orario continuato grazie all’introduzione anche dell’after hours, il dopoborsa per i più accaniti del trading. *“Più si aumentano gli orari di negoziazione e le possibilità di prendere posizioni sui mercati, più si accrescono i profitti per le società finanziarie e di intermediazione”* ha osservato Robert J. Shiller<sup>1</sup>.

Il paragone col gioco d’azzardo non è più di tanto inopportuno (giocare in Borsa è considerato ancora un modo di dire piuttosto comune) e va ricordato lo slogan di una pubblicità di una società di scommesse, apparsa sui cartelloni del Connecticut e notata da Robert Shiller. Il suo messaggio era forte e chiaro: “Co-

<sup>1</sup> Un meccanismo simile a quello che lo Stato italiano ha portato avanti negli ultimi anni con il Lotto. Dall’estrazione settimanale si è passati a quella infra-settimanale fino al lotto istantaneo al fine di incassare sempre più soldi. Un meccanismo perverso che Luigi Einaudi associava a una “tassa sulla stupidità” (invitando gli Stati a uscire da questo settore) perché il giocatore è quasi sempre perdente, proprio in base ai calcoli della probabilità tutti sperequati a favore del Banco.





me la Borsa, solo più alla svelta”. Il problema delle banche di guadagnare il maggior numero possibile di commissioni è così risolto con la creazione del mito del trader online: un risparmiatore capace di spaziare freneticamente su tutti i mercati del globo a caccia di rapidi (e facili) guadagni a colpi di clic. Alle 22 chiude Wall Street ma poi a mezzanotte apre Tokyo con le altre Borse orientali, in mattinata riaprono Francoforte, Londra e le altre Borse europee. Aveva insomma ragione Gordon Gekko nel film *Wall Street* che, alla fine di un lungo monologo, concludeva affermando che “Il denaro non dorme mai”.

“Bisogna stare sempre allerta per movimentare la posizione” è il messaggio prevalente. Un clima che trova un terreno più che fertile su giornali finanziari, tv via cavo e siti internet il cui consiglio sottinteso della maggior parte degli esperti interpellati a getto continuo (ciascun settimanale finanziario italiano intervista o ospita mediamente oltre 150 fra analisti, gestori ed esperti contando tutti i virgolettati) è quello di modificare ed adeguare continuamente la posizione.

Fra tutti gli heavy trader e gli scalper emerge evidentemente nel mucchio una spantissima quota di virtuosi della tastiera. Trader bravissimi capaci di applicarsi con metodo e disciplina nella compravendita online pari a quella dei più grandi investitori con l’ausilio di regole codificate e trading system. Privati che svolgono questa attività in modo professionale e che raggiungono il successo superando un tasso di mortalità altissima fra tutti coloro che ci provano. Un successo talvolta effimero, non sempre facilmente replicabile anno dopo anno, come insegna la storia finanziaria di diversi money manager capaci di passare in poche stagioni dalle stelle alle stalle.

Ma al sistema (banche e giornali che fanno da cassa di risonanza) i campioni della speculazione veloce servono come il pane, i Top Trader sono i risparmiatori comuni che ce l’hanno fatta (omettendo spesso di raccontare le qualità fuori dal comune di queste persone e l’esigua minoranza rispetto a quelli che ci provano, ottenendo risultati opposti). Si alimenta il mito della trattazione continua, dell’opportunità di stare collegati il più possibile al computer e movimentare la propria posizione, il messaggio che “anche tu ce la puoi fare” con corsi, libri e conti online che offrono un’operatività sempre più professionale.

**(Tratto dal capitolo 6,  
"Attenzione alle previsioni degli economisti,  
dei guru e degli esperti.")**

### **Quando "sciare sul Nasdaq non è più un rischio..."**

Riguardo le "cantonate" degli analisti e dei gestori italiani negli ultimi anni se ne può trovare una rassegna in un istruttivo libro di Simone Mariotti<sup>1</sup>, promotore finanziario meticoloso e preparato che quasi nulla ha lasciato "impunito", rileggendo annate di Sole 24 Ore, Milano Finanza, Bloomberg Investimenti, Il Mondo e di altri fonti ben informate. Tra il 2001 e il 2002 ha catalogato oltre 400 previsioni su singoli titoli; il 65% dei quali si sono rivelate errate. La conferma in uno studio condotto dalla società indipendente inglese AQ che analizzava la qualità dei report sulla base delle previsioni emesse sugli utili per azione rispetto ai risultati effettivi che fece titolare Il Sole 24 Ore in un articolo pubblicato il 26 luglio 2001: "Gli analisti ci azzeccano una volta su tre". Peggio della monetina. Una miopia sia nel breve che medio-lungo termine confermato dagli studi di Burton Malkiel<sup>2</sup> e John Cragg che interpellarono alla fine degli anni '70 diciannove imprese di Wall Street chiedendo di rendere disponibili, sotto la garanzia dell'anonimato, le previsioni realizzate nel decennio precedente. Così Malkiel ha descritto quell'esperienza: *"Messi di fronte ai deludenti esiti delle loro stime di crescita a cinque an-*

<sup>1</sup> *L'investitore libero* di Simone Mariotti, Maggioli Editore.

<sup>2</sup> Burton G. Malkiel, membro del dipartimento di economia della Princeton University, consigliere di diverse società d'investimento (Prudenziale Insurance Company, Vanguard, Baker) è autore di diversi saggi economici, fra cui "A zozzo per Wall Street" (Sperling & Kupfer l'edizione italiana), manifesto sulla gestione "passiva".

