

RASSEGNA STAMPA



Ritagli stampa ad uso esclusivo del destinatario

I contenuti degli articoli appartengono ai legittimi proprietari.

Materiale selezionato ad uso didattico



“Analizzare e spiegare la quotidianità è un esercizio complicato, ma utile a crescere e capire il mondo in cui si vive”.

Stiamo svolgendo l'attività di **Conoscere la Borsa** e ci sembra giusto dedicare alla Borsa un numero tematico della Rassegna Stampa periodica.

Peraltro, non è stata fatta una scelta su argomenti legati ai vari titoli azionari e “suggerimenti di cosa e quando comprare e vendere”, ma testi che a vario titolo dovranno servire come mero momento di riflessione.

Partendo dalla dissertazione sulla Borsa, allarghiamo il discorso proponendo alcuni articoli che affrontano il tema su altri aspetti, anche perché ci aiutano a capire il come le aziende nel mondo approcciano il mondo borsistico.

La prima parte della Rassegna Stampa propone alcuni brani e pagine tratte da “Junior 24 – L'economia spiegata ai ragazzi” a cura di Fabrizio Galimberti.

Tutti argomenti che possono essere sviluppati in classe.

Il Coordinatore Referente



CHE COSA E' LA BORSA :

Per Borsa si intende un mercato finanziario altamente regolamentato dove vengono scambiati valori mobiliari e valute estere.

Si tratta di un mercato secondario, perché vengono trattati strumenti finanziari che sono già stati emessi e che sono quindi già in circolazione; è inoltre un mercato ufficiale (o regolamentato) poiché sono disciplinate in modo specifico tutte le operazioni di negoziazione, le loro modalità, e gli operatori e tipologie contrattuali ammessi..

Senza entrare nell'etimologia e nella storia, con il termine Borsa valori ci si riferisce ad un mercato organizzato per la negoziazione di strumenti finanziari che possono essere rappresentativi di debiti (obbligazioni) o di quote di capitale di una impresa (azioni) o di titoli di stato, o ancora, di strumenti derivati (futures, opzioni, covered warrants, etc.).

Per una disanima più approfondita, si rimanda alla breve clip :

<http://www.economia.rai.it/articoli/dizionario-lessicale-borsa/7290/default.aspx>

Con l'introduzione delle nuove tecnologie telematiche gran parte degli scambi avvengono, oggi, elettronicamente, per cui la Borsa non è più considerata come un luogo fisico, ma bensì come un sistema telematico che consente di negoziare titoli in tempo reale grazie ai terminali degli intermediari distribuiti sul territorio.

Per monitorare l'andamento del mercato borsistico le singole piazze finanziarie hanno elaborato degli indici settoriali oppure in base alla capitalizzazione delle società, i quali esprimono sinteticamente l'andamento complessivo delle aziende quotate appartenenti a quel particolare indice di riferimento.

Da qui la nascita di numeri percentuali, grafici ed altro, per cui la necessità di “sapere che cosa essi rappresentano”, e come interpretarli, senza restare “ingannati”.

■ Cominciamo con un po' di latinorum...Le "societates publicanorum", di cui parla Cicerone, erano vere e proprie organizzazioni di servizi che privati rendevano allo Stato, e il cui capitale era diviso in partes, potremmo dire oggi azioni, che potevano essere vendute e quindi comperate, e il cui valore variava in dipendenza del successo della societates, cioè dell'impresa. Siamo nel primo secolo avanti Cristo, nel periodo splendido della Repubblica romana.

Ma il genius loci di organizzazioni che saranno l'embrione delle Borse mondiali è ribadito dalle iniziative delle città stato italiane, Venezia per prima, seguita da Firenze e Genova. La repubblica di Venezia nel 1171 chiede "prestiti" ai cittadini, paga un interesse del 5% e onora regolarmente il suo debito tanto che questi titoli di prestito diventano negoziabili, sono accettati in pagamento, venduti e comperati, iniziando così il primo mercato di titoli della storia.

Anche il nome stesso, Borsa, ha origini italiane. Nelle Fiandre, alla fine del XIV secolo, le fiere medievali si susseguivano con grande frequenza e i mercanti accorrevano numerosi. Questa variopinta umanità si fermava in una locanda di proprietà di una famiglia italiana, emigrata dal Veneto, il cui nome era Dalla Borsa, ma conosciuta come Van den Bourse. Allora le locande erano come una taverna di porto, fumose, dai soffitti bassi, piene di tavoli e di avventori, luogo di liti, ubriachezze e schiamazzi: ed era proprio lì che mercanti e banchieri regolavano debiti e crediti, così come i cambi delle monete di stati e staterelli in cui l'Europa era divisa. Da allora, Van den Bourse, e poi semplicemente Bou-

rse, è il termine usato per indicare il luogo delle contrattazioni di compravendita di titoli, monete, merci e servizi.

Nel 1688 l'istituzione dei mercati di compravendita di titoli era così diffusa che un ebreo sefardita portoghese, esiliato in Olanda, Joseph Lopez de la Vega, scrisse un libro "Confusion de confusiones", nel quale descrive usi, costumi e rischi della Borsa di Amsterdam, diventata un importante centro di affari. Pochi anni dopo, nel 1698, John Castaing operando davanti alla Jonathan's

Coffee house, stilava regolarmente un listino prezzi di merci e di compagnie. Nasceva anche a Londra il primo London Stock Exchange. Per formalizzare le contrattazioni sotto il famoso platano al numero 68 di Wall Street, a New York, dovremo aspettare quasi altri cento anni.

Risale al 1792 il primo accordo sottoscritto tra i mediatori che contrattavano i titoli di debito pubblico e le azioni delle compagnie.

