

17 gennaio 2010

Bassa Finanza

VISIONI DA GROUND ZERO

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

Un economista è un esperto che saprà domani perché le sue previsioni di ieri non si sono realizzate.

Earl Wilson

Torturate i numeri e vi confesseranno qualsiasi cosa.
Motto degli uffici governativi di statistica

Now, this is not the end. It's not even the beginning of the end. But it is, perhaps, the end of the beginning.

Churchill, 1942

**Rialzi magici, computer che fanno trading e squadre speciali anti-crollo.
Ottimismo ai massimi, consulenti euforici. Una banca centrale più
speculativa degli speculatori, e gli zeri che ormai non fanno più effetto.
Il segreto dei tassi bassi e i governi alle prese con un tentativo di
miracolo.
Forse è l'ora della cioccolata, anti-depressiva e anti-inflattiva...**

HARRY POTTER E IL RIALZO DI FUOCO	pag. 3
L'UOMO DELL'ANNO E I SUOI TRIILIONI	pag. 7
TENIAMOLI BUONI	pag. 10
DOPO I DISCORSI: ORA CHE SI FA?	pag. 15
IL PORTAFOGLIO	pag. 16

HARRY POTTER E IL RIALZO DI FUOCO

L'altro giorno la Borsa Usa languiva. Invece di avere il naturale piglio all'insù degli ultimi mesi, se ne stava mogia, quasi con la voglia di scendere. "Non sia mai!", devono aver pensato a Washington. Convocato d'urgenza Harry Potter e la sua bacchetta magica, ecco che... *Alakazam!*, improvvisamente 228.000 contratti futures sullo Standard & Poor 500 sono apparsi dal nulla. Osservare il grafico sotto, con l'impennata dei volumi (barra verticale bianca) che provoca un sussulto all'indice:



Anche la dinamica di quest'apparizione è particolarmente magica. Gli ordini di acquisto sono arrivati sul mercato in pacchetti da 2000 ciascuno, al ritmo stellare di uno al millisecondo. E poco dopo, *Alakazam!*, sono scomparsi, cioè un ordine di vendita di pari importo ha azzerato il tutto alla velocità della luce.

Il che è comunque bastato a risvegliare i programmi computerizzati che dominano il trading sulle Borse e riportarli in modalità "buy" (l'unica consentita attualmente).

Qui si potrebbe aprire una lunga parentesi sul trading computerizzato (High Frequency Trading), che ormai pare rappresenti almeno il 50% delle contrattazioni di Borsa, con i suoi algoritmi predatori che si muovono tipo branchi di piranha a spolpare gli umani che comprano o vendono

secondo ragionamenti... Ma per ora mi fermo qui: sarebbe troppo lungo e inquietante. E finiremmo per avventurarci al massimo nel mare dei Bot.

Tornando invece ai 228.000 contratti futures, quello che conta è che il giochino non può essere stato imbastito da un soggetto qualunque. Mi spiego. Un'operazione del genere rappresenta un valore nozionale di circa 13 miliardi di dollari, e per effettuarla bisogna prima lasciarne in deposito (margine di garanzia) 1.285.000.000 (un miliardo e 285 milioni). A ogni variazione di un punto dell'indice (cioè meno dello 0,09%) corrisponde un guadagno/perdita di 11.400.000 dollari.

Insomma, chi è che può permettersi speculazioni del genere? Qualche idea?

Beh, intanto ecco qua un Decreto presidenziale del 1988 (firmato da Reagan):

Executive Order 12631--Working Group on Financial Markets

Source: The provisions of Executive Order 12631 of Mar. 18, 1988

By virtue of the authority vested in me as President by the Constitution and laws of the United States of America, and in order to establish a Working Group on Financial Markets, it is hereby ordered as follows:

Section 1. Establishment. (a) There is hereby established a Working Group on Financial Markets (Working Group). The Working Group shall be composed of:

(1) the Secretary of the Treasury, or his designee; (2) the Chairman of the Board of Governors of the Federal Reserve System, or his designee; (3) the Chairman of the Securities and Exchange Commission, or his designee; and (4) the Chairman of the Commodity Futures Trading Commission, or her designee.

Sec. 2. Purposes and Functions. (a) Recognizing the goals of enhancing the integrity, efficiency, orderliness, and competitiveness of our Nation's financial markets and maintaining investor confidence

....

(b) The Working Group shall consult, as appropriate, with representatives of the various exchanges, clearinghouses, self-regulatory bodies, and with major market participants to determine private sector solutions wherever possible.