<sup>3</sup> Lo studio originale è "Expectations and the Valuation of Shares", National Bureau of Economic Research, Working Paper ed è disponibile sul sito [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com)

## Bella la Borsa, peccato quando scende.



*ni, gli analisti finanziari ammisero, onestamente ma con molto imbarazzo, che cinque anni sono troppi per poter costruire previsioni sufficientemente affidabili. Pertanto dichiararono che riconoscendo l'importanza delle proiezioni a lungo termine, avrebbero considerato essere giudicati in base alla loro capacità di prevedere l'andamento dei profitti nell'anno successivo. Che lo crediate o meno, risultò che le loro previsioni a un anno erano persino peggiori di quelle a 5 anni. In sostanza incontravano più difficoltà a formulare le previsioni a breve che non a lungo termine".<sup>3</sup>*

Colpisce spesso il tempismo di queste previsioni rivelatesi poi fallaci e l'infelice momento in cui vengono formulate: spesso poco prima di un crollo si vede rosa, poco prima del grande rialzo si vede nero. Da manuale in proposito le dichiarazioni di Brett Gallagher, strategist di Julius Baer, rilasciate al Wall Street Journal (e tradotte in Italia dal quotidiano MF il 1/10/2002) proprio al minimo del mercato, dove alla domanda se i mercati sono sopravvalutati dice la sua: "Assolutamente sì". Spiegando anche il target del ribasso: "Abbiamo stimato il giusto valore. Per lo S&P ci aspettiamo un livello compreso fra 560 e 650 (contro 827,37 punti toccati venerdì). Per il Nasdaq la situazione è differente. Nonostante il calo resta ancora sensibilmente sopravvalutato e secondo i nostri calcoli la tecnologia non è più in crescita<sup>4</sup>". Ipse Dixit. Da quell'intervista il Nasdaq invertì la rotta e mise a segno un progresso nei 12 mesi successivi del 52%, che vale il 62% nei 24 mesi successivi.

Ma a sbagliare previsioni non sono solo gli economisti, gli analisti tecnici (quelli dei grafici) o fondamentali. Le doti divinatorie sull'andamento dei mercati

<sup>4</sup> Con spirito "contrarian" scrivevamo ai clienti di Borsa Expert, in prossimità di quelli che poi si dimostravano i minimi di mercato, azzecandoci: "quando il sentiment negativo inizia a essere diffuso e i grandi opinion leader vedono nero allora probabilmente si avvicina la fine del tunnel". E in un altro Report Strategy di BorsaExpert.it scrivevamo, spiegando la decisione di incrementare comunque la quota in azioni, nonostante l'apparente situazione pericolosa descritta dalla stragrande maggioranza degli analisti e dei media riguardo soprattutto il conflitto Usa-Iraq: "Ma se l'economia collassa? Se scoppia la terza guerra mondiale e arriva la "fine del mondo"? Certo nell'attuale modello capitalistico ci sono forti storture che dovranno essere risolte. Ma nonostante Bush e compagnia ci sentiamo cautamente ottimisti se non dobbiamo guardare l'orologio ma il calendario della Storia. Non crediamo che i profitti delle aziende abbiano raggiunto il massimo di tutti i tempi nel 2000 (secoli di storia precedente ci insegnano che il progresso conosce soste e cicli ma non fermate definitive). Non crediamo che le aziende possano rivalutarsi nel tempo meno dell'inflazione, senza premiare in alcun modo il proprio patrimonio e la redditività distribuita. Non crediamo che il desiderio di profitto dell'umanità (una costante nella storia) sia morto e sepolto. In questa prospettiva non dobbiamo probabilmente (non siamo indovini) farci paralizzare da quanto succede fra Washington e Baghdad. Coraggio! Basta anche ricordarsi che numerosi profeti di sventura attuali sono gli stessi che ci raccontavano solo qualche anno fa (con prezzi delle azioni più che doppi) impunemente le "magnifiche sorti e progressive" dei listini azionari".

borsistici non appartengono nemmeno ai capitani d'impresa o ai grandi finanziari. Insomma ci sono epoche e fasi in cui non ci può fidare di nessuno.

Prendete Renato Soru, attuale governatore della Regione Sardegna ma anche fondatore e maggior azionista di Tiscali. Una persona perbene, un po' scontrosa ma con i piedi ben piantati per terra che ho avuto modo di conoscere personalmente<sup>5</sup> per la prima volta pochi mesi prima del decollo della New Economy. Dopo il collocamento boom in Borsa avvenuto nell'ottobre del 1999 a 4,6 euro, il titolo Tiscali arrivò a un massimo di 119,7 euro nel marzo 2000: una capitalizzazione borsistica pari a quella della Fiat dell'epoca realizzata in 4 mesi! Nell'autunno del 2001 il titolo perdeva già il 95% dai massimi a circa 5 euro (ora vale circa la metà, ovvero 2,3 euro) e Renato Soru, intervistato da Milano Finanza, se la prendeva allora con gli analisti: *"...non posso parlare di uno sbom per Tiscali ma piuttosto di prezzi record spesso spinti al rialzo o al ribasso da analisti che hanno fatto ricorso a qualsiasi teoria per giustificare le loro raccomandazioni"*. Insomma, tutta colpa degli analisti "fanfaroni".

L'intervistatore correttamente faceva notare a Soru che non gli risultava che lui avesse mai contestato le valutazioni con target 1.200/1.500 euro della banca d'affari Abn Amro (che aveva portato anche in Borsa Tiscali). Soru rispondeva serafico. *"Ho sempre riconosciuto che Tiscali non poteva valere quanto la Fiat"*. Va rrebbe la pena rileggersi l'intervista rilasciata su "Il Sole 24 Ore" l'8 febbraio 2000 della New Era quando Tiscali era arrivata a capitalizzare in Borsa oltre 19 mila miliardi di lire. Cosa dichiarava allora Soru? *"Il titolo in qualche modo è persino sottovalutato"*.

Un'intervista rilasciata proprio lo stesso giorno in cui veniva pubblicato lo "strong buy" di Abn Amro con prezzo obiettivo a 1500 euro (attuale 150 eu-

<sup>5</sup> Eravamo a cavallo fra il 1998 e il 1999 e mi incuriosiva questa società sarda che proponeva carte telefoniche e collegamenti a Internet quando le grandi società snobbavano questo settore forse perché spaventate dall'esperienza negativa di Niki Grauso con Videonline. Una telefonata a Cagliari e il giorno dopo Renato Soru, che si trovava proprio a Milano l'indomani, era già nel mio ufficio (in subaffitto) che detenevo con il mio ex socio, Cosimo Pastore, per parlarci della sua idea di business, fondata allora soprattutto sulla vendita di carte telefoniche. Il suo incontro con Elserino Piol (ex mago dell'Olivetti dei tempi d'oro e venture capitalist) e gli sviluppi in Inghilterra e negli Stati Uniti del Web lo convinsero al momento giusto a sposare la teoria della "free-philosophy" e sbarcare a Piazza Affari dopo pochi mesi.



