

16 febbraio 2010 (l'ultimo di Carnevale...)

Bassa Finanza

Visioni da ground zero.
(Financial survivalism)

Il senno di poi è una scienza esatta.
Legge di Murphy

La ragione più sciocca per acquistare un titolo è il fatto che stia salendo.

Warren Buffett

... Infatti è bene comprare solo prima che salga e vendere quando si vede che sta per scendere.

Dal libro intervista (di prossima pubblicazione): "Colazione con Buffett" dei F.lli Boscoli (i clienti-guru)

L'instabilità dell'economia è pari solo all'instabilità degli economisti.

John H. Williams

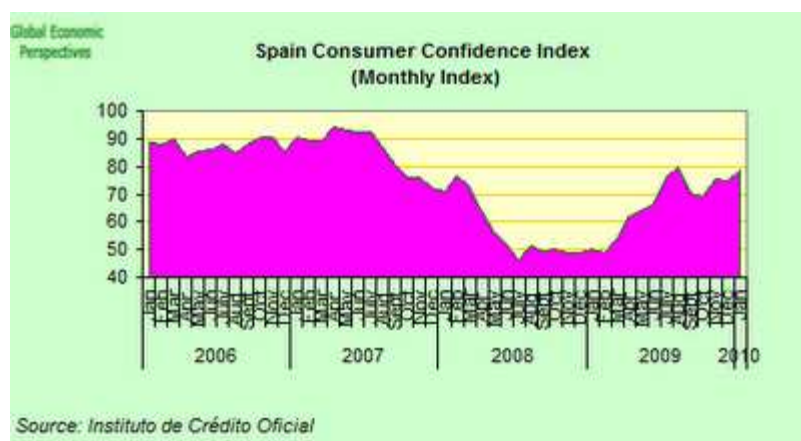
We have created so much paper in the world that it is now considered kindergarten to attack individual stocks when you can bankrupt countries.
Jim Sinclair

I funghetti degli sciamani arrivano a Madrid?;
Computer in Borsa, liquidità e piranha in agguato:
perché si stava meglio quando c'era il Commodore 64;
Allucinazioni di Stato e Borse di Stato: Alice ha sbagliato paese;
metafisica della solitudine;

STATI DI ALLUCINAZIONE COLLETTIVA	pag. 3
SKYNET E MATRIX: Io robot, Mazinga trader, gli Algoritmi piranha e il Terminator stocks exchange	pag. 6
STATI IN STATO DI ALLUCINAZIONE	pag. 10
ALICE, BIANCONIGLIO E IL CAPPELLAIO MATTO	pag. 12
SIAMO SOLI	pag. 13
DOPO I DISCORSI: ORA CHE SI FA?	pag. 16
IL PORTAFOGLIO	pag. 17

STATI DI ALLUCINAZIONE COLLETTIVA

Scusate, devo avere le traveggole. Mi è capitato sott'occhio questo grafico. Lo guardo e rimango imbambolato. Diamoci un'altra occhiata:



E' l'indice che misura la fiducia dei consumatori in Spagna. Uno di quegli indicatori che i media sparacchiano qua e là per dirci che la crisi è finita. Come si vede, rispetto a un anno fa la fiducia ha fatto passi da gigante (come le Borse). Questo indice, calcolato dall'Instituto de Crédito Oficial (con un nome così, dev'essere proprio un'istituzione seria) in base ad interviste a campione, è composto di quattro elementi: Situazione attuale; Aspettative (Expectations); Stato economico del paese; Occupazione. Ed è quando guardo il grafico dell'andamento delle singole componenti, che le traveggole si trasformano in allucinazioni:



Prego, osservate la linea verde (verde speranza) che rappresenta l'andamento delle aspettative degli spagnoli. Oggi ha raggiunto il livello di 108,5 che è praticamente un record, e comunque ben superiore al livello segnato nel 2006-7, quando in Spagna si viveva solo di boom, fiesta e ottimismo. Cioè, gli spagnoli son più ottimisti oggi (con il 20% di disoccupazione) e si aspettano che le cose andranno meglio di prima della crisi. Ci sono varie possibili spiegazioni per questo fenomeno:

1 - Si tratta di un errore di stampa nel grafico;

2 - Il Governo spagnolo ha istituito un corso collettivo obbligatorio di auto-ipnosi e pensiero positivo;

3 - I soggetti intervistati sono aficionados di Carlos Castaneda e la sua trifulata di funghi allucinogeni per sciamani;

Oppure, forse, l'intervista (telefonica) è andata così:

Intervistador: “Buenas dias, la chiamo per un sondaggio. Quali sono le sue aspettative para el futuro?”

L'intervistado: “Ehm, al telegiornal han detto che il peggio è alle spalle e la Borsa lo conferma, che infatti è risalita mucho; quindi mi siento muy optimista”.

A questo punto l'indice di fiducia dei consumatori sale. I media festeggiano con titoli euforici sulla ripresa in atto. I gestori dei Fondi, che in genere investono in base ai titoli dei giornali, si precipitano a comprare azioni per paura di arrivare ultimi. E la Borsa sale. Tutto ciò, naturalmente, alimenta la fiducia. Per la prossima intervista.

Altre allucinazioni. Ma prima un breve preambolo: ricordate Merrill Lynch? La grande banca d'affari (con 17.000 brokers) che stava facendo la fine di Lehman, grazie alla saggia guida del suo amministratore delegato John Thain. La banca, per non fallire, si auto-svendette nel 2008 a Bank Of America e il povero Thain fu accompagnato all'uscita (con il solito assegno milionario per il buon lavoro svolto). Poi abbiamo Cit Group (da non confondere con Citigroup, mega banca fallit... ehm, salvata dai contribuen... ehm, dal Governo). Questa Cit è una grande finanziaria specializzata nei prestiti alle medie e piccole imprese in Usa, che grazie a una sana gestione, e nonostante il sostegno di alcuni miliardi di dollari gratuitamente forniti dai contribuen... ehm dal Governo, è riuscita a dichiarare bancarotta lo scorso ottobre. Anche qui il bravo amministratore è stato accompagnato all'uscita. E ora il colpo di scena. Cit, ristrutturata, riprende a funzionare. Ma ha urgente bisogno di un'autorevole guida. Ed ecco che, dopo mesi di febbrili ricerche fra le figure chiave del top management, chi chiamano a guidarla per un radioso futuro? Avete indovinato:

Feb. 8 (Bloomberg) -- **John Thain**, the ousted chief of Merrill Lynch & Co., was named to lead CIT Group Inc., the commercial lender that emerged from bankruptcy in December, after almost a four-month search for a replacement...