Passati i tempi di locande e caffè, di platani e di liste stilate a mano, passati anche i tempi di mimiche studiate e convenzionali, urla, suoni di campanelle, recinti entro i quali si concludevano gli affari, oggi la Borsa si è rivestita di elettronica, si è dematerializzata, ha esteso il suo campo d'azione e i suoi rischi. Il giocattolo della finanza è maneggiato da innumerevoli mani, così che spesso si avventura verso terre inesplorate, che le carte dell'economia non segnano, e rischia, come è già avvenuto, di incagliarsi su scogli e bassi fondali. Ma nonostante gli incidenti di percorso la Borsa, specchio e cornice dell'economia, resta la locomotiva principe della finanza. ■

E l'elettronica spodestò urla, recinti e suoni di campanella

di Claudia Galimberti

La Borsa, che grande invenzione

Permette di trasferire capitali da chi li ha, ma non sa come usarli, a chi non li ha, ma ha buone idee per impiegarli

di Fabrizio Galimberti



Se la società è «per azioni»

Grazie allo «spezzamento» delle quote di capitale è più facile proporre alla gente di investire in un'impresa

La Borsa è una delle grandi invenzioni nella storia dell'umanità? Forse è esagerato dirlo, ma ci siamo vicini. E per capire l'importanza della Borsa vediamo un paio di concetti che stanno a monte di questo mercato.

Chi non rischia non rosica

Questi due concetti riguardano: a) la condivisione del rischio, b) l'"invenzione" della persona giuridica. Andiamo a spiegare. Perché il rischio è così importante in economia? Essenzialmente, perché "chi non rischia non rosica": per far crescere l'economia bisogna che qualcuno si prenda dei rischi, fondi un'impresa col pericolo che fallisca, si getti in un'avventura imprenditoriale, investa tempo ed energie per creare un nuovo prodotto, un nuovo processo produttivo...

Quando le cose vanno bene, vanno bene perché cresce l'amore al rischio. Quando le cose vanno male spunta l'avversione al rischio, insieme causa ed effetto dell'"andar male": i consumatori hanno paura di spendere, i produttori tirano i remi in barca e non si lanciano in nuove imprese... Possiamo concludere allora che tutto

quel che rende più facile assumere rischi è "il sale della terra", un ingrediente essenziale per il successo.

Sottoscrizioni in taverna

Torniamo a quei due concetti. Primo, la condivisione del rischio. Facciamo un esempio, tratto dalla storia. Già dal XIV secolo, per esempio in Inghilterra, le navi che partivano per il lontano Oriente, per caricare tè o spezie o altre merci preziose, correvano rischi: tempeste, tifoni, pirati, ammutinamento della ciurma... Se il rischio fosse stato minore si sarebbero potuti intraprendere più viaggi e guadagnare più soldi e dar lavoro a più marinai. Allora, cosa fare?

Prima di partire, il capitano della nave, in una taverna, spiegava un foglio e chiedeva agli astanti interessati chi volesse scrivere il proprio nome sotto il suo (di qui il significato di "sottoscrivere"). Il sottoscrittore, pur standosene a casa, avrebbe partecipato ai profitti e perdite del viaggio. Il rischio veniva condiviso, e così si potevano assumere più rischi.

È come se il sottoscrittore avesse acquistato un'"azione" di quell'impresa: una intrapresa, un'"azienda a tantum", costituita solo per quel viaggio pericoloso. Quel "pezzetto di impresa" che si chiama azione è come le azioni di oggi, che costituiscono, come vedremo fra poco, quel che si compra o si vende nelle Borse, cioè nei mercati azionari.

La "Nuova trappola per Topi"

Il secondo concetto è la separazione fra persona fisica e persona giuridica. Cosa vuol dire? Facciamo un altro esempio. Io invento una nuova mirabolante trappola per topi. Faccio debiti per mettere su un capannone dove produrla, comperare le materie prime, dare il primo stipendio ai lavoratori... Faccio tutto questo perché spero che le trappole si vendano come panini caldi (espressione inglese!) e il ricavato mi permetta di rientrare dall'investimento e guadagnarci su. Ma per qualche ragione la cosa non funziona (o i topi si sono fatti più furbi o i clienti non sono interessati). A questo punto chi mi ha prestato i soldi li riuole indietro. Ma se io non ho soldi per ripagare i miei creditori, cosa succede?

Se io ho iniziato quell'attività a mio nome, come persona fisica, e ho fatto quei debiti a mio nome, ne sono responsabile con tutti i miei beni: per esempio, casa, terreni, titoli.... Si capisce quindi come molti possano esitare ad assumersi il rischio di creare un'impresa, se la punizione, nel caso le cose vadano male, sia quella di trovarsi senza casa. Ecco allora l'invenzione della "persona giuridica": si crea una società - per esempio la "Nuova Trappola per Topi" - che inizia l'attività ed è responsabile, verso i creditori, solo con il patrimonio

della società stessa. Quindi, se le cose vanno male, i creditori possono rivalersi vendendo il capannone e gli attrezzi, ma non possono attaccarsi alla casa del proprietario della società. Così si facilita l'assunzione del rischio.

Il rischio va in Borsa

Una forma particolare di questa società è la "società per azioni", in cui il capitale è spezzettato in tante quote, chiamate azioni. Questo spezzettamento avviene per la stessa ragione detta prima: è più facile, se c'è bisogno di molto capitale, raccoglierlo proponendo a più gente di investire in quell'impresa/intrapresa.

Ed è ancora più facile raccogliere il capitale se si dice ai potenziali sottoscrittori che, una volta versato il corrispettivo delle azioni che si possono comperare, queste azioni possono essere comprate o vendute in un mercato apposito, che è, appunto, la Borsa. La Borsa, insomma, è un mercato dove si scambiano azioni delle società quotate, cioè quelle società che si sono iscritte al listino. Il listino è l'elenco delle società ammesse alla quotazione in Borsa. Il valore di queste azioni cambia ogni giorno a seconda di quel che si sa circa i conti attuali e soprattutto circa le prospettive future di quelle aziende e di quei settori produttivi. La Borsa non è solo un luogo di compravendita delle azioni esistenti delle società. La sua funzione principale è quella di raccogliere capitali: se una società vuole espandersi e ha bisogno di soldi, va in Borsa e offre ai risparmiatori le sue azioni. Così raccoglie il cosiddetto capitale di rischio (per distinguerlo dal capitale di debito, che è quello che l'azienda raccoglie facendosi prestare soldi dalle banche o emettendo obbligazioni, cioè titoli a reddito fisso, presso i risparmiatori).

