

29 marzo 2010

Bassa Finanza

Visioni dal piano terra.

Per avere successo un servizio di consulenza deve dire ai clienti ciò che vogliono sentirsi dire.

Assioma del promotore finanziario

Il dollaro è davvero la peggiore valuta del mondo, se si escludono tutte le altre.

Rick Rule

Tecnica di trading n. 16 – Livello: beginner II

Quando vedete che un titolo (o un indice) sta per salire, comprate senza indugio. Poi, appena è salito a sufficienza, vendete e aspettate pazientemente che scenda. Ricomprate quando si vede chiaramente che sta per smettere di scendere (e non prima), posizionandovi così per un nuovo guadagno certo... E così via. Questa semplice tecnica, adatta ai poco più che neofiti, può essere applicata con successo anche al ribasso. Ma in questo caso, per prevenire errori di interpretazione (bisogna comprare quando sta per scendere, e viceversa), suggeriamo di capovolgere opportunamente il monitor con i grafici. Un trucco usato dai migliori gestori di Fondi.

Tratto da “Tecniche vincenti per day-traders”, il manuale dei F.lli Boscoli, clienti-guru

Un mondo in beneficenza; quando Beep Beep fa la pernacchia (e Will coyote continua a correre); i trapper dell'Ontario alla scoperta dell'inflazione nascosta; olo e dollalo a Pechino (e istruzioni di partito per una ripresa fumante); piccole giapponesi crescono(?); gestione del rischio a prova di hedge fund.

OPERE DI BENE (per caso, vi avanza un miliardo?)	pag. 3
WILL COYOTE E IL GDP	pag. 10
BLEK MACIGNO E L'INFLAZIONE DEI PROCIONI	pag. 14
L'OLO E' TLOPPO CALO!	pag. 15
DOPO I DISCORSI, ORA CHE SI FA?	pag. 17
IL PORTAFOGLIO	pag. 19

OPERE DI BENE (per caso, vi avanza un miliardo?)

Sono molto indeciso. Tutti gli anni faccio una piccola donazione a qualche organizzazione umanitaria (tipo “Medici senza frontiere”, per intendersi), ma questa volta i dubbi mi assalgono: nell’aiuto alle popolazioni disastrose rientrano anche i greci? Quale causa è più nobile, finanziare un kit di vaccinazioni per i neonati del Sudan o dare un contributo al Governo di Atene affinché possano continuare a ballare il sirtaki? Dico questo perché dai primi di marzo, presso la Banca di Grecia è aperto un conto corrente chiamato “Conto di solidarietà per il rimborso del debito pubblico”. Se volete fare una donazione, trovate le coordinate (l’Iban) nell’immagine sotto. Non so dire però se sia deducibile dalle tasse. Mi informerò. Al momento non è ancora iniziata la raccolta di fedeli nuziali “Oro per la patria”. Ma non si può mai dire.



Home | **Solidarity account for public debt repayment**

▶ The Bank
▶ Payment & Settlement Systems
▶ Markets
▶ Euro
▶ Research and Publications
▶ Statistics
▶ Monetary Policy and Eurosystem
▶ Supervision

Solidarity account for public debt repayment

Pursuant to Bank of Greece Governor's Act 271/4.3.2010, an account entitled "SOLIDARITY ACCOUNT FOR REPAYMENT OF PUBLIC DEBT" (No. 24/26132462) has been opened at the Bank's Head Office, Public Entities Accounts Section, for voluntary deposits, to be used exclusively for the repayment of Greece's public debt.

Deposits to the account shall be accepted, starting 5 March 2010, at the [Head Office](#), the [Branches](#), [Outlets](#) and [Agencies](#) of the Bank of Greece, as well as through commercial banks.

The details of the solidarity account are as follows:
IBAN: GR 04 010 0024 000000026132462
SWIFT/BIC: BNGRGRAA.

For further information, please contact the Public Entities Accounts Section, tel: 210 320 2716 & 210 320 3376.

© Copyright 2008 Bank of Greece | [Terms and conditions](#)

Oltre al conto di beneficenza (a breve, forse, anche i contributi via sms), l’eroico governo ellenico ha approntato un piano di emergenza che è molto piaciuto alle agenzie di rating, al Fondo Monetario Internazionale e ai burocrati di Bruxelles (che per un attimo si sono distolti dalle loro attività principali, come regolamentare in poche centinaia di pagine le caratteristiche della pizza napoletana doc, con tanto di diametro e spessore massimo). Ecco in sintesi i punti principali del piano anticrisi:

1 – Dare la colpa al Governo precedente;

2 – Alzare le tasse, ovviamente, e aumentare i controlli su tutto e tutti;

3 – Sostituire prontamente il capo dell’Agenzia per il debito con un manager più adatto alla bisogna. Il nuovo arrivato, Mr. Christodoulou, ha un blasonato curriculum come capo del settore derivati presso JP Morgan e Goldman Sachs (dico sul serio). L’uomo giusto, quindi;

4 – Dare la colpa ai mercati finanziari, come fanno i politici quando non sanno più cosa dire. In questo però, bisogna dire che Zapatero svetta:

Zapatero: Spagna ridurrà deficit, ma non per accontentare mercati - (Reuters) venerdì, 19 febbraio 2010 - La Spagna e gli altri paesi in sofferenza per il peso del debito pubblico affronteranno la sfida della riduzione del deficit con la massima austerità possibile, ha detto José Luis Zapatero. Tuttavia, il premier spagnolo ha chiarito che il processo di ristrutturazione fiscale non sarà guidato dai mercati finanziari, che sono largamente responsabili della crisi. "Naturalmente ridurremo il deficit, ma non nell'interesse di qualche fondo", ha detto Zapatero in una conferenza stampa a Londra. "Non cadremo nella trappola delle idee di quelli che hanno creato la crisi finanziaria".

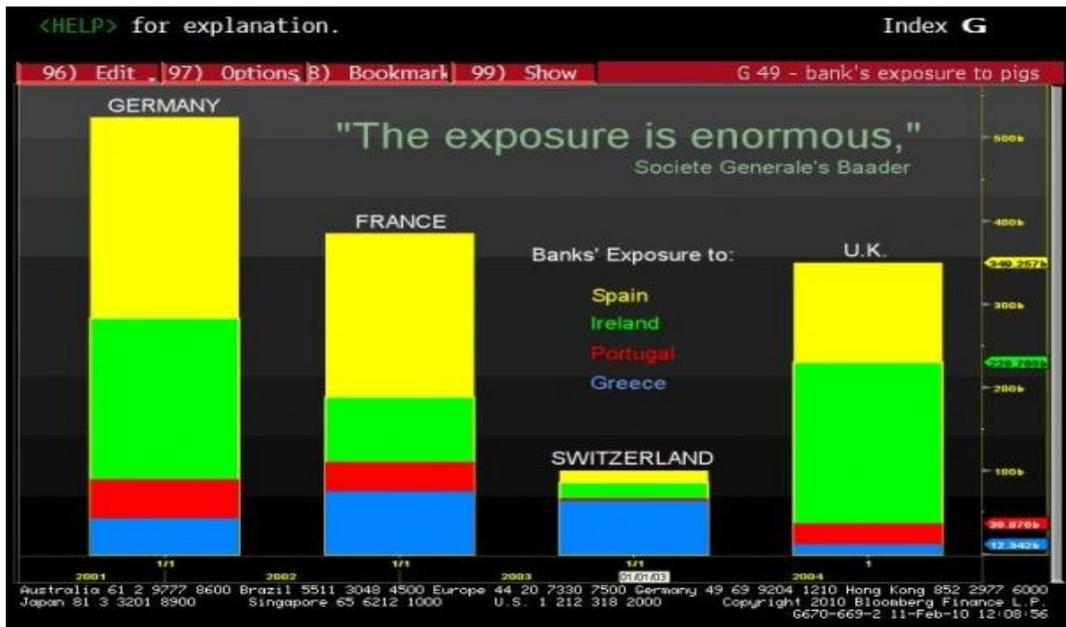
Quindi, quelli che hanno creato la crisi finanziaria non sono i Governi, che si sono indebitati fino al collo. E dove non potevano farlo apertamente hanno usato tutti i sistemi possibili. Ad esempio, nel 1997, la Francia, che aveva bisogno di aggiustare i conti in vista dell'Unione Europea, ha ricevuto da France Telecom 4,7 miliardi di euro, impegnandosi in cambio a pagare, nel futuro, le pensioni dei suoi dipendenti (un impegno di 24 miliardi, per onorare il quale dovrà ovviamente ri-indebitarsi). Un miglioramento dei conti nel breve termine per un aggravio alle future generazioni: maquillage (ma in Usa si dice "put lipstick on a pig", che rende meglio l'idea). Nel caso della Grecia, la cosa più semplice (da dare a bere ai giornalisti) è quella di accusare gli speculatori e i Cds (Credit default swap) che mettono sotto stress i titoli di stato. A poco vale spiegare che il mercato dei Cds vale meno dell'1% dell'ammontare dei titoli di Stato dell'area Euro (circa il 3% nel caso della sola Grecia), e quindi, forse, il problema non sono i cds, ma il debito. Per l'appunto, alla Germania, i cds gli fanno un baffo. Ecco quindi il punto successivo del piano:

5 – Dare la caccia a chi specula con i Cds contro la Grecia. In questo i greci si sono dimostrati efficienti e, grazie ai loro 007 finanziari, il principale colpevole è stato smascherato. Il più grande satanasso che scommetteva e profittava con i Cds su un eventuale default della Grecia era... era: la Post Bank di Atene, banca controllata per l'appunto dal governo greco, che zitta zitta deteneva il 15% di tutti i Cds, guadagnandoci, ovviamente:

State-controlled Hellenic Post Bank spent nearly 1 billion euros last year to secure its positions against the possible bankruptcy of the Greek government, according to documents seen by Kathimerini. In August, the bank bought credit default swaps (CDS) – a form of insurance on financial instruments – worth 950 million...

Non conosciamo i commenti del premier Papandreu alla notizia. Comunque siamo confidenti che il conto corrente di beneficenza verrà alimentato, magari proprio dalle altre banche europee, che sono esposte verso la Grecia per 253 miliardi di euro (e 2.000 miliardi verso i cosiddetti Pigs, Portogallo, Irlanda, Grecia, Spagna). Un aiutino non si nega a nessuno, pur di non affondare insieme.

Nel grafico sotto, l'esposizione delle banche di alcuni paesi verso i soliti noti (e notare che manca l'Italia):



Ed ecco qui un altro grafico interessante: il Real effective euro. In pratica, si calcola ancora quale sarebbe (dal 1999 con base 100), in base alle condizioni economiche dei vari paesi, il rapporto fra marco tedesco, peseta spagnola, dracma, etc. Ad esempio, la peseta sarebbe svalutata del 20% rispetto al marco. Più o meno come è sempre stata. Come dire che l'unione monetaria è un'illusione ottica. E la Spagna sembrerebbe messa peggio della Grecia:



Bisogna dire che non tutti gli stati hanno la capacità greca di approntare piani così complessi. Ad esempio, in California la situazione è molto più semplice. Lo stato Usa (che per dimensioni è paragonabile a 4 o 5 stati greci), è tecnicamente fallito, nel senso che non ha più soldi e ormai si affida ai "pagherò". Alcuni mesi fa, in un sussulto di orgoglio hanno provato a emettere bond per un paio di miliardi di dollari, ma l'asta è stata precipitosamente annullata (con discrezione) visto che, dai sondaggi preliminari, nessun investitore istituzionale (banche, fondi pensione, fondi comuni, etc...) aveva manifestato interesse. Il

motivo dell'annullamento è semplice: se un'asta andasse deserta (o con scarsa domanda) ci sarebbe la prova evidente del fallimento, di cui la gente non sembra ancora essersi accorta. Il che scatenerebbe uno tsunami nel mercato dei Munibond (bond municipali e statali, che valgono 3 trilioni, tremila miliardi), già candidati al ruolo di prossimi subprime.

Così, il tesoriere della California ha pensato di creare un sito internet per invogliare i privati cittadini a comprare le sue obbligazioni. Basta andare su www.buycaliforniabonds.com, dove il tesoriere - col faccione sorridente - ci spiega, in modo indiretto, che insomma, se non compriamo i suoi bond, gli tocca licenziare un po' di gente, tipo gli insegnanti delle scuole statali, che in 15.000 sono andati a casa l'anno scorso e 22.000 sono già in preavviso quest'anno:

*Associated Press - Monday, March 15, 2010
California's budget crisis could cost nearly 22,000 teachers their jobs this year...*

Rimanendo oltreoceano, il Governo Federale del Nobel per la pace fa le cose ancora più semplici: i vari uffici sembrano sparacchiare dati e stime a caso, forse convinti che basti la sua voce profonda e ispirata (del Nobel) per evitare di dare un'occhiata più a fondo. Ad esempio, l'altro giorno l'Ufficio del Budget ha presentato la sua stima di entrate fiscali da qui al 2020, che prevede un aumento del 110% (con una media trionfale stimata del +7,8% annuo): da 2,1 a 4,5 trilioni di dollari. Ed è su stime del genere che poi si danno in pasto ai media i calcoli sulla riduzione del deficit, etc.

Peccato che, nel decennio precedente 2000-2009, l'incremento totale (cioè in 10 anni) sia stato del 3,9%. Ripeto: incremento totale, non annuo. I casi sono due: o tirano a caso per tenerci buoni, o hanno già previsto di aumentare le tasse del 100%.

Per rimanere sul semplice, visti i disastrosi conti delle banche (con relativi crolli di Borsa), il Congresso Usa ha deciso di cambiare le regole contabili (il Financial accounting standards board, detto Fasb).

Un anno fa ha approvato una legge che, in pratica, consente alle banche di dichiarare quello che gli pare. Prima c'era il "mark to market": dichiara in bilancio quanto valgono i tuoi assets ai prezzi attuali di mercato, quanto stai perdendo, etc. Ora invece c'è il cosiddetto "mark to fantasy": dichiara quanto vali secondo te. O meglio, dichiara quello che ti pare. Questa nuova regola è entrata in vigore un anno fa (preceduta da rumors fin da febbraio) e, con incredibile tempismo, proprio da allora le Borse hanno ripreso a salire, trainate - che caso - dai titoli bancari:



Per rendere l'idea, è come se uno avesse investito 100 su un fondo azionario e dopo un anno si vede arrivare un resoconto che dice che il suo investimento vale ancora 100. Ma, nel frattempo, i mercati hanno perso il 40%. Siete proprio bravi, pensa

l'investitore, dovrei avere 60 e invece non ho perso niente! Beh, in effetti il mercato è giù del 40%, dice il gestore, ma secondo noi il fondo vale ancora 100, nel senso che prima o poi tornerà a 100. Siamo fiduciosi.

E così, grazie alle nuove regole contabili del mago Silvan, per capire quanto vale una banca bisogna aspettare che fallisca, e che il Fondo di Garanzia dei Depositi (Fdic, che fra parentesi non ha più un soldo) dichiari quanto deve sborsare per tappare il buco che prima non si vedeva. In genere si scopre che le banche valgono dal 25 al 50% in meno di quanto dichiarano (ma per carità, nessuno ha niente da ridire su queste piccole discrepanze contabili).