Un uomo con un tale curriculum non può che esser garanzia di successo (per lui di sicuro, visto che prenderà 6 milioni l'anno). Infatti, al mercato – che, come dicono i gestori dei Fondi è efficiente e ha sempre ragione – questo particolare non sfugge:

Cit Group sale del 3,5% a Wall Street

lunedì, 8 febbraio 2010 - 16:41

Il cambio al vertice annunciato da Cit Group piace al mercato...

Più falliscono e più li pagano. E il mercato festeggia. Un sistema sano. Non può che finir bene.

A proposito di festeggiamenti. Analisi dei flussi in entrata/uscita (gente che investe/gente che scappa) dai Fondi Azionari negli Usa, e comparazione con l'andamento dell'indice S&P 500. Interessante. Dal maggio 2008 al novembre 2008 l'indice ha perso il 36%, con una fuga dai Fondi di quasi 200 miliardi di dollari. Dal marzo al novembre 2009 il grande recupero: l'indice guadagna il 37%, ma nei fondi rientrano meno di 40 miliardi. Tutto il rialzo non è guidato né accompagnato da flussi di investimento da parte dei risparmiatori (i tipici sottoscrittori dei fondi), di cui meno del 20% si è azzardato a rimettere piede in Borsa. Allora, chi ha guidato fin qui il grande rialzo del “peggio ormai alle spalle”?

Semplice: trading delle banche (che non prestano alle aziende ma speculano in Borsa con i soldi offerti dai contribuen... ehm, dalle Banche Centrali), leva, derivati e robot. Sì, robot.

SKYNET E MATRIX:

Io robot, Mazinga trader, gli Algoritmi piranha e il Terminator stocks exchange

Skynet è il sistema computerizzato che nel film Terminator si evolve, prende coscienza e poi prende anche il potere, dominando gli umani. In genere, in questi film tipo Alien (altro prototipo del tipico trader delle banche d'investimento), finisce sempre che scatta quel messaggio con la vocina registrata: "Attenzione, questa astronave si autodistruggerà fra..." Speriamo di cambiare film. Per adesso, però, siamo finiti in Matrix.

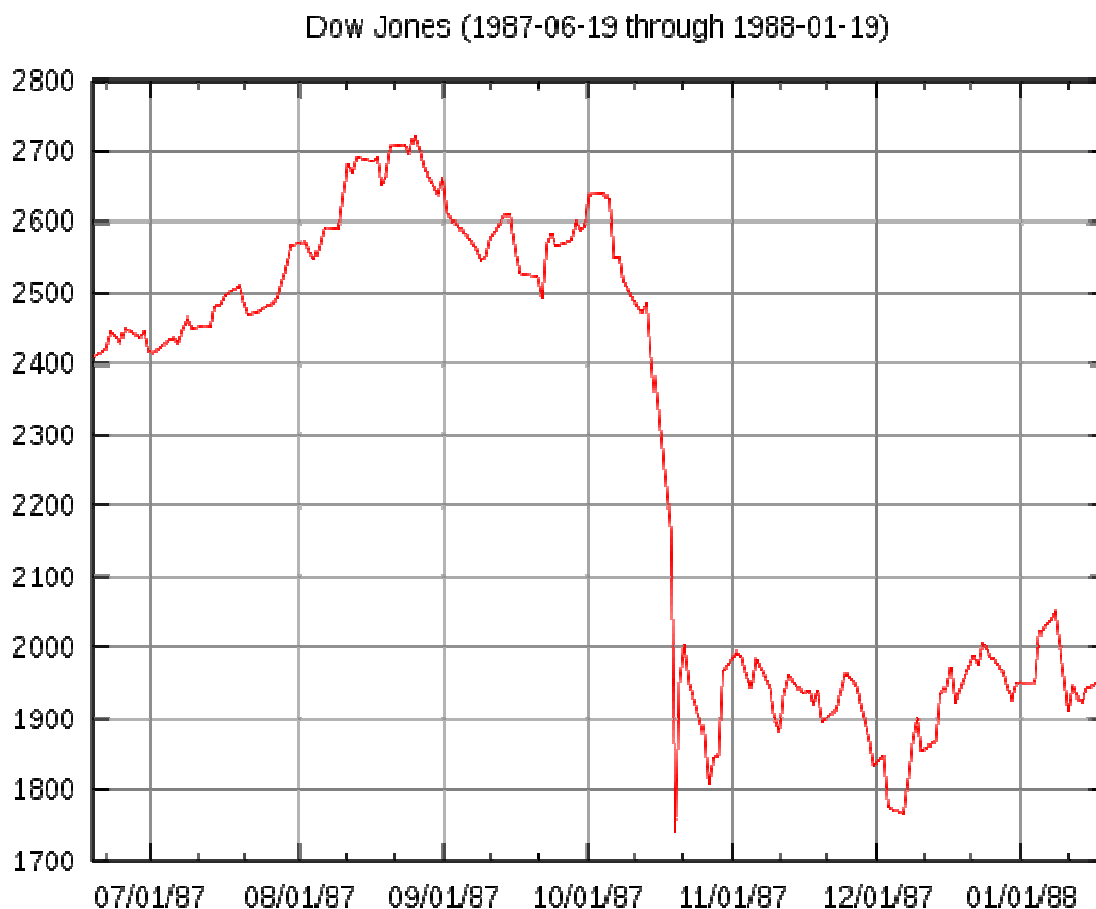
In Borsa gli algoritmi piranha si chiamano Hft (High Frequency Trading): sistemi computerizzati creati da scienziati più o meno equilibrati (alle dipendenze dei più o meno soliti noti), che possono sparare migliaia di ordini al secondo e si muovono alla velocità della luce in base a parametri prestabiliti. E a noi? Penserà qualcuno. Ce ne frega eccome. Soprattutto se si pensa che l'anno scorso il 70% del volume di scambi nelle Borse americane è stato effettuato da questi graziosi computer. Il plurale, parlando di Borse, non è casuale: oggi soltanto un terzo circa dei titoli trattati passa per il caro vecchio New York Stocks Exchange (Nyse). Il resto transita per mercati paralleli, indipendenti, piattaforme computerizzate (per l'appunto), come il Bats Exchange, una piattaforma dal nome grazioso (bats significa pipistrelli) creata nel 2006, il cui slogan è un rilassante "Aggressive pricing", e dove ormai si trattano volumi enormi. E come biglietto da visita garantiscono che gli ordini vengono eseguiti in meno di 250 microsecondi (qualunque cosa significhi).