ro visto che il titolo è stato oggetto successivamente di un frazionamento 10 a 1). Allora il quotidiano "Il Sole 24 Ore" costruiva prima pagina e sommario sulla sottovalutazione di Tiscali secondo le confidenze dello stesso Soru (quel giorno il titolo in Borsa salì del 29% rispetto alla seduta precedente). *"Quando ci sarà Tin.it in listino avremo un comparabile anche in Italia. E se dobbiamo guardare ad altri titoli comparabili Tiscali è ancora sottovalutata"* rilanciò la mattina stessa la notizia, l'agenzia Radiocor, sintetizzando il Soru pensiero. Mentre Soru a fine 2001 riconosceva a modo suo l'euforia di un'epoca, un altro finanziere disegnava scenari futuri. *"Le slavine che hanno colpito il Nasdaq sono state così numerose e così vaste che ora tornere a sciare da quelle parti non è più un rischio perché si è formata come una nuova base naturale, soffice ma stabile"*. Era il 2001 (indice Nasdaq a quota 2.800 punti al momento di questa dichiarazione) quando il finanziere Francesco Micheli pronunciava queste parole rassicuranti dopo un capibombolo del 45% di questo listino dai massimi del marzo 2000. Peccato che la "nuova base naturale, soffice ma stabile" è poi ulteriormente franata con il Nasdaq sceso ulteriormente del 60% a circa 1.100 punti in meno di 24 mesi per poi risalire a 2.300 punti attuali, ancora lontani sia dai massimi che dai livelli della sua dichiarazione. Un tempo che è servito comunque a questo finanziere dal tocco d'oro<sup>6</sup> per portare a casa un numero imprecisato di centinaia di migliaia di milioni di euro con il collocamento nel marzo 2000 di e.Biscom (attuale Fastweb) e con la successiva rivendita.

<sup>6</sup> Fra le interviste memorabili da ricordarne una di Giuseppe Turani su La Repubblica del 23 febbraio 1986 a Francesco Micheli dal titolo "Il vero boom deve ancora venire" sulle prospettive della Borsa Italiana. Nel maggio '86 il crollo di Piazza Affari con l'indice Comit che da quota 908 scende fino a quota 375 nell'autunno '92. Solo nel 1997, più di 10 anni dopo, l'indice Comit recupera i vecchi massimi del 1986. Da citare anche la copertina del settimanale "Il Mondo" di fine gennaio 2002. Titolo: Guadagnare senza farsi incastrare. Borsa. "MAI PIU' PARCO BUOI. La ricetta di chi c'è sempre riuscito" con il sorriso sorridente di Francesco Micheli, presidente di e.Biscom. Nell'intervista spiega che il male dei frequentatori di Piazza Affari è la bramosia di guadagno di chi si crede "più furbo degli altri... tutti spingono assieme a comperare con l'intenzione di vendere prima della stessa massa di cui fanno parte". Il finanziere pensatore svela così la sua verità. E chissà se si sentono buoi anche quelle decine di migliaia di risparmiatori che hanno messo 3.000 mila miliardi delle vecchie lire, sottoscrivendo nel marzo 2000 le azioni e.Biscom nel marzo 2000. Titoli che dopo un massimo immediato a 310 euro sono scesi fino a 11,6 euro nell'ottobre 2002 per assestarsi attualmente intorno ai 37 euro. Titoli quelli dell'attuale Fastweb che nel novembre 2001 secondo Francesco Micheli, in un'altra intervista, dovevano beneficiare a breve dell'"effetto mazza da golf". Effetto "fionda assicurato" (parole sue), secondo un Micheli spumeggiante che anticipava con certezza la svolta rialzista dei listini, sottolineando che e.Biscom era (con quotazioni intorno ai 45 euro) di fronte a un'opportunità unica nella storia: "sarà difficile in futuro ricomprare a questi prezzi" ammoniva.

Mestiere difficile quello del banchiere d'affari quando si avventura in previsioni. Prendete Giovanni Tamburi, presidente della Tamburi Investment Partner (quotata al listino Expandi di Piazza Affari) e certamente un valente professionista. Ma se si vanno a rileggere le sue previsioni degli ultimi anni con le Borse in rimonta (con l'indice S&P Mib40 in progresso del +14,94 % nel 2004 e del 15,54% nel 2005) nei panni di Rockerduck ci saremmo mangiati la tuba. Nel numero 36 del settimanale "L'Espresso" del 9/9/2004 si riportava il suo pensiero: "stare lontani dal mattone le cui quotazioni sono salite davvero troppo. Il 2005 sarà un anno terribile per le Borse ed è meglio affidarsi ai titoli di Stato di media durata". Nel 2005 Piazza Affari è salita del 13,78% mentre le obbligazioni governative a 3-5 anni hanno mostrato un andamento del +2,75%. E' comunque vero che se gli esperti del settore continuano a sfornare previsioni è segno che sono ancora numerosi gli investitori che ci credono: la domanda è sempre forte, oserei dire, rigida. In questi mesi il guru dei guru di Borsa, Stephen Roach, il capo economista di Morgan Stanley, è tornato a dipingere scenari ottimisti questa volta sull'Europa<sup>7</sup>: *"Sulla scia della Germania, la corporate Europa riuscirà a stupire" dichiara ora convinto. C'è da aver timore. L'ultima volta che aveva esternato in grande stile era il maggio di quest'anno, sostenendo che il peggio era alle spalle e che finalmente si poteva investire sui mercati azionari e obbligazionari. La reazione delle Borse di tutto il mondo fu una discesa di oltre il 10% in una settimana. E vale la pena ricordare che nei tre anni precedenti Roach era stato perennemente negativo sui mercati azionari. Nello stesso periodo, da fine 2002, l'indice americano S&P ha guadagnato il 54%, le Borse europee sono salite mediamente del 73% mentre l'indice delle Borse mondiali è salito del 64%. I possessori di azioni gli dedicano uniti questo pensiero di John Kenneth Galbraith: "La sventura attende partecolarmente e personalmente coloro che presumono di conoscere per rivelazione il futuro"*.

<sup>7</sup> Sul Sole 24 Ore del 10/10/2006 mezza pagina è dedicata allo stratega Stephen Roach con titolo "Punto sull'Europa". Una bella intervista. Peccato non aver messo nessun riferimento alle previsioni passate formulate in questi anni che sarebbero state letali per molti risparmiatori, se avessero seguito il consiglio di liquidare tutto 3 anni fa.