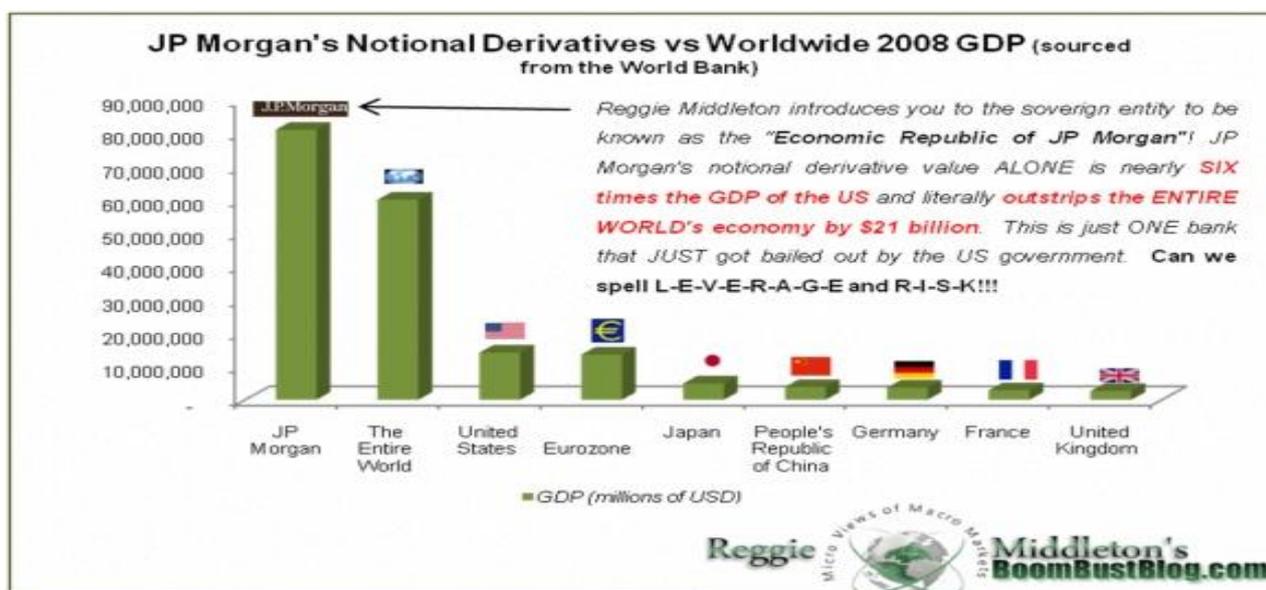
Non vorrei qui turbare gli animi, ma devo ricordare che operano tutte con leva finanziaria, ad esempio di 1 a 20. Cioè, semplificando assai, con assets effettivi di 5 faccio investimenti, impieghi etc. per 100 (venti volte 5, appunto). Che succede quindi se i miei assets si svalutano solo del 5%. Succede che sono insolvente. E quante saranno le banche il cui patrimonio vale il 5% in meno di quanto dichiarano? E' evidente che ci vuole il mago Silvan per tenere a galla il tutto.

A volte capita che una banca, distratta, ci faccia capire quanto in realtà stia perdendo, prima ancora di fallire. Come la Federal Home Loan Bank di Seattle (sovvenzionata dalla Stato, ovviamente, per prestare soldi ad altre banche che concedono mutui) che *prima* ha dichiarato una perdita di soli 12 milioni (per i media, il peggio è alle spalle, champagne in Borsa, etc.) e *poi* ha fatto causa ai soliti noti di Wall Street (Jp Morgan, Goldman, etc.) dicendo che i titoli – tossici – che aveva comprato da loro sono in perdita di 311 milioni. Ma forse le perdite sono ancora un po' maggiori: nella causa si chiede un rimborso di 3,9 miliardi di dollari più interessi:

Feb. 25 (Bloomberg) -- Next time you see some company complain its "mark-to-market" losses aren't real, remember this name: the Federal Home Loan Bank of Seattle. The bank's executives said they expected to lose a mere \$12 million of principal over the life of the securities. That estimate proved far too hopeful, though. The bank, one of 12 regional Federal Home Loan Banks that supply low-cost loans to about 8,000 member banks and finance companies, now says it expects about \$311.2 million of credit losses on its portfolio. And in December, it filed lawsuits against 11 Wall Street underwriters, including Goldman Sachs Group Inc. and Morgan Stanley, seeking more than \$3.9 billion of refunds on the securities, plus interest. You know the losses are real when the bank is suing to get its money back.

Pensate un po': che succederebbe se solo le 4 principali banche Usa (Bank of America, Citibank, JP Morgan e Wells Fargo), che dichiarano assets per 7.500 miliardi di dollari, fossero nelle stesse condizioni delle banche di cui sopra? Succederebbe che i contribuenti... ehm il Governo si troverebbe di fronte a un buco di circa 2 trilioni. E vale la pena ricordare che la disponibilità di una cifra del genere esiste solo nelle chiacchiere dei politici.

Visto che siamo finiti a parlare di trilioni, ecco un'immagine dove si mette a confronto l'entità dei derivati gestiti dalla sola JP Morgan (oltre 80 trilioni), rispetto al Gdp (il Pil) di tutto il pianeta e di vari paesi. JP Morgan è proprio la banca più grande del mondo, in senso letterale. O meglio, la banca JP Morgan è più grande del mondo:



E non è di gran conforto scoprire che il portafoglio derivati (che vale, ad esempio, 6 volte il Pil di tutta la Ue) è di qualità molto peggiore (cioè più rischioso) di quello di Lehman poco prima del fallimento. Ad esempio, i derivati con rating BBB e inferiore sono il 35% per Jp Morgan. Erano il 9% per Lehman:

The quality of JPM's derivative exposure is even worse than Bear Stearns and Lehman's derivative portfolio just prior to their fall. Total net derivative exposure rated below BBB and below for JP Morgan currently stands at 35.4% while the same stood at 17.0% for Bear Stearns (February 2008) and 9.2% for Lehman (May 2008). We all know what happened to Bear Stearns and Lehman Brothers, don't we???

Ma torniamo coi piedi per terra, ai semplici milioni di dollari. La città di Detroit, un tempo simbolo e fiore all'occhiello della produttività statunitense, sta diventando una città fantasma, con interi quartieri letteralmente abbandonati (si stima che le aree abbandonate sommate assieme siano grandi quanto Boston). Ciò non toglie che la municipalità abbia un deficit in costante aumento ("E' colpa del sindaco precedente" ha detto quello attuale) e debba quindi racimolare capitali. L'altro giorno hanno provato (la seconda volta da settembre) a vendere 9.000 case e lotti di terra espropriati (causa tasse non pagate). Ma dopo un'asta durata 4 giorni, anche con prezzi base di 500 dollari, sono riusciti a piazzarne meno del 20%, che neanche gli speculatori vogliono quella roba:

(Reuters) - **In a crowded ballroom next to a bankrupt casino, what remains of the Detroit property market was being picked over by speculators and mostly discarded.**

On the auction block in Detroit: almost 9,000 homes and lots in various states of abandonment and decay... Despite a minimum bid of \$500, less than a fifth of the Detroit land was sold after four days...