Quindi, la Borsa (ancora) più importante del mondo è guidata per il 70% da cyborg: in pratica è il Terminator Stock Exchange. Cioè, quando inserite un ordine, ad esempio per comprare un titolo azionario, nel 70% dei casi, dall'altra parte non c'è un operatore o un investitore che medita e valuta la vostra proposta... no, 7 volte su 10 la controparte invisibile è un piccolo Alien, una formula matematica in un chip predatore che si muove nei millisecondi. Questi computer stanno progressivamente rimpiazzando gli umani che avevano il fondamentale ruolo di market maker, o liquidity provider. Cerco di spiegarmi. Se in un mercato nessuno vuol comprare, il prezzo crolla; se nessuno vuol vendere, il prezzo schizza in alto. Semplice. E' quindi importantissimo che in ogni condizione ci sia sempre qualcuno disposto a comprare e vendere. Questo è il cosiddetto market maker, un'istituzione finanziaria che espone proposte in acquisto e vendita sullo stesso titolo (in un range ristretto di prezzi), fornendo di fatto liquidità, e quindi stabilità, al mercato (e guadagnando dal differenziale dei due livelli di prezzo). E' abbastanza intuitivo: se c'è sempre qualcuno disposto a comprare i miei titoli quando li voglio vendere, o a vendermeli quando li voglio comprare (il tutto con uno scostamento di prezzo ragionevole, il cosiddetto spread denaro/lettera o bid/ask), i prezzi manterranno una certa stabilità. Ma, negli ultimi 5 anni, gli algoritmi piranha hanno spolpato i market maker. Guizzando nei milionesimi di secondo, sono in grado di posizionarsi sempre davanti al più veloce market maker, rubandogli di fatto il guadagno. Ecco che i market makers se ne vanno, abbandonano il business e il mercato è sempre più in mano alle formule matematiche. Il che significa, per dirla con uno studio della Fed di Chicago, che, rispetto al trading tradizionale:

"The high-frequency trading environment has the potential to generate errors and losses at a speed and magnitude far greater..."

In altre parole, è molto più facile avere un crash di mercato oggi che nel passato. Perché? Perché se qualcosa va storto, la liquidità sparisce in un millisecondo. Basta che nei cyborg, per un motivo qualunque, anche solo statistico, scatti il parametro preimpostato "vendere tutto e sparire" e in un baleno il mercato vedrà il baratro. Per dare un'idea di cosa sia la mancanza di liquidità (cioè di

compratori e venditori), ecco il ricordo di un trader durante il crash dell'87 (quando il Dow Jones perse il 22% in un giorno). Prima il grafico:



Ricordi del trader:

“La liquidità svanì; i market makers si ritirarono. La volatilità impazzì. Io stavo cercando di comprare opzioni sullo S&P 500 ai minimi, ma il primo prezzo usciva a 200 e il successivo a 3000. Inserire ordini significava venire scannati e perdere una fortuna. Non c'erano più market makers. E tutti erano semplicemente atterriti.”

Questo avveniva nel 1987, quando il top dei computer erano il Commodore 64 o l'Atari per giocare a Super Mario. Chissà oggi come andrebbe.

Intanto, il fenomeno, ovviamente, si allarga. Così i vari pipistrelli (il Bats Exchange) volano a Londra a stabilire la piattaforma europea, mentre anche a Tokyo, a gennaio, si sono attrezzati:

TOKYO (AP) -- The Tokyo Stock Exchange will launch a new high-speed trading system Monday, which can process trades in five milliseconds to compete with major global rivals. With the upgrade, the exchange hopes to lure traders who use automated computer programs to make rapid and frequent transactions. Algorithmic trading, commonly used by institutional investors like pension funds, accounts for the majority of equity trading in the U.S. and Europe but has been slow to catch on in Asia.

Per competere con le altre Borse, Tokyo lancia un nuovo sistema al millisecondo, con il quale spera di attirare gli operatori del trading automatizzato. Attenzione qui: l'algorithmic trading è “comunemente usato dagli investitori istituzionali come i Fondi pensione”. Nel caso, rileggete;

comunque, avevate letto bene: i Fondi Pensione in Usa ed Europa, comunemente muovono i loro trilioni con Mazinga trader robot e i piranha.

Beh, a questo punto cosa ci potrebbe essere di ancor più preoccupante? Semplice: la leva e i derivati.

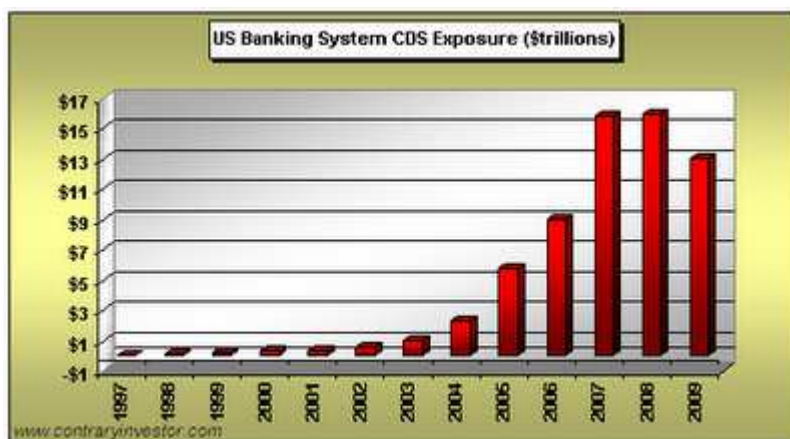
La leva è una cosa molto semplice: si investe con soldi che non si hanno. Pura speculazione. Tecnicamente si usano i cosiddetti “conti di trading a margine”. Da febbraio dell’anno scorso (a marzo è iniziato il sano rialzo) il volume di questi conti al Nyse è aumentato del 30%. Il meccanismo è semplice: deposito 5 (cosiddetto margine di garanzia) e investo per 100 (uso leva 20). Se il mio investimento perde anche solo il 2,5% (perdo 2,5 su 100), ho di fatto perso il 50% del capitale realmente esistente (quello depositato, cioè 5). A quel punto la banca fa il cosiddetto “margin call”: o aggiungo soldi per ripianare la perdita o si vende tutto subito. E i castelli di carte crollano.