Traduzione:

dopo il crollo di Wall Street del 1987, il Governo ha creato una specie di squadra speciale (ribattezzata dalla stampa Plunge Protection Team, il team per proteggere dai crolli), il cui compito, tra gli altri, è quello di "preservare la fiducia degli investitori". Cioè: i mercati sarebbe meglio se salissero e basta, che così la gente sta tranquilla.

Questo team è composto dal Ministro del Tesoro (il simpatico Geithner), l'uomo dell'anno Bernanke, i presidenti delle Commissioni di controllo sulla Borsa (Sec) e sui futures (Cftc), cioè quelli che non hanno niente da ridire se 228.000 contratti futures appaiono e scompaiono all'improvviso...

Ultimamente al team pare si siano aggiunti anche Harry Potter e alcuni computer della ditta Skynet (quella di Terminator). Comunque, secondo il decreto, la squadra speciale, può se necessario consultare i maggiori operatori di mercato per decidere soluzioni in ambito privato (... shall consult major market participants to determine private sector solutions wherever possible.).

Chissà perché mi viene in mente Goldman Sachs...

Il tutto con i fondi e il supporto forniti dai contribuen... ehm dal Tesoro.

Non è un segreto, il testo completo si trova qui, negli archivi governativi:

<http://www.archives.gov/federal-register/codification/executive-order/12631.html>

Ecco quindi il mercato di Houdini, dove fra prestidigitazioni tecniche e trucchi mediatici si è ottenuto il miracolo della levitazione:



Questo grafico rappresenta il rapporto fra azioni in crescita e in calo alla borsa di New York. La levitazione da marzo 2009 ha riportato l'ottimismo (quasi tutte le azioni salgono) a un livello maggiore del marzo 2007, quando in giro c'erano solo rose e fiori, e dei subprime non parlava nessuno.

Qui sotto invece l'andamento dell'indice S&P 500 (blu) da fine 2007 e sotto, in nero, l'indice Vix, che per farla breve misura le due forze principali dei mercati: paura e avidità.



Dopo il crollo del 2008 (con un Vix altissimo che indica la paura degli investitori e la fuga dai mercati), ecco dove siamo tornati: è tutto tranquillo, come e più di prima. Il rischio non viene percepito: compra, che tanto sale e basta. E' il livello più basso, definito di "compiacenza", dove gli investitori grufolano giulivi come suini che si rotolano nel fango (e in genere il macellaio è dietro l'angolo). Come dice il commento originale a questo grafico:

Vix: Back to Complacency

As a dog returns to its vomit, so a fool repeats his folly.

Vix: ritorno alla compiacenza.

Come un cane ritorna al suo vomito, così un pazzo ripete la sua follia.

Effettivamente, anche il povero Houdini, a forza di manipolare, alla fine ci rimase secco.

Comunque, nel frattempo, gli orsi sembrano essere una specie in via di estinzione. La Investment Intelligence Advisors' Survey è un sondaggio condotto periodicamente per determinare l'orientamento (bull vs. bear) dei consulenti finanziari americani. Bene, la percentuale di orsi pessimisti è la più bassa degli ultimi 22 anni (15,6%).

Questi esperti che consigliano i risparmiatori, sono oggi ancora più ottimisti di quanto lo fossero nell'agosto 1987 (subito prima del crash) e nel gennaio 2000 (subito prima del crash). Forse pensano che venderanno appena vedono che sta per scendere.

Come dicevano i F.lli Boscoli, mitici clienti-guru:

“Per guadagnare basta diventare pessimisti subito prima che scenda. E' sufficiente vendere appena si vede che smette di salire”.

L'UOMO DELL'ANNO E I SUOI TRIILIONI

Per chi temesse che l'uomo dell'anno Ben Bernanke non abbia la situazione sotto controllo, vorrei riportare una notizia tranquillizzante.

Nell'ottobre scorso ha nominato Capo ispettore dell'importantissima "Divisione supervisione banche e regolamentazioni" della Federal Reserve, l'emerito prof. Parkinson, un accademico-burocrate (come Bernanke) che si è distinto in passato per le sue teorie.

Nel 1999 sosteneva al Congresso che l'applicazione di controlli al trading di derivati non era necessaria in quanto i loro prezzi non sono suscettibili di manipolazione.

Nel 2005 insisteva ancora che mettere il naso nelle transazioni Over the counter dei derivati era non necessario e non saggio ("unnecessary and unwise"), in quanto le controparti (Aig, Lehman Brothers...) erano perfettamente in grado di badare a sé stesse, limitando i rischi.