La Borsa è importante, insomma, perché permette ai capitali di passare da chi li ha ma non sa bene cosa farne a chi non li ha ma ha buone idee per impiegarli. Naturalmente, ci vogliono garanzie per i risparmiatori. La funzione della Borsa è così importante che deve essere regolata e controllata dai poteri pubblici. Come funziona questo controllo? È quel che vedremo domenica prossima.

Impariamo a interpretare i numeri e le statistiche

Perché non sempre le cifre rappresentano davvero la realtà

di Fabrizio Galimberti

«**C**i sono tre generi di bugie: bugie, maledette bugie e statistiche!» Questa battuta, attribuita (ma non è sicuro) a un primo ministro inglese dell'Ottocento, Benjamin Disraeli, potrebbe essere pronunciata anche oggi da tanti che diffidano delle statistiche. Ma delle statistiche abbiamo bisogno come del pane. Altrimenti siamo come un pilota che guida un aereo senza strumenti: rischiamo di prendere decisioni sbagliate e di sprecar soldi (l'aereo rischierebbe anche peggio!). L'importante è che gli istituti che si incaricano di produrre statistiche siano dei templi di integrità e di correttezza, tecnicamente competenti e votati al solo scopo di rappresentare fedelmente la realtà. In genere, gli istituti statistici posseggono queste qualità (e il nostro Istat nè è un buon esempio).

Ma questo non vuol dire che non si possa "giocare con i numeri", o, diciamo, "ingannare pur dicendo la verità". L'economia, fra le varie scienze dell'uomo, è quella che fa più uso di numeri. Questo ricorso ai numeri è valso anche molte critiche all'economia: l'uomo non può esser ridotto a numeri, la felicità non è un numero, il benessere materiale è solo parte del benessere vero, e via discorrendo. Tutto vero, come è vero che, proseguendo nei numeri e passando dalle quattro operazioni all'alta matematica, l'economia è diventata sempre più astratta, ha costruito dei modelli che pretendono di dirci come funziona il sistema economico, ma che, se semplificano troppo, si allontanano dalla realtà: salvo inciampar-

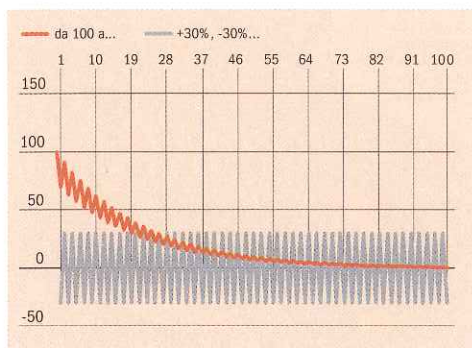
Occhio alle trappole

In base a come vengono rappresentati, grafici e tabelle possono rivelarsi uno «specchio deformante»



PARTIAMO DA 100...

e togliamo il 30% e poi aggiungiamo il 30%...



L'INSIDIA DELLE PERCENTUALI

Come detto nel testo, cosa succede se prendiamo un numero (mettiamo, 100), gli togliamo il 30% e poi aggiungiamo il 30%? Quello che è certo è che non torniamo, come qualcuno potrebbe pensare, al punto di partenza. Ma quel qualcuno lo potrebbe pensare perché guarda quella linea del grafico qui accanto che va su e giù, ma che alla fine sta sempre dov'era prima. Insomma, ritorna al punto di partenza: è la linea del +30%, -30%. C'è però un'altra linea, che ci dice cosa succede a quel numero. Partiamo da 100, gli togliamo un 30% e aggiungiamo poi a quel che rimane il 30%, e così via. Dopo 100 vol di togliere e aggiungere, aggiungere e togliere, ci ritroviamo con in mano... un pugno di mosche. Per l'esattezza, da 100 siamo arrivati a 0,69. (f.g.)

ci sopra quando, come nel caso della Grande recessione, ci si accorge che le rappresentazioni schematiche dell'economia, irte di equazioni, avevano trascurato qualcosa di fondamentale (vedi pag. 93).

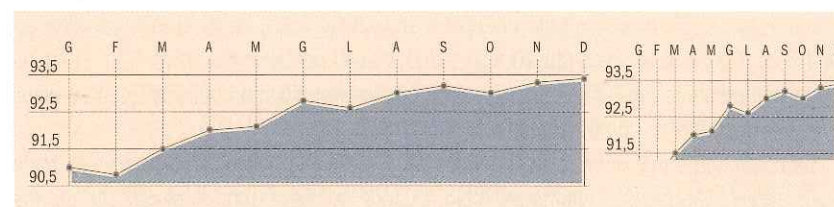
Ma torniamo ai numeri, che dopotutto, anche se non sono tutto, sono molto. Un saggio professore di economia, Sergio Ricossa, usava dire nelle sue lezioni che per la maggior parte dello studio dell'economia bastano le quattro operazioni. Ma anche queste quattro operazioni presentano problemi. I numeri possono essere rappresentati in tanti modi diversi, e il loro "maneggio" presenta molte trappole. Il maneggio dei numeri può essere ingannevole a molti livelli. Vi è un livello, diciamo, patologico, della truffa vera e propria: per esempio, il famoso "schema Ponzi" (vedi box in calce all'articolo) era fondato su un grano di verità, ma di una verità impazzita. In altri casi il maneggio consiste semplicemente in presentazioni fuorvianti o in affermazioni suadenti, ma aritmeticamente sballate.

Per esempio, certamente, $2+2$ fa sempre 4. Ma se diminuite un prezzo del 30%, e poi lo aumentate del 30%, tornate al punto di partenza? Molti direbbero di sì, ma invece non è così. L'aumento del 30% si applica a una base che è stata ridotta del 30% e quindi la variazione positiva è più piccola di quella negativa iniziale (vedi grafico in alto).

Variazione sul tema: qualche anno fa in Messico c'era un'autostrada a quattro corsie

VENDITE AL DETTAGLIO

Valori in percentuale



QUEL CHE VEDIAMO È SEMPRE VERO?

Come la bellezza, anche la realtà è talvolta nell'occhio di chi guarda.

Nel grafico qui sopra la stessa variabile - l'andamento delle vendite al dettaglio da gennaio a dicembre - fa uso della stessa scala.

Uguualmente, emergono due diverse rappresentazioni all'occhio del lettore.