Sui derivati non vi voglio annoiare troppo. Solo qualche dato.

Alla fine del 2000 le banche Usa trattavano derivati per un valore di 40 mila miliardi di dollari (sono trilioni e non sono numeri di fantasia solo perché hanno troppi zeri). Oggi hanno superato i 200 mila miliardi. In realtà il valore dovrebbe essere circa il doppio, considerando tutti quei contratti non tracciati, in quanto stipulati al di fuori dei mercati (Over the counter). Ricordo che stiamo parlando solo di banche Usa: questa simpatica massa di prodotti finanziari potenzialmente esplosivi è in mano per il 97% alle 5 major, le solite Jp Morgan, Goldman, etc.

Ora, limitiamoci solo a quelli in gran voga oggi, i derivati sul credito, meglio noti come Cds (Credit Default Swap), che in pratica sono polizze assicurative virtuali contro il fallimento (default) di un’entità (Dubai, la Grecia, un’azienda...). Chi vende la polizza incassa il premio; chi la compra paga il premio e in teoria si assicura che, se ad esempio, Dubai fa Duboom!, e i suoi titoli di Stato si dimezzano, l’assicuratore rimborserà il valore della perdita. Questo in teoria, perché, naturalmente, essendo un business profittevole, gli operatori ci prendono la mano e vendono troppi Cds (le polizze), che poi però se l’evento si verifica non hanno i soldi per pagare. E il “boom!” lo fanno loro. Come successo ad Aig, salvata poi con i miliardi dei contribuenti... ehm del Governo.

Ad ogni modo, il mercato dei Cds è poca cosa rispetto al totale dei derivati, ma è certamente uno dei più volatili e rischiosi. Di sicuro ha un gran successo: alla fine del 2003 ammontava a un trilione (mille miliardi di dollari); a fine 2009 si attestava a oltre 13 trilioni (di cui 6,38 in mano alla sola JP Morgan). Nel grafico si nota un calo dagli anni d’oro (2007-8) causato, appunto dall’implosione di Aig.



Tanto per dare un’idea: 13 trilioni rappresentano il valore di quasi tutto il debito pubblico degli Usa. Ma, uno si chiede, le banche che trattano ‘sta roba non è che rischiano di fare la fine di Aig (scatenando quindi gli algoritmi, Alien e Terminator)? In questa tabella il capitale delle banche

raffrontato alla loro esposizione sui derivati (Totale e solo Credit, cioè i Cds di cui sopra). Decidete voi. Io intanto vado a cercare la capsula di salvataggio.

	(Dati in migliaia)	TOTAL	TOTAL	TOT. Credit
RANK	BANK NAME	ASSETS	DERIVATIVES	Derivatives
1	JPMORGAN CHASE BANK NA	\$1.669.868	\$78.971.770	\$6.380.266
2	GOLDMAN SACHS BANK USA	114.868	41.971.848	938.062
3	BANK OF AMERICA NA	1.460.147	40.100.260	2.011.096
4	CITIBANK NATIONAL ASSN	1.186.754	31.972.635	2.507.298
5	WELLS FARGO BANK NA	1.066.079	4.475.152	282.484

Vien da chiedersi. La smetteranno mai? Certo che no. L'altro giorno gli specialisti (cioè gli scienziati più o meno instabili) della banca fallita-di-fatto Citigroup hanno creato un derivato nuovo di zecca, chiamato Clx, che secondo loro servirà a proteggersi dalle catastrofi finanziarie:

Citi plans crisis derivatives

Credit specialists at Citi are considering launching the first derivatives intended to pay out in the event of a financial crisis...

E intervistano il creatore entusiasta: " *I believe it will reduce the systemic risk...*" ("Sono fiducioso che ridurrà il rischio sistemico...")

Certamente, proprio come i Cdo, quei derivati che dovevano proteggere dai rischi dei subprime.

STATI IN STATO DI ALLUCINAZIONE

In questo periodo non c'è niente di meglio di una bella negazione della realtà, o di una percezione distorta. Comunque, i più allucinati son gli Stati. Non voglio dilungarmi, che il dibattito è acceso e addirittura la stampa nostrana se ne occupa. Mi limiterò ad alcuni punti:

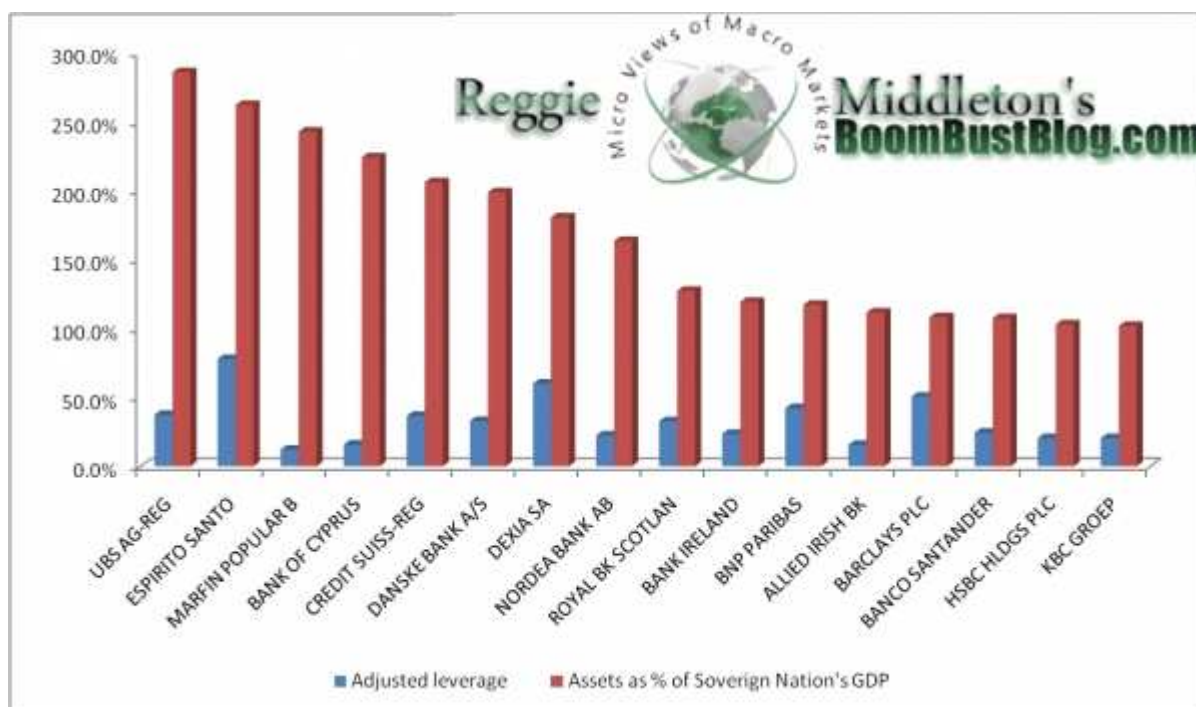
1 - I conti di alcuni Stati sono semplicemente taroccati. Non è un'esagerazione, ma la semplice realtà. I greci che ballano il sirtaki con i loro bilanci sono solo uno dei problemi;