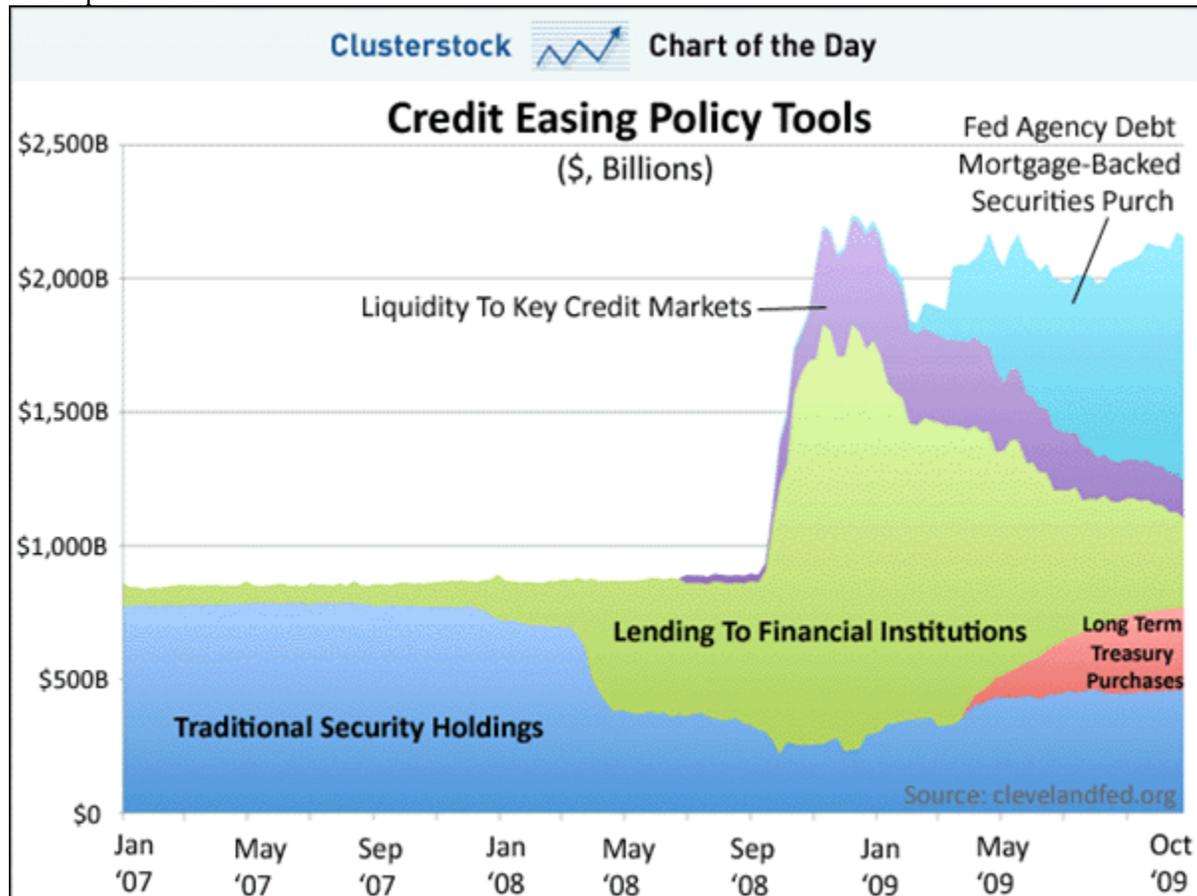
E solo alla fine del 2008 (dopo l'esplosione di Lehman e Aig, appunto) ha detto che, forse, con calma, si potrebbe aprire un dibattito ("policy discussion") sul tema per "potenziali modifiche ai regolamenti"...

(giuro, non me lo sto inventando: <http://www.zerohedge.com/article/patrick-parkinson-case-study-how-get-promoted-fed>).

Quindi, quale miglior candidato al ruolo di supervisore capo delle banche?

Nel frattempo la Fed prosegue la sua opera di acquisto titoli tossici in cambio di liquidità.

A che punto siamo?

