

16 aprile 2010

Bassa Finanza

Visioni dal piano terra.

Negli investimenti, per determinare la percentuale di profitto desiderata, si dovrebbe dapprima stabilire se si desidera mangiare bene o dormire bene.

J. Kenfield Morley

Το ενδεχόμενο η Ελλάδα να προσφύγει στον μηχανισμό στήριξης του ΔΝΤ και της ΕΕ αντιμετωπίστηκε θετικά από τις αγορές με.Τμηματικά και σε δόσεις θα παρασχεθεί η και της ΕΕ στην Ελλάδα με βάση τις ανάγκες δανεισμού...
Risposta del premier greco alla domanda: "Qual è il suo piano per salvare la Grecia?" (se non ci capite nulla, siamo in due)

Se i cinesi diventeranno ricchi come noi, l'umanità avrà bisogno del doppio delle risorse attualmente disponibili . Ciò è ovviamente impossibile, e qualcosa dovrà cambiare se vogliamo scongiurare un tracollo globale.
Jared Diamond, autore di "Collasso – Come le società scelgono di morire o vivere"

Tecnica di trading n. 13 – livello avanzato. Gestione delle fasi di mercato avverso: **"Nel dubbio, squagliatevela"**
Tratto da "Tecniche vincenti per day-traders", il manuale dei F.lli Boscoli, clienti-guru

*Le notizie che muovono i mercati (e lo stomaco) e un assicuratore che assicura sé stesso;
un indovinello in inglese: too big to fail o too big to bail?;
blindiamo (con glappa cinese);
l'epopea delle vecchine dai capelli azzurrini (e dei loro risparmi);
derivati, numeri troppo grandi, formule matematiche inutili e sorprese a Pasqua.*

CONATI E BOATI	pag. 3
I DETTAGLI CHE FANNO LA DIFFERENZA	pag. 11
INTELMEZZO: CIN CIN! (IN CINA)	pag. 15
ALLE POSTE TUTTO A POSTO	pag. 16
LA SORPRESA DI PASQUA	pag. 18
DOPO I DISCORSI: ORA CHE SI FA?	pag. 22
IL PORTAFOGLIO	pag. 24

CONATI E BOATI

Prima di tutto devo fare le mie scuse, che a volte sono un po' in ritardo con la newsletter. E' che ci sono stati alcuni problemi tecnici. L'altro giorno, ad esempio, mi è capitata sott'occhio questa notizia:

Fed keeps eyes out for speculative bubbles...

“La Federal reserve ha dichiarato che vigilerà severamente affinché i bassi tassi di interesse non alimentino nuove bolle speculative in Borsa”.

Dopo un attimo di smarrimento, sono esploso in una risata. Il problema è che, per l'appunto, stavo anche bevendo una birretta, la quale ha inondato la tastiera del computer, che non ha gradito molto (scintille e sfrigolio sinistro).

Il giorno dopo, purtroppo, c'era questa notizia:

“April 7, 2010 - Goldman Sachs is set to refute, in its annual report, the charge that it "bet against" its own clients at the height of the subprime mortgage crisis...”

Il 7 aprile Goldman Sachs rifiuta con sdegno le ingiuste accuse di aver speculato sulla crisi dei subprime (vendendo “pacchi” ai clienti per poi specularci al ribasso). Questa volta era Coca cola. E per cercare di trattenerla, se ne è uscita dal naso, pizzicando con le bollicine, dritta sul computer.

Ironia della sorte, proprio mentre scrivevo dello sdegno di Goldman, arriva (16 aprile) la notizia che la Sec (Security Exchange Commission, il solerte organo di controllo sui mercati Usa) ha citato in giudizio Goldman proprio per quei motivi. Ecco spiegato perché, *dalla notte prima*, i futures sullo S&P 500 avevano improvvisamente preso la strada del ribasso (parte destra del grafico):



Probabilmente, qualche notizia è incredibilmente trapelata in anticipo, così Goldman ha potuto vendere al ribasso sé stessa, tanto per guadagnarci qualche miliardo per coprire almeno la futura multa e le spese legali. Tutte teorie prive di fondamento, ovviamente.

Comunque sia, alla terza tastiera fulminata, ho pensato che per bermi un caffè avrei dovuto almeno evitare le notizie americane. Purtroppo, la prima news disponibile in italiano era questa:

(AGI) - Sofia, 9 apr. - La Bulgaria rinuncia ad entrare nello Sme2, l'anticamera dell'ingresso nell'euro, dopo aver scoperto una serie di accordi non iscritti in bilancio, che hanno fatto lievitare il deficit 2009 dall'1,9% al 3,7%. Il premier bulgaro Boiko Borisov, che guida il paese alla testa di una maggioranza di centrodestra, accusa il precedente governo socialista di aver siglato una serie di intese senza iscrivere in bilancio le spese che esse comportavano.

Praticamente hanno aperto un armadio e trovato un pacco di debiti (come in Grecia). Non vi dico il caffè...

Comunque pensandoci meglio, sembra che, quasi quasi, non abbiano un intenso desiderio di entrare nell'Euro.

Ad ogni modo, i miei ritardi son dipesi anche da una sorta di crisi esistenziale. Mi spiego. Tempo fa (in **Bassa Finanza**, 31 dicembre 2009, pag. 12) avevo parlato di Ambac Financial, la compagnia assicurativa che garantiva le emissioni di bond municipali (i Munibond) con il suo rating AAA nel 2007, e che ormai è praticamente fallita (l'azione è passata da 100 dollari a 50 centesimi); per cui ormai l'unica cosa garantita è il prossimo crollo dell'enorme mercato dei Munibond di tre trilioni. Bene – si fa per dire -, l'altro giorno, controllando i rating, ecco che Moody's fa sapere che Ambac è stata declassata a C, l'ultimo dei 20 gradini che dalla AAA scendono fino al fallimento. Ed ecco la pronta, ovvia risposta del mercato:

Ambac Financial Group, Inc. Com



Con un'azienda fallita e un +70% di prima mattina, mi è venuto un irresistibile conato. E addio tastiera.

Nel frattempo devono essere intervenuti gli algoritmi piranha con gli ordini di acquisto automatici (magna-magna compra-compra), perché Ambac in tre giorni ha guadagnato il 470%. Ecco quindi la crisi esistenziale che mi ha attanagliato: possibile non avere ancora realizzato che bisogna *solo comprare* (specialmente ciofeche e carcasse), che tanto tutto salirà per sempre? Al terzo giorno (13 aprile), praticamente avevo le convulsioni: + 46% dopo 6 minuti di contrattazioni.

Ambac Financial Group, Inc. Com



“Compra-compra-compra!...” mi ronzava in testa insistente. In fondo, come non investire in una compagnia assicurativa così *smart* e creativa che ha comprato una tonnellata (2,5 billions) di titoli tossici e se li è auto assicurati (così, anche se falliscono, ci guadagna perché l'assicurazione, sé stessa, paga a sé stessa, almeno secondo loro):

Ambac Sold Insurance to Itself on Risky Bonds...

Geniale, no? Stavo per cedere quando, all'improvviso, i piranha computerizzati, ormai autocoscienti, hanno venduto tutto in due millisecondi (sell-sell-sell), spolpato i compratori e son guizzati via:

S&P 500 INDEX,RTH



Ambac da 3,4 a 1,6 in mezza giornata. Un po' di volatilità. Che è poi quello che prima o potrebbe succedere a queste belle Borse di Stato: chi, allettato dai rialzi, ha comprato a 3 dollari - pensando astutamente “appena vedo un segnale negativo vendo subito” (come pensano quasi tutti oggi) -, non ha fatto neanche in tempo a dire “Acciden...!” che si è trovato scarnificato.

Nel frattempo però i giornalisti, ormai ispirati, hanno raggiunto livelli di pura poesia:

martedì, 6 aprile 2010 - La borsa milanese consolida i rialzi di apertura a metà mattinata, spinta dal vento rialzista che accarezza le principali piazze europee sulla scia della chiusura forte di Wall Street...

Oh!, spinta dal vento rialzista che accarezza la scia... Celestiale, ispirato. Oh! Un altro conato.

Beh, però, in effetti forse la ripresa è davvero in corso e rialzi come questo lo dimostr...

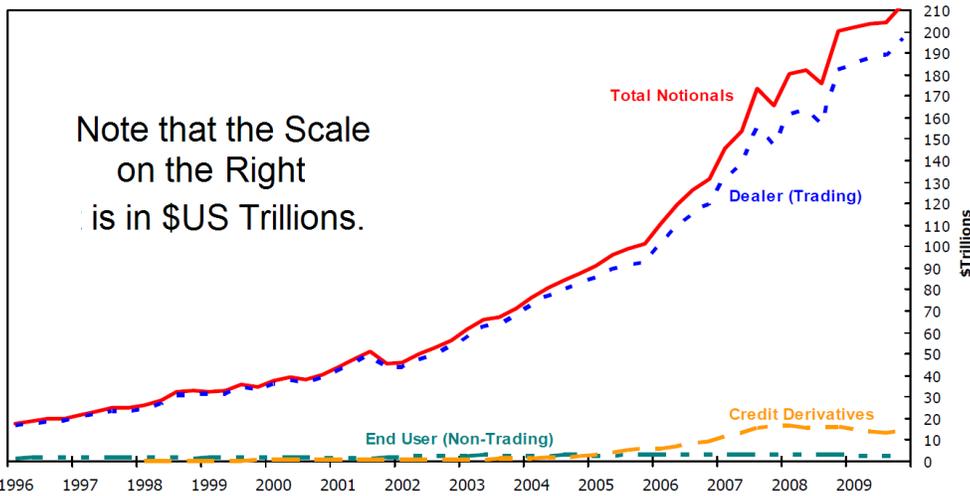


Ah no, scusate, questo sopra è il grafico del numero di disoccupati da oltre 6 mesi: il più alto degli ultimi 60 anni; e sette volte il numero di dieci anni fa. Forse ha a che fare anche con questa notizia non proprio poetica:

April 6, 2010 - About 39.4 million Americans, the most ever, received food stamps in January, the government said...

Quasi 40 milioni di americani hanno ora bisogno di sussidi (food stamp) per fare la spesa e mettere la cena in tavola. Sono il 22% in più rispetto a un anno fa, e il loro numero cresce costantemente da 14 mesi. Senza mai diminuire. Proprio come le Borse. Proviamo con un altro rialzo:

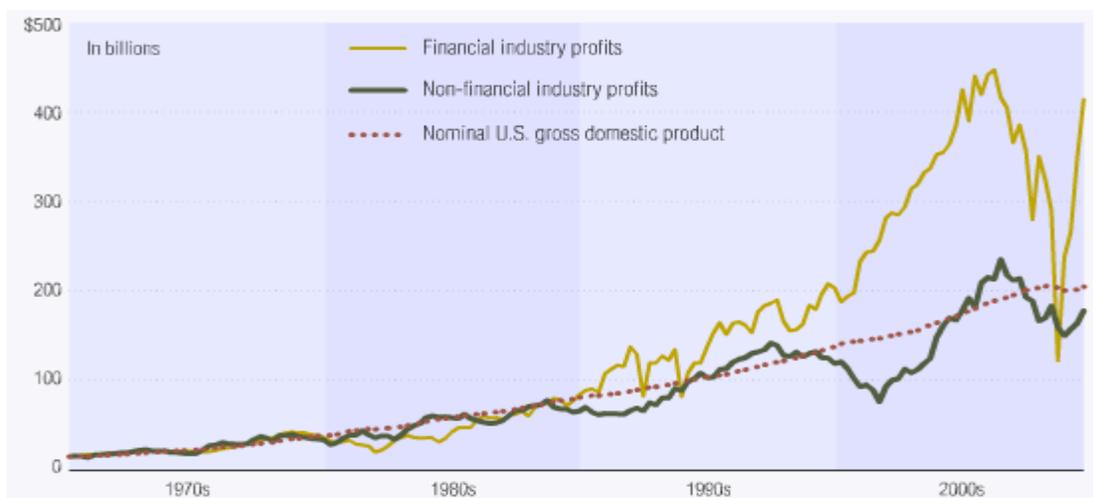
Derivatives Notionals by Type of User Insured Commercial Banks



Source: Office of the Comptroller of the Currency end of 2009 Report

Ah, no questo qui sopra è l'aumento dei derivati nelle banche Usa, ma ne parliamo dopo.

Ecco qui, finalmente, la RIPRESA:



La ripresa nei profitti... dell'industria finanziaria (giallo), i soliti noti. Tutto il resto, l'industria che produce (grigio), è sott'acqua. La si potrebbe definire la ripresa per i fondelli. Notare come i profitti di banche e affini abbiano cominciato ad andare in orbita dalla fine degli anni '90, in concomitanza con l'aumento esponenziale di derivati e leverage.

Ma come è possibile, potrebbe chiedersi qualcuno (se mettesse da parte un attimo i giornali con Calciopoli e l'Isola dei famosi)... come è possibile (osservate l'impennata della linea gialla) che le istituzioni finanziarie Usa siano tornate floride e prosperose (gonfie, direi) come prima del crollo? E' semplice: basta barare. Oliando qua e là si fa approvare una norma che modifica le regole contabili (la Fasb, modificata un anno fa: vedi **Bassa Finanza** del 29 marzo 2010, pag. 6), per cui finalmente le banche possono dichiarare quello che gli pare: bilanci, valori degli assets, indebitamento... Oppure, si applica la versione di Wall Street del gioco delle tre carte: dove stanno i debiti? A Lehman Brothers erano dei maestri: poco prima delle scadenze trimestrali (quando cioè si dovevano presentare conti e bilanci), con una serie di prestidigitazioni contabili (chiamate "Repo 105") si faceva sparire una parte dei debiti, infilandola in qualche armadio al di fuori di Lehman, ma sempre di Lehman (Special Investment Vehicle, scatole off balance, fuori bilancio, simpaticamente usate dalle banche di tutto il mondo...). Così, gli austeri controllori si congratulavano per i conti in ordine e tornavano in ufficio a navigare sui siti porno (alla Sec – la Consob americana – ne hanno pizzicati una ventina con le mani...vabbé). Gli analisti finanziari se la bevevano come al solito, per non parlare dei giornalisti. Scampato il pericolo, il debito rientrava prontamente in casa. Ma intanto, le agenzie di rating davano bei voti e l'Abi (Associazione Bancaria Italiana) con il servizio Pattichiari, appositamente istituito per tutelare i risparmiatori dopo i disastri Cirio Parmalat etc., consigliava alle vecchine dai capelli azzurrini di comprare titoli Lehman Brothers, inseriti nella speciale lista "Obbligazioni a basso rischio". Le hanno levate solo quando hanno saputo del fallimento. Ecco il tempestivo comunicato (a tutela del risparmiatore):

In data 15/09/2008 tutti i titoli Lehman Brothers sono usciti dall'Elenco Pattichiari "Obbligazioni Basso Rischio Basso Rendimento" a seguito della comunicazione della stessa società di voler depositare la dichiarazione di fallimento...

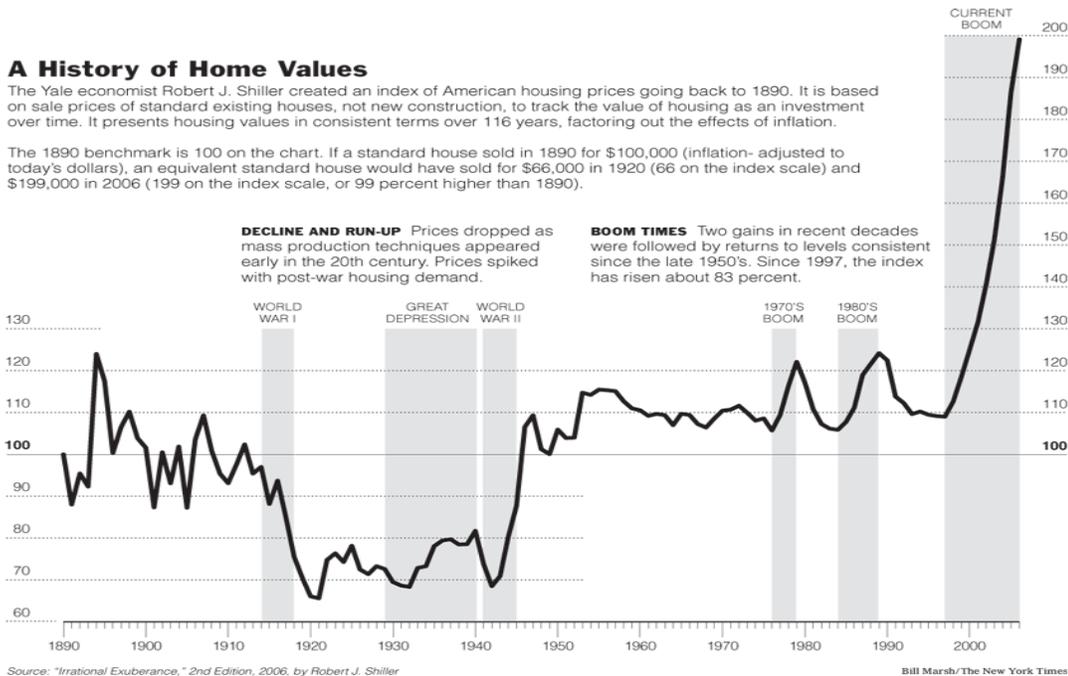
D'altronde, se anche uno avesse cercato di informarsi un po' più a fondo, sarebbe probabilmente andato a cercare nell'autorevole Sole 24 Ore. Il 20 ottobre 2007 (che già tuonavano i boati dei subprime), nell'articolo "Quei derivati nelle polizze", si analizzavano alcuni titoli di Lehman Brothers che, ci comunica il giornale, "*hanno conservato il proprio rating tripla A, la valutazione massima... garantendo livelli eccellenti di sicurezza ai risparmiatori*". State tranquilli. Lo dicono gli esperti.

Non c'è che dire, questi di Lehman la facevano proprio sporca. E gli altri? Uguale. Anche oggi? Certo:

(Reuters) April 9, 2010- Major U.S. banks temporarily lowered their debt levels just before reporting in the past five quarters, making it appear their balance sheets were less risky...

Pare che, almeno negli ultimi cinque trimestri, I bravi ragazzi di JP Morgan, Goldman Sachs and friends abbiano fatto lo stesso giochino di Lehman, mostrando un livello di indebitamento artificialmente più basso del 40%. In questo modo le banche appaiono meno esposte a rischi e possono usare un leverage molto maggiore del consentito per le loro operazioni di trading (grazie anche ai soldi prestati dalla Fed a tasso zero). Trading grazie al quale (la Borsa sale e basta) ottengono

risultati eccezionali, trimestrali trionfali, champagne e risparmiatori felici che c'è proprio la ripresa. E la Federal Reserve, l'uomo dell'anno Bernanke? Lui ha dichiarato che non ne sapeva nulla. Proprio come alle fine del 2005, quando gli hanno chiesto se per caso si era accorto di una bolla immobiliare. Ma forse “non ne so nulla” è la risposta standard, visto che l'altro giorno anche Greenspan – suo predecessore e guru - in una testimonianza al Congresso degna di un Oscar, ha dichiarato di non aver mai riscontrato alcun segno di bolla immobiliare. Forse erano troppo impegnati a navigare in Internet e gli è sfuggito un grafico con l'andamento dei prezzi delle case in termini reali (depurati dall'inflazione):



Il grafico si ferma alla fine del 2006. Oggi siamo sotto 140. E le cose non danno l'idea di voler migliorare. L'altro giorno Morgan Stanley ha comunicato che il fondo di real estate da lei gestito con 8,8 miliardi (ripeto: miliardi) di dollari, ne ha persi... 5,4 (-61%). Chissà contenti i clienti, tipicamente i Fondi pensione, che ci avevano messo parte delle pensioni delle vecchine dai capelli azzurrini per “diversificare”. Come dicono sempre i gestori di fondi: la diversificazione è fondamentale per diminuire il rischio. Ma altri guru della ripresa hanno fatto anche di peggio:

Financial times - April 16 2010 Whitehall Street International, Goldman Sachs' international real estate investing fund, has lost almost all its equity...The fund is down to its last \$30m, from about \$1.8bn...

Il Fondo di real estate, lanciato e gestito da Goldman Sachs nel 2005 ha perso il... 98%. Avete letto bene: potere del leverage e dei derivati. In questo caso però il cliente principale era la stessa Goldman che, fiduciosa della propria infallibilità, aveva investito nel fondo 436 milioni di dollari. Di cui ne son rimasti meno di 9. Ma allora, qualcuno potrebbe chiedersi se spegne l'Isola dei famosi, questi non sono guru infallibili che guidano la ripresa? Certo che no: sono

fallibili. Per esser precisi sarebbero già falliti, non fosse per i salvataggi a suon di trilioni. Il fatto è che son tornati punto e a capo con speculazione, derivati e leverage. Dati a fine 2009:

Bank	Derivatives (in Billions)	Assets (in Billions)	Derivatives As % of Assets
JP Morgan	\$79,941	\$1,663	4,807%
Goldman Sachs	\$40,772	\$119	34,262%
Bank of America	\$39,064	\$1,450	2,694%
Citibank	\$31,943	\$1,165	2,742%
Wells Fargo	\$5,111	\$1,100	465%
HSBC	\$3,152	\$158	1,995%
Bank of NY Mellon	\$1,271	\$162	785%
State Street Bank	\$539	\$150	359%
SunTrust Bank	\$295	\$170	174%
National City Bank	\$178	\$141	126%
Northern Trust	\$153	\$62	247%
PNC Bank	\$138	\$136	101%
Keybank	\$116	\$95	122%
US Bank National	\$101	\$260	39%
Branch Banking	\$87	\$147	59%
Regions Bank	\$82	\$135	61%
Fifth Third	\$68	\$64	106%
Morgan Stanley	\$54	\$65	83%
RBS Citizens	\$51	\$121	42%
UBS	\$49	\$33	148%
Union Bank	\$37	\$73	51%
Bank of Oklahoma	\$29	\$15	193%
TD Bank National	\$28	\$104	27%
Huntington Nat'l Bank	\$28	\$50	56%
Ally Bank	\$26	\$42	62%

Soffermatevi un attimo sulla poesia di questa tabella. Esempio: Goldman Sachs gestisce derivati per un ammontare di 40mila miliardi di dollari, una cifra maggiore del Pil di Usa, Ue e Giappone messi insieme. E lo fa con una leva del 34.000%. Cioè, la sua esposizione è di 340 volte gli asset disponibili. Che succede se va a finire come con i fondi di real estate? Succede che dai conati si passa ai boati. E noi li ri-salviamo tutti.

I DETTAGLI CHE FANNO LA DIFFERENZA

Una delle convinzioni più diffuse ormai nel mondo di bancari e promotori finanziari (e risparmiatori) è che se c'è un problema, arriverà il Governo a salvare tutto e tutti. Se uno si azzarda a far presente che il tal titolo rende parecchio solo perché è a rischio default, viene guardato e liquidato con un sorrisetto: “Vabbé, ma tanto, nel caso, lo salvano”. Come se usassero i soldi del Monòpoli. Ad esempio, la Fdic (il Fondo governativo che garantisce i depositi sui conti correnti) è rimasta un po' a secco. Per i prossimi tre anni dispone di circa 15 miliardi l'anno, con i quali garantire 4.500 miliardi di depositi. Come dire che ha disponibilità per lo 0,33% di quanto potrebbe servirle. Uno splendido esempio di leva finanziaria governativa. Tanto, in caso di ulteriore necessità, si passa direttamente alla stampante laser a colore verde della Fed (così a occhio non dovrebbe mancare molto, visto che solo questa settimana la Fdic ha chiuso ben 8 banche). Ma siccome questi soldi vengono creati o con un indebitamento (che poi ricade sui cittadini), o con nuove tasse (che poi ricadono sui cittadini), quando si parla dei governi che salvano questo e quello, bisognerebbe essere un po' più precisi e dire *lo stiamo salvando*. E non è un dettaglio da poco. Prendiamo la Grecia. Il problema è semplice: è indebitata fino al collo, ma ha urgente bisogno di indebitarsi ancora (è una specie di ossessione compulsiva degli Stati). A tal fine, deve (quando non fa accordi sottobanco con Goldman Sachs e i suoi derivati) stampare pile di carta con su scritto *Titoli di Stato*, e cercare di venderla. Ma gli unici che comprano sono i Fondi monetari “tranquilli”, quelli dove la vecchina dai capelli azzurrini ha versato quel che le rimane dopo Lehman e il real estate. Per il resto, il mercato risponde picche. Allora la Grecia deve fare lo sconto e, in pratica, offrire un interesse più alto pur di racimolare qualcosa. Ma in questo modo si mette da sola il cappio al collo, che poi per pagare gli interessi dovrà indebitarsi ancora di più. Prima che salti tutto, ecco allora che arriva qualche cavaliere con un piano di salvataggio. E per un senso di equità e giustizia, bisogna dire a questo punto che i poliburocrati di Bruxelles sono bravi a raccontare favole quasi quanto quelli di Washington. In un'intervista del 29 gennaio, il Commissario per gli affari economici e monetari Joaquin Almunia, ha seccamente smentito la possibilità di un piano di salvataggio per la Grecia. E, in un impeto pinocchiesco, se la prende con la giornalista: “Non dovete fare del sensazionalismo creando queste voci infondate di un piano di salvataggio! La Grecia ha solo bisogno di riforme fiscali” (è divertente, guardatelo: http://www.clipsyndicate.com/video/playlist/8348/1280681?title=business_news_at_clipsyndicate).

Naturalmente, dopo un mese è arrivato il piano di salvataggio (ma forse Almunia non se n'è accorto). Un piano che, se attivato, prevede un esborso per l'Italia di 5,3 miliardi. A questo punto però, forse, qualcuno si accorgerà che i soldi, in fondo sono i suoi. E, se mantiene una tale vigile consapevolezza per più di 5 secondi (che magari c'è la pubblicità

all'Isola dei famosi), potrebbe addirittura arrivare a chiedersi come mai un gruppo di poliburocrati che parlano idiomi vari, ha deciso che gli italiani devono sborsare 5 miliardi per pagare i debiti ai greci. E qui la faccenda potrebbe farsi complicata. Qualcuno potrebbe incacchiarsi. Nel frattempo, tanta è la fiducia del mercato che un piano di salvataggio possa: a) essere implementato e b) servire a qualcosa, che i tassi sui bond greci continuano ad aumentare, praticamente ormai in linea con i Bot del Burkina- Faso. Qualcosa, quindi, succederà. E' una questione di dettagli. Le grandi banche sono state salvate perché *too big to fail* (troppo grandi per fallire). Ma, basta cambiare una lettera e si ottiene *too big to bail* (troppo grandi da salvare). Per un paese delle dimensioni della Grecia, un piano di salvataggio è ancora possibile: dopo si passa alle *too big to bail*.

A proposito, ieri il Tesoro americano comunicava i dati sul debito Usa, che è aumentato di 51 miliardi rispetto a... ieri (sì, in 1 giorno), 101 da inizio aprile ed è *aumentato di 965 miliardi (quasi un trilioncino, mille miliardi) negli ultimi 6 mesi*. Una gestione evidentemente oculata. Così, forse, un po' di notizie sensazionali da dare in pasto alla stampa mentre i mercati sono aperti (per un effetto più roboante) facevano comodo. Almeno, sulle prime pagine si parlerà dei cattivi di Goldman e non degli Usa candidati al *too big to bail*. E il Nobel per la pace guadagnerà consensi, in questa battaglia per la giustizia.

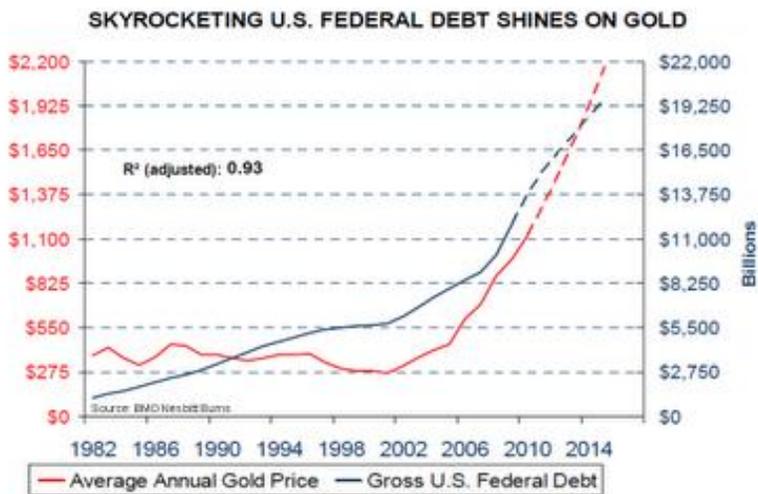
Sarà forse per questa leggera tendenza all'iperindebitamento che il Fondo Monetario Internazionale (Imf) si sta preparando a raccogliere 500 miliardi (ripeto: miliardi, roger?) di dollari da aggiungere agli oltre 300 già disponibili per i salvataggi. L'importante è che non li facciano gestire a Obama, che una cifra del genere non gli basta per sei mesi. Comunque, chissà quali rosee previsioni hanno fatto all'Imf sullo stato degli Stati, per arrivare in media a *decuplicare* l'importo dei contributi richiesti ai paesi aderenti. Gli Stati Uniti passano da un contributo di 10 a 105 miliardi; il Giappone da 5 a 100; la Germania da 5 a 38; alla Grecia, nuovo aderente, vengono chiesti 2,5 miliar... La Grecia? E dove li trova 2,5 miliardi? Forse Almunia non ha spiegato bene a Strauss-Kahn come stanno le cose. Comunque, l'Italia, con un record, passa da 2,6 a 20 miliardi di contributo. La Spagna da 1 a 10... (tabella alla pagina successiva):

	Current Credit Arrangements	New Credit Arrangements	Increase Factor
<u>Current Participants</u>			
United States	\$10,127.2	\$105,353.8	10.4x
Japan	5,366.9	100,593.5	18.7x
Deutsche Bundesbank	5,366.9	38,696.2	7.2x
France	3,888.2	28,456.7	7.3x
United Kingdom	3,888.2	28,456.7	7.3x
Italy	2,673.6	20,709.5	7.7x
Saudi Arabia	2,685.7	16,969.7	6.3x
Swiss National Bank	2,349.2	16,633.2	7.1x
Netherlands	1,985.6	13,793.7	6.9x
Belgium	1,459.0	11,991.1	8.2x
Canada	2,106.3	11,629.0	5.5x
Spain	1,013.9	10,222.3	10.1x
Korea	518.6	10,041.2	19.4x
Sveriges Riksbank	1,296.1	6,771.6	5.2x
Australia	1,222.1	6,665.9	5.5x
Norway	577.9	5,904.1	10.2x
Austria	621.6	5,459.1	8.8x
Danmarks Nationalbank	559.8	4,892.6	8.7x
Finland	518.6	3,403.9	6.6x
Banco Central de Chile	518.6	2,074.3	4.0x
Singapore	518.6	1,947.0	3.8x
Luxembourg	518.6	1,480.4	2.9x
Kuwait	520.5	520.5	1.0x
Hong Kong Monetary Authority	518.6	518.6	1.0x
Malaysia	518.6	518.6	1.0x
Thailand	518.6	518.6	1.0x
<u>New Participants</u>			
China		47,613.3	
Brazil		13,331.7	
India		13,331.7	
Russian Federation		13,331.7	
Mexico		7,618.1	
Ireland		2,875.8	
Greece		2,523.5	
Portugal		2,352.1	
New Zealand		952.3	
Bank of Israel		762.6	
Cyprus		518.6	
Philippines		518.6	
South Africa		518.6	
		\$560,470.4	

A questo punto, però, qualcuno potrebbe addirittura farsi delle domande. Non so, ad esempio, gli italiani potrebbero chiedersi (oltre a *dove* trovare 20 miliardi) perché mai gli spagnoli, che si vantavano di averli superati economicamente, devono cacciar fuori solo 10 miliardi. Gli israeliani (new entry) potrebbero avere qualche riserva a sostenere, con il loro contributo, la disastrosa economia dell'Ungheria, dove alle elezioni di domenica scorsa ha ottenuto il 17% dei voti il partito Jobbik, i cui militanti marciano in divisa e fanno il saluto romano. E gli inglesi potrebbero sentirsi a disagio nel finanziare, con i loro 28 miliardi, anche i "poveri" islandesi, che invece hanno fatto una pernacchione (referendum al 93% di consensi) quando i primi gli hanno

chiesto il rimborso dei 4 miliardi depositati sui conti IceSave falliti. Invece del cash, per ora gli mandano l'ash (la cenere) del vulcano. Beh, qualcosa succederà.

Intanto il prezzo dell'oro (linea rossa), chissà mai perché, sembra voler seguire ostinatamente l'andamento dell'indebitamento di carta. Quindi, sale:



Consentitemi ora un intermezzo con un po' di notizie positive, che ne abbiamo bisogno.

INTELMEZZO: CIN CIN! (IN CINA)

In Cina brindano. Lì i dati negativi non esistono.

Il Pil cresce al ritmo dell'11,9% (e non 12, che sennò dava l'idea di un numero stabilito in precedenza dal Partito. Il prossimo potrebbe essere 12,04781). A questo ritmo trionfale di progresso, fra qualche anno, inaugureranno le miniere di carbone su Giove, pozzi petroliferi su Plutone e compiranno tutti i campi di soia su Orione.

E tutti noi useremo lo Yuan per le nostre razioni quotidiane. Sarà per questo che i saggi cinesi stanno investendo assai sui progetti spaziali.

Con questi presupposti, la Borsa sale per forza. Ogni tanto qualcosa si inceppa qua e là, tipo l'altro giorno che l'asta dei Bot cinesi non è andata molto bene. Non sono stati comprati tutti, nonostante i tassi in rialzo. Considerare che neanche alla Grecia gli rimangono i Bot invenduti. Vabbé, alla prossima asta faranno un editto per l'acquisto obbligatorio e il problema è risolto. Intanto Pechino comunica i dati ufficiali di indebitamento pubblico: un trionfale 25%. Un bilancio sanissimo, roba da Guinness dei primati. Chi si azzarda a rifare i calcoli arriva a una stima che va dal triplo al quadruplo. Ma sono i dati ufficiali quelli che contano.

Fra le tante cose che crescono, c'è anche il rapporto fra il prezzo delle case e il reddito medio annuo. A Pechino il rapporto è di 15 (raddoppiato in 10 anni). A Tokyo, quando negli anni '80 un metro quadro costava un fantastilione, il rapporto era 9.

ALLE POSTE TUTTO A POSTO.

L'altro giorno, spippolando nel sito di Moodys (la mitica agenzia di rating), mi sono imbattuto in un annuncio sospetto. Si diceva che le obbligazioni emesse da una certa Programma Dinamico Spa, per un ammontare di 860 milioni di euro (!), venivano declassate di tre gradini fino al livello di A3 (che è ancora decente, ma con altri tre gradini in giù si finisce nei titoli spazzatura). Insospettito dal nome italiano ho approfondito, trovando questa scheda:

Programma Dinamico S.p.A

Originator

JPMorgan Chase Bank, NA

- Closing Date: 01 Aug 2002
- Pay Frequency: Monthly
- Market Segment: Structured Finance
- Collateral Type: CDO - Synthetic Arbitrage - Static
- Location of Assets: UNITED STATES
- Servicer Business Line: Residential Mortgage Backed Securities
 - Industry: U.S. BANK

In pratica, Programma Dinamico è una società di cartolarizzazione che emette un titolo obbligazionario (quello declassato da Moodys il 7 aprile scorso) basato su un derivato (Cdo) creato appositamente da JP Morgan con un pacco di mutui Usa. Non so se vi ricorda qualcosa: la chiamano finanza strutturata e ha già fatto tremare il mondo. Il titolo fu emesso nel 2002 con un rating AAA e da allora ha subito vari downgrade, che evidentemente JP Morgan ci ha messo dentro un po' di rifiuti riciclati. Dato che scade nel 2012, può anche darsi che ce la facciano a rimborsare il titolo prima di arrivare al default. Comunque, Moodys nell'annuncio ammette anche candidamente che a causa di un "input error" (tipo "un errore di battitura"), certi parametri di rischiosità vanno rivisti. Per cui, aggiungo io, il titolo potrebbe essere ancora peggio di quel che sembra. Ma insomma, chi è Programma Dinamico Spa, e dove si trovano i suoi titoli?

Programma Dinamico è una società di Poste Vita (sì, quelli bravi di Banco Posta, di cui gli italiani ancora si fidano, con le reminescenze dei Buoni Postali) e i suoi titoli subprime si trovano dentro le polizze che vengono vendute alle vecchine dai capelli azzurrini quando vanno a ritirare la pensione ("Stia tranquilla signora, con questa dorme sonni tranquilli: niente rischi di Borsa, o di tutte le porcherie finanziarie che si sentono in questi giorni. Fermi qui, qui e qui!" E a volte gli impiegati sono convincenti, perché, non capendone un accidente, ci credono davvero). In pratica, Poste Vita emette la polizza cosiddetta Index Linked (cioè legata all'andamento di indici di Borsa) che però, male che vada,

garantisce alla scadenza il rimborso del capitale iniziale. Sonni tranquilli. Ma, un attimo: chi è il garante? Poste Vita? No, è Programma Dinamico. La nostra vecchina ha di fatto dato i soldi a Poste Vita, che li ha usati per comprare l'obbligazione di Programma Dinamico (che è quindi la controparte) con dentro i mutui subprime forniti da JP Morgan. Solo questa emissione (ve ne sono moltissime altre) è di 860 milioni di euro. Chissà a quanti l'hanno appioppata. Bisogna leggere questi benedetti prospetti. Art.8: **“Poste Vita spa non presta alcuna garanzia in merito all'ammontare delle prestazioni, incluso il rischio di controparte”**. Cioè, se saltano i subprime saltano anche la vecchina e i suoi risparmi.

Dopo le obbligazioni Lehman col bollino di garanzia dell'Abi, è passata al Fondo Pensione, che purtroppo ha diversificato sul real estate gestito da Goldman. Così, per non rischiare, su suggerimento di consulenti competentissimi, ha sottoscritto un tranquillo Fondo monetario che però (oltre a costarle più di quanto rende) è pieno di titoli di stato greci. A questo punto si è rivolta alle Poste, dove le hanno fornito un derivato americano semi-spazzatura camuffato da polizza per un futuro sereno. Comunque, nessun problema. Se le cose andassero male, prima di tutto ci penserà il Governo. Dopodiché, in caso di bisogno, la nostra pensionata può sempre chiedere un prestito a Banco Posta cedendo il quinto della pensione. Un prodottino nuovo di zecca:

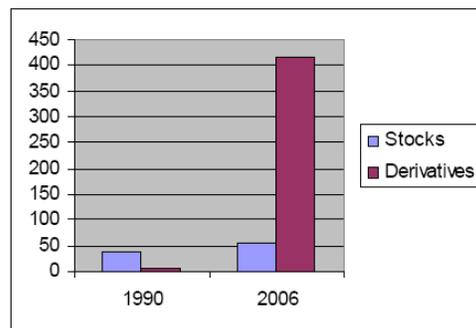
Quinto BancoPosta. Il prestito personale per i **pensionati INPS e INPDAP** ricco di vantaggi. E' offerto a tutti coloro che cercano un finanziamento che garantisca la **tranquillità** e la **serenità** di un **rimborso adeguato** alle proprie possibilità.

Certo, serenità e rimborso adeguato. Tasso annuo effettivo: 17,82%.

LA SORPRESA DI PASQUA.

I derivati. Negli ultimi anni, le banche ci hanno preso un po' la mano:

Total world stock market capitalization was about \$37 trillion in 1990; it grew to about \$51.225 trillion in March 2007. According to Morgan Stanley, the total world nominal value of derivatives stood at around \$5.7 trillion in 1990; it grew to \$415 trillion at the end of 2006. Here's what that looks like on a standard bar chart:



Doing the math, it means the \$ value of derivatives are about 8 times larger than stocks now, whereas in 1990 stocks were 6.5 times larger than derivatives. Hmmm!

Questo grafico si ferma al 2006, quando i derivati, rispetto alla capitalizzazione di tutte le Borse del mondo erano passati da un rapporto di 1:6,5 (un dollaro di derivati per 6,5 di azioni) nel 1990, a 8:1 (8 dollari di derivati per ogni dollaro di azioni). Una crescita del 7200%

Rispetto ad allora i derivati sono aumentati ancora del 44%, arrivando a quasi 600mila miliardi di dollari (non c'è crisi che tenga, questo mercato cresce e basta). Purtroppo, questa è solo la parte visibile.

Esiste infatti un enorme mercato non regolamentato (cosiddetto Over the Counter) dove avvengono transazioni di derivati, diciamo così, poco visibili agli organi di controllo.

A questo punto si raggiunge il valore di 1,144 quadrilioni di dollari. O se preferite un milione e centoquarantaquattro mila miliardi di dollari. Le stime possono variare, ma il concetto no.

Come dire 22 volte il Pil di tutto il pianeta. Se questo non rendesse bene l'idea, si calcola che i beni immobili di tutto il mondo abbiano un valore di soli 75 mila miliardi di dollari (cioè circa un quindicesimo rispetto ai derivati). Se anche questo non rende, possiamo dire che per ogni abitante del pianeta ci sono circa 200.000 dollari di derivati in giro. Basta?

In pratica, siamo messi così:



Una piramide rovesciata, rappresentativa del leverage in cui viviamo, con alla base i soldi veri (oro e argento) e sopra una serie di strati sempre più grandi di promesse di carta.

Ma limitiamoci per ora al quadrilione di derivati, presenti praticamente ovunque nel mondo (banche, assicurazioni, Fondi pensione, Comuni, Regioni, Stati, Fondi di investimento, Poste Vita...). Forse è utile sapere che l'intero mercato dei derivati è basato sulle stesse formule che hanno portato al crollo dei subprime. La gestione del rischio (enorme) viene ancora effettuata con formule matematiche e modelli statistici che si sono già rivelati in passato fallaci e catastrofici. Sono le stesse formule create da accademici e Nobel che hanno portato al fallimento del fondo Ltcn nel 1998 (quando si sfiorò il disastro globale). Roba come la Efficient Market Hypothesis o come il VaR (Value at Risk), utilizzato come modello di valutazione del rischio praticamente ovunque, anche nella selezione di obbligazioni a basso rischio di Pattichiari. Come dice James Rickard, liquidatore del fondo Ltcn e super esperto della materia:

“Ciò che mi colpisce, guardandomi indietro, è come nulla sia cambiato; nessuna lezione è stata imparata. Il fondo Ltcn usava troppo leverage, usava derivati Over the counter e si affidava al VaR, che è un, modello di gestione del rischio fatalmente difettoso... Questi modelli ci dicono che statisticamente, eventi come il collasso dell’Ltcn o lo scoppio della bolla tecnologica del 2000, o il collasso dei subprime del 2007, dovrebbero accadere una volta ogni mille anni”.

La realtà è ben diversa dalle eleganti formule matematiche da cacciare nei prospetti informativi per creare effetti ipnotici. Invece, ci si continua a comportare come chi costruisce case convinto che un terremoto devastante può avvenire solo una volta ogni mille anni. O come se un vulcano islandese non potesse mettere in ginocchio, in un attimo, il sofisticato sistema di trasporti di un intero continente. Nel frattempo, le proporzioni sono diventate epiche: rispetto ai tempi del fondo Ltcn, 12 anni fa, i derivati in giro nel sistema finanziario sono aumentati almeno del 700%.

Ma allora, perché si continua imperterriti sulla stessa strada? Semplice: con queste formulette il sistema finanziario guadagna miliardi e miliardi fra commissioni e bonus. Se poi c’è qualche problema, ci penserà il Governo.

L’isola di Pasqua, si sa, è il luogo più isolata del mondo. Ci sono 2100 chilometri di oceano per arrivare alla prima terra abitata. Pare che ci giunsero per primi alcuni polinesiani, abili navigatori, un migliaio di anni fa. Le risorse non mancavano: grandi colonie di uccelli, pesce, foreste di ogni tipo. C’erano palme alte fino a trenta metri, alberi da frutto e altri il cui legno serviva per costruire le grandi canoe per avventurarsi al largo, dove si trovavano i pesci più grandi. L’agricoltura procedeva abbastanza bene e, tutto sommato, la popolazione (che si stima abbia raggiunto i 15-30 mila abitanti), nonostante le divisioni in clan, conviveva pacificamente. Solo che avevano il vizio di fare queste statue giganti (moai) che per di più dovevano ergersi su piattaforme di pietra appositamente costruite (chiamate ahu: la più grande è larga 150 metri e pesa 300 tonnellate). Tutti i capi gareggiavano a chi la faceva più grande, impiegando risorse enormi (uomini, cibo e un’infinità di alberi: tronchi per il trasporto delle pietre e delle statue, corteccia per fare le corde) ed elargendo premi e benefici (tipo bonus). Così, a forza di tagliare alberi, intorno alla metà del 1600, non ne rimase più, letteralmente, neanche uno. Tanti bei prati e cespugli, ma: niente più canoe per andare a pescare o per andare fino agli isolotti dove si erano spostate le colonie di uccelli; o per andarsene dall’isola; niente legna da ardere (per cuocere o scaldarsi, che lì fa anche freddo), o per costruire case e attrezzi; niente più terra buona per l’agricoltura causa erosione del suolo da deforestazione. Così, gli abitanti cominciarono a mangiare topi e molluschi e a vivere nelle caverne; i clan iniziarono a combattersi ferocemente per il possesso degli ultimi

arbusti. Poi, evidentemente stanchi di della dieta a base di topi, erba e paguri, presero semplicemente a mangiarsi fra loro. La popolazione diminuì del 70% e l'insulto tipico fatto ai nemici era: "Mi è rimasta tra i denti la carne di tua madre". Il capitano Cook, che giunse sull'isola nel 1774, descrisse gli abitanti come "piccoli, scarni, emaciati e infelici".

E a questo punto uno si chiede: cosa mai avrà pensato il pasqualino, mentre tagliava l'ultimo albero?

"Ancora questo e poi mi danno il bonus", forse.

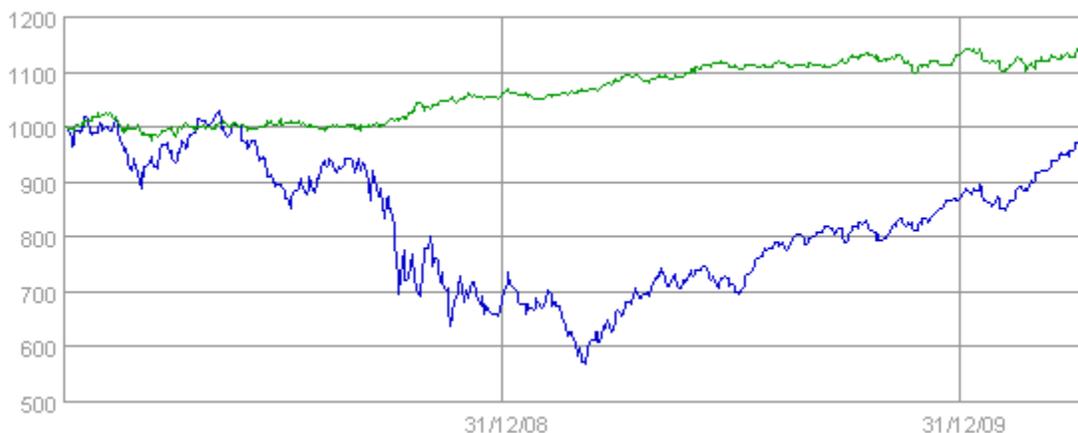
Oppure: "Anche se è l'ultimo, il Governo ci salverà".

Così, a Pasqua, dopo aver rotto l'isola hanno avuto la loro sorpresa.

DOPO I DISCORSI: ORA CHE SI FA?

Prima di tutto vendo i “Bot in dollari Usa” con un guadagno vicino al 10% in 6 mesi.. Non tanto perché pensi che l’Euro vada chissà dove. Anzi. Il motivo principale è che il portafoglio è ormai diventato molto esposto in dollari Usa (oro e argento sono quotati in dollari, e poi la Hershey, lo short su S&P 500...). Dato che della cosa abbiamo beneficiato fino ad oggi, cogliamo l’occasione per alleggerire.

Continuando a cercare una diversificazione valutaria ma senza esporsi in Borsa, ecco un Etf interessante e il suo comportamento (linea verde) durante il crollo delle Borse (blu, indice Msci World):



Si tratta di un Etf che replica l’indice DB Currency Return, composto di dieci valute (Euro, Sterlina, Franco Svizzero, Corona Svedese e Norvegese, Dollaro Usa, Canadese, Australiano e Neozelandese e Yen). In base a parametri prestabiliti (come i tassi di interesse, in base ai quali una valuta rende più o meno rispetto alle altre; ma anche il trend in atto, e la sopra o sottovalutazione), periodicamente e sistematicamente vengono comprate le tre valute considerate più forti e vendute al ribasso le tre che risultano più deboli. In questo modo si taglia la volatilità, ottenendo però un ritorno interessante, specialmente se paragonato alla Borsa:



E visto che di volatilità, prima o poi, ne avremo a volontà, cerchiamo di smussarla.

Sto anche pensando di comprare un po' di Canada. Nell'indice Msci Canada ci sono parecchie aziende interessanti: minerarie, petrolifere, gas naturale, fertilizzanti per l'agricoltura... Prima però aspettiamo un attimo di vedere se le Borse stornano un po', oppure puntano dirette ai 30.000 di Dow Jones.

Nel caso, manderò un update.

Riepilogando:

Vendo: Db X-Trackers Ii Fed Funds

Compro: Db Currency Return Etf

Negoziato a Francoforte (Xetra), cod. Isin: LU0328474472

IL PORTAFOGLIO

Come si vede, le posizioni al ribasso stanno un po' soffrendo. Per questo, in attesa di vedere se la realtà prima o poi prenderà campo, ho cercato di bilanciare (per ora) la parte azionaria del portafoglio con tre posizioni al rialzo (cioccolata, nucleare e Giappone), che non si sa mai...

Intanto, riepilogando, ho 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;

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);

ho 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 giapponesi con lo yen a 123,5 su euro

TITOLO	Data acq.	Prezzo acq.	Prezzo 16/04	Var. %
Db X-Trackers Ii Fed Funds <i>Bot in dollari Usa</i>	23/10/09	115,50	126,41	+ 9,45%
Etfs Physical Gold <i>Oro</i>	23/10/09	69,2	83,25	+ 20,3
Etfs Physical Silver <i>Argento</i>	19/11/09	12,14	13,26	+ 9,22
Db X-Trackers S&P 500 Inverse <i>Borsa Usa al ribasso</i>	25/11/09	36,33	36,56	+ 0,6
Lyxor Etf Bear Ftse Mib <i>Borsa Italia al ribasso</i>	25/11/09	42,13	40,54	- 3,77
Templeton Global Bond FundA acc <i>Obbligazioni globali in valuta</i>	15/12/09	15,55	17,83	+ 14,6
Lyxor ETF Ibex 35 Inverso <i>Borsa Spagna al ribasso</i>	04/01/10	51,3	53,87	+ 5
The Hershey Company <i>La "fabbrica di cioccolato"</i>	22/01/10	36,28 (usd)	43,87	+ 26,3
Db X-Trackers Hsi Short Daily <i>Borsa Hong Kong al ribasso</i>	25/01/10	11,27	10,83	-3,9
Etfx Wna Global Nuclear Energy <i>Energia verde</i>	08/03/10	21,2	22,51	+ 6,18
Etfs Gold Bullion Securities <i>Ancora oro</i>	08/03/10	80,36	82,21	+ 2,3
Schroder Japanese smaller comp. <i>Piccole aziende giapponesi</i>	18/03/10	52,23 (jpy)	55,26	+ 5

Ora chiudo, qui dal piano terra della finanza.

A presto.

Beppe Cloza