Visto che con gli immobili non è andata bene, il sindaco ha pensato allora di rivolgersi al mercato finanziario, che lì qualcuno che compra un po' di carta si trova sempre. Aiutato da... sì, da Goldman Sachs, ha organizzato un'emissione di bond da 250 milioni (e supponiamo che nei bond ci siano le cartolarizzazioni delle proprietà invendute di cui sopra: quelli di Goldman sono degli esperti). Nel prospetto informativo, la città ha diligentemente informato gli aspiranti investitori che... potrebbe dichiarare fallimento a breve, e ha poi allegato il bilancio del... 30 giugno 2008. Quello del 2009, purtroppo, è un po' in ritardo, ma nel frattempo potete comprare i bond:

March 11 (Bloomberg) -- Detroit, the largest U.S. city whose debt is rated below investment grade, sold \$250 million of debt today without having filed annual financial reports on time for five years. The city, which warned investors in its preliminary official statement of the possibility of filing for Chapter 9 bankruptcy protection, provided a June 30, 2008, financial statement, its most recent, to investors. A fiscal 2009 report is expected to be complete by May 31...

Vediamo un po' se indovinate: com'è andata l'emissione di bond? Benissimo: al 5% di rendimento se li sono strappati di mano. Le richieste erano doppie rispetto all'offerta.

Ma perché? Beh, ci sono almeno due motivi. Uno, i tassi a zero (di Ben e Jean Claude) fanno letteralmente impazzire la gente alla ricerca di rendimenti (oltre a distruggere le rendite dei pensionati e a far prendere rischi pazzeschi ai fondi pensione, un tema che tratterò a breve). Due, come ormai quasi tutti hanno capito, il peggio è alle spalle e quindi il rischio è un concetto obsoleto. L'altro giorno una blasonata società di gestione presentava a una platea di promotori finanziari il nuovo fondo Bond High Yield: obbligazioni ad alto rendimento, proprio come quelle di Detroit. Il gestore spiegava serafico che in questo settore c'è ancora troppo pessimismo, mentre le prospettive sono rosee e il rischio di fallimenti minimo (obsoleto). Immagino che la sua analisi si basasse sull'ormai consolidato principio, per cui se un'azienda sta per fallire ci pensa lo Stato a salvarla. A giudicare dall'indice che misura la rischiosità (percepita dal mercato) dei Bond High Yield, devono essere in parecchi a pensarla come quel gestore. L'indice Itraxx Crossover (che tutti i gestori di fondi obbligazionari guardano), semplificando, misura lo spread in basis points (centesimi) fra un'obbligazione corporate a basso rating e un titolo di Stato considerato sicuro.

Maggiore lo spread, maggiore il rendimento, maggiore il rischio. Notare l'impennata post Lehman (settembre 2008) e il crollo da quando hanno cambiato le regole contabili (Fasb) nel marzo 2009:

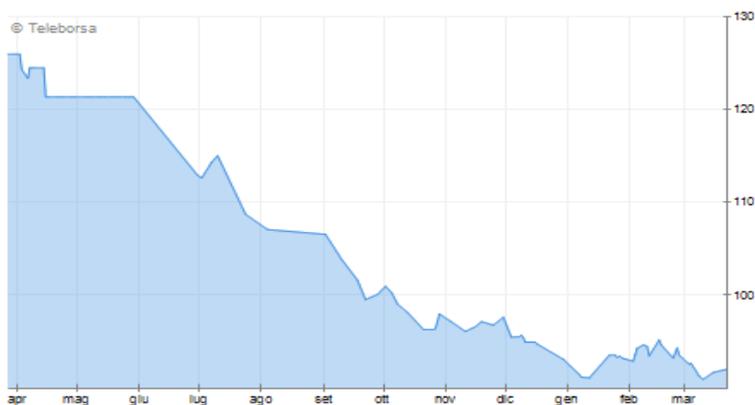


Il grafico si ferma a fine 2009 a circa 500 punti, quindi lo aggiorno io: il valore dell'indice oggi è di 392 punti, praticamente al di fuori del grafico. Molto più in basso di quando c'era quella cosa chiamata crisi finanziaria. Infatti, sulle testate diciamo così specializzate, tornano i soliti, terrificanti, titoli:

L'high yield fa venire l'acquolina

8-3-2010. Il comparto è stato penalizzato da Cina, Usa e Grecia. Ma sta tornando la fiducia...

Esiste un Etf quotato alla Borsa italiana che replica l'Itraxx Crossover, ma al ribasso (cioè al contrario): se l'indice sale, mentre sale la preoccupazione sui mercati, l'Etf guadagna. Naturalmente nell'ultimo anno ha perso il 30%:



Viene quasi voglia di comprarlo. Ma, come ho detto all'inizio, sono un po' indeciso. Non so a chi fare una donazione per una causa umanitaria, e non so se fidarmi di questi mercati fatati, dove ormai - grazie ai governi - le illusioni del grande Silvan, a confronto, sembrano quegli ingenui trucchetti che imparavo sul manuale di Paperinik.

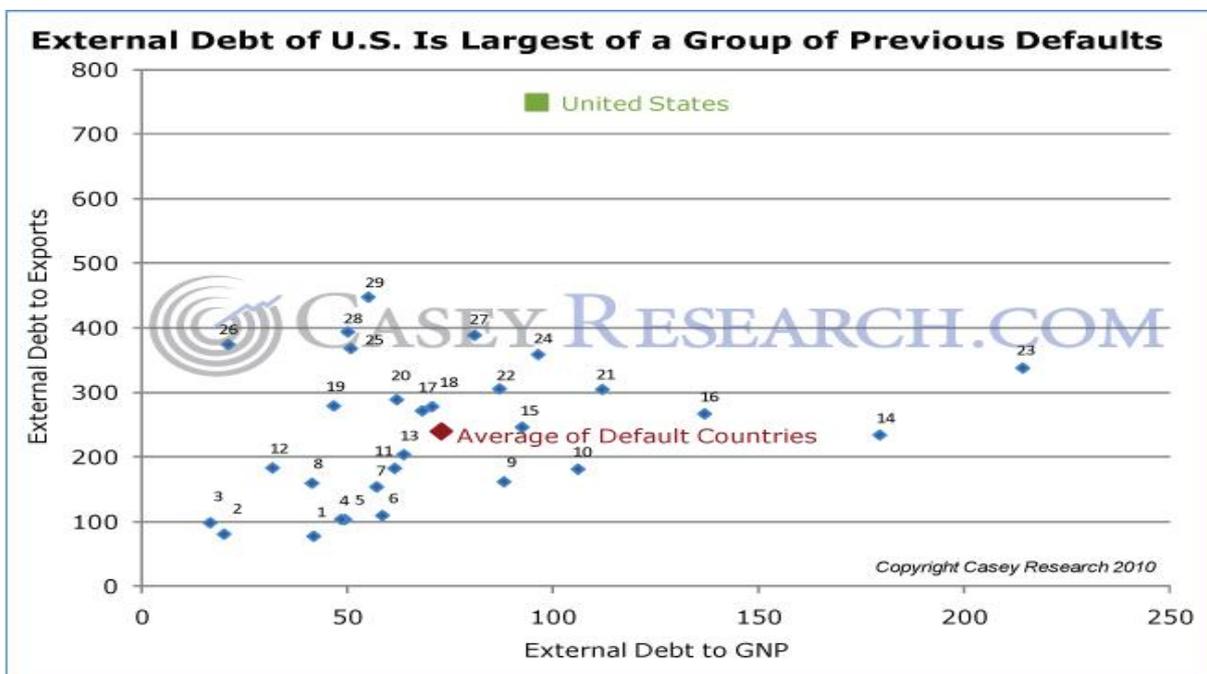
WILL COYOTE E IL GDP

Chi conosce Beep Beep sa che Will Coyote si trova sempre in due situazioni:

1 – Ci mette un po' prima di accorgersi che sta correndo nel vuoto (e solo allora precipita);

2 – Quando si infila in un tunnel, la luce in fondo non è l'uscita (o il peggio che è alle spalle), ma un treno in arrivo.