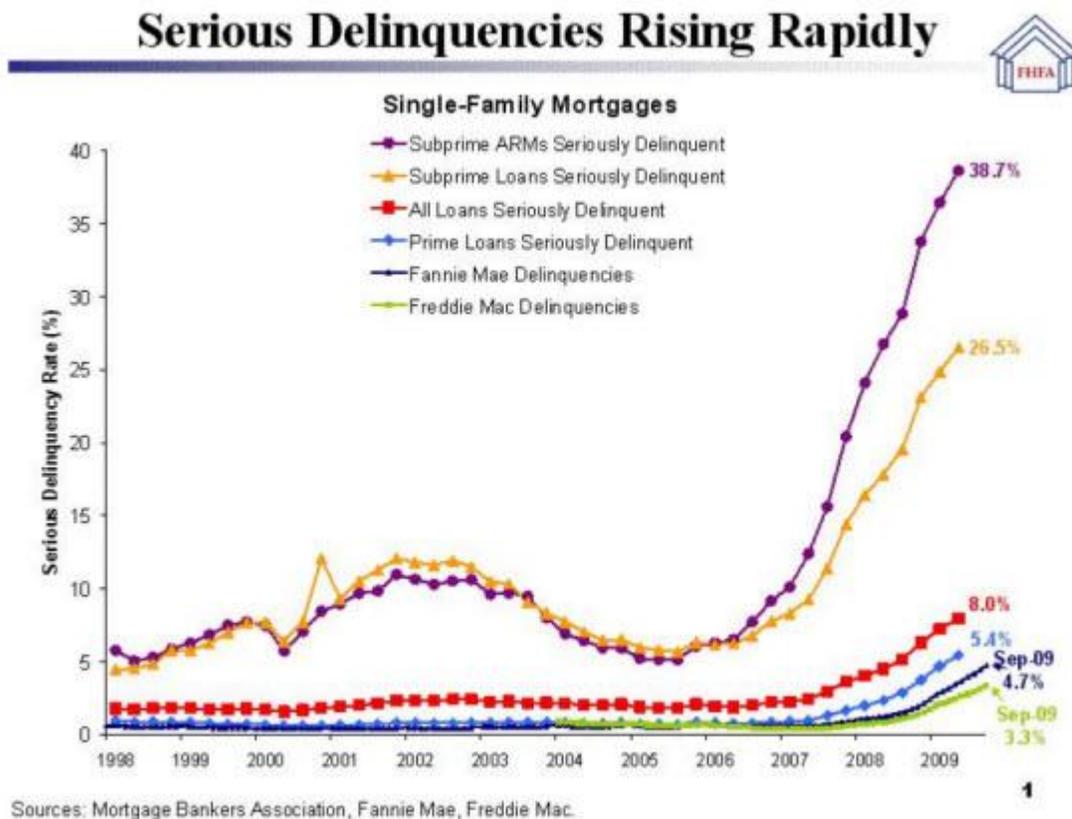


Come si vede dalla parte azzurra in alto a destra, oggi il 45% del bilancio della Fed è fatto di Mbs (Mortgage backed Securities, titoli legati ai mutui, prettamente tossici). Tale quota è lievitata di 76 volte rispetto all'anno scorso, quando rappresentava lo 0,6% del bilancio: ora siamo a mille miliardi di dollari.

Considerando anche le altre passività titoli detenuti, arriviamo a oltre due trilioni (2.000 miliardi di dollari), ma a fronte di un capitale di 52 miliardi. In pratica, la Banca centrale degli Usa opera con una leva superiore a 40.

La leva è comunque enorme, quasi 20, se si considerano solo i titoli tossici. Ciò significa che una perdita del 5% solo su tali titoli (se cioè valessero 95 invece di 100) azzererebbe il capitale della Fed, rendendola tecnicamente insolvente.

Per farci un'idea, vediamo quindi come vanno i tassi di insolvenza sui mutui, cui tali titoli sono legati:



Così, a occhio, si direbbe che la Fed resta in piedi (e liquida) solo perché le banche, dopo avergli dato i titoli tossici, ridepositano presso di lei la liquidità ricevuta in cambio. Un circolo virtuoso. Sarà mica per questo che la Fed rifiuta stoicamente (con tanto di cause in Tribunale) di svelare il contenuto dei suoi armadi?

Nel frattempo anche i mutui sul Commercial real estate stanno andando bene. In particolare, secondo uno studio di Fitch, i mutui nel settore alberghiero hanno visto un aumento delle delinquencies (rate in mora da oltre 90 giorni) del 1.175% (sì, mille) rispetto al dicembre del 2008.

Ovviamente però, nel mercato di Houdini il settore alberghiero va benissimo. Qui sotto il titolo della catena alberghiera Marriott.

Qualche segno di crisi?

MARRIOTT INT'L INC CL A
as of 15-Jan-2010

Splits: ▼



Comunque, un billion di qua e uno di là, ormai sembra fare poca differenza. Siamo anestetizzati ai numeri.

