

Bassa Finanza

Visioni dal piano terra.

Le cose non cambiano; siamo noi che cambiamo.
Henry David Thoreau

Il consulente finanziario dal curriculum perfetto commetterà un errore appena tu inizierai a seguirne i consigli.
Harry Browne

L'inflazione è una tassazione che non necessita di approvazione per legge.
Milton Friedman

www.bassafinanza.com

© 2010-2013 **Bassa Finanza** Le informazioni pubblicate non devono essere considerate una "sollecitazione al pubblico risparmio" né una promozione di alcuna forma di investimento né "raccomandazioni personalizzate" ai sensi del Testo Unico della Finanza, trattandosi unicamente di informazioni standardizzate rivolte ad un pubblico indistinto (cfr. art 69, comma 1, punto c, Regolamento Emittenti Consob e Considerando n.79 della direttiva Mifid 2006/73/CE) al fine di offrire un mero supporto informativo e decisionale agli utenti e agli abbonati mediante l'elaborazione di un flusso informativo di dati, notizie, ricerche e analisi. Proprio perché le raccomandazioni fornite non possono intendersi personalizzate rispetto alle caratteristiche del singolo utente, potrebbero non essere adeguate rispetto alle conoscenze ed esperienze, alla situazione finanziaria e agli obiettivi di investimento del singolo utente, che infatti non sono stati presi in considerazione e valutati.

E ORA CHE SI FA? (LA PACE DELLA MENTE)

*... I hear babies cryin', I watch them grow
They'll learn much more than I'll ever know
And I think to myself, what a wonderful world
Yes, I think to myself, what a wonderful world*

**Sento bimbi che piangono, li vedo che crescono
Impareranno molto più di quanto io possa mai conoscere
E penso fra me, che meraviglia di mondo
Sì, io penso fra me, che meraviglia di mondo.**

Louis Armstrong, 1968

Prima di tutto voglio ringraziare tutti gli affezionati lettori che, senza mai una protesta o un lamento, hanno pazientemente sopportato cinquanta edizioni della Newslettera. Cinquanta numeri: chilavrebbeimaidetto. Impossibile senza il mega aiuto dello staff Tecnicreativo di Rush e Till che curano il sito, e il Back office di Dolores (che si sta riprendendo solo ora dal tremito dovuto alla discesa improvvisa dell'oro). Oggi quindi un numero speciale, più lungo, ma spero interessante.

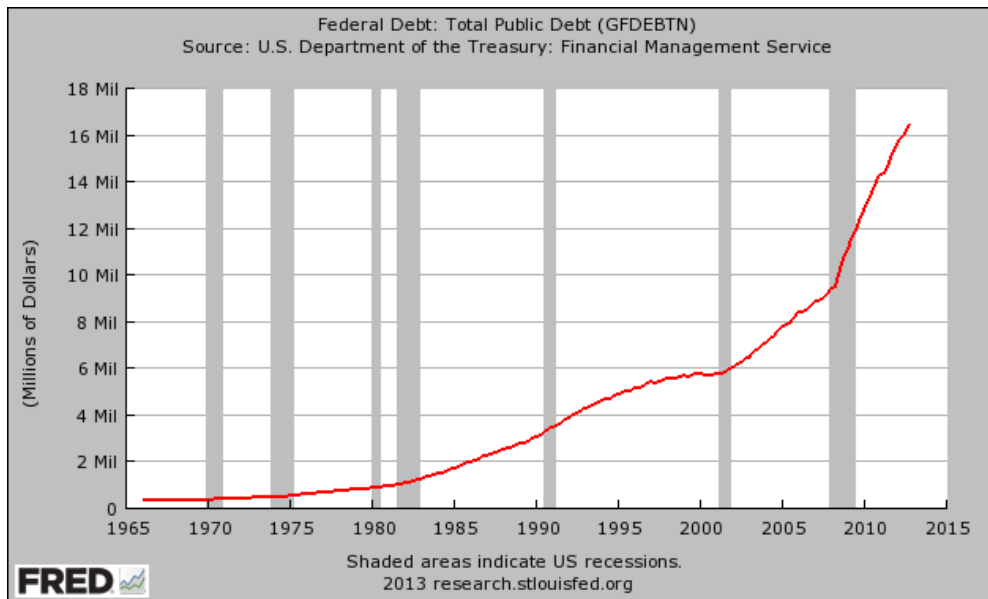
Saluto anche tutti i nuovi registrati che son scesi ai piani bassi della finanza, e ne approfitto anche per chiedere a quelli che ogni tanto si cancellano se gentilmente potessero dirmi: lo fanno perché sono troppo catastrofista o perché, ormai, lo sono troppo poco? Così mi regolo.

Un ringraziamento particolare a quei lettori che ogni tanto mandano un commento incoraggiante: in un mondo dove lo sport più facile è parlar male del prossimo, certe rarità fanno molto bene.

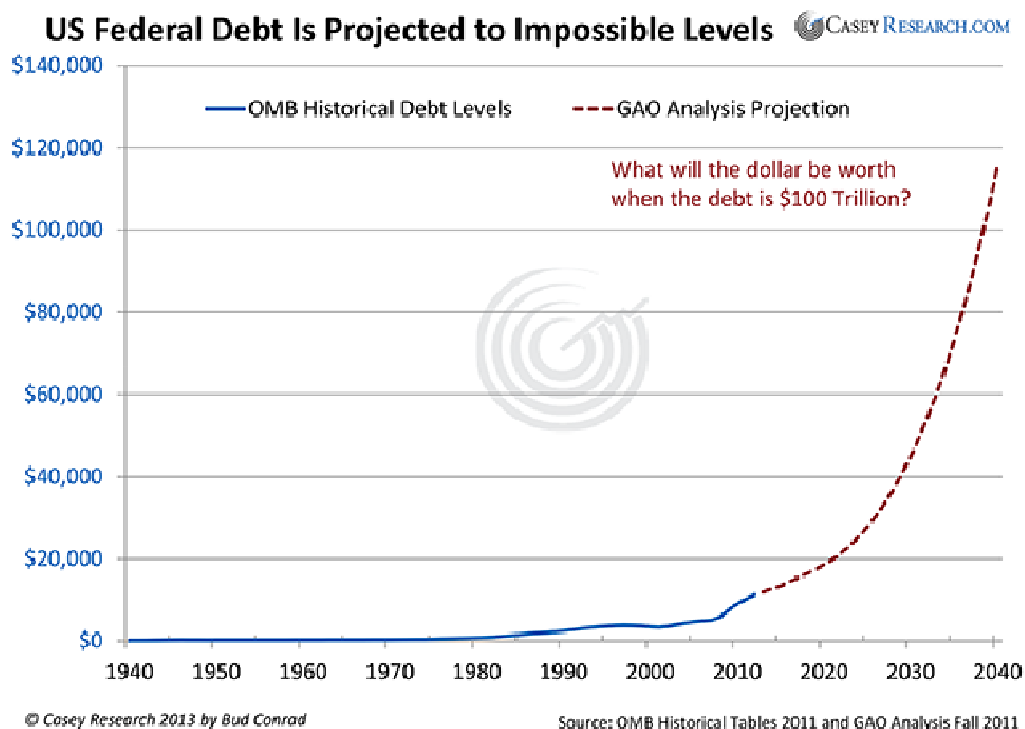
La “pace della mente” del titolo ha a che fare con il progetto *one step beyond*, ovviamente. Quello cioè di guardare le cose dal basso, cogliere la realtà dietro l’ipnosi per andare oltre: più in là delle boiate pazzesche che ci raccontano; oltre i meccanismi della paura, l’angoscia, l’insicurezza con i quali - molto opportunamente - tanta gente resta senza forze, circondata dai cartelli *vendesi/affittasi/impiccasi*, mentre magari ti chiedi se ce la farai a mandare il tuo bambino in gita coi compagni di classe, e dentro ti verrebbe anche da piangere. Preferirei invece ci venisse qualche lacrima di commozione, ascoltando i bambini giocare e pensando fra noi, *what a wonderful world*.

Questo è il tentativo di Bassa Finanza: nelle news si cerca di dare informazioni che, chissà mai perché, sfuggono ai media. Nella Newslettera mensile (questa, che necessita di accesso con password) affrontiamo il tema “E ora che si fa?” con idee concrete di investimento, che il mondo è già pieno di guru-strategist buoni solo a chiacchierare. Invece è del coraggio e della speranza che abbiamo bisogno, altro che chiacchiere.

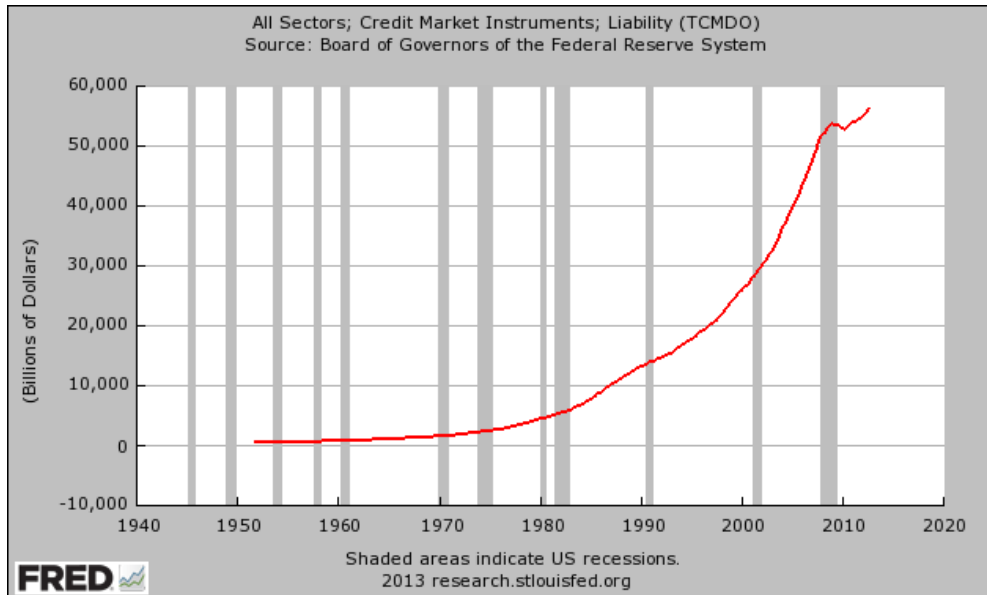
A proposito di pace della mente, iniziamo parlando di oro. Vorrei tanto essere breve, ma non so se ce la farò. In compenso metterò qui un sacco di figure, per rendere la lettura più scorrevole. Dopo gli eventi dell’ultimo mese, alcune domande sono d’obbligo. Ad esempio uno potrebbe chiedersi se l’oro vale ancora come antidoto contro gli effetti della follia delle guerre valutarie globali e della creazione di ricchezza (e crescita) fasulla tramite la creazione di credito (debito) con un click del mouse, in un ciclo continuo di bolle che gonfiano ed esplodono. Il problema, nel cercare di rispondere a questa domanda, è che ci viene quotidianamente inoculato una sorta di anestetico mediatico per offuscare la mente e impastare la lingua. Tipo: l’oro sta scendendo perché era salito troppo. Oh, troppo rispetto a cosa? Magari vale la pena ricordare che gli Usa ci hanno messo 200 anni per accumulare il primo trilione (mille miliardi) di debito pubblico. Poi, dagli anni ’80 a oggi il debito è passato da 1 a 16 trilioni e più:



E di questo passo aumenterà di 1 trilione l'anno, per poi prendere un'accelerazione esponenziale. L'oro è salito troppo? Proiezioni ufficiali (effettuate da appositi uffici governativi) dell'andamento futuro del debito pubblico Usa, in trilioni. Chissà quanto varranno i dollari di carta quando il debito sarà di centomila miliardi:



Nel frattempo il livello del debito totale Usa (pubblico e privato) si sta avvicinando ai 60 mila miliardi. Ripetete con me: “Sessantamila-miliardi”:



E c'è anche chi si è dilettrato a mettere a confronto l'andamento dell'oro con quello del debito pubblico Usa. In questo caso la scala blu in salita rappresenta i vari adeguamenti periodici del *debt ceiling*, il limite di debito che gli Usa possono raggiungere (almeno fino a quando non lo innalzano via via con una legge):



E però, in questo periodo abbiamo la tipica campagna mediatica anti-gold. I siti e i giornali si riempiono di titoli e interviste catastrofiche fatte a guru appositamente tirati fuori dalla naftalina. Sono gli stessi geni che nel 2000 prevedevamo crescita infinita per le azioni high-tech e garantivano il Nasdaq al raddoppio entro un grappolo di settimane; gli stessi che alla fine del 2007 fornivano previsioni entusiastiche per le borse. Gli stessi che dicevano che i derivati non sono un problema e il real estate non era in bolla. Per quale motivo ci sia sempre gente che li ascolta mentre rumina lo ignoro.

Forse perché fa figo. Ad esempio, la Bella Figheira, la private banker di successo con abbronzatura effetto Ramses, legge sempre la prestigiosa rivista economica Barron's che storicamente non ne ha mai azzeccata una. A lei poco importa, che d'inglese conosce solo le parole *budget*, *benchmark*, *incentive* e *bull market*.

Però guarda le figure, specialmente i grafici con i risultati dei sondaggi fra i gestori di fondi. Quelli sì che possono essere istruttivi, specialmente se uno fa il contrario. Ad esempio nell'ottobre 2012 il 69% dei gestori vedeva l'oro in rialzo (*bullish*, per i prossimi 6-12 mesi), mentre addirittura il 76% di loro era assai negativo (*bearish*) sulla borsa giapponese.¹ Ovviamente l'oro è sceso mentre l'indice di Tokyo si è sparato il rialzo maggiore degli ultimi secoli: +70% in sei mesi. Il risultato è che oggi, secondo l'ultimo sondaggio... penso che indovinerete: il 65% dei gestori è diventato *bearish* sull'oro mentre il 62% è improvvisamente diventato *bullish* sul Nikkei.² Che alla fine, come dicono i F.lli Boscoli, è tutta una montagna di *bullshit*.³

La campagna mediatica terrorizzante prosegue con i report specialistici delle grandi banche di investimento. Anche qui ci sarebbe parecchio da dire, ma non ne vale la pena. Diciamo solo che alcuni a volte servono a qualcosa. In altri casi è arcinoto, a chi dispone di almeno due neuroni residui, che quei report servono semplicemente a dare delle "chiamate" per posizionarsi all'opposto, cioè contro i clienti/lettori gonzi che se la bevono. La banca ha un pacchetto di titoli orrendi di cui vuole liberarsi? Mette fuori un report con previsioni magnifiche per quei titoli. La gente se li strappa di mano, il prezzo sale e la banca glieli vende. Viceversa se si vuole comprare qualcosa facendo prima scendere il prezzo.

A volte invece si tratta semplicemente di analisi divertenti. Come quelle recenti che dicono che l'oro sta scendendo perché non ci sono all'orizzonte previsioni di inflazione. Ma guarda. A me pareva che anche negli ultimi anni, in cui l'oro è raddoppiato, l'inflazione *ufficiale* fosse sempre rimasta sotto controllo a livelli bassissimi. Ciò dimostra che l'oro era in una bolla speculativa, ti rispondono. E a conferma di ciò si sprecano i titoli tipo "Anche Soros, il megagestore, sta vendendo l'oro...". Solo che "dimenticano" di specificare che Soros ha venduto una parte della sua posizione in gold, yes, ma ha poi comprato un vagone di opzioni

¹ <http://www.acting-man.com/?p=20218>

² <http://www.acting-man.com/?p=22797>

³ <http://www.wordreference.com/enit/bullshit>

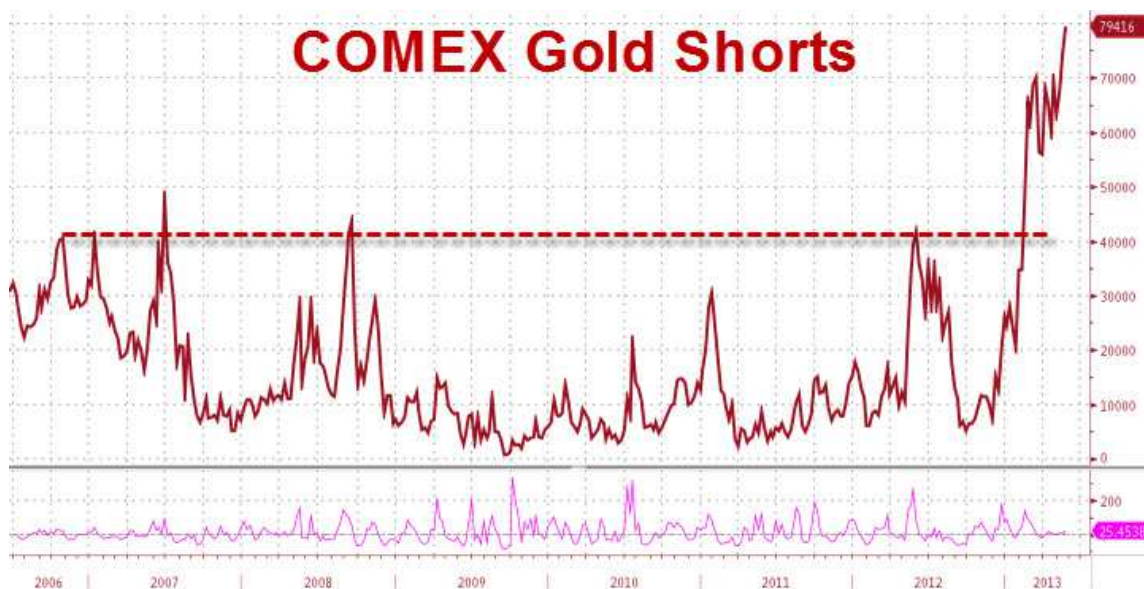
speculative al rialzo sulle piccole aziende minerarie aurifere (gold junior miners) che seguono i movimenti dell'oro amplificandoli di 3-4 volte. Forse vuole guadagnare di più.

E, a proposito di bolle speculative: in un mondo dove gli equilibri geopolitici stanno cambiando, uno potrebbe anche chiedersi se per caso certi paesi tipo Russia e Cina non abbiano tutto l'interesse a comprare oro per rendere la loro valuta sempre più stabile, a discapito del dollaro basato sui debiti di Oimama (e l'euro, basato sulle promesse dei burocrati di Bruxelles, meglio noti come i Van Qualcosa).

In effetti la banca centrale russa sta aumentando costantemente le riserve d'oro, mentre quella cinese... Beh, a Pechino è dal 2009 che non ci dicono più quanto oro hanno. Che dite, staranno comprando? Un giorno magari fanno un comunicato e ci fanno una sorpresa.

Perché l'oro, come certamente loro sanno, ha la simpatica caratteristica di mantenere nel tempo il valore, il potere d'acquisto. Ad esempio, un'oncia d'oro (una moneta da 31 grammi) ha sempre "comprato" nei secoli un abito da uomo di sartoria, su misura e di prima qualità. Quanto costa oggi un oggetto del genere? Certamente più del prezzo attuale del gold. Molto di più.

Ma nel frattempo, grazie alla fisiologica correzione del prezzo dopo tanti anni di salita ininterrotta e alla campagna mediatica, si è raggiunto il livello dove l'oro è praticamente diventato il tema di investimento meno amato in assoluto. Anzi si direbbe quasi odiato, visto che i grandi investitori (hedge fund, etc.) in giro per il mondo hanno accumulato una quantità di scommesse al ribasso (shorts) con i futures MAI visto prima. Siamo praticamente al doppio di tutti i massimi precedenti:



In situazioni del genere, quando tutti sembrano concentrati in un'unica direzione, basta davvero poco per scatenare un putiferio.

In questo caso, il rischio per loro è che scatti il cosiddetto *short covering* o *short squeeze* (la strizzata del ribassista). Qui si va un po' sul tecnico. Per scommettere al ribasso gli speculatori vendono oro al prezzo di oggi, senza però averlo in mano, ma impegnandosi a ricomprarlo in futuro. Ciò significa che se il prezzo scende loro guadagnano, potendolo ricomprare al prezzo più basso. Ma se invece il prezzo sale ecco che loro cominciano a perdere. A questo punto l'unico modo per uscire e chiudere la dolorosa posizione ribassista è quello di onorare l'impegno e... comprare. Ecco lo *short covering* (le cosiddette "ricoperture"): una valanga di ribassisti che cerca di uscire in massa dalla posizione sbagliata, e per farlo sono costretti a comprare, alimentando ulteriormente il flusso di acquisti e la salita del prezzo e il dolore per chi è ancora al ribasso.

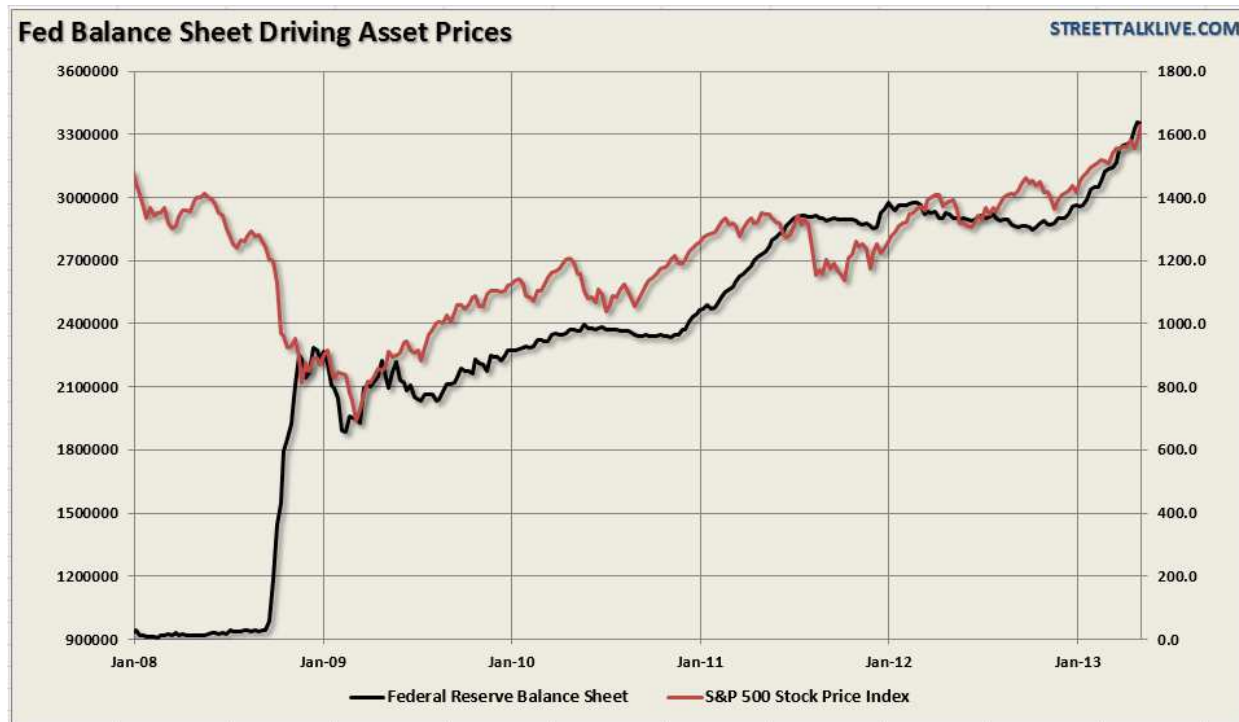
Nel grafico sotto abbiamo in nero il prezzo del gold e in grigio il *sentiment* (dato dalle posizioni al ribasso). Negli ultimi anni, e fino ad oggi, la fase più pessimista è stata a fine 2008 (il sentiment è andato al di sotto della riga orizzontale); dopodiché il prezzo è schizzato all'insù del 50% in un anno. Oggi, come si vede, siamo in una fase di pessimismo molto più estremo:



Allora, cosa succederà? Per le previsioni devo purtroppo lasciarvi ai F.lli Boscoli o a un guru-consulente di quelli che hanno le idee chiare.

Per conto mio l'importante è cercare di gestire la posizione, visto che i motivi di base per cui l'oro è stato comprato non sono minimamente cambiati. Ne parliamo meglio più avanti. Prima però vorrei fare il punto della situazione vista l'eccitazione che regna suprema sui mercati.

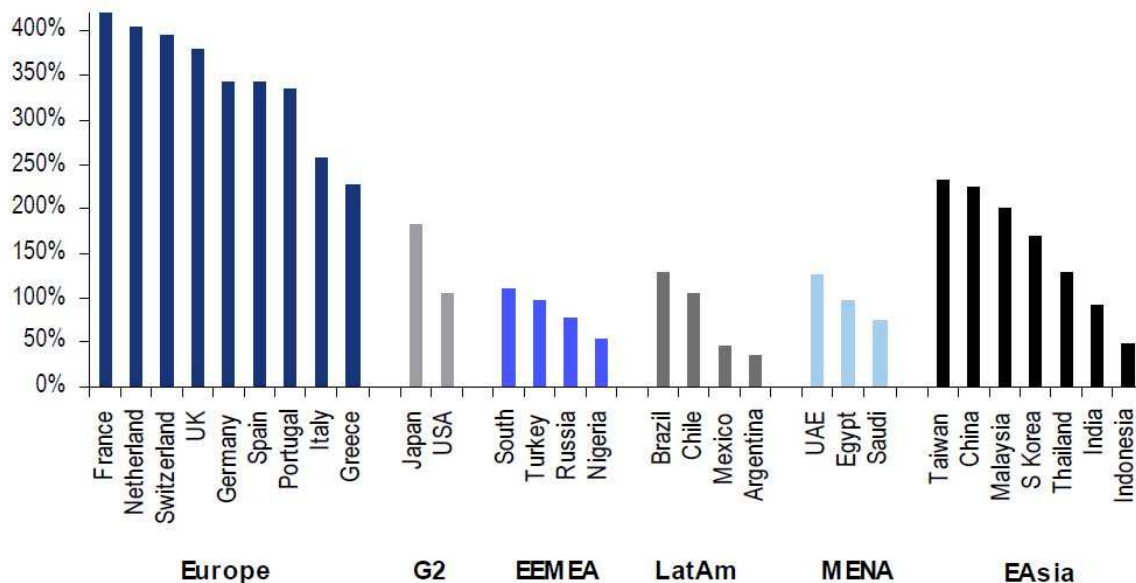
Mentre la borsa Usa inanella, come le altre, nuovi record ne approfitto per mostrare questo grafico:



In rosso la borsa, in nero il bilancio della Federal Reserve (scala di sinistra, che ha superato i 3,3 trilioni). La borsa smette di tracollare a fine 2008/inizio 2009, quando la Fed di San Bernanke inizia la sua opera suepreroica per salvare il pianeta comprando qualunque cosa (quantitative easing) con i soldini stampati di fresco. Notare che appena la Fed rallenta gli acquisti di titoli di stato e bond tossici (regalando in cambio cash alle banche per speculare), appena la linea nera smette di salire la Borsa cerca di ritracollare. E abbiamo quindi, tutte le volte, Bernanke che rieccita i mercati dichiarando che stamperà ancora. Ricordo che l'altro motivo per cui salgono le borse è che dall'inizio del 2009 sono state modificate le regole contabili, per cui le banche possono in pratica dichiarare ciò che vogliono quanto al valore dei derivati che hanno a bilancio. Siamo certi che ci possiamo fidare delle loro personali valutazioni del reale valore di qualche centinaio di migliaia di miliardi di carta su cui poggiano le loro fondamenta. Il che è particolarmente rassicurante,

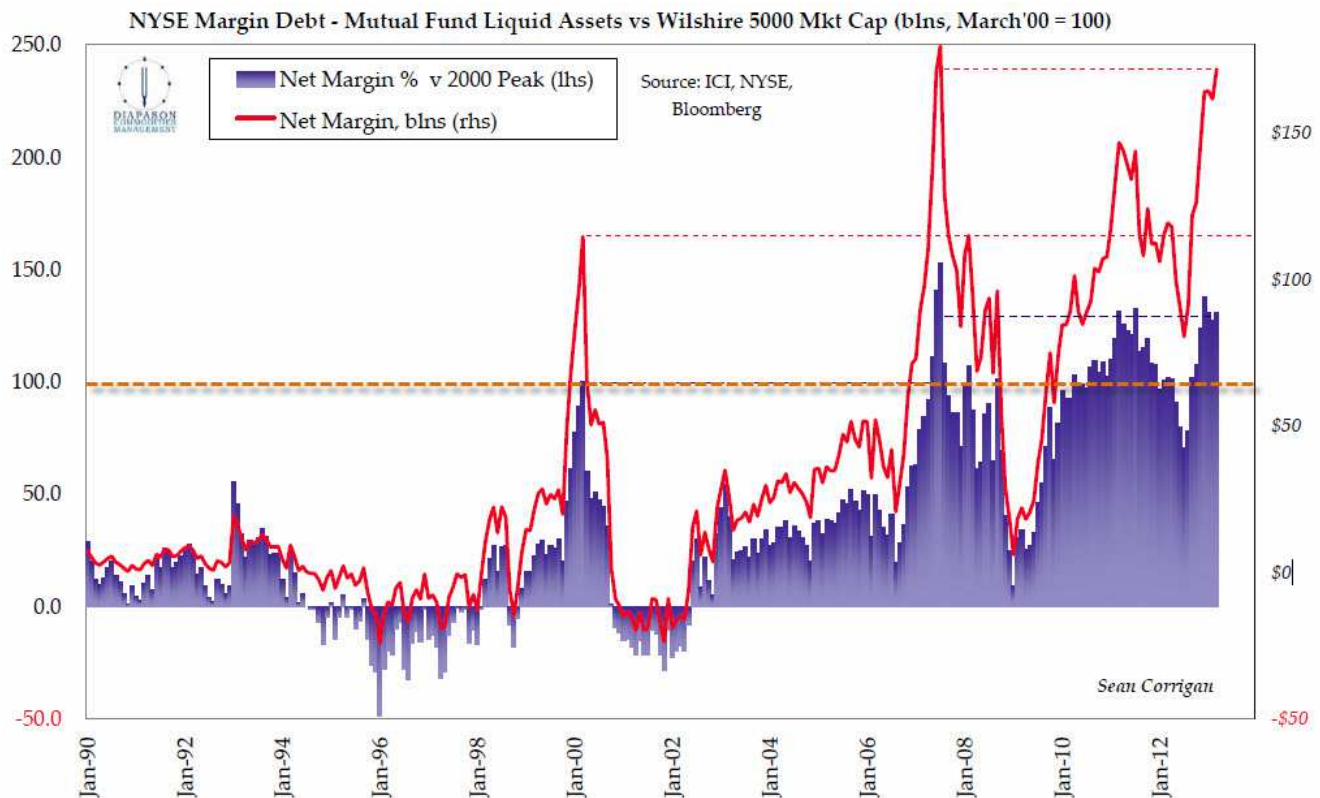
specialmente quando si considerano le dimensioni raggiunte dal sistema bancario rispetto al pil (o Gdp) dei rispettivi paesi:

Chart 3: Total banking assets as % of GDP

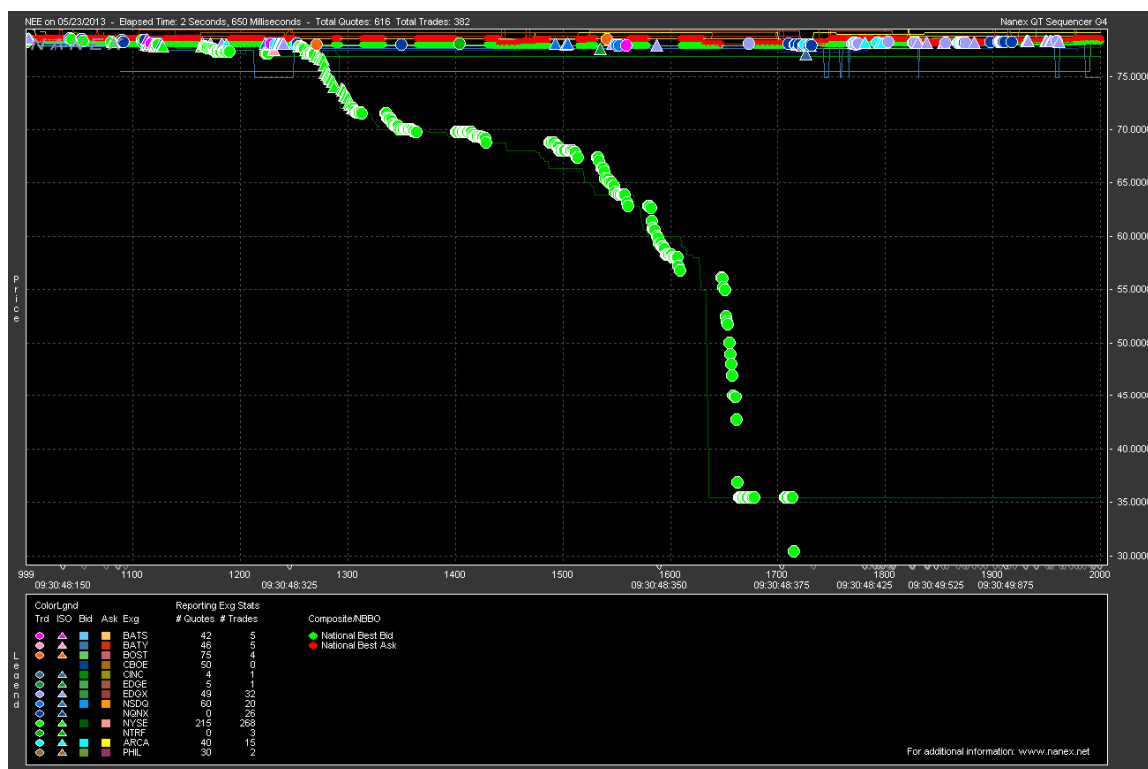


Source: BofA Merrill Lynch Global Research, Central Bank data, Haver

E però non è che le azioni vengono comprate realmente. Troppo semplice e poco redditizio: meglio usare la leva, comprando “a margine”, cioè mettendo solo una piccola cifra e prendendo il resto a prestito. Segno che il rialzo è di natura leggerissimamente speculativa: si compra con soldi non propri, convinti che tanto... salirà. Cosa mai potrebbe andare storto? Questo fenomeno, chiamato “margin debt” è uno dei motivi principali del crollo del 1929 con tutto quello che ne è seguito. Ma per carità, non facciamo paragoni col '29, che oggi a differenza di allora abbiamo anche un milione di miliardi (un quadrilione) di derivati. Limitiamoci solo agli ultimi anni. Qui sotto la linea rossa indica l'andamento del margin debt alla borsa di New York. Osservare il picco del 2000, quello super del 2007 e... il nuovo picco del 2013, stabilito lo scorso aprile (i dati nel grafico sono fermi a marzo):

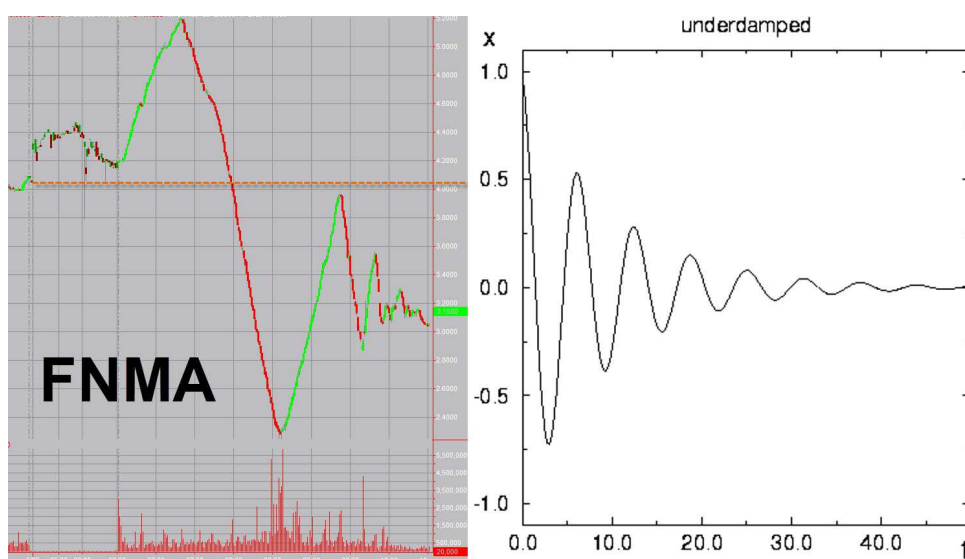


Il tutto mentre gli algoritmi piranha (quei programmini computerizzati che infestano le Borse e ne guidano ormai almeno la metà delle contrattazioni) sentono odore di sangue e non vedono l'ora di massacrare qualcosa. Ogni tanto qualche evento – opportunamente taciuto dai media – ci ricorda qual è la solida struttura dei mercati. L'altro giorno le azioni di NextEra Energy (azienda che produce e distribuisce energia elettrica in Usa e Canada, con 14.000 dipendenti e 32 miliardi di capitalizzazione di borsa)... le sue azioni hanno perso il 50% nel primo *secondo* di contrattazioni. Questo grafico rappresenta un lasso di tempo pari a 2 secondi, un eternità per gli High Frequency Trading:



Il prezzo passa in un attimo da 75 a 30 dollari. Poi hanno spento i computer. Che uno di questi giorni, magari non ripartono nemmeno.

Poi ci sono gli algoritmi “creativi”, come quelli che qualche giorno fa hanno fatto ballare le azioni di Fannie Mae (settore mutui Usa, 12 miliardi di capitalizzazione) del +/- 120% in un giorno:



A sinistra l'andamento del titolo in Borsa, a destra invece il grafico che indica le leggi fisiche del moto armonico, cioè i movimenti in seguito a perturbazioni di uno stato di equilibrio. In questo caso il fenomeno in fisica si