In un caso, la gabbia grafica in cui è racchiuso

l'andamento è piccola e stretta: i numeri sembrano indicare una forte salita delle vendite al dettaglio.

Nell'altro grafico, allungando la gabbia, i numeri salgono sì, ma quasi strisciando.

Eppure sono gli stessi numeri di prima. (f.g.)

che era molto trafficata, ma il comune di Città del Messico non aveva i soldi per allargare l'autostrada. Invece aveva rifatto le linee divisorie, trasformandola in una a sei corsie. Ci furono varie proteste perché le auto viaggiavano più strette e ci fu un aumento degli incidenti. Così le autorità tornarono a quattro corsie. E in un documento dissero però che la capacità di trasporto dell'autostrada era migliorata, perché prima era aumentata del 50% (da 4 a 6), e poi era diminuita del 33% (da 6 a 4): così rimaneva un 17% di aumento. Vedete la falla del ragionamento?

Altro esempio: così come c'è un galateo per quanto riguarda come si sta a tavola, c'è anche un galateo per i grafici. Questi devono dire la verità, ma non devono deliberatamente deformarla. Nel blog (vedi qui sotto l'indirizzo del blog) troverete un esempio di queste deformazioni, basato sulla grandezza della scala (la scala è l'asse verticale che riporta la grandezza che si misura). Qui sopra c'è ancora un altro esempio, basato invece semplicemente sulla grandezza della "gabbia" in cui è contenuto il grafico.

Un'altra cosa cui fare attenzione è l'uso disinvolto dei multipli. Esempio: un lancio recente di un'agenzia di stampa americana diceva che le vendite al dettaglio americane erano aumentate, ma l'aumento che gli analisti si attendevano era 5 volte superiore rispetto a quello effettivamente realizzato. Uno quindi capirebbe che il dato è stato davvero deluden-

te. E in effetti sarebbe stato deludente se, mettiamo, gli analisti si attendevano un aumento del 10% mentre il dato effettivo è stato del 2%. Nella realtà gli analisti si attendevano un aumento dello 0,5% mentre il dato effettivo è stato dello 0,1%. La differenza fra i due aumenti è di 8 punti in un caso (da 10 a 2) e di 0,4 punti nell'altro (da 0,5 a 0,1). In ambedue i casi l'aumento previsto è di cinque volte quello effettivo, ma applicare questi multipli a numeri molto piccoli dà un'impressione sbagliata.

La colpa non è mai dei numeri. I numeri sono quelli che sono. La colpa sta nel modo di presentarli. Facciamo un ultimo esempio. Quando le spese sono superiori alle entrate c'è un deficit. Per finanziare il deficit bisogna indebitarsi. Fin qui la cosa è chiara. Ora, tutti sanno che i Paesi europei in generale, fra cui l'Italia, hanno un bilancio pubblico in deficit. Questa non è una notizia, è qualcosa che si sa da tempo. Ma ogni mese ci sono le statistiche sul deficit del mese e queste notizie sono spesso assortite da un titolo allarmante: nuovo record del debito pubblico! Il che è vero: dato che il deficit del mese si aggiunge al debito precedente, ogni mese il debito raggiunge più alti livelli. Ma si dà come notizia (allarmante) quella che è una conseguenza puramente meccanica del fatto - arcinoto - che anche quest'anno ci sarà un deficit.

IL VALORE DEL DENARO

■ Le mille e una notte sono davvero mille? Mille per tenere lontano la morte o ne bastavano 900? E le leghe sotto i mari erano proprio ventimila? E i ladroni di Ali Babà proprio 40? Li avete contati? Forse c'è da dubitare dei numeri, di quelli che vanno in giro stampati in bella vista, come i numeri dello spread (vedi pag. 109) o dei tassi di crescita o d'inflazione. Immaginiamo i numeri che saltellano da tutte le parti, che ridono delle nostre certezze, che la sanno lunga su come confonderci e, guidati sapientemente da chi sa manovrarli, si rendono complici di mille inganni.

Si dice che i numeri non ingannano, che due più tre fa, e farà sempre, cinque, ed è un'evidenza che non si discute. La data dell'inizio della scuola è un numero preciso che segna un evento e non racconta frottole. Ma i numeri che indicano la somma

dei nostri soldi sono un po' più difficili da contare: oggi valgono dieci e domani possono valere cento, oppure due. Perché, che cosa succede ai numeri del denaro? Sono piccoli folletti impazziti che si divertono a disorientarci? In verità non succede questo: i numeri sono sempre al nostro servizio purché chi li usa li sappia usare nel modo giusto.

Vi ricordate di John Law e della sua banca (il Sole Junior del 6-11-11)? Della prima moneta di carta che aveva inventato? Fu travolto dal suo castello, che era, appunto, di carta e non di monete d'oro. Non c'è nulla di male a usare la carta invece dell'oro, purché la carta sia credibile. Ma John Law giocava con la dinamite, e il candelotto gli scoppiò in mano. Dopo di lui altri uomini hanno tentato di piegare i numeri verso guada-

gni impossibili da sostenere. Il più famoso, il capostipite che ha ispirato generazioni di truffatori, è stato Carlo Ponzi, un italiano immigrato negli Stati Uniti che ha avuto una geniale intuizione. Nel 1906, con l'espandersi dell'emigrazione tra l'Europa e le Americhe, la corrispondenza si era decuplicata e i Paesi d'emigrazione avevano stampato un Buono Internazionale di risposta (IRC) che sostituiva il francobollo e che era allegato alle lettere per facilitare la risposta. In che cosa consisteva l'affare? Semplice: Pon-

zi comprava gli IRC a basso prezzo nei Paesi di emigrazione, li scambiava con i francobolli Usa dal valore molto più alto; poi vendeva i francobolli e lucrava la differenza, promettendo, a chi gli forniva il denaro per comprare gli IRC, un interesse del 45% in 90 giorni.