E ora parliamo di default, fallimenti degli stati. Agli economisti, in genere non piace studiare la storia, che non ci sono formule matematiche e teorie da costruire. Forse è per questo che non ci azzeccano quasi mai. Per fortuna, un paio di loro (Rogoff e Reinhart) si è messa a studiare la storia fino a diversi secoli indietro, concludendo che il principale indicatore di vulnerabilità (per cui gli Stati alla fine crollano) è l'external debt, cioè quella parte di debito detenuta dai creditori all'estero. L'external debt viene considerato in due modi: comparato con il valore delle esportazioni e con il Gnp (Gross National Product, che è un po' diverso dal Gdp, ma non mi voglio dilungare). Limitandosi agli ultimi 30 anni, si scopre che nei 29 casi in cui uno stato ha dichiarato bancarotta o ha ristrutturato il debito ("al posto di questi titoli che ora non siamo in grado di rimborsare, voglia gradire questi nuovi pezzi di carta che rimborserò fra qualche anno"), il livello medio era di un external debt che ammontava al 73% del Gnp e al 239% del valore dell'export (il quadratino rosso nel grafico sotto):



Se vi state chiedendo a chi corrispondono i numeri, ecco qua:

Countries in External Debt Chart	Year of Default or Restructuring	
1	Iran	1992
2	Ecuador	2008
3	Albania	1990
4	Trinidad and Tobago	1989
5	Jamaica	1978
6	Russian Federation	1998
7	Bulgaria	1990
8	Venezuela	1982
9	Panama	1983
10	Ecuador	2000
11	Honduras	1981
12	Dominican Republic	1982
13	Uruguay	1983
14	Jordan	1989
15	Bolivia	1980
16	Costa Rica	1981
17	Ecuador	1984
18	Philippines	1983
19	Mexico	1982
20	Peru	1984
21	Egypt	1984
22	Morocco	1983
23	Guyana	1982
24	Chile	1983
25	Argentina	2001
26	Turkey	1978
27	Peru	1978
28	Brazil	1983
29	Argentina	1982

Se a questo punto avete già notato l'attuale posizionamento degli Usa (quadrato verde nel grafico), degno di un Will Coyote che ancora sta correndo, vi chiedo di fare un esercizio tipo battaglia navale. Io vi fornisco le coordinate (i dati sono del 2008 e ho molti dubbi che possano essere migliorati) e voi segnate il punto sul grafico (per vedere se affonda).

Il primo numero è l'external debt in percentuale rispetto al Gnp (sulle ascisse, in orizzontale), il secondo è l'external debt rispetto all'export (sull'asse delle ordinate, verticale). Tenere presente che il quadrato rosso (posizionato a 73 orizzontale e 239 verticale) rappresenta il livello al quale, in media gli Stati hanno fatto default. Per un riferimento a una situazione ben nota si può prendere l'Argentina del 2001 (n. 25 nel grafico). Posizionarsi quindi più a destra o più in alto (o, peggio, entrambe le cose) non genera pensieri piacevoli.

Pronti?

Grecia: 147 e 659

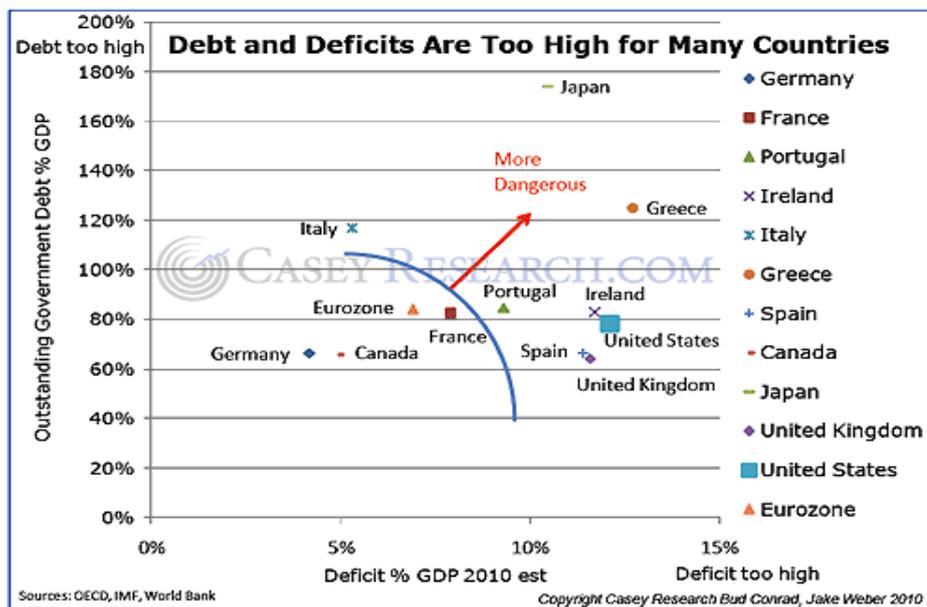
Portogallo: 215 e 635

Spagna: 156 e 581

Italia: 117 e 406

C'è una luce in fondo al tunnel. Speriamo non sia un treno.

Visto che si fa un gran parlare della Grecia che scricchiola, vediamo allora di confrontare la sua situazione con quella di altri stati (debito pubblico e deficit in % del Gdp, cioè del Pil):



A essere pignoli, bisognerebbe posizionare gli Usa (quadrato azzurro) non sul livello dell'80%, ma su quello del 130% (peggio della Grecia) grazie ai quasi 6 trilioni (come noccioline) di debito che si sono accollati statalizzando di fatto Fannie Mae e Freddie Mac, le mastodontiche agenzie para governative che garantiscono i mutui. Ma, chissà perché, questo dettaglio sfugge sempre.

Ad ogni modo, qualcuno potrebbe chiedersi come faccia il Giappone a stare ancora in piedi. Semplice: non ha, praticamente, external debt. Non solo l'enorme debito pubblico è detenuto quasi esclusivamente da soggetti giapponesi, ma, inoltre il Giappone è proprietario di moltissimi asset esteri, mentre sono pochi gli stranieri che detengono asset nipponici. Si chiama Niip: Net International Investment Position e, quando la si paragona in percentuale al Gdp, dà un'idea della forza intrinseca di un paese (cioè della sua maggiore o minore dipendenza dagli altri):



A proposito di stati, ricordate il Dubai sull'orlo del baratro? L'altro giorno ha dichiarato che la società quasi-statale Dubai World non fallirà, il che ha ovviamente mandato i suoi bond in orbita, assieme ai tappi dello champagne borsistico. Quindi, i bond in scadenza verranno rimborsati? Certo che no. Beh, se vi fermate al titolo trionfal-ottimistico sembra di sì. Ma i giornalisti, si sa, anche nei rari casi in cui capiscono qualcosa del tema che stanno trattando, in fondo devono pur scrivere qualcosa. Forse è meglio leggere tutto:

Dubai, Crisi debito Dubai World risolta, rimborserà creditori

Dubai, 25 mar. (Apcom) - Dubai World scampa il fallimento: la conglomerata a controllo pubblico del piccolo emirato del Golfo, che a novembre aveva fatto tremare i mercati mondiali con i suoi problemi finanziari, ha annunciato che rimborserà al 100% i creditori per un ammontare totale di 14,2 miliardi di dollari. In un comunicato la holding precisa che il totale del suo debito è di 23,5 miliardi di dollari, ma il governo ha proposto di convertire il suo credito di 8,9 miliardi di dollari (il 38% del totale) in azioni delle società. I debitori diversi dal governo di Dubai, il cui credito totale ammonta appunto a 14,2 miliardi di dollari, verranno rimborsati in due tranche, a cinque otto anni, aggiunge la nota.