**(Tratto dal capitolo 8,  
"Una vocina mi ha detto.  
Come difendersi da insider,  
Internet e giornali.")**

### **Una vocina mi ha detto...**

Un esercito di migliaia di giornalisti, analisti finanziari, economisti, banchieri d'affari è pronto a commentare qualsiasi dato o pur piccola variazione degli indici su tutti i mezzi in qualsiasi momento: agenzie stampa, internet, tv via cavo, giornali. E' il villaggio dell'informazione globale. Serve veramente tutta questa informazione? C'è da fidarsi? E' necessario vivere in simbiosi con i mercati per capirli? Forse no, a dar retta a George Soro<sup>1</sup>, l'uomo considerato il più grande speculatore dello scorso decennio (celebre per aver speculato sulla sterlina, guadagnando un miliardo di dollari in un sol giorno nel 1992): "nel breve periodo i mercati si sbagliano sempre". O per dirla con Warren Buffett "se il Governatore Alan Greenspan mi sussurrasse anticipatamente le sue decisioni di politica monetaria, non cambierei di una virgola i miei investimenti". Di certo, come abbiamo visto nei capitoli precedenti, tutti questi stimoli un risultato sicuro lo raggiungono: un incremento vorticoso ed esponenziale dell'operatività per la felicità dei broker. Più discutibili risultano gli effetti per molti risparmiatori. *"L'intensificazione delle notizie economiche e finanziarie crea un aumento nella domanda di titoli azionari proprio come avviene con la pubblicità relativa ai beni di consumo che familiarizza la gente con il prodotto, le ricorda le possibilità di scelta e da ultimo la spinge a comperare"* sintetizza Robert Shiller.

<sup>1</sup> Sulla vita e il pensiero di Soros l'editore "Ponte alle Grazie" ha tradotto due libri molto interessanti: "L'alchimia della Finanza" e soprattutto "Soros su Soros".

Gli eventi esterni sono infiniti e il cervello rischia di farsi permeare da tutti questi stimoli (fluttuazioni intra-day dei mercati, notizie finanziarie, notizie economico-politiche, opinioni degli amici, influenza della stampa specializzata e non, forum di Borsa). Una marea di input, spesso anche contrastanti tra loro, che si rivoltano contro il risparmiatore che vuole troppo informarsi con il risultato di confonderlo senza dargli la certezza su quale posizione prendere. E finisce così per assumere una decisione sull'onda dell'emotività, accodandosi al “parco buoi” e commettendo i classici errori-tipo dell'investitore (*comprare ai massimi; vendere ai minimi; mantenere in portafoglio i titoli peggiori perché non si vuole vendere in perdita; liquidare i titoli migliori perché sono in profitto; spaventarsi in caso di ribasso e correre a vendere quasi tutto; incrementare al massimo la propria esposizione quando tutti parlano bene della Borsa o di un titolo; concentrare le proprie posizioni su pochissimi titoli*), operando senza una vera strategia di base. Nel suo libro dedicato alla psicologia di Borsa, Stefano Calamita cita due ricerche importanti (Slovic 1969; Fleissner e Barman 1972) riguardo le informazioni veramente importanti utilizzate dai traders di successo. Il risultato? Degli innumerevoli fattori esaminati (indicatori di analisi fondamentale, tecnica, macroeconomica, dividendi...) alla luce di un'analisi più precisa ex-post i dati veramente importanti non si contano nemmeno sulle dita di una mano.

“Quando le informazioni sull'argomento risultano abbondanti non migliora la capacità analitica, anche se la continua ricerca di nuove informazioni aumenta notevolmente la fiducia di far bene”. Di fronte al bombardamento delle informazioni a carattere continuo la nostra mente può essere più facilmente ingannata. Occorre rebbe invece concentrarsi su poche informazioni, ritenute importanti, tralasciando le altre. L'ennesima constatazione che le teorie più semplici (anche in Borsa) sono quelle più efficaci.

### **Cane non mangia cane.**

Come abbiamo visto nei capitoli precedenti i mezzi di comunicazione formano attivamente l'attenzione del pubblico e le categorie del pensiero e creano l'am-





biente in cui si verificano gli avvenimenti del mercato azionario. C'è da fidarsi? Meglio non mettere la mano sul fuoco. Diverse ricerche confermano il ruolo poco neutrale dei media che tendono a descrivere in modo esasperato gli avvenimenti, contribuendo spesso a mettere non poca benzina sul fuoco alimentando così l'euforia nelle fasi di rialzo e la depressione nelle fasi di ribasso. Tanto che secondo Shiller le bolle speculative sono apparse in contemporanea con i giornali. Un ruolo spesso poco distaccato poiché eventi significativi sul mercato "si verificano solamente se esiste un modo di pensare comune fra gruppi di persone e i mezzi di comunicazione rappresentano veicoli essenziali di diffusione delle idee". L'accusa di Shiller è quindi quella che i giornali alimentino l'informazione finanziaria, ma spesso senza grande approfondimento sui fatti più interessanti, più attratti dal colore, dalle posizioni estreme, dalle previsioni sulle prospettive di mercato, dalla citazione acritica di aneddoti e storielle, preferendo opinioni superficiali ad analisi approfondite. Il risultato di questo ruolo dei media è così spesso quello di propagare i movimenti speculativi dei mercati nel tentativo di catturare l'interesse del pubblico. Alimentando le bolle speculative al rialzo (a cui fa da contraltare un atteggiamento disfattista nelle fasi di forte discesa) e creando così il mito della "ricchezza facile" (sotto l'influenza di inserzionisti interessati come banche, società in via di collocamento...) o, al contrario, a buoi (e tori) scappati proclamando la fine dell'Era delle azioni<sup>2</sup>.

*"I titoli dei giornali rispecchiano la costante attenzione dei mezzi di comunicazione verso pseudo-notizie sensazionalistiche e verso le opinioni delle celebrità circa il livello dei*