2 - Per aggiustare i conti (da dare in pasto a Parlamento, agenzie di rating e media), gli Stati usano vari astuti sistemi, fra cui i più comuni sono:

a) Alla spagnola: nel giugno 2009 i nostri eroi di Madrid hanno inventato il Frob: "Fondo per una Ristrutturazione Ordinata delle Banche". In pratica, il governo ci caccia dentro i quattrini (90 miliardi di euro a oggi), poi emettono dei bond; le agenzie di rating gli danno una bella tripla A o simili; si scambiano i bond con il solito debito tossico delle banche, le quali a loro volta portano i bond da Jean Claude alla Bce e li depositano come garanzia per farsi dare prestiti a tassi super agevolati (da usare in Borsa). La differenza rispetto ad altri meccanismi è che questo fondo, come altri del genere, NON rientra nel calcolo del debito pubblico. Le teste d'uovo delle statistiche europee non li considerano. Sono soldi off-balance: creati dal nulla. Se ne stanno nella terra di nessuno, in attesa di piombare sui bilanci dei cittadini.

b) Alla greca (ma anche all'italiana e alla molti altri): molto basic, funzionale. E' sufficiente chiamare Goldman Sachs e offrirgli qualche centinaio di milioni per trovare un modo di far sparire il debito. Ad esempio cartolarizzandolo con un bel derivato (che i burocrati della Ue non se ne accorgono e non lo contano nel bilancio), oppure spostandolo nel tempo con la macchina del futuro degli swap. Casualmente il vice capo supremo di Goldman era ad Atene a novembre: dovevano fare qualche maquillage. Che poi questo maquillage lo si trasforma in un bond e lo si caccia dentro una struttura off-shore, etc. etc. Ricorda nulla? Subprime, cose del genere...

3 - L'anno scorso gli Stati hanno salvato le banche (con i soldi dei contribuenti). Il problema è che ora bisognerebbe salvare gli Stati. In effetti, ci sono banche che ormai hanno dimensioni molto maggiori degli Stati di appartenenza. Il che però, vista la loro gestione, piuttosto che dare speranza, preoccupa assai:



4 - La crisi greca è leggermente più ramificata di quanto i giornalisti medi siano in grado di capire. Ad esempio, le banche greche (che per restare a galla cercano di guadagnare speculando al ribasso proprio sulla Grecia con i Cds...) sono pesantemente esposte con l'est Europa (Bulgaria e Romania in primis) che, come noto, è sull'orlo di un crack. Oppure, le banche portoghesi sono esposte verso Spagna e Irlanda per una cifra pari al 20% del Pil del Portugal. E via così, in un intreccio a spire di pitone...

5 - Con questi chiari di luna (e gli indebitamenti per salvare le banche e i loro prodotti derivati) la tabella di marcia degli stati Ue per rifinanziare il proprio debito (cioè emettere titoli di Stato) è leggermente preoccupante. Nel 2010 avranno bisogno di vendere titoli di Stato per 1,6 trillions di Euros (di cui 326 milions in Italia):

Country	Bond Debt Outstanding	Cost of Bond Debt (%)	Short Term Debt	Cost of ST Debt (%)	Total Debt Outstanding	2010 Bond Maturities	Rolling Short Term Debt	Fiscal Deficit	2010 Total Fin. Need
Austria	€133,359	3.06	€5,400	0.85	€138,759	€8,811	€5,600	€13,800	€28,817
Belgium	218,522	2.66	44,000	0.74	262,522	24,692	44,000	20,450	89,142
Finland	43,675	2.35	11,600	1.39	55,275	5,000	11,600	8,079	24,679
France	711,349	2.57	205,400	0.60	916,649	76,181	205,400	95,926	377,511
Germany	752,250	2.30	104,000	0.57	856,250	112,500	104,000	125,120	341,620
Greece	202,567	6.45	9,900	6.67	212,467	16,306	9,900	21,321	49,727
Ireland	76,630	4.07	18,100	2.57	94,730	0	18,100	19,278	37,378
Italy	883,225	3.19	140,100	1.07	1,023,325	103,486	140,100	83,272	326,858
Netherlands	178,568	2.54	54,900	1.08	233,468	22,348	54,900	36,833	114,681
Portugal	87,004	4.04	18,600	2.47	105,604	0,117	18,600	11,358	36,875
Spain	347,281	3.32	85,400	0.87	432,681	27,601	85,400	92,160	205,169
Total:	€3,634,330		€697,400		€4,331,730	€403,046	€697,400	€529,811	€1,630,337