Solo undici anni fa il fallimento dell'hedge fund Ltcn stava per mettere a repentaglio l'intero sistema finanziario mondiale, tanto che fu organizzato un salvataggio d'emergenza con... 5 billion.

Nel 1998, 5 miliardi di dollari erano una cifra che poteva far collassare l'intero sistema.

Oggi, solo i bonus che Goldman Sachs distribuisce in un anno ai dipendenti ammontano a 20 miliardi.

80 miliardi sono il "buco" (unfunded liabilities) nei bilanci dei fondi pensione del solo Illinois...

Si vede che siamo cresciuti parecchio.

Oppure c'è una bolla di dimensioni inimmaginabili.

Intanto, teniamoci stretti oro e argento.

TENIAMOLI BUONI

Tutto sommato il problema è semplice. Se governi e banche centrali riescono nel miracolo di:

- 1 - Salvare tutti e gonfiare i mercati con oceani di soldi (a spese dei contribuenti, ma questo è un dettaglio);
- 2 - emettendo all'uopo inenarrabili quantità di debito pubblico; ma, contemporaneamente,
- 3 - mantenendo i tassi a livelli record (bassi);

allora, secondo loro, il gioco è fatto. La gente non pagherà rate più alte sui mutui, ricomincerà a sentirsi ottimista (cioè a indebitarsi per consumare e comprare), dando fiato alle aziende, che poi ricominceranno ad assumere... E la fiesta può ricominciare. Teniamoli buoni, quindi (i tassi e la gente).

E poi, si sa, tassi bassi (veri o artificiali) sono un toccasana per le Borse. Nel grafico sotto, in blu (scala sinistra) i tassi sui Treasury bond decennali, in giallo (scala di destra) l'indice S&P 500. Un grafico che vale più di mille parole:

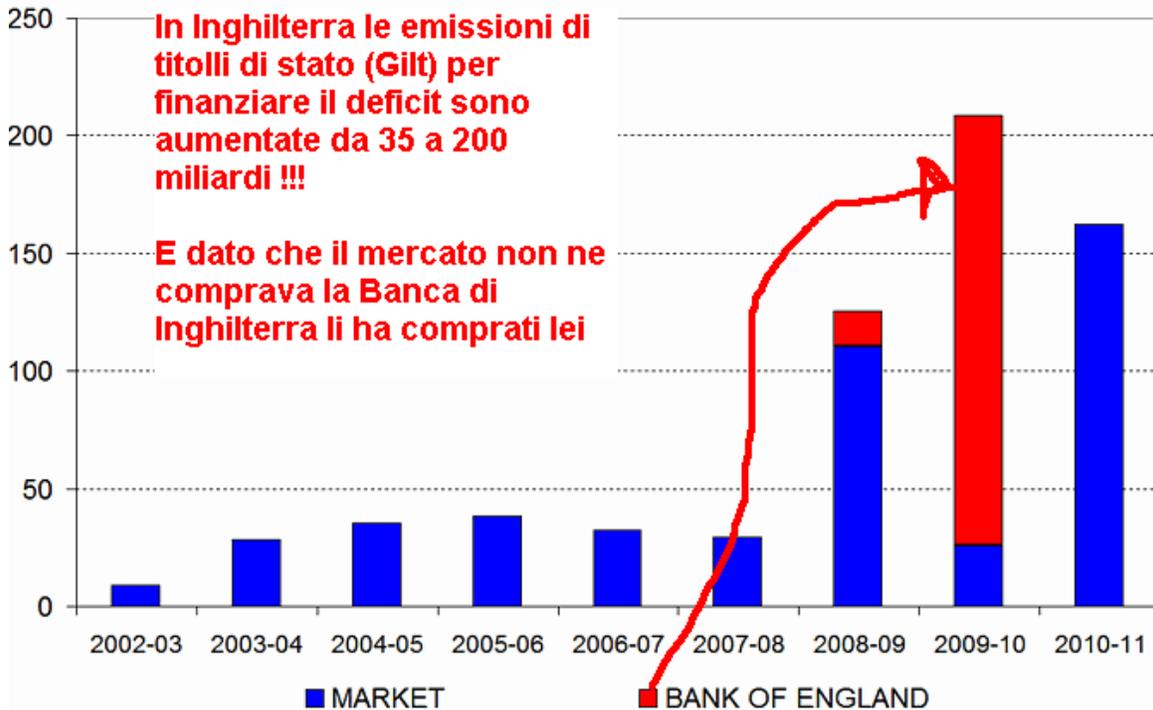
Falling Cost of Capital Helped Keep Equities Buoyant



Ma, vien da chiedersi, come si fa a mantenere bassi i tassi quando i deficit esplodono? Come fa uno Stato a emettere debito pubblico a oltranza, senza che gli acquirenti comincino a pretendere tassi più alti? Semplice: il Governo emette i titoli e poi se li compra. In fondo, l'economia non è poi così complicata.