<sup>2</sup> Celebre in proposito una copertina di BusinessWeek del 1982 con una storia intitolata "La morte delle azioni". L'indice Dow Jones Industrial Average era allora a quota 700 punti: un livello che 4 anni dopo, nel 1986, era già stato abbondantemente sopravanzato con arrivo a 2.700 (oggi il Dj vale circa 12.000 punti). In Italia si può ricordare in proposito che a partire dal marzo del 1974 l'orso falciò le quotazioni di Piazza Affari del 63% con un periodo di ribasso lungo 33 mesi e che trovò il suo punto di minimo nel dicembre 1977. L'indice Comit arrivò nel momento peggiore a circa 55 (nella primavera del 1974 era arrivato sopra quota 150) ed è curioso osservare che anche allora proprio negli ultimi mesi con il ribasso finale cresceva il partito dei pessimisti a oltranza. Corsi e ricorsi storici. Nell'inverno del 1977, in prossimità di quelli che si rivelarono poi i minimi, si potevano così leggere su "La Repubblica" le analisi di un noto giornalista economico finanziario italiano che scrisse un memorabile articolo sulla fine di Piazza Affari ridotta a un "catino" e sulla Fiat vicina a portare i libri in tribunale con i "piazzi pieni di auto invendute". Un buon esempio di come spesso adottare una strategia "contrarian" (comprare sulla depressione e vendere sull'euforia) possa dimostrarsi vincente. Lo stesso indice Comit da quel minimo a quota 55 è poi sempre risalito, raggiungendo un livello attuale di 1958 punti. Tenendo conto dei dividendi distribuiti (indice Comit Performance) investire controcorrente in quella fase di "fine delle azioni" (come veniva definita da molti esperti) a Piazza Affari avrebbe significativamente moltiplicato per 14,8 volte l'investimento iniziale (considerando anche l'inflazione calcolata dall'Istat).

*corsi dei mercati. Spinti come sono dall'accaparramento di lettori, ascoltatori e spettatori, i mezzi di comunicazione tendono ad essere superficiali e quindi a incoraggiare idee sbagliate circa il mercato. Dai loro resoconti (condizionati dalla pubblicità e dal compenso che viene loro offerto) emerge una sorta di buon senso convenzionale che sottolinea l'apparente curabilità dei titoli. E il pubblico ha imparato ad accettare questo buon senso convenzionale che, dal mio punto di vista, è solo superficiale*" sintetizza Shiller.

Ma i giornali d'informazione e gli addetti ai lavori, come gli analisti, non dovrebbero svolgere un ruolo di "mastini"? Nella maggior parte dei casi (le eccezioni le contiamo sulle dita di una mano) è più corretta l'immagine del chihuahua. Vasi di coccio fra vasi di ferro. Non sempre per pavidità e scarso senso critico di chi svolge questa professione ma soprattutto per quel conflitto d'interesse globale che avvolge tutto il settore. E che negare appare sempre più difficile. Se siete dei giornalisti potete parlare male dei principali inserzionisti? Delle aziende del vostro datore di lavoro? E di quelle dei suoi amici? Di chi vi invita gratis spesso in giro per l'Italia o nel mondo offrendovi il "tutto pagato" oltre che regali importanti a Natale? Viene spontaneo ricordare in proposito il grande Indro Montanelli che rifiutò la carica di senatore a vita. "Se prendi troppi caffè con un politico diventi un politico a tua volta" la sua obiezione fondata sulla necessità di non frequentare troppo chi dovresti raccontare e giudicare in modo imparziale. Gli stessi giornalisti più coraggiosi ammettono la distorsione e il gioco perverso. Prima Comunicazione, il mensile del mondo dei media, ha affrontato l'argomento in piena crisi dei mercati azionari nel numero in edicola del febbraio 2002 e vale la pena sintetizzare quello che si dice sulla categoria dei giornalisti finanziari in una rubrica firmata da Smile, un pseudonimo dietro il quale si nasconde (*vox populi*) il pensiero di Lorenzo Pelliccioli, uno dei manager italiani più famosi del settore editoriale<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> Nel settembre 2001 Lorenzo Pelliccioli aveva rassegnato le dimissioni da Presidente e Amministratore Delegato di Seat Pagine Gialle dopo aver contribuito (incassando una stock option stimata in 168 miliardi di lire), con un gruppo di investitori guidati dalla famiglia De Agostini, a far decuplicare in pochi anni il valore di questa società fra le protagoniste borsistiche della breve stagione della New Economy all'italiana. Una società che venne rilevata nel 2000 da Telecom Italia e poi dal gruppo Pirelli: attualmente Pelliccioli è amministratore delegato di De Agostini S.p.A.



Una lucida analisi che non ha destato scandalo fra gli addetti ai lavori (nessuna vibrata protesta nei mesi successivi, per intenderci) ma rappresenta un punto di vista autorevole (espresso a nome della rivista) che non tutti i risparmiatori conoscono così bene: *“In un sistema chiuso con pochi interlocutori e con poca rotazione la notizia è un do ut des, devi conquistarti la fiducia di qualcuno che sta nell’Inner Circle garantendogli affidabilità, cioè usando la notizia quando sei autorizzato a usarla, spesso rendendoti strumento di qualche operazione. Tradire la fiducia prosciuga la fonte delle notizie e si fa solo se la fonte è in disgrazia (vedi il caso Bipop, ndr), cosa rara in un sistema ingessato come quello sopra descritto. Inoltre un sistema intrecciato e poco aperto come quello italiano suggerisce una gerarchia delle notizie molto particolare. L’oggettività dei dati che dovrebbe essere la sostanza dell’informazione economica passa in second’ordine. Conta molto di più la soap opera dei rapporti interpersonali, degli incontri segreti, delle antipatie e simpatie. E’ più importante sapere cosa è successo tra quei due in quel comitato che analizzare a fondo i risultati dell’ultimo trimestre. Questo lavoro lo si lascia fare agli analisti delle banche d’affari riportandone senza alcuna analisi critica i giudizi, salvo poi criticarli quando, come spesso accade, sbagliano”*.

L’analisi di Smile suddivide in sei categorie i giornalisti economici: gli indipendenti, i professori-commentatori, i vecchi tromboni, i quarantenni, i giovani rampanti e i peones senza speranza. C’è certo qualche spiraglio di speranza secondo l’autore (“i giornalisti economici mi sembrano meglio del mondo che devono raccontare”) ma il panorama non sembra esaltante così condizionato da un sistema padronale “dove i giornali economici che contano sono rispettivamente proprietà della Confindustria (Il Sole 24 Ore), dei proprietari di circa la metà del Mib30 banche comprese o di circa due terzi del Mib30 banche escluse (Corriere della Sera, Il Mondo); di De Benedetti (gruppo Espresso-Repubblica), di Berlusconi (Panorama), della Fiat (La Stampa), di un indipendente (Milano Finanza)”. Una situazione che ha spinto Luigi Spaventa, ex Presidente della Consob, ad osservare che “la struttura proprietaria della quasi totalità dei mezzi di comunicazione, e in particolare della stampa, non offre l’ambiente ideale per l’elaborazione di analisi indipendenti”.