«Un sistema legale, al massimo poco etico», dirà Ponzi di fronte al giudice che lo condannerà a cinque anni di reclusione dopo che il suo sistema era fallito. Perché i numeri avevano ingannato i calcoli? Perché Ponzi non sapeva usare i numeri nella maniera corretta: non investiva il denaro lucrato in alcuna impresa e pagava gli interessi col denaro portato dai nuovi sottoscrittori. Ma quando non ci furono più IRC in giro e il denaro fresco non bastava più a pagare gli interessi, il castello crollò lasciando un debito di sette milioni di dollari (equivalenti a circa 200 milioni di oggi). Ancora poco in confronto ai 50 miliardi di dollari di Bernie Madoff, suo moderno epigono. Ma Ponzi ha commesso un ulteriore grave sbaglio: non ha brevettato lo schema che ha preso il suo nome, sottraendo ai suoi eredi royalties milionarie! ■

Quando i dati assomigliano a piccoli folletti dispettosi

di Claudia Galimberti

IL RAPPORTO MEDIOBANCA: LE PERDITE SONO DOVUTE SOPRATTUTTO AI TITOLI BANCARI

La delusione di Piazza Affari

In 10 anni indice dimezzato

LUIGI GRASSIA

Negli ultimi dieci anni Piazza Affari ha tradito le attese: l'indice azionario Mediobanca All Share ha perso il 51,7% (-6,5% annuo) facendo di Milano l'unica Borsa, fra le principali 23 mondiali, ad avere avuto una prestazione negativa, penalizzata soprattutto dalle azioni bancarie.

Questi numeri sono nel nuovo rapporto «Indici e dati» dell'Ufficio studi di Mediobanca. Hanno corso i mercati emergenti con in testa la Borsa dell'Indonesia in crescita annua del 13%. Invece fra le principali economie mature l'unico mercato a garantire un consistente rendimento medio annuo dal 2005 è stato il Nasdaq (+9%). Più modesti i tassi di crescita sia delle altre Borse degli Stati Uniti, sia di alcune piazze dell'Europa continentale con Zurigo +4%, Francoforte +3,6%, Amsterdam +0,7%, Parigi +0,5% e Londra +0,2%.

Dallo studio di Mediobanca risulta inoltre che negli ultimi venti anni l'investimento in Borsa più redditizio è stato quello nelle imprese a media capitalizzazione, il cui rendimento complessivo è stato pari all'8,5% medio annuo. Guardando ai settori, i titoli bancari vengono surclassati da quelli industriali. Pure le assicurazioni hanno fatto un po' meglio delle banche.

Un raffronto con i titoli di



LAPRESSE

La Borsa di Milano
È quella che ha più sofferto per la crisi finanziaria internazionale del 2008. Il forte recupero fino al 2015 si è dissolto quest'anno

Stato a medio-lungo termine dal 1989 vede tutti i maggiori titoli azionari sconfitti in termini di rendimento. Quello meno distanziato dal rendimento dell'indice Mts Italia Btp (+8,4%) è Intesa Sanpaolo (+6,8%), cui seguono Italcementi (+2,7%) e Mediobanca (+2,2%). Da fine 2005 all'11 ottobre 2016 il rendimento medio annuo del settore bancario è stato negativo (-12,23%); la variazione percentuale del settore per l'intero periodo è stata -75,5%. Il rendimento medio annuo di Mps, in particolare, è stato -26%.

Anche le assicurazioni hanno dato rendimenti negativi (-5,11%) mentre il comparto industriale ha retto (+2%).

A fine 2005 la capitalizzazione complessiva della Borsa italiana era di 676 miliardi di euro. Le turbolenze dei mercati hanno ridotto il valore complessivo a fine 2011 a 332 miliardi di euro (inferiore anche ai 369 miliardi dell'anno di crisi 2008). Poi c'è stata una forte ripresa fino ai 532 miliardi del 2015, vanificata nel 2016: a giugno il valore era caduto a 407 miliardi mentre al 10 ottobre si è portato a 413 miliardi di euro. Da notare che il calo decennale della capitalizzazione è stato circa del 36%, cioè inferiore al circa -51% dell'indice Mediobanca. La differenza è dovuta a ricapitalizzazioni e ammissioni alla quotazione sul listino che hanno apportato risorse.

Lo studio di Kpmg

«Aumentano le acquisizioni dall'estero»

■ Negli ultimi 5 anni sono aumentate del 16,5% le fusioni ed acquisizioni dall'estero in Italia: il dato emerge dalla ricerca realizzata da Kpmg per il Comitato Leonardo. Lo studio ha evidenziato, nell'ultimo biennio, una ripresa dei flussi di acquisizioni e fusioni (M&A) verso le imprese italiane grazie a fattori come il rafforzamento dei mercati finanziari, la disponibilità di capitali in alcune economie emergenti e il miglioramento del clima di fiducia verso il nostro Paese. Dallo studio emerge un contributo dall'estero sulle operazioni italiane pari a 32,1 miliardi contro un totale di 56,4 miliardi per il mercato italiano.

EXPORT EXTRA-UE

*A settembre
 Usa e Cina
 spingono (+2,7%)
 il made in Italy*

I mercati di Stati Uniti e Cina, a settembre, hanno dato una spinta al commercio extra-Ue che ha messo a segno un incremento del 2,7% su base annua. Bene anche il Giappone, mentre il Brasile torna a crescere. Ancora in flessione le vendite in Russia.

Luca Orlando ► pagina 9

Congiuntura. Settembre positivo per l'export extra-Ue: +2,7% su base annua

Washington e Pechino spingono il made in Italy

Scatto a doppia cifra per Usa e Cina, Russia ancora giù

Luca Orlando
 MILANO

■ Questa volta il calendario non c'entra. Al balzo a doppia cifra di agosto, in parte legato ad un numero maggiore di giornate lavorative, si aggiunge per il made in Italy una crescita del 2,7% a settembre, che in valore assoluto si traduce per le aziende in 400 milioni di euro di commesse in più. Il secondo progresso consecutivo per l'export verso i paesi extra-Ue rilevato dall'Istat inverte un trend negativo in atto da gennaio, esito naturale di una frenata corale dei Bric's che al momento pare ridimensionata.

Settembre è un mese favorevole sotto diversi aspetti, con una crescita che si concretizza anche su base mensile destagionalizzata (+0,5%,

quarto dato positivo consecutivo) e che coinvolge numerose aree geografiche.