Ecco un grafico con commenti esaustivi:

UK NET GILT ISSUANCE (£ BN)



nel 2009 i titoli di stato li ha comprati quasi tutti la Banca di Inghilterra, nel 2010 cosa succederà ??

Stessa storia nella Ue, solo un po' più articolata, che Jean Claude non può comprare direttamente dai governi. Alors? Très facile:

- 1 - La Bce di Trichet presta soldi alle banche (solo a giugno 2009 ne ha prestati 442 miliardi di euro – ho detto miliardi - in una botta sola) a tassi agevolati;
- 2 - Le banche usano i soldi (una parte, che il resto serve per speculare in Borsa) per comprare i titoli di stato che i Governi emettono a getto continuo (in questo modo alle aste c'è sempre una forte richiesta, così i tassi restano bassi);
- 3 - I Governi usano i soldi della vendita di titoli di stato per salvare le banche che glieli hanno comprati (e altre aziende, automobilistiche, etc.);
- 4 - Le banche tornano da Jean Claude e depositano i titoli appena comprati come garanzia per ottenere nuovi prestiti;
- 5 - Le banche usano quei soldi per comprare nuovi titoli di Stato...

Neanche il Monòpoli è così divertente. L'importante però è che non si profili la benché minima nube all'orizzonte, altrimenti son dolori.

In Grecia, per esempio, quando tutti si sono finalmente accorti che tarocavano i bilanci dello Stato, per riuscire a piazzare i loro titoli hanno dovuto alzare i tassi del... 150% in tre mesi. A

gennaio, per trovare qualcuno che comprasse i loro Bot a 6 mesi hanno dovuto offrire un rendimento dell'1,38% rispetto allo 0,59% di ottobre. Per i Bot a un anno c'è voluto il 2,2% contro lo 0,91.

Cioè, le cose possono peggiorare molto molto in fretta.

Se una cosa del genere succedesse in Giappone (dove il debito pubblico è lievitato al 200% del Gdp e sopravvivono da anni solo grazie ai tassi bassissimi), sarebbe la catastrofe, ad esempio.

Ecco, vien da chiedersi, ma alla fine non ci sarà qualcuno che si incacchia? Chissà, qualcuno che essendoglisi guastato il plasma a 42 pollici, rimasto senza partite, Tg, polemiche politiche e Grande Fratello, ha avuto il barlume che questo gioco finirà male e a rimetterci sarà lui e i suoi figli, nipoti...

Attualmente ci sono segnali inequivocabili che ciò non avverrà:

(AGI) - Washington, 9 gen. - La Casa Bianca, si è piegata alle esigenze di audience dell'Abc spostando il 'Discorso sullo Stato dell'Unione' di Obama per evitare che si accavallasse a Lost.

Lo ha confermato lo stesso portavoce del presidente Robert Gibbs assicurando che "con il presidente Barack Obama non metterà in pericolo la messa in onda della prima puntata dell'ultima stagione di Lost".

Beh, bisogna dire che il fatto che la gente preferisca un telefilm al discorso sullo stato dell'Unione, potrebbe anche essere dimostrazione di quanto ci si fidi delle chiacchiere governative.

Nel frattempo Obama, forse per riconquistare l'audience "lost", si è lanciato in nobili proclami, tipo l'ingiunzione alle banche di restituire 117 billion in 12 anni...

Mah, nel frattempo, tanto per dare il buon esempio, potrebbe chiudere quella linea di credito speciale chiamata TLGP (Temporary Liquidity Guaranty Program), grazie alla quale le banche hanno preso centinaia di miliardi in prestito dal Tesoro a tassi irrisori (che se li avessero dovuti raccogliere sul mercato avrebbero dovuto pagare 5-6-7 volte di più).

Ci sono ancora 337 billion (miliardi) prestati dai contribuent... ehm dal Tesoro e sulle quali le banche pagano un tasso medio dello 0.83% (nel grafico della prossima pagina, il tasso - yield - è indicato in bps, che vuol dire "basis point", che vuol dire centesimi, quindi 83 bps = 0,83%).

Voltate pagina e troverete l'elenco dei beneficiari felici.

Company	Total Outstanding	Weighted Average Yield (bps)
General Electric	87,965,000	76.7
Citigroup	64,600,000	90.7
Bank Of America	44,500,000	66.7
JPMorgan	39,679,000	72.7
Morgan Stanley	25,075,000	70.3
Goldman Sachs	21,235,000	76.7
Wells Fargo	9,500,000	67.7
GMAC	7,400,000	144.1
American Express	5,900,000	64.7
State Street	3,950,000	76.5
PNC Bank	3,900,000	87.4
Regions Financial	3,750,000	65.9
Sun Trust Banks	3,576,000	64.5
US Bancorp	2,679,873	95.6
HSBC	2,675,000	85.6
Deere Co	2,000,000	128.8
KeyBank	1,937,500	77.2
Banco Santander	1,600,000	115.0
BNP	1,000,000	112.6
Mitsubishi Tokyo Financial Group	1,000,000	22.2
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	670,000	90.4
Bank of New York Mellon	603,448	25.9
New York Community Banc	602,000	112.6
Huntington Bancshares	600,000	30.5
MetLife	397,436	24.0
Zions Bancorp	254,892	N/A
Oriental Bank And Trade	105,000	116.4
Provident Bank Montebello	51,493	N/A
National Consumer Coop Bank	50,000	128.2
Bank Cascades	41,000	134.8
	337,297,642	83.0

Come si vede, il Governo Usa è così munifico da prestare anche a banche francesi, spagnole, inglesi, giapponesi (Mitsubishi, Santander, Bnp, etc.)... Inoltre, spicca il fatto che la più grossa beneficiaria (con ben 88 billion) è General Electric che, come noto, quando deve farsi salvare dichiara di essere una banca. Ironia della sorte, la cifra prestata a Goldman Sachs (21 billion allo 0,76%) corrisponde proprio alla cifra che la mitica banca aveva stanziato come bonus per i suoi dipendenti. Bonus finanziati quindi dai contribuenti... ehm dal Tesoro a tassi agevolatissimi. Obama, su, fa qualcosa.

Ma non ci sono problemi, ci dicono (“teniamoli buoni”). La liquidità verrà drenata, i debiti piano piano ripagati; la leva eccessiva rientrerà (de-leveraging); i derivati, in fondo non sono un gran problema: hanno un valore nozionale che non corrisponde al reale sottostante (che è solo una frazione). Tutto tornerà a posto e la crescita riprenderà il suo corso.

Per spiegare come ciò possa avvenire (il miracolo del credito e del de-leveraging), invece di tediarti con l’esternazione dell’economista di turno, traduco una storiella americana, molto più chiara:

In una piccola cittadina del Texas è una giornata sonnacchiosa. Il sole picchia forte e le strade sono deserte. Sono tempi duri: tutti sono indebitati; tutti vivono a credito.

Quel giorno arriva in città un ricco turista. Si ferma al motel e lascia alla reception un biglietto da 100 dollari, dicendo che vuole salire di persona al piano di sopra a controllare le camere, per vedere se ci passerà la notte.

Appena l'uomo sale le scale, il padrone del motel acchiappa la banconota e si precipita fuori a pagare il suo debito con il macellaio di fronte. Il macellaio prende i 100 dollari e corre in fondo alla strada per saldare il suo debito con l'allevatore di maiali. L'allevatore prende i 100 dollari e si precipita alla cooperativa agricola per pagare gli arretrati (mangime, attrezzature...). L'uomo della cooperativa prende i soldi e corre a saldare il debito con la prostituta del paese, costretta anche lei dai tempi duri a offrire i suoi servizi a credito. Il protettore prende i 100 dollari e si precipita al motel per saldare i conti arretrati della stanza usata dalla prostituta. Il proprietario del motel incassa i 100 dollari e li rimette subito sul bancone della reception, cosicché il turista non sospetti nulla. In quel momento, il turista scende le scale e, dicendo che le stanze non lo soddisfano, riprende i 100 dollari e se ne va.

Da quel giorno tutta la città è finalmente libera dai debiti e tutti guardano al futuro con molto più ottimismo.

DOPO I DISCORSI: ORA CHE SI FA?

Niente. Si aspetta di vedere se le sottilette (Kraft) la spunteranno su chewing gum, caramelle e cioccolata (Cadbury), dopo che la Nutella (Ferrero) si è ritirata. Oppure se sarà la cioccolata americana (Hershey) ad averla vinta, dopo il forfait degli svizzeri (Nestlé).

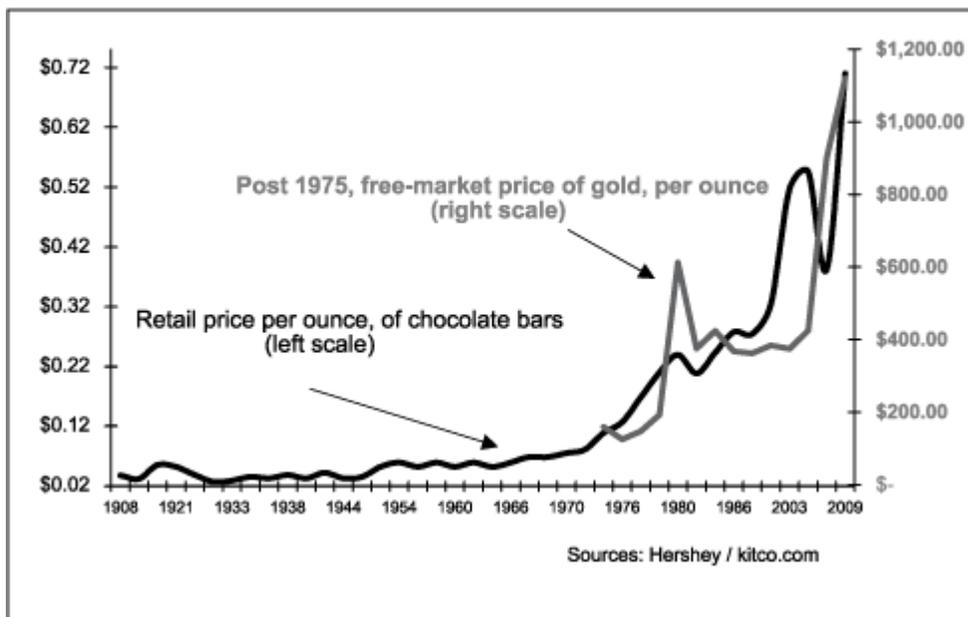
Cerco di spiegarmi.

La Cadbury (colosso mondiale) è in vendita e la Kraft la vuol comprare. Ma offre poco e la Cadbury ha risposto picche (uno dei maggiori azionisti di Cadbury è l'immane Warren Buffett). La Nestlé ci ha fatto un pensierino, così come la Ferrero. Ma poi hanno rinunciato. Ora la Kraft vuole rilanciare e lo farà nei prossimi giorni. Ma nel frattempo sembra che la Hershey (leader in Usa per la vendita di barrette di cioccolata - da noi c'è ad esempio il Kit Kat) si stia facendo avanti. In fondo sono 25 anni che Cadbury ha dato a Hershey la licenza per commercializzare i suoi prodotti in Usa. Sarebbe un matrimonio ideale. Il problema è che per un affare del genere la Hershey avrebbe bisogno di un finanziamento da 5 a 10 miliardi di dollari. Una cifra alla portata di quali tasche? Quelle di Buffett, naturalmente, che ama certi tipi di business, come il cioccolato, ad esempio. Una materia prima che difende dall'inflazione.

Qua sotto la variazione del prezzo di un'oncia di cioccolato a confronto con una di oro, a partire dal 1975 (quando l'oro da investimento è stato liberalizzato in Usa - in Italia è avvenuto nel 2000).

Il grafico parla da solo:

AS GOOD AS GOLD Chocolate bars vs. Gold bars



In definitiva se e quando la Hershey annuncerà ufficialmente un accordo con Cadbury, allora la compriamo. Il titolo probabilmente scenderà, come accade in genere per chi acquisisce. E cercheremo di approfittarne. Per ora aspettiamo.

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, forse, 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.

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 di Standard & Poor 500 da 1.110 punti; short di FtseMib da 22.750 punti,

Short Ibex da 12.100;

TITOLO	Data acq.	Prezzo acq.	Prezzo 15/01	Var. %
Db X-Trackers Ii Fed Funds	23/10/09	115,50	118,91	+ 2,95
Etf Physical Gold	23/10/09	69,2	77,95	+ 12,6
Etf Physical Silver	19/11/09	12,14	12,67	+ 4,35
Db X-Trackers S&P 500 Inverse	25/11/09	36,33	36,95	+ 1,7
Lyxor Etf Bear Ftse Mib	25/11/09	42,13	40,63	- 3,55
Templeton Global Bond Fund A acc	15/12/09	15,55	16,02	+ 3,02
Lyxor ETF Ibex 35 Inverso	04/01/10	51,3	52,24	+ 1,8

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

A presto.

Beppe