Yes, la crisi è risolta: i creditori, invece dei soldi, riceveranno un nuovo pezzo di carta con su scritto che il vecchio debito verrà rimborsato, un po' fra cinque e un po' fra otto anni. Forse, aggiungo io. Possiamo quindi festeggiare.

BLEK MACIGNO E L'INFLAZIONE DEI PROCIONI

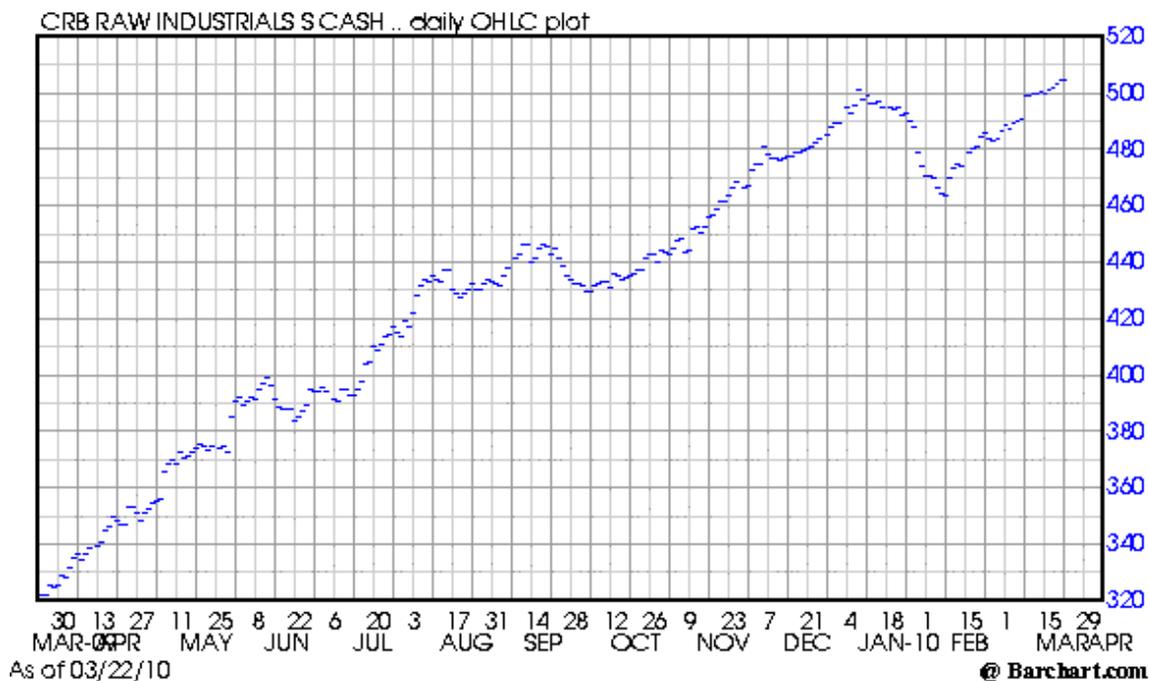
Qualcuno potrebbe chiedersi, ma con tutta questa carta in giro, non verrà fuori l'inflazione? In fondo i prezzi delle materie prime tipo petrolio e rame sono più che raddoppiati in un anno. Gli Stati, poi, fanno a gara a svalutare le proprie monete pur di esportare (a proposito, avete comprato oro?)... Nessun problema, ci rassicurano gli uffici di statistica, l'inflazione è sotto controllo. A volte, forse sfugge un po', ma è un sussulto temporaneo:

16/2/2010 (Teleborsa) - Il comitato di politica monetaria della Banca centrale inglese (BoE) stima che la crescita annua del 3,5% dell'inflazione nel mese di gennaio sia dovuta ad una "temporanea deviazione" dal target del 2% fissato dal Governo...

Certo, una temporanea deviazione, solo il 75% in più di quanto previsto. E con le materie prime come la mettiamo? Ma no, il prezzo del petrolio non fa testo, è influenzato dalle speculazioni di quei satanassi dei mercati finanziari (come gli hedge funds che comprano intere petroliere e le lasciano al largo in attesa che il prezzo salga).

Allora, per avere un'idea di come stanno andando le cose abbiamo trovato un indice di materie prime non speculative, l'indice di Blek Macigno e del Comandante Mark, il mitico trapper che nelle foreste dell'Ontario combatteva contro le giubbe rosse degli inglesi invasori. Se ricordate, sia lui che Blek Macigno portavano il cappello di pelliccia, con tanto di coda striata di procione penzolante sulla nuca. Così, vi presento l'indice Rind (Raw industrial daily), che segue l'andamento dei prezzi di alcune materie prime grezze (raw, appunto) che interessano solo ai produttori e all'industria, mentre di speculatori finanziari neanche l'ombra.

I componenti del Rind sono, ad esempio, pelli di animali, come i cappelli di Blek; ma anche la lana, la iuta, il caucciù, il sego (per fare la margarina o il sapone), fino ai rottami metallici. Sembra proprio di essere tornati ai vecchi tempi, dove le cose si toccavano con mano (sporcondosele): niente carta, debiti, derivati... Come è andato quindi questo indice negli ultimi dodici mesi? Beh, i prezzi sono aumentati del... 57%, ma sarà certamente una deviazione temporanea: l'inflazione è sotto controllo. Parola di Governo:



L'OLO E' TLOPPO CALO!

Questa la perentoria affermazione, a metà gennaio, del gestore di un Fondo Sovrano cinese, riportata dai giornali come fosse oro colato (e come se i fondi sovrani non avessero preso sonore bastonate nel recente passato):

(Reuters) - Sovereign wealth fund strategist argues gold is too expensive...

Mister Junming, che gestisce circa 300 miliardi di dollari, ha anche fornito la sua view sul dollaro:

"I think the dollal is at its bottom now. There will be vely limited space for the dollal to dlop..."

Insomma, l'oro costa troppo, ci vengono a dire, mentre il dollaro deve salire. Un'esternazione strategicamente molto carina, visto che sono oberati da tonnellate di dollari che vogliono convertire in tonnellate di oro. Per adesso gli è andata bene con il dollaro (che fa anche molto comodo al valore del loro enorme pacchetto di titoli di Stato Usa), ma l'oro, che quando era "tloppo calo" quotava 1150 Usd l'oncia, lì per lì ha perso subito il 2%, ma poi non è che sia andato chissà dove. Allora ci hanno riprovato. Questa volta le dichiarazioni le fanno fare a un pezzo grosso:

Cina rinnova impegno su mercato debito Usa, prudente su oro

Reuters martedì, 9 marzo 2010 - *La Cina, il maggior detentore al mondo di riserve in valuta estera, ha rinnovato il suo impegno verso il mercato dei Treasuries Usa ma ha dichiarato che userà cautela nell'aumentare significativamente i suoi investimenti in oro. Lo ha detto Yi Gang, numero uno della State Administration of Foreign Exchange...*

E così l'olo ha perso un altro paio di punti percentuali, fino a 1.110 (notare che con raro tempismo avevo comprato oro il giorno prima). Ma per un risultato (e un prezzo di acquisto cinese) migliore ci attendiamo prossimamente un anatema quanto meno dal presidente della Repubblica Popolare in persona.