Ma il conflitto d'interesse esiste anche nel mondo dei media, al di là dei rapporti "incestuosi" della proprietà. Come stupirsi se le entrate di un giornale finanziario possono dipendere per oltre il 70% dagli introiti pubblicitari? Il solito Robert Shiller coglie nel segno ed evidenzia che il problema non è solo italiano (per quanto in Italia il problema è acuito dal fatto che i grandi giornali di opinione siano posseduti da gruppi finanziari quotati) ma di tutto il mondo dei media verso la Borsa: *"Al contrario, i titoli dei giornali rispecchiano la costante attenzione dei mezzi di comunicazione verso pseudo-notizie sensazionalistiche e verso le opinioni delle celebrità circa il livello dei corsi dei mercati. Spinti come al solito dall'accaparramento di lettori, ascoltatori e spettatori, i mezzi di comunicazione tendono a essere superficiali e quindi a incoraggiare idee sbagliate circa il mercato. Dai loro resoconti emerge una sorta di buon senso convenzionale che sotto linea l'apparente curabilità dei titoli. E il pubblico ha imparato ad accettare questo buon senso convenzionale che, dal mio punto di vista, è solo superficiale. Per essere corretto nei confronti dei professionisti di Wall Street, il cui punto di vista compare nei mass media, dobbiamo dire che è difficile per loro correggere tale approccio poiché sono condizionati dalla pubblicità e dal compenso che viene loro offerto"*.

Insomma, chi paga ha sempre ragione. E i big spender (società di telecomunicazioni, grandi banche, intermediari...), i grandi inserzionisti pubblicitari, in Italia ben conoscono questo detto. Come saggiamente ha scritto l'illustre opinionista di Prima Comunicazione le analisi critiche impietose (*"Tra dire la fiducia prosciuga la fonte delle notizie e si fa solo se la fonte è in disgrazia"*) si fanno solo col latte versato (vedi il caso Parmalat...!) o se il gruppo quotato è considerato nemico od ostile all'editore di riferimento.

Tornando all'argomento di un'informazione finanziaria italiana condizionata dal potere economico basta osservare il Corriere della Sera che ha dovuto aspettare che la Fiat bruciasse tutti i soldi raccolti con l'ultimo aumento di capitale nel 2002 e la richiesta di dichiarazione dello stato di crisi del Lingotto (per chiedere aiuti allo Stato e scaricare sulla collettività gli errori commessi dagli Agnelli e dal management in questi anni) prima che Alessandro Penati (una delle migliori penne in circolazione) potesse pubblicare a fine ottobre 2002

## Bella la Borsa, peccato quando scende.



un'analisi impietosa ma obiettiva sullo stato del gruppo. Peccato che nel frattempo molti risparmiatori fossero rimasti stritolati dal gioco. Nelle settimane precedenti il gruppo Fiat, inoltre, aveva acquistato con un'opa da quattro soldi il 100% delle azioni della Rinascente<sup>4</sup> per poi rivenderla successivamente a un prezzo moltiplicato, con pochissimi grandi giornali italiani disposti a criticare apertamente l'operazione di beffa nei confronti dei risparmiatori.

Mentre gli Agnelli e il management chiedevano lo stato di crisi per le loro aziende (per ottenere l'intervento pubblico) nello stesso tempo si indebitavano ulteriormente per togliere dal mercato una società quotata (La Rinascente) a un prezzo scandalosamente basso per realizzare una speculazione (ma fa più chic dire "operazione finanziaria") a danno dei piccoli risparmiatori. Manovra che se fosse stata realizzata da qualsiasi oscuro imprenditore sicuramente avrebbe raccolto lo scandalo del mondo editoriale italiano con inchieste-denuncia dedicate. C'è la concorrenza, certo. Ma di giornali fuori dal coro, di grande diffusione (e con ricchi sponsor che acquistano spazi pubblicitari anche se si parla male di loro) non se ne contano molti.

D'altra parte lo stesso gruppo De Benedetti avrebbe conquistato comunque uno spazio e una credibilità da "re di denari" se non avesse puntato anche sull'editoria, diventando prima il "mecenate" e poi l'azionista di maggioranza del gruppo fondato da Eugenio Scalfari? Inutile girarci intorno, la "real politik" di De Benedetti si è rivelata vincente. E recentemente anche i Benetton, dopo aver perso il controllo del Gazzettino, hanno pensato, nonostante il potere finanziario acquisito, di mettere qualche risparmio (circa 150 milioni di

<sup>4</sup> Nell'autunno 2002 il gruppo La Rinascente lanciava un'OpA sul titolo con lo slogan pubblicitario ai giornali: "Di questi tempi una borsa che conviene". Un'offerta pubblica di acquisto che ci spinse come Borsa Expert a evidenziare, quasi in solitario rispetto ai media dell'epoca, come con quest'operazione La Rinascente poteva procedere a portare avanti il piano di ristrutturazione e valorizzazione del patrimonio immobiliare tramite anche un possibile spin off (le attività immobiliari vengono scorporate in una nuova società che potrà essere ceduta in tutto o in parte) e la successiva vendita della parte distributiva. "In pratica la creazione di valore del gruppo Rinascente si preferisce attuarla con gli azionisti di minoranza messi alla porta in modo da incamerare tutto il capital gain futuro. E intanto gli Analisti e i Gestori con la maiuscola stanno a guardare: un altro esempio di come funziona il mercato (dei poteri forti) dove la Borsa viene trasformata in una borsetta". Un'ipotesi che si è puntualmente verificata con la successiva vendita a "pezzi" di questa società che ha fruttato agli Agnelli un incasso moltiplicato rispetto a quello pagato agli azionisti di minoranza.

euro per il 5% del capitale) in quel salotto buono del gruppo RCS<sup>5</sup> che controlla il Corriere della Sera.

“I primi a non fidarsi dei giornalisti sono gli stessi giornalisti” ammette Piero Sansonetti, direttore di Liberazione, sintetizzando il pensiero vero della categoria. E la data ufficiale del peccato originale fra potere economico e media si studia pure all’esame per diventare giornalisti professionisti. Il primo quotidiano nazionale a dedicare uno spazio all’economia è, infatti, “Il Giorno” nel 1956, una testata di proprietà dell’Eni guidata da un certo Enrico Mattei. L’obiettivo evidente del tempo era avere uno strumento di potere per condizionare l’opinione pubblica e il Palazzo.