Source: Bank of America/Merrill Lynch

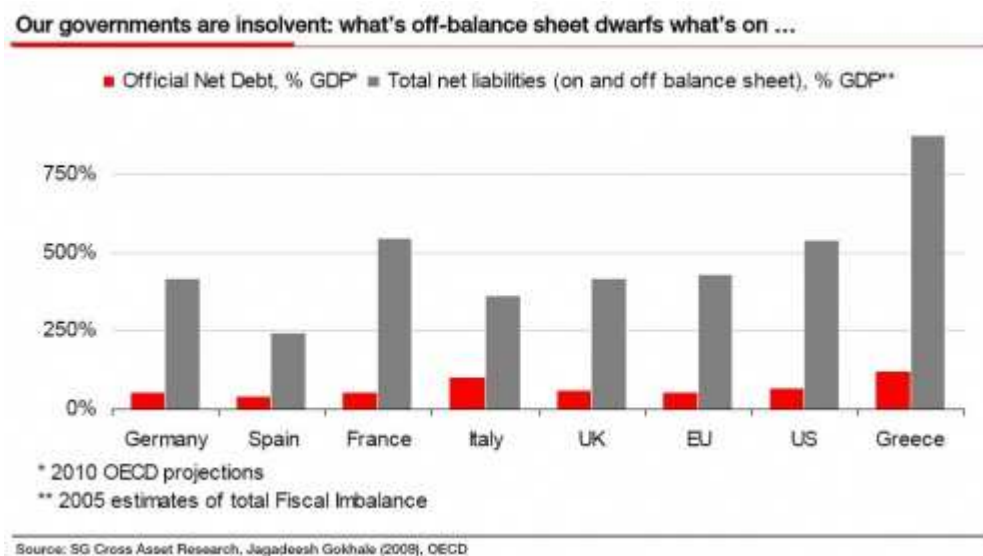
6 - Dal punto di vista del famoso rapporto deficit/pil, Grecia, Spagna e simili, con i loro 10-12-15% sono perfettamente allineati con la crème delle economie anglo-sassoni. Ad esempio, in Usa il rapporto è ormai superiore al 10% (si noti il "miglioramento" dopo l'avvento del Nobel per la pace), e non ci addentriamo qui nel dettaglio di alcuni stati tipo California, che sono bombe a orologeria:

Fiscal Year	Deficit (\$ Billions)	Nominal GDP (\$ Billions)	Real GDP (\$ Billions)	Deficit % Nominal GDP	Deficit % of Real GDP
2009	\$1,417.1	\$14,258.68	\$12,988.72	9.9%	10.9%
2008	\$454.8	\$14,441.42	\$13,312.18	3.1%	3.4%
2007	\$161.5	\$14,077.65	\$13,254.05	1.1%	1.2%
2006	\$248.2	\$13,398.92	\$12,976.25	1.9%	1.9%
2005	\$318.3	\$12,638.38	\$12,638.38	2.5%	2.5%
2004	\$412.8	\$11,867.75	\$12,263.80	3.5%	3.4%
2003	\$377.1	\$11,142.18	\$11,840.70	3.4%	3.2%
2002	\$157.8	\$10,642.30	\$11,552.97	1.5%	1.4%

Source: Bureau of Economic Analysis (BEA)

7) Se oltre all'indebitamento ufficiale si considera, come è giusto, anche quello off-balance e le promesse future per cui però i quattrini non ci sono (tecnicamente "unfunded liabilities", tipo pensioni da pagare etc.), si arriva a percentuali di debito che possono solo essere osservate con timore e reverenza.

In pratica, siamo fritti:



Avete comprato oro?

ALICE, BIANCONIGLIO E IL CAPPELLAIO MATTO

Felicamente ignari di quanto sopra, i mercati festeggiano. Cosa? Niente. Proprio come il Bianconiglio e il Cappellaio matto (che a dire il vero mi hanno sempre inquietato un po') festeggiano ogni giorno – tranne uno – il non compleanno, qui si festeggia la non ripresa, la non fine della bolla dei derivati, la non fine della bolla del debito pubblico; la non soluzione dei problemi delle banche; la non occupazione...

Europa tonica: si scommette su salvataggio Grecia. Occhi puntati sugli Usa

mercoledì, 10 febbraio 2010 - 14:09 CET

Giornata all'insegna del riscatto per le Borse europee...

Redazione - mercoledì, 10 febbraio 2010 - 2:09 CET

Ottima prova di forza per i listini americani che archiviano la seconda sessione settimanale in deciso rialzo sulle aspettative dell'attuazione da parte dell'Unione europea di un piano di intervento in soccorso della Grecia per scongiurare i rischi di un effetto a catena.

Cosa ci sia da festeggiare lo sa solo Bianconiglio. D'altra parte, bisogna capirli, poveri giornalisti: anche nei rarissimi casi in cui hanno una vaga idea di cosa stanno dicendo, ci sono dei ritmi da rispettare, degli spazi da riempire. Qualcosa devono pur scrivere. Ma anche l'idiozia ha un limite, e così, leggendo l'opinione di Mr. McCrum, che sembra una marca di patatine scozzesi, ma invece è un emerito columnist del Financial Times (il giornale che ha premiato l'ad di Goldman Sachs come uomo dell'anno 2009...), a uno gli vengono i brividi:

Relax, Greece Will Be Bailed Out. And So Will The Rest Of The PIIGS.

Posted Feb 16, 2010

Rilassatevi: la Grecia verrà salvata, e così anche gli altri (Portogallo, Irlanda, etc.), le preoccupazioni sono eccessive (fears are overblown).

Com'è carino questo giornalista che ci rassicura. Scusi, ma i soldi chi li stampa... ehm chi li tira fuori? E lui, serafico: "Basically, German citizens..." Oh, chissà come saranno contenti... Ma certo, dice lui: un Euro debole verrà accolto con un applauso ("will be met with applause") dalle nazioni esportatrici.

E' impressionante quanta materia grigia ci voglia per scrivere sul Financial Times.

Così, possiamo festeggiare, perché gli Stati, che in realtà (senza tarocature statistiche e contabili) sono già indebitati per il 500% del Pil (riguardate l'ultimo grafico per favore), continueranno allegramente a creare soldi per salvarsi a vicenda. Svalutandoli il più possibile per favorire l'export. Oppure si possono rivolgere al Fondo Monetario Internazionale (Imf), che però è finanziato dagli Stati stessi. Supponiamo quindi che fra un po' l'Imf dovrà chiamare Star Trek e farsi finanziare dal Fondo dell'Impero Intergalattico.