Intanto in Cina, il boom immobiliare va a gonfie vele. Ormai, per costruire più in fretta, si accelerano al massimo le procedure di esproprio. Niente più scartoffie e lungaggini burocratiche, al massimo una bastonata in testa:

Chinese granny buried alive by property developers (letteralmente: nonnina cinese sepolta viva dai costruttori)

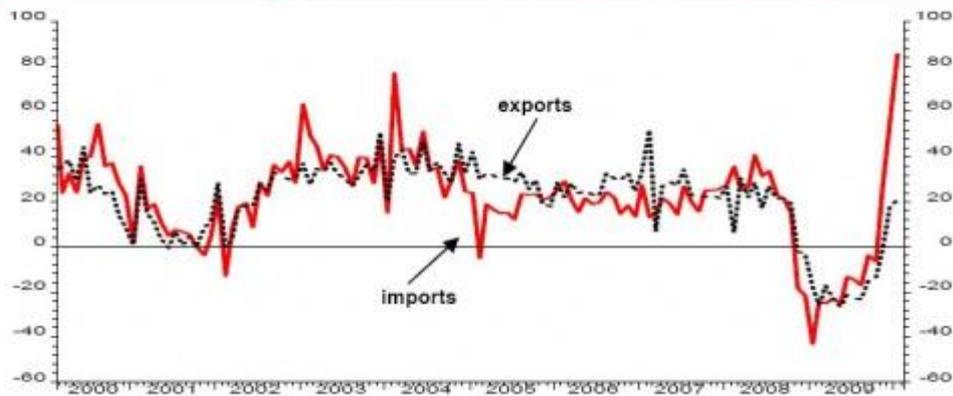
(Bloomberg - Shanghai 06 Mar 2010) *A 70-year-old Chinese grandmother in the central province of Hubei was beaten and buried alive by property developers eager to get their hands on her land...*

C'era una simpatica vecchietta che si rifiutava di andar via dalla sua casetta (la volevano demolire per tirar su un bel centro commerciale de luxe). I costruttori si sono presentati con gli operai e tre poliziotti. Una botta in testa e giù in una buca, prontamente coperta da un provvidenziale bulldozer che passava proprio di là. La nonnina c'è rimasta secca, ma i poliziotti giurano di non essersi accorti di nulla. La gente del quartiere, però, si è un po' incacchiata e ha strappato loro le divise (e forse anche qualcos'altro). La televisione ha detto che la nonnina era inciampata. E, sull'argomento, internet è stata censurata.

Piccoli incidenti di percorso nella crescita imperitura. Si sa che la Cina guiderà la ripresa mondiale con l'esportazione dei suoi prodotti, che gli americani compreranno con la dodicesima carta di credito (quella per pagare i debiti fatti con l'undicesima).

Ma, un attimo, guardate questo grafico:

China total imports surge as commodity imports soar (yoy% change)



Source: Datastream, SG Cross Asset Research

Veramente, così a occhio si direbbe che in Cina stanno importando (linea rossa) più roba di quanta ne esportino (linea tratteggiata), materie prime in particolare. C'è un trade deficit, altro che surplus. Cosa potrebbe significare?

1 – Se la Cina usa i suoi dollari per comprare un milione di tonnellate di rame e un fantastilione di soia, ne avrà sempre di meno disponibili per comprare i Titoli di Stato Usa (e questo è l'incubo del Nobel per la pace)

2 – Se la Cina esporta meno, col cavolo che rivaluterà lo Yuan, anzi, semmai il contrario (altro incubo, nella corsa mondiale a chi svaluta di più la sua carta, pur di esportare).

3 – Affinché la mastodontica macchina produttiva non collassi, non basterà più costruire strade ponti e città vuote, ma bisognerà anche stimolare enormemente i consumi interni.

Su quest'ultimo punto però non mi preoccuperei, che loro son dei maestri dello stimolo:

Chinese ordered to smoke more to boost economy. Local government officials in China have been ordered to smoke nearly a quarter of a million packs of cigarettes in a move to boost the local economy during the global financial crisis.

(Beijing - Published 04 May 2009) *The edict, issued by officials in Hubei province in central China, threatens to fine officials who "fail to meet their targets". Even local schools have been issued with a smoking quota for teachers, while one village was ordered to purchase 400 cartons of cigarettes a year for its officials, according to the local government's website...*

Nella Provincia di Hubei (guarda caso la stessa dove prendono le nonnine a bastonate), il governo locale, con un editto, ha ordinato agli impiegati di fumare di più (ma solo le sigarette prodotte localmente, marca "Hubei", appunto) per stimolare i consumi interni e quindi l'economia del luogo. A ognuno è stato assegnato un budget di sigarette da aspirare (forse loro non hanno la scritta: "Fumale fa male!"). Multe a chi non ottempera, e guai a chi si azzarda a fumare altre marche (ce ne sono un centinaio). Il regolamento ha istituito una speciale task force di "Ispettori di posacenere", che fanno irruzioni a sorpresa negli uffici e controllano, tramite i mozziconi, che ci si fumi la ripresa. Per i trasgressori, oltre alla multa, è prevista il pubblico biasimo ("public criticism") per "pratiche indisciplinate".

Sarà perché ho smesso di fumare, ma a me vengono i brividi.

DOPO I DISCORSI: ORA CHE SI FA?

Niente, abbiamo già fatto. Come sanno gli abbonati, il 16 marzo ho mandato un update via e-mail con un segnale di acquisto. Lo ripropongo:

Mentre attendiamo sviluppi sui mercati che salgono e basta perché il peggio è alle spalle, cerchiamo un trend potenziale, dove piazzare una piccola... scommessa.

L'idea riguarda il mercato più bastonato degli ultimi 20 anni: il Giappone.

Gli investitori ci si sono bruciati talmente tante volte che non ne vogliono più sentire parlare (anzi, mostrano una sorta di disgusto), così le valutazioni sono scese tanto da sfiorare il ridicolo.

Di conseguenza:

Small companies in Japan are the cheapest stocks on the planet.

"Japan is the only country in the world that has 200 listed companies trading below just the cash on the books... 200 companies you could virtually buy for free. These are valuations we've never seen in the history of Japan and maybe not the history of investing." – Curtis Freeze on Bloomberg TV this week.

"Local investors, foreign investors, institutions, and individuals, are thoroughly disgusted. They've been burned so many times over the last 20 years Japan"...

There is no greater value in the world... and possibly in history, than small stocks in Japan today. Take a look at just how cheap smaller companies in Japan are, compared to some popular markets:

Index	Dividend Yield	Price-to-Book Ratio	Price-to-Sales Ratio
China (Shanghai)	1.32%	3.21	2.17
U.S. (Nasdaq)	0.91%	2.64	1.67
India (BSE30)	1.10%	3.24	2.10
jAPAN(smaller companies)	2.40%	0.81	0.39

Those popular markets have an average price-to-sales ratio of about 2. Meanwhile, small stocks in Japan have a price-to-sales ratio of about 0.4. Small stocks in Japan would have to rise FIVEFOLD to be on par with these other markets.

The average price-to-book ratio of the other countries above is about 3. Small stocks in Japan would have to rise nearly FOURFOLD to be in line with these other countries based on this measure.

For me, buying small Japanese companies today is like buying gold in 2002. If you missed gold then, *don't miss this now...*
Don't make that mistake with small Japanese stocks today.

Comprare small cap giapponesi oggi è un po' come comprare oro nel 2002 (un 400% fa) dice l'analista: se gliene parlavi, la gente si voltava dall'altra parte, o si metteva a ridere.
Beh, allora compriamone un po' (ci sono altre analisi che concordano sul punto, ma non sto qui a tediarvi), passando, necessariamente, tramite un fondo:

- Compriamo:

Schroder ISF Japanese Smaller Companies A Acc
Cod. Isin LU0106242315

*****+

E così abbiamo un po' di azioni nipponiche. Il che potrebbe anche servire a bilanciare un po' le posizioni al ribasso: attualmente ne abbiamo 4, contro tre posizioni al rialzo (cioccolata, azioni nucleari e giapponesi). Nel caso volessero portare il Dow Jones a 36.000.