Insomma, nel campo dei media siamo lontani dall’immagine di Humprey Bogart, all’apice della carriera nel film “L’ultima minaccia”<sup>6</sup> del 1952. Un grande film sul giornalismo come contropotere dove il direttore senza paura, impersonato da Bogart, non si fa condizionare dal potente di turno che vuole bloccare una notizia che lo riguarda. E dove risponde con una delle battute cinematografiche più celebri sul mondo del giornalismo: “*Senti il rumore delle rotative? Stanno marciando. E’ la stampa, bellezza. E non puoi farci niente!*”. Nonostante questo clima non idilliaco del sistema del potere e dei media italiani esistono comunque bravissimi giornalisti finanziari (e direttori capaci di rintuzzare buona parte dei condizionamenti inevitabilmente presenti) an-

<sup>5</sup> Il patto di sindacato del gruppo RCS è l’attuale salotto “buono” del capitalismo italiano. Per entrarci occorre essere graditi all’establishment e mettere sul tavolo centinaia di milioni di euro. Ma la redditività del gruppo in questi anni è sempre stata al di sotto della media nonostante un azionariato che ha sempre rappresentabil gotha dell’imprenditoria italiana. Attualmente il 63,527% del capitale ordinario di Rcs MediaGroup è controllato da un Patto di sindacato di blocco e consultazione siglato tra i suoi maggiori azionisti: Mediobanca (13,257%), Fiat (10,291%), famiglia Pesenti (7,07%), Salvatore Ligresti (5,05%), gruppo Pirelli rappresentato da Marco Tronchetti Provera (4,80%), Banca Intesarappresentata da Corrado Passera (4,76%), Capitalarappresentata da Cesare Geronzi (2,02%) e altri con quote minori (Luigi Lucchini, Francesco Merloni, Gemina a citarne alcuni). Dopo la deludente gestione Romiti è arrivato al comando Vittorio Colao come amministratore delegato che però si è dimesso dopo meno di 2 anni di gestione causa divergenze con la proprietà. E ora Antonello Perricone, l’uomo nuovo, l’a.d. a cui è affidato il compito di rilanciare questo gruppo che ha subito anche l’assalto del finanziere Stefano Ricucci, poi arrestato nell’aprile 2006 con le accuse di aggio, rivelazione di segreto d’ufficio, false fatturazioni e occultamento di scritture contabili.

<sup>6</sup> Il regista Brooks si ispira a un fatto realmente accaduto: la chiusura del “New York World” dopo la morte di Joseph Pulitzer. In italiano il film è intitolato “L’ultima minaccia” ma l’originario Deadline è più evocativo. Nel gergo giornalistico indica il termine di chiusura del giornale che deve andare in stampa. Nella versione inglese, il gangster si chiama Rlenzi: la traduzione italiana, lo trasforma in Rodzich e diventa originario dell’Europa dell’Est. I potenti italiani non minacciano i direttori dei giornali...



che in Italia. Dal Corsera a Repubblica, da Milano Finanza a L'Espresso per citare solo i media del settore più influenti. Magari non sempre i bravi cronisti potranno scrivere di tutto o criticare determinati eventi (duro parlar male del padrone o dei suoi soci); s'insinua così anche una forma di auto-censura e di omissione su alcuni fatti o personaggi che indicano una deriva del "quarto potere"<sup>7</sup> che gli stessi giornalisti ammettono e vorrebbero combattere a penne non "spuntate" o "telecomandate". In ogni caso, fatte tutte queste necessarie tare, il consiglio è di leggere più giornali (e visitare anche i siti internet indipendenti) per incrociare le notizie e selezionare le fonti più autorevoli. Se si è dotati di una mente critica è possibile, dopo aver letto il parere di tutti e distinto fra fatti e opinioni interessate, farsi una propria idea. Libera e indipendente.

Di grande spessore le parole di Peter R. Kann, giornalista vincitore del Premio Pulitzer e Presidente di Dow Jones & Co. (editore fra l'altro di The Wall Street Journal) sulla professione del giornalista finanziario nella prefazione alla nuova iniziativa editoriale di Milano Finanza di ripubblicare gli editoriali del direttore nella rubrica "Orsi & Tori" a firma dell'editore e direttore Paolo Panerai, fra le penne in Italia più "acuminate" del settore: *"Onestà. Integrità. Indipendenza. Questi sono valori essenziali per qualsiasi tipo di giornalismo di qualità, ma sono ancora più essenziali quando si parla di giornalismo economico e finanziario. A differenza della copertura giornalistica dello sport o di quel particola -*

<sup>7</sup> Nel libro "La morale dei giornalisti" di Claude-Jean Bertrand con Chiara Di Martino e Salvatore Sica (Franco Angeli Editore) si parla della deontologia nei media, evidenziando anche alcuni limiti del "caso" italiano. E' di inizio novembre 2006 il caso deontologico sollevato da Franco Abruzzo, presidente dell'Ordine dei Giornalisti della Lombardia, che ha scritto (via Internet) ai direttori di quotidiani, periodici, giornali radio e siti web per dissuaderli dall'inviare giornalisti alla presentazione della trimestrale di Azimut, società di gestione del risparmio (quotata in Borsa) che si è tenuta a Dubai. Un invito di questa società per parlare anche della loro visione dei mercati (non sappiamo se compresi quelli medio-orientali vista la sede prescelta) dove oltre al giornalista è stato invitato per un fine settimana lungo (e naturalmente tutto speso) anche un accompagnatore: *"La tua partecipazione ci farebbe enormemente piacere. Nel caso ti fosse impossibile partecipare, ti chiediamo di girare l'invito a un collaboratore della tua area. In attesa di risposta, ti saluto caramente"* il senso dell'invito. Un tipico esempio di "viaggio-merenda" dove è difficile immaginare che un giornalista finanziario partecipante possa poi parlare eventualmente male di questa società. *"Non c'è più solo il rischio della marchetta - osserva Franco Abruzzo - Può essere un'informazione apocalittica, ma il vero fine dei mezzi di comunicazione non è più quello di informare il cittadino, ma formare il perfetto consumatore. I padroni del vapore stanno così trasformando la professione giornalistica. Nelle redazioni si preferiscono bravi 'impiegati' facilmente assoggettabili alla logica mercantile che ha preso il sopravvento sull'informazione"*.