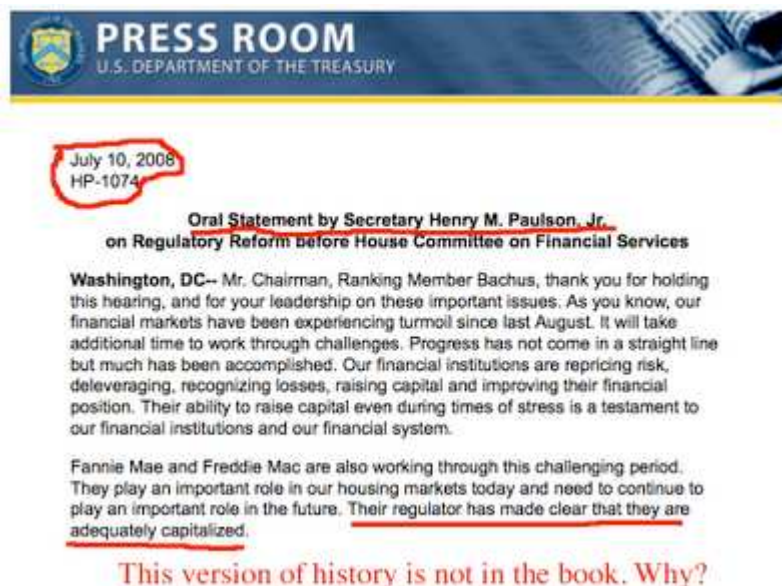
A proposito, avete comprato oro?

SIAMO SOLI

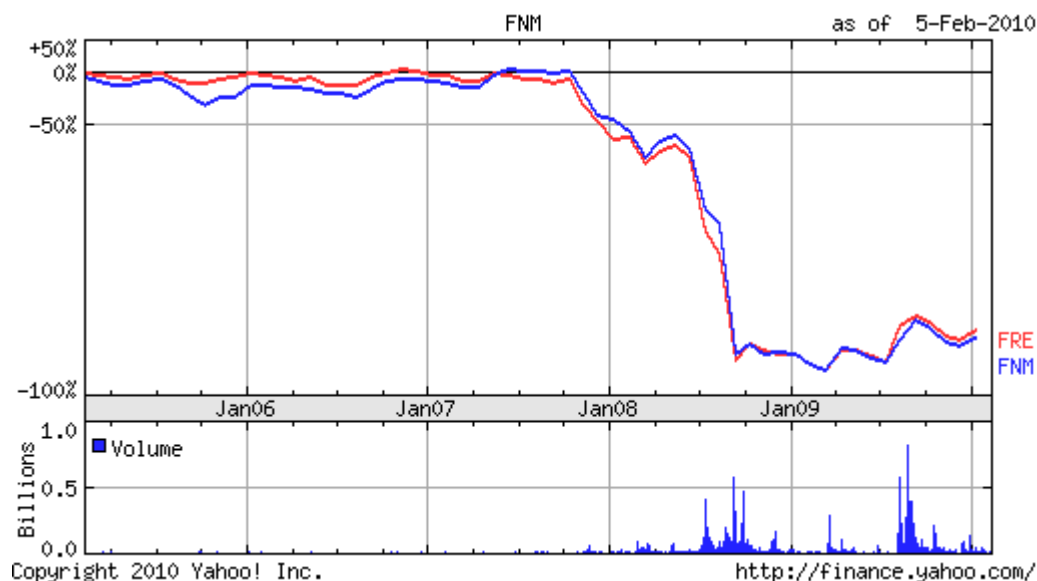
Nell'Universo non lo so, ma qui, quando si tratta di proteggere i propri risparmi, certamente lo siamo. Fidarsi di quello che ci raccontano (o non ci raccontano) media, economisti, politici, banche, è cosa da farsi a proprio rischio e pericolo. Come quando nel luglio 2008 la posizione ufficiale del governo Usa era che Fannie Mae e Freddie Mac, con i loro trilioni di mutui semi-tossici, non erano a rischio:



“Sono adeguatamente capitalizzate”, giurò poi anche il Ministro del Tesoro (stranamente un ex Goldman Sachs) per tranquillizzare noi, cioè i babbei (secondo lui):



Due mesi dopo sono fallite, anzi no, messe in Conservatorship, cioè sotto la tutela del Governo, a spese del contribuente. Circa seimila miliardi di dollari. Sei trilioni, dodici zeri.



Perché in “conservatorship” e non direttamente governative? Perché così, con questo trucchetto, contabilmente non pesano sul bilancio del Governo Federale. Grazie a Fannie e Freddie, il debito Usa è di fatto aumentato del 50%, ma, contabilmente facciamo finta di no. A volte, qualcuno se ne accorge:

Obama's \$6.3 Trillion Scam Is America's Shame

Feb. 4 (Bloomberg) ... Whether on Wall Street or in Washington, the biggest frauds often are the perfectly legal ones hidden in broad daylight. And in terms of dollars, it would be hard to top the accounting scam that Obama's budget wonks are trying to pull off now. The ploy here is simple. They are keeping Fannie Mae and Freddie Mac off the government's balance sheet and out of the federal budget, along with their \$1.6 trillion of corporate debt and \$4.7 trillion of mortgage obligations.

Titolo di Bloomberg: “Il trucco di Obama dei 6 trilioni (fuori bilancio) è la vergogna d’America”. E poi ci vanno giù pesante, parlando direttamente di frode (fraud). Ma forse son cose che non interessano. C’è la Borsa che sale, la ripresa, il Grande Fratello in tv, Sanremo...

Alla fine siamo soli. E dobbiamo prepararci.

In Usa i Fondi Monetari valgono circa tremila miliardi di dollari. Sono quelli dove la gente parcheggia i soldi, anche a basso rendimento, purché siano al sicuro e prontamente liquidabili. Un mercato molto importante, quindi. Ed ecco la notizia:

SEC tightens rules for popular money-market funds in bid to bolster investor protection

On Wednesday January 27, 2010, WASHINGTON (AP) -- Federal regulators on Wednesday tightened rules for money-market mutual funds...