IL PORTAFOGLIO

Qualche breve considerazione sulla gestione di portafoglio. Tre concetti fondamentali: size, stop loss e trailing stop. In pratica:

1 - l'entità dell'investimento (size) in un titolo non deve essere tale da provocare effetti catastrofici sull'intero portafoglio, se le cose vanno male (e le cose a volte vanno molto male). Per le posizioni azionarie, ad esempio, un 4-5% ciascuna potrebbe essere una size massima adeguata (e lo so che qualcuno non concorderà);

2 - se le cose vanno male, devo aver predisposto *prima* un livello di perdita massimo (stop loss) al raggiungimento del quale uscire dall'investimento, senza ostinarsi a rimanere in posizione. Sempre parlando di azioni, un 25% di stop loss potrebbe essere adeguato. Una tale perdita, su una posizione che ad esempio pesasse il 4%, ci porterebbe a un impatto del -1% sull'intero portafoglio;

3 - se invece le cose vanno bene, all'aumentare del valore dell'investimento, adeguiamo il livello di uscita prestabilito (trailing stop). Se ad esempio un investimento all'inizio vale 100 (e ho quindi impostato uno stop loss a 75), ma poi comincia a crescere, ammettiamo, fino a 140, farò sì che il mio stop loss diventi dinamico e insegue (trailing) il prezzo, ma sempre a distanza del 25%. Così, al prezzo di 140, il mio stop non sarà più il 75 iniziale, ma avrò un trailing stop che si è portato a 105 ($140 - 25\% = 140 - 35 = 105$). Qualcuno potrebbe obiettare che una volta arrivato a 140, avere uno stop a 105 sarebbe come rimangiarsi i guadagni. Meglio vendere subito, allora?

Qui entriamo in un'altra fase della gestione, di cui parleremo in un'altra occasione. Comunque, la regola generale è: primo non buscarne. I guadagni vanno lasciati correre (e anche oscillare). Sono le perdite che vanno tagliate col machete.

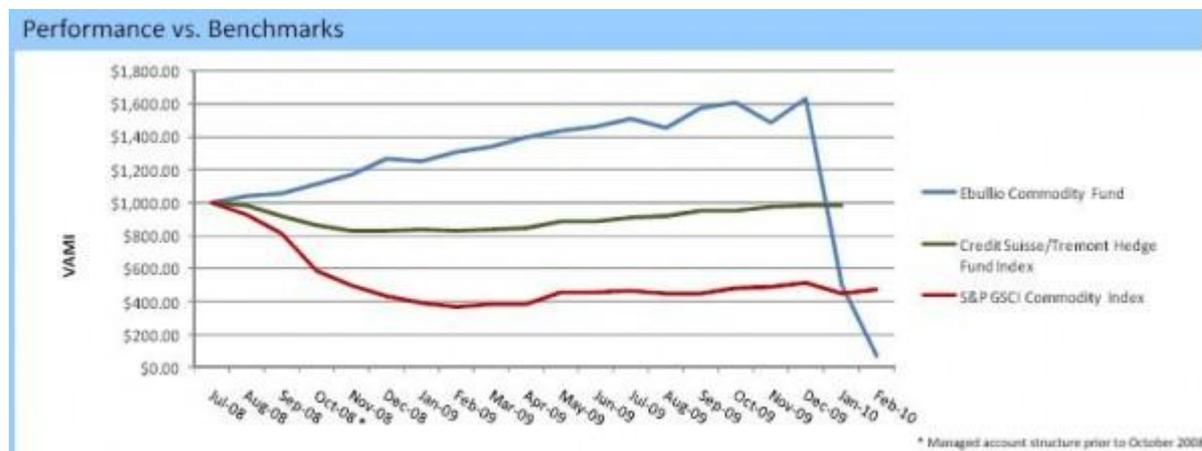
Ci sono piattaforme di trading e banche online che consentono di pre-impostare questi parametri (stop loss e trailing stop). Il che può essere comodo, ma lo sconsiglio vivamente. In pratica state dichiarando al market maker (la banca o il broker, che vedono ciò che inserite) a quanto siete disposti a vendere. E se per caso ci fosse un interesse nei vostri titoli, siate certi che farebbero di tutto per venirci a prendere al prezzo che gli avete gentilmente fornito.

Ad ogni modo, queste tre regole base dovrebbero almeno evitare di trovarsi in situazioni fastidiose come quella in cui è incappato l'hedge fund Ebullo (specializzato su commodities) che l'altro giorno così scriveva ai suoi clienti:

February 2010 was the worst month in the history of the Ebullo Commodity Fund and we regret to report a return of -86.25 pct for the month...

Meno 86% in un mese: probabilmente, oltre a usare molta leva, non usano gli stop loss. Ma, attenzione: in particolari condizioni di volatilità/panico sui mercati (una cosa che ora *sembra* impossibile), anche gli stop loss (o il trailing) possono NON funzionare. Il prezzo va giù così in fretta che non fai in tempo a uscire e puoi trovarti a dover vendere a un livello anche molto più basso del previsto. Ed è qui che è fondamentale la size (vedi sopra, punto 1).

Questo Hedge Fund ha avuto nel 2008 un rendimento del +91%, poi nel 2009 +29. Ma, ahimé, il 2010 non è iniziato bene: -69% a gennaio e -86% a febbraio. Graficamente, il fondo è la riga blu, e non è un buon esempio da seguire:



Intanto, riepilogando:

abbiamo comprato dollari a 1,49 su euro;

oro a 1.045 Usd l'oncia e poi 1.120;

argento a 18,4 Usd l'oncia;

siamo short (ribasso) di Standard & Poor 500 da 1.110 punti (eur/usd: 1,51);

short di FtseMib da 22.750 punti,

short Ibex da 12.100;

short Hang Seng da 20.600 (eur/usd: 1,41);

abbiamo investito nel cioccolato della Hershey a 36,28 dollari (eur/usd: 1,41)

comprato un indice di titoli del settore nucleare (e infrastrutture correlate) a marzo

comprato piccole e medie aziende Jap con lo yen a 123,5 su euro

TITOLO	Data acq.	Prezzo acq.	Prezzo 29/03	Var. %
Db X-Trackers Ii Fed Funds <i>Bot in dollari Usa</i>	23/10/09	115,50	126,69	+ 9,68
Etf Physical Gold <i>Oro</i>	23/10/09	69,2	81,73	+ 18,1
Etf Physical Silver <i>Argento</i>	19/11/09	12,14	12,73	+ 4,86
Db X-Trackers S&P 500 Inverse <i>Borsa Usa al ribasso</i>	25/11/09	36,33	37,76	+ 3,93
Lyxor Etf Bear Ftse Mib <i>Borsa Italia al ribasso</i>	25/11/09	42,13	40,96	- 2,77
Templeton Global Bond FundA acc <i>Obbligazioni globali in valuta</i>	15/12/09	15,55	17,55	+ 12,86
Lyxor ETF Ibex 35 Inverso <i>Borsa Spagna al ribasso</i>	04/01/10	51,3	54,97	+ 7,15
The Hershey Company <i>La "fabbrica di cioccolato"</i>	22/01/10	36,28 (usd)	42,87	+ 23,69
Db X-Trackers Hsi Short Daily <i>Borsa Hong Kong al ribasso</i>	25/01/10	11,27	11,66	+ 3,46
Etf Wna Global Nuclear Energy <i>Energia verde</i>	08/03/10	21,2	22,10	+ 4,24
Etf Gold Bullion Securities <i>Ancora oro</i>	08/03/10	80,36	80,74	+ 0,47
Schroder Japanese smaller comp. <i>Piccole aziende giapponesi</i>	18/03/10	52,23 (jpy)	53,65	+ 1,01

Ora chiudo, qui dal piano terra della finanza.

A presto.

Beppe Cloza