A rilanciare il made in Italy sono in particolare Stati Uniti e Cina, in progresso in entrambi in casi a doppia cifra. Con il balzo di 11 punti di settembre Washington riporta in terreno positivo il proprio bilancio da inizio anno, notizia non trascurabile considerando che si tratta del primo mercato di sbocco extra-Ue per il made in Italy.

Ancora meglio su base annua la performance di Pechino, un balzo del 23% che allontana almeno per ora il rischio di un raffreddamento della domanda

IL TREND

Al netto dell'energia quasi azzerato il gap di vendite dall'inizio dell'anno.

La bolletta low-cost spinge

verso l'alto il saldo commerciale interna cinese.

Bene anche il Giappone, in crescita di 18 punti, ma la novità principale è il ritrovato segno più in Brasile, con l'area Mercosur a crescere del 3,9%.

Le note dolenti sono per fortuna limitate, concentrate nei paesi del Medio Oriente (-8,4%), in Turchia (-8,3%) e Russia. Mosca riduce a settembre dell'1,6% gli acquisti di Made in Italy e dall'inizio dell'anno il gap è del 6,6%.

Confrontando gli acquisti di merci italiane con quanto accadeva nel 2013, prima della crisi, il gap dei valori con Mosca nei primi nove mesi è del 40%, oltre tre miliardi di euro. Altri due miliardi (-33%) sono stati persi per strada nello stesso periodo rispetto all'area Mercosur, per effetto della crisi in Brasile. Commesse mancanti, tuttavia,

più che compensate per fortuna dai maggiori acquisti degli Stati Uniti: sette miliardi in più nei primi 9 mesi dell'anno rispetto a quanto accadeva nello stesso periodo 2013. Il che, anche grazie alla rivalutazione del dollaro, porta la quota di Washington al 20,2% delle vendite italiane extra-Ue, cinque punti in più rispetto al 2013.

Per la manifattura tricolore, escludendo dal calcolo l'energia, i risultati globali di settembre sono mediamente anche superiori, con una crescita del 3,6% su base annua trainata so-

prattutto dai beni di consumo non durevole. Da gennaio il bilancio globale dei paesi extra-Ue è in rosso del 2,6% ma anche in questo caso, eliminando l'energia, penalizzata dal calo dei listini, il gap si riduce ad appena lo 0,9%.

Complessivamente, le aziende italiane piazzano a settembre commesse extra-Ue per 15,1 miliardi, 400 milioni in più rispetto allo stesso mese dell'anno precedente.

Dall'altro lato delle importazioni prosegue il trend che con poche eccezioni ha caratterizzato l'inte-

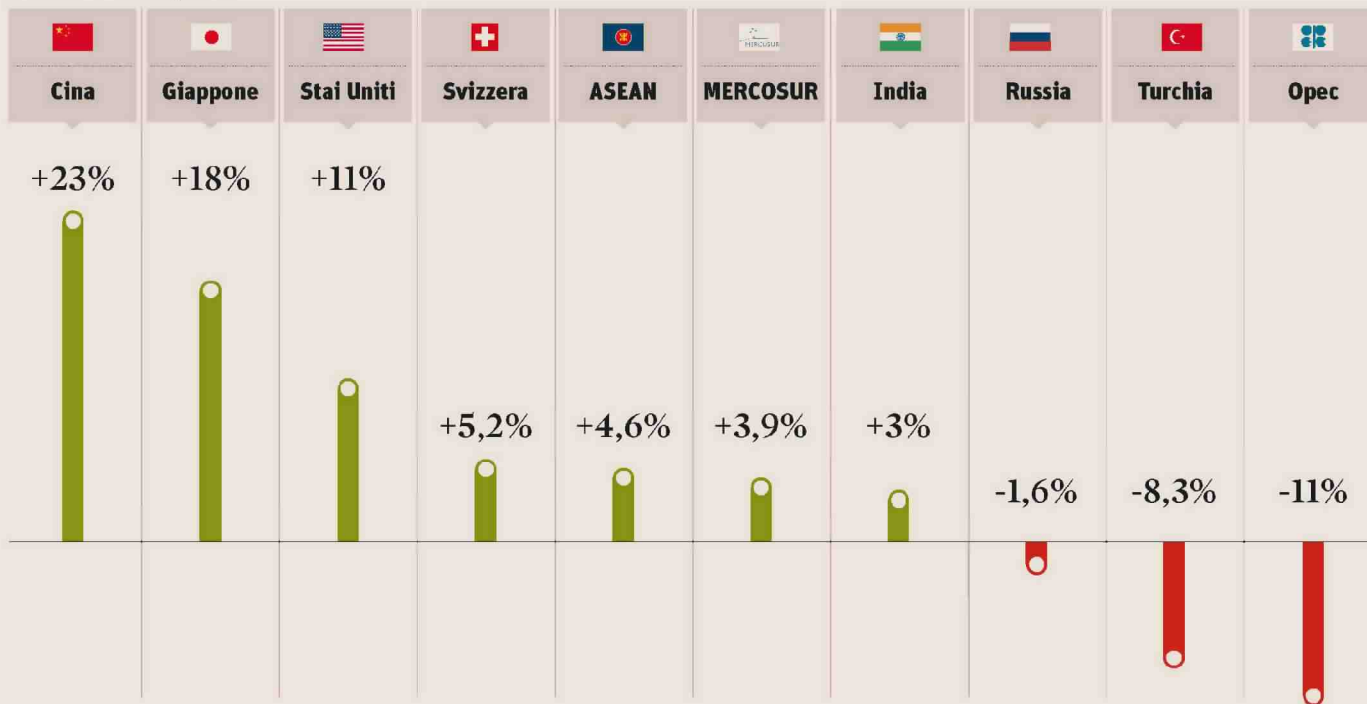
ro 2016: un calo globale sensibile (-7,9%) che viene però amplificato dal tracollo dei valori dell'energia (-18,4%).

L'avanzo commerciale di settembre verso i paesi extra-Ue sfiora i 2,9 miliardi di euro, più del doppio rispetto allo stesso mese del 2015. In nove mesi l'avanzo lievita a 26,3 miliardi, una crescita di 5,4 miliardi legata esclusivamente alla bolletta energetica low-cost. Mentre l'avanzo manifatturiero si mantiene stabile a 45 miliardi, nell'energia il passivo scende da 23,2 a 18,5 miliardi.