La Sec (la Consob Americana) ha varato regole più stringenti per una maggiore protezione dei risparmiatori. Bello, no? Ma c’è una nuova regola che, per l’appunto, si dimenticano di pubblicizzare (sotto traduco):

... rule 22e-3(a) would permit a money market fund to suspend redemptions if: ***(i) The fund's current price per share, calculated pursuant to rule 2a-7(c), is less than the fund's stable net asset value per share; (ii) its board of directors, including a majority of directors who are not interested persons, approves the liquidation of the fund; and (iii) the fund, prior to suspending redemptions, notifies the Commission of its decision to liquidate and suspend redemptions, by electronic mail directed to the attention of our Director of the Division of Investment Management or the Director's designee.*** These proposed conditions

are intended to ensure that any suspension of redemptions will be consistent with the underlying policies of section 22(e). ***We understand that suspending redemptions may impose hardships on investors who rely on their ability to redeem shares.*** Accordingly, our proposal is limited to permitting suspension of this statutory protection only in extraordinary circumstances...

E' un po' lunga, quindi sintetizzo: in caso di cali del mercato e perdite di valore del fondo, il gestore (il consiglio di amministrazione) può, a sua discrezione e previa semplice e-mail alla Sec, sospendere i rimborsi. Ripeto: sospendere i rimborsi. Riavrete i vostri soldi appena possibile, ma non sappiamo bene quando. E soprattutto non sappiamo quanto varranno le quote quando decideremo di rimborsarvele. Naturalmente è una forma di tutela del risparmiatore.

Ma, si dirà, sono fondi monetari, roba tranquilla. Quando mai il loro valore potrebbe essere in pericolo? Un paio di anni fa in vari fondi monetari si annidavano derivati e titoli Abs (quelli dei subprime), alla ricerca dei rendimenti. Oggi, chissà, potremmo scoprire di avere qualche gestore genio che aveva riempito i portafogli di titoli di Stato greci, portoghesi (perché guarda caso rendevano di più) ... Ma no, son fondi Monetari, di liquidità, roba tranquilla. Non saranno mica così babbei da...

Da una comunicazione riservata dell'11 febbraio di una grande casa di gestione nostrana. Qualcuno si sta preoccupando e hanno fatto un riepilogo di come son messi:

Titoli governativi paesi periferici Area Euro nei Fondi ... (peso percentuale)

Fondi Comuni	Portogallo	Irlanda	Grecia	Spagna
.... Cedola Governativo Euro	1,0	14,7	14,7	3,3
.... Breve Termine	0,0	0,0	4,9	1
.... Monetario	0,0	1,1	15,3	7,7
.... Fondo Pensione Rendita	0,0	3,6	9,1	4,7

Per dare un'idea: il Monetario da solo ha un patrimonio di circa 2 miliardi di euro. Di cui il 15% in titoli di stato greci.

Deja vu?

DOPO I DISCORSI: ORA CHE SI FA?

Niente. Guardiamo lo spettacolo.

Intanto mi preme una precisazione su oro e argento, che, come visto sono e possono essere parecchio volatili. Allo stato attuale delle cose, l'unico momento in cui ci sarà da prendere in considerazione la loro vendita è quando sarà *necessario* convertirlo in metallo fisico.

Prima di allora il problema non si pone. E, francamente, speriamo non si ponga mai.

Per il resto, le tentazioni non mancano. Ma per ora mi fermo qui. Non so, è più che altro una sensazione. Semmai manderò un aggiornamento.

IL PORTAFOGLIO

L'obiettivo non è quello di costruire un portafoglio speculativo, ma, anzi, protettivo, in un certo senso. Nel senso che i Bot non ci proteggono, alla fine. Ecco perché, ad esempio, ho inserito un fondo obbligazionario globale (Templeton Global Bond), anche con titoli di Stato in valute asiatiche. E l'oro, l'argento, e anche la cioccolata.

Dare un'indicazione valida in assoluto sul peso di ciascuna posizione è difficile: dipende da troppi fattori. Propensione al rischio, ma, direi più precisamente, "tolleranza al rischio" è certamente il principale. Se una persona, ad esempio, non dorme la notte perché ha visto un -5%, allora, certamente non dovrebbe comprare argento, che a volte -5% lo fa in un giorno.

Oppure dovrebbe comprarne in quantità tale da non risentirne. Un livello che definiamo "sleeping level", cioè che non disturba il sonno. Chiaro che anche una posizione troppo piccola (tipo, investire lo 0,5% in argento) non ha molto senso. E che dire dell'età, i flussi di reddito, la capacità di risparmio... tutte variabili importanti per stabilire il peso di una posizione.

Diciamo che ognuno dovrebbe essere consapevole della tipologia dell'investimento (la volatilità/rischiosità di un Etf al ribasso su un indice di Borsa è certo diversa rispetto alla liquidità in dollari) e tararlo alla propria situazione, usando però come concetto base lo "sleeping level".

Poi c'è il discorso dello "stop loss", importantissimo per limitare le perdite. Ne parleremo diffusamente a breve.

In linea generale, sul totale del portafoglio, una posizione potrebbe avere un peso percentuale massimo del 5%. Con un'eccezione per l'oro (almeno 10%).

Riepilogando:

abbiamo comprato dollari a 1,49 su euro;

oro a 1.045 Usd l'oncia;

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)

TITOLO	Data acq.	Prezzo acq.	Prezzo 16/02	Var. %
Db X-Trackers Ii Fed Funds <i>Bot in dollari Usa</i>	23/10/09	115,50	125,44	+ 8,60
Etf Physical Gold <i>Oro</i>	23/10/09	69,2	80,86	+ 16,84
Etf Physical Silver <i>Argento</i>	19/11/09	12,14	11,58	- 4,61
Db X-Trackers S&P 500 Inverse <i>Borsa Usa al ribasso</i>	25/11/09	36,33	39,79	+ 9,52
Lyxor Etf Bear Ftse Mib <i>Borsa Italia al ribasso</i>	25/11/09	42,13	43,76	+ 3,86
Templeton Global Bond Fund A acc <i>Obbligazioni globali in valuta</i>	15/12/09	15,55	16,77	+ 7,84
Lyxor ETF Ibex 35 Inverso <i>Borsa Spagna al ribasso</i>	04/01/10	51,3	58,32	+ 13,68
The Hershey Company <i>La “fabbrica di cioccolato”</i>	22/01/10	36,28 (usd)	38,40	+ 9,56
Db X-Trackers Hsi Short Daily <i>Borsa Hong Kong al ribasso</i>	25/01/10	11,27	11,67	+ 3,55

Ora chiudo, qui da Ground zero, il piano terra della finanza.

A presto.

Beppe Cloza
(Financial survivor)