*re sport che è la politica, il modo con cui si coprono gli eventi dell'economia e della finanza può avere un impatto realmente diretto sulle economie, sull'andamento dei mercati, sul futuro delle società e sulle decisioni degli investitori privati. Quando si parla di giornalismo economico e finanziario la verità porta con sé delle conseguenze. E la ricerca della verità è più facile da predicare che da praticare. Per moltissimi giornalisti la via più semplice è quella di confezionare la copertura delle notizie e dei commenti con la stoffa in quel momento più alla moda, di permettere a se stessi di farsi sedurre dagli ordini del giorno dei ricchi e dei potenti, o più semplicemente seguire la corrente, alla ricerca della popolarità giornalistica. La vera indipendenza giornalistica richiede un impegno e talvolta un coraggio che si trovano raramente, anche in una società come la mia, dove la libertà di stampa è garantita dalla Costituzione e dove esiste una lunga tradizione di giornali indipendenti dalla proprietà di concentrazioni industriali e di titani del mondo degli affari. E immagino quanto più duro possa essere ottenere questa indipendenza in società dove queste protezioni e tradizioni non sono presenti”.*





**(Tratto dal capitolo 10,  
"A modo mio. A caccia di buone azioni  
con la mente aperta.")**

### **Infine i consigli (sempre validi) di Jim Rogers.**

E' stato socio fondatore del Quantum Fund insieme a George Soros, eccentrico miliardario (in dollari) americano. Jim Rogers, 64 anni, è una voce fuori dal coro nel mondo della finanza statunitense e certamente non manca di fantasia unita a una notevole capacità di cogliere le tendenze principali dei mercati. Il suo studio sull'economia mondiale non passa solo attraverso la lettura e l'interpretazione dei canonici report ma in questi anni ha trovato il tempo di mollare il lavoro per 5 anni e concedersi due giri intorno al mondo: il primo in motocicletta con una Bmw e il secondo in automobile. Una fiammante Mercedes gialla SLK 230 con assetto da pickup con tanto di traino (in tinta) per mettere le valigie e realizzare il suo viaggio dei sogni insieme alla fidanzata, Paige Parker, 38 anni (oggi sua moglie). Un modo originale anche per fare un reportage ([www.jimrogers.com](http://www.jimrogers.com)) di immagini, impressioni (il libro *Adventure Capitalist*) e informazioni di carattere sociale, economico, culturale e culinario (con il primo giro del mondo in moto di quasi 2 anni tra il '90 e il '92 aveva pubblicato un interessante resoconto contenuto nel libro *"Investment Biker"*). Dopo l'incredibile successo del Quantum Fund all'inizio degli anni '80 Jim Rogers si è preso lunghi periodi di vacanza per ritornare protagonista della scena finanziaria negli ultimi anni, puntando con grande successo soprattutto sul mercato delle materie prime (petrolio, zucchero, caffè...) con il lancio anche di un indice, il Rici (Rogers International Commodity Index) che ricalca un paniere di materie prime.

Ecco i suoi consigli, in sintesi, tratti anche da un incontro a Milano dove ho potuto intervistarlo nella primavera 2005:

**Siate pazienti.** E' la cosa più difficile per gli investitori ma è il fattore più importante: saper aspettare il giusto momento. Movimentare continuamente la propria posizione e cambiare continuamente opinione, senza metodo, significa andare dritti verso il fallimento e accumulare perdite sempre più copiose.

**Espandete i vostri orizzonti.** Occorre saper pensare diffe-rente e andare fuori dai soliti schemi. Non guardate solo il mercato che conoscete di più ma informatevi anche sugli altri per valutare altre opportunità con occhi e orecchie sempre aperti.

**Conoscete i fondamentali.** Non fidatevi troppo dei grafici, ottimi per conoscere il passato, ma guardate soprattutto al valore intrinseco dei vostri investimenti e alle ragioni che possono spiegarne il successo. Non investite con azzardo ma con buon senso.

**Pensate al lungo periodo.** Molti investitori si concentrano sui risultati nel breve termine e spesso si accontentano di piccoli guadagni, movimentando all'infinito la posizione o facendosi prendere dall'apprensione quando i mercati scendono improvvisamente. Ma i soldi veri sui mercati finanziari si realizzano sapendo mantenere le posizioni e puntando ai guadagni a 2 e 3 cifre senza guardare al "giorno per giorno".

**Utilizzate il buon senso.** Per comprendere gli investimenti potenziali più interessanti non occorrono analisi troppo complicate, aver frequentato corsi esclusivi o essere maghi di matematica finanziaria. Il vecchio buon senso basta e avanza se utilizzato con metodo. Vale la regola di Warren Buffet: "se un investimento non lo capite, non lo fate".

Bella la Borsa, peccato quando scende.



### **Il profilo dell'autore.**

Salvatore Gaziano, 42 anni, è il fondatore di Borsa Expert.it. Esperto di mercati finanziari, giornalista professionista, direttore editoriale del mensile *Millionaire*. E' stato precedentemente anche fra i giornalisti fondatori del settimanale *Borsa & Finanza*, diventandone il vice-direttore e poi il fondatore del sito *Bluinvest.com*, giudicato nel 2000 da numerosi autorevoli giornali nazionali, "il miglior portale di informazione finanziaria".

Con la nascita nel 2001 di *BorsaExpert.it* ha lanciato in Italia un modello di consulenza finanziaria fondato su un approccio totalmente indipendente basato su portafogli consigliati per privati risparmiatori con patrimoni da 20.000 a qualche milione di euro. Una consulenza "super partes" flessibile che ha dimostrato nel corso degli anni di ottenere risultati superiori all'andamento del mercato. Oltre alla partecipazione come relatore a diversi corsi di formazione Salvatore Gaziano continua attualmente la collaborazione giornalistica con numerose testate, fra cui il quotidiano *MF*, il sito *Soldionline.it*, il mensile *Millionaire* e diverse trasmissioni televisive fra cui *SOLDI* in onda ogni settimana sul circuito Odeon Tv.

Pubblicazione edita da:  
Borsa Expert srl - Piazza Vetra, 21 - 20123 - Milano  
Sedi distaccate: Alba (CN), Lerici (SP)  
[info@borsaexpert.it](mailto:info@borsaexpert.it)  
[www.borsaexpert.it](http://www.borsaexpert.it)

**Per ordinarlo immediatamente puoi accedere al modulo ordine alla pagina Internet:  
<http://www.borsaexpert.it/moduloordine.pdf>  
oppure telefonare al Numero Gratuito**



Finito di stampare nel mese di novembre 2006. **Tutti i diritti riservati. I contenuti della presente pubblicazione non possono essere riprodotti; eventuali riproduzioni devono essere preventivamente autorizzate dall'Editore.**