Le esportazioni extra Ue

Variazioni percentuali tendenziali

SETTEMBRE 2016/2015



GENNAIO - SETTEMBRE 2016/2015



I NUMERI CHIAVE

2,8 miliardi

L'attivo in settembre

Saldo positivo tra import ed export, più del doppio di settembre 2015

26,3 miliardi

Il surplus in nove mesi

Saldo della bilancia commerciale tra gennaio e settembre

+9,1%

I beni di consumo

Crescita a settembre delle esportazioni

-7,8%

Le importazioni

Flessione dell'import extra Ue tra gennaio e settembre 2016

INDAGINE 2016

Acri-Ipsos, gli italiani ricostruiscono lo stock di risparmi

Indagine 2016. Il 40% del Paese risparmia

Acri-Ipsos, gli italiani ricostruiscono lo stock di risparmi**Rossella Bocciarelli**

■ L'economia è in recupero e gli italiani stanno ricostituendo lo stock dei loro risparmi. La ripresa, però, è diseguale e le incertezze sul futuro e sulle prospettive dell'Europa unita pesano sulla fiducia, sulle scelte di consumo e su quelle d'investimento. È il quadro che si ricava dall'ultima indagine Acri-Ipsos. La ricerca è stata presentata ieri dal presidente dell'Acri, Giuseppe Guzzetti, alla vigilia della novantaduesima giornata mondiale del Risparmio, che si celebra oggi, con la partecipazione del presidente dell'Abi, Antonio Patuelli, del governatore della Banca d'Italia, Ignazio Visco e del ministro dell'Economia, Pier Carlo Padoan. Cresce di tre punti percentuali, per il quarto anno consecutivo, la quota d'italiani che affermano di essere riusciti a risparmiare negli ultimi dodici mesi. Passano infatti dal 37% del 2015 al 40% attuale, ed è il dato più alto dal 2003, mentre scende il numero di chi consuma tutto il reddito: oggi è il 34%, contro il 41% nel 2015. Al tempo stesso tornano, però, ad aumentare le famiglie in saldo negativo di risparmio, (dal 22% al 25%), perché sale la schiera di chi intacca il risparmio accumulato (dal 16% al 19%) e rimane costante al 6% quella di chi ricorre a prestiti. Quanto al tenore di vita, la sua dinamica migliora per il terzo anno di fila. Un terzo degli italiani (32%, come nel 2015) dice di aver mantenuto con facilità i propri standard. Diminuisce, inoltre, chi dichiara di avere sperimentato qualche problema (sono il 44%, il 45% nel 2015); restano stabili, infine, le famiglie con "serie difficoltà" (al 18% come nel 2015, contro il 23% nel 2014). Tuttavia, la crisi è ancora parte integrante della vita degli italiani: l'86% la percepisce co-

me grave e ritiene che durerà ancora per anni. La metà dei nostri connazionali si aspetta di tornare ai livelli pre-crisi soltanto dopo il 2021 e le famiglie colpite direttamente dalla crisi sono ancora molte, più di uno su quattro. Inoltre, ha spiegato ieri Guzzetti «c'è un evidente pessimismo verso l'Europa e ne approfittano i populisti che si scagliano contro i migranti, con evidenti ripercussioni anche nel nostro Paese, dove vengono cacciate 12 mamme e 8 bambini, in un paese del Polesine e non nel Sahara. Malasolidarietà è un valore fondante dell'Europa e i politici hanno tradito lo spirito dei padri europeisti, come Spinnelli. L'integrazione si crea con l'Europa dei popoli, che non c'è stata». Gli stati d'animo negativi si riflettono anche sul basket degli investimenti: i risparmiatori stanno aumentando la preferenza verso la liquidità e il 32% oggi dichiara di non avere più un "investimento ideale" mentre in passato il mattone vantava un dominio incontrastato. La scelta di tenersi liquidi sale in un anno dal 61% al 67% mentre un 24% del campione risponde che reinveste solo una piccola parte di ciò che torna cash. Tra chi fa investimenti, sale la quota di chi detiene assicurazioni vita e fondi pensione (27% dal precedente 25%) e libretti di risparmio (25% contro 23%). Anche i buoni postali di risparmio sono scelti dal 14% delle famiglie rispetto al 9% dello scorso anno. In calo i possessori di titoli di Stato e anche i detentori di conti correnti (81% da 83%). Il mattone, che dieci anni fa era l'investimento ideale per il 70% degli italiani, quest'anno lo è per il 30% del campione. Una quota che è comunque in risalita dal 29% dello scorso anno, dopo il minimo toccato nel 2014 (24%).

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il risparmio cresce: +3% Il futuro spaventa ancora

Due italiani su 5 riescono a mettere da parte ma salgono le famiglie in rosso: dal 22 al 25%

MASSIMO IONDINI

Era il 1924 quando si celebrò la prima giornata del risparmio, che allora si festeggiava solennemente e per decenni si è scritta persino con le maiuscole. Poi i risparmi si sono fatti sempre più minuscoli, soprattutto nell'ultimo decennio, al tempo della grande crisi da cui gli italiani (ma non quei 4,6 milioni di nuovi poveri appena stimati dalla Caritas) stanno finalmente per uscire. Una ulteriore conferma viene dall'indagine di **Acri** (associazione di **fondazioni** e di casse di risparmio) e Ipsos realizzata in occasione della odierna 92ª giornata mondiale del risparmio che quest'anno ha lo specifico titolo *La cultura del risparmio per la crescita*. I risultati sono numericamente confortanti, ma non nascondono i timori della gente riguardo alle prospettive future. Intanto, dato saliente, per il quarto anno consecutivo è cresciuta del 3% la quota di italiani che affermano di essere riusciti a risparmiare negli ultimi dodici mesi: passano dal 37% del 2015 al 40% attuale. È il miglior risultato dal 2003, superando quelli che invece consumano tutto il reddito (ora il 34%, erano il 41% nel 2015). Al contempo, però, tornano ad aumentare le famiglie in saldo negativo di risparmio, dal 22% del 2015 al 25% attuale,

L'indagine

Guzzetti, presidente Acri: «Dai dati elementi positivi, ma pessimismo»

perché cresce il numero di coloro che si vedono costretti a intaccare il risparmio accumulato (dal 16% dello scorso anno al 19% attuale), mentre resta costante al 6% la quota di chi ricorre a prestiti. «I dati mettono in evidenza elementi positivi, ma anche una certa preoccupazione sul futuro e anche un po' di pessimi-

simo – commenta il presidente **del-l'Acri**, Giuseppe Guzzetti –. Gli italiani che risparmiano sono cresciuti, ma allo stesso tempo sono aumentate le famiglie che non riescono più a farlo. La classe media ha ripreso alcuni consumi che prima aveva abbandonato, cresce un po' anche il tenore di vita e un terzo degli italiani lo ha mantenuto».

Il trend del tenore di vita – sia pur lievemente – cresce infatti per il terzo anno di fila: crescono un po' coloro che migliorano anno dopo anno e sono il 6% (erano il 5% nel 2015, il 4% nel 2014, il 2% nel 2013). Un terzo degli italiani (32%, come nel 2015) dice comunque di aver mantenuto con facilità il proprio tenore di vita. Si riducono altresì quelli che dichiarano di avere sperimentato qualche difficoltà nel mantenerlo (sono il 44%, il 45% nel 2015), mentre sono stabili le famiglie che al riguardo segnalano serie difficoltà: il 18% come nel 2015, erano il 23% nel 2014). Per il 63% degli italiani, sottolinea l'indagine, risparmio significa attenzione alle spese superflue e ad evitare gli sprechi; solo per il 10% vuol dire guadagnare più di ciò che si riesce a spendere.

Ma in tutto questo scenario, però, emerge un sottile pessimismo. La crisi, infatti, è ancora parte integrante della vita degli italiani: l'86% la percepisce come grave e ritiene che durerà ancora per anni. Tanto che la metà del campione preso in esame si aspetta di tornare ai livelli pre-crisi soltanto dopo il 2021. E le famiglie colpite direttamente dalla crisi sono ancora tantissime, più di 1 su 4: il 28% contro il 25% del 2015, il 27% del 2014 e il 30% del 2013.

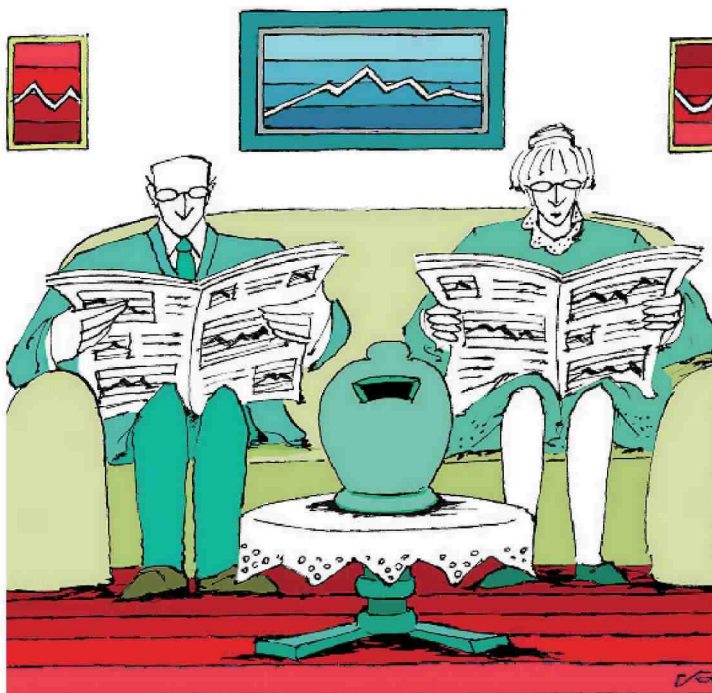
i numeri

40%

PERCENTUALE
DI ITALIANI
CHE HANNO
RISPARMIATO
NELL'ANNO

19%

QUOTA DELLE
FAMIGLIE
COSTRETTE
A INTACCARE
IL PATRIMONIO



STAGIONALITÀ SUI MERCATI

Borse, scatta il trade di Halloween: rally di fine anno in vista?

-di **Enrico Marro** | 25 ottobre 2016

Stagionalmente streghe e vampiri di Halloween rappresentano il confine tra mercato orso e toro, almeno se guardiamo la statistica. Consideriamo infatti gli ultimi 120 anni di storia: prendendo in esame il periodo che intercorre tra i minimi raggiunti in ottobre e la notte di San Silvestro del 31 dicembre, scopriamo che l'indice Dow Jones ha guadagnato in media il 6,8%. Con il *caveat* importante che la storia si diverte molto a non ripetersi, sappiamo che dal 1896 in media i guadagni messi a segno dopo i minimi di ottobre (in qualunque data del mese essi si verificano) sono i più corposi dell'anno.

Si tratta di una stagionalità che gli operatori conoscono bene da molto tempo e hanno soprannominato "Halloween indicator". L'indicatore, chiamiamolo così, è di una semplicità disarmante: basta comprare a novembre e vendere in maggio, poiché l'Halloween indicator è speculare all'altro antico adagio di Borsa, "sell in May and go away".

Il monumentale studio *The Halloween Indicator, "Sell in May and go Away": An Even Bigger Puzzle*, condotto da Ben Jacobsen del New Zealand Institute of Advanced Study e Cherry Yi Zhang della Nottingham University Business School China, ha addirittura raccolto i dati della Borsa di Londra dal lontanissimo 1694, assieme a quelli di altre 108 diverse Borse, digerendo oltre 33mila mensilità dei mercati. Il risultato: in media, nei sei mesi tra maggio e ottobre la performance è negativa, mentre i mesi invernali, da novembre ad aprile, regalano performance medie superiori del 4,5% rispetto a quelle estive.

Un altro antico proverbio di Borsa dice che ottobre è un "bear killer", un assassino di "orsi" (intesi come fasi prolungate di mercato negativo). Stando ai dati raccolti da Ned Davis Research, se consideriamo i 35 "mercati orso" che si sono verificati dal 1900 scopriamo che almeno otto di questi sono terminati proprio in ottobre. Nella speranza che streghe e vampiri portino bene anche quest'anno.