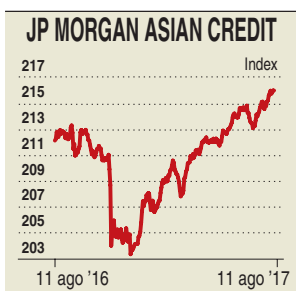


di emissione che ne controlla i corsi, vivono costantemente sull'ottovolante. Quest'anno il bitcoin da quota 1.000 del marzo scorso è salito a 2.300 per poi superare la soglia dei 3.500 dollari. Ethereum invece, dopo essere salito oltre 400 dollari, è sceso a 300. Proprio a causa dell'imprevedibilità della loro performance molti analisti continuano a mettere in guardia dai rischi legati allo scoppio di una bolla speculativa. Per gli specialisti di Goldman Sachs, comunque, il bitcoin potrà invece toccare i 4 mila dollari.

**9. Bond asiatici.** I mercati del reddito fisso asiatico, secondo Clifford Lau, responsabile del reddito fisso Asia per Columbia Threadneedle Investments, offrono ancora temi interessanti da esplorare, per esempio in



settori dinamici come la tecnologia, la salute e l'e-commerce in Cina. «Un approccio attivo e flessibile», sottolinea Lau, «permetterà agli investitori di beneficiare ancora di questi temi e delle svariate fonti di crescita dell'Asia, affrontando gli alti e bassi causati dalla volatilità del mercato».

**10. Oro.** Le tensioni geopolitiche a livello internazionale giocano a favore dell'oro, che ha superato i 2.900 dollari l'oncia. «Dato il comportamento della Corea del Nord e la natura imprevedibile sia del presidente Trump che del leader Kim Jong-un, mi aspetto un continuo sostegno



delle quotazioni aurifere come bene rifugio», dice Joe Foster, gestore di VanEck Gold Fund. «Se si dovesse passare dalle parole ai fatti, portando così a un conflitto aperto tra Usa e Corea del Nord, si può prevedere una ripercussione molto più evidente sul prezzo del metallo giallo, visto l'impatto negativo che ciò avrebbe sui mercati finanziari globali e sulla crescita economica». (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su [www.milanoфинanza.it/investimenti](http://www.milanoфинanza.it/investimenti)

**IL DECENNIO PERDUTO/5** L'Europa ha sbagliato pensando di far fronte alla crisi imponendo più regole. Perché così ha impedito al sistema di ripartire. Ecco la ricetta suggerita da Gianni Tamburi

## Ci vuole deregulation

di Lucio Sironi

**L**a lezione che si dovrebbe ricavare dal decennio difficile che abbiamo attraversato, almeno per quanto riguarda l'Europa, è una su tutte: non si può pensare di uscire da una crisi a colpi di nuove regole, imposte da un numero crescente di regolatori, con l'effetto paralizzante che ne consegue. Così la pensa Giovanni Tamburi, banchiere d'affari fondatore di Tamburi Investment Partners, tra le più affermate società d'investimento, attiva soprattutto su società italiane, quotate e non. «In questi dieci anni si è pensato di poter risollevarlo il sistema mettendo più vincoli, nel caso delle banche in particolare imponendo criteri drastici e sempre più stringenti per svalutazioni e ricapitalizzazioni. Così, alla prova dei fatti, si è finito per impiombare il sistema, gli si è impedito di auto-ripulirsi e ripartire con le proprie forze, come sempre succede. Un errore che stiamo pagando tuttora e che, se non viene corretto al più presto, ci farà trovare impreparati se dovessero ripresentarsi situazioni critiche come quella del 2007».

**Domanda. La situazione delle banche europee è quella che si adatta meglio a quello che sta dicendo. Che cosa non si è capito?**

**Risposta.** Per esempio, venendo all'attualità, che mettere sotto pressione eccessiva gli istituti impegnati ad affrontare il problema dei non performing loans è controproducente, se l'obiettivo che ci si pone è il risollevarlo delle banche da una situazione difficile. Pretendere che le banche smaltiscano in tempi rapidi quantità rilevanti di crediti sofferenti vuol dire obbligarle a svenderli, con gran soddisfazione di chi potrà approfittarne per comprare gli npl a prezzi esageratamente bassi.

**D. Quindi bastava lasciare alle banche maggiori margini di autonomia?**

**R.** Quanto meno sarebbe servito dar loro più tempo per gestire le partite con i debitori, presupposto necessario per spuntare condizioni più favorevoli. Così invece, per rispettare le scadenze imposte dall'Europa, le banche italiane sono andate incontro a continue svalutazioni, che a loro volta hanno chiamato ulteriori ricapitalizzazioni. Un modo di procedere che tra l'altro ha allontanato gli investitori dalle banche: se fino a dieci anni fa erano un punto di riferimento per molti italiani in cerca di alternative redditizie e piuttosto sicure ai classici titoli di Stato, ora vengono guardate con terrore per le perdite che hanno procurato, almeno una parte delle quali erano evitabili.

**D. Nel caso delle grandi banche americane, all'origine della crisi finanziaria avviata nel decennio scorso, ci sono state però anche situazioni di cattiva gestione. Di fronte a quelle situazioni qualche intervento correttivo era il caso di introdurlo. Non crede?**

**R.** Ci sono stati problemi di comportamento da parte di alcuni banchieri, che però si potevano contrastare con una più attenta opera di vigilanza della banca centrale. Negli Stati Uniti alcuni provvedimenti sono stati presi, ma soprattutto è intervenuto massicciamente lo Stato, che ha imposto la propria ricapitalizzazione, riavviando la macchina del credito secondo sani principi e alla fine uscendo dal capitale delle banche perfino guadagnandoci. Se fosse successo anche qui, forse saremmo usciti dalle secche da un pezzo anche noi.

**D. Ancora oggi in borsa le azioni delle banche italiane stentano a ripartire. Eppure dalle ultime semestrali**



Giovanni Tamburi

**sono giunti segnali incoraggianti. Non sarebbe tempo di tornare a dare fiducia?**

**R.** Le massicce dosi di regolamentazione hanno temprato i banchieri di casa nostra, che ora stanno facendo un buon lavoro, soprattutto nella selezione del credito. Resta il problema della sovrastruttura: quella europea, molto pervasiva, si somma a quella italiana e di fatto si trasforma in una variabile poco prevedibile, con un effetto spiazzante per gli investitori che a questo punto preferiscono guardare altrove. Finché non si scioglie questo nodo le banche continueranno a essere viste con timore.

**D. Sul fronte dell'industria invece le cose sono andate meglio?**

**R.** Le cose non sono state semplici per nessuno, ci sono stati anni duri per molti, penso al 2009 in particolare, ma qui ha avuto modo di esprimersi appieno l'inventiva della grande imprenditorialità italiana, con le sue numerose eccellenze. È stato premiato in particolare chi ha faticato per farsi strada sui mercati stranieri, chi ha investito nell'innovazione ma tenendo sotto controllo la leva del debito. È stato anche un decennio di straordinarie rivoluzioni - basti pensare alla digitalizzazione - che hanno cambiato molto l'industria e anche il modo di valutarla, come ho cercato di descrivere nel libro *Prezzi & valori* (pubblicato da ClassEditori alla fine del 2016, ndr), testo che non ha perso di attualità.

**D. Nel 2017, almeno finora, le borse si**

**sono comportate bene; Wall Street è costantemente a ridosso dei massimi stabilendo record a ripetizione e nel suo piccolo Piazza Affari si è apprezzata di poco meno del 15%, ma molti titoli di primo piano del mondo dell'industria hanno beneficiato di rialzi ben più sostenuti. Una situazione giustificata dalle semestrali che la maggior parte delle società hanno già reso note?**

**R.** Direi di sì. Le eccellenze di cui parlavo stanno confermando il loro valore e soprattutto lasciano prevedere ulteriori progressi. I bassi tassi d'interesse mantengono un clima favorevole agli investimenti, in Italia c'è stata, e si spera continui a farsi sentire, anche la spinta dei Pir, quindi per small e medium cap in particolare potrebbe essere il momento della loro scoperta. E per il mercato italiano un momento importante di crescita.

**D. A proposito di eccellenze italiane, il titolo Ferrari nei giorni scorsi, prima della correzione dei mercati scattata sull'onda delle schermaglie Usa-Corea, ha toccato nuovi record, praticamente raddoppiando rispetto ai prezzi di collocamento. Tip, che ha creduto molto in questa società, conferma la sua scelta?**

**R.** Assolutamente sì, i numeri e le prospettive sono in continuo miglioramento, tanto che Marchionne ha preannunciato l'anticipo del piano industriale. Anche il traguardo delle 10 mila auto vendute all'anno, che pareva troppo ambizioso, è quasi alla portata. E il timore per i multipli elevati, che spaventa molti, non ha ragion d'essere: con la forza e l'unicità del suo brand, Ferrari va al di là dei consueti parametri, va osservata in una prospettiva diversa.

**D. Uno dei settori che ha corso di più in questo decennio è quello della moda; anche qui Tip ha investito in marchi prestigiosi come Moncler e Hugo Boss, più Furla tra le società non quotate.**

**R.** Moncler si è rivelato un fenomeno straordinario, è una delle sorprese del decennio, con capacità di crescita costante e ad alta marginalità; c'è semmai da chiedersi perché il mercato la valuti a sconto rispetto ai concorrenti. Nel caso di Hugo Boss la sottovalutazione è ancora più evidente ma la società sta andando bene e siamo convinti di aver fatto un buon investimento. Quello della moda è un settore tra i più dinamici e innovativi, uno dei nostri preferiti. Nella composizione del listino di Piazza Affari un ridimensionamento del peso delle banche e una crescita del manifatturiero in generale è l'evoluzione più interessante che questo decennio ci lascia in eredità. (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su [www.milanoфинanza.it/tamburi](http://www.milanoфинanza.it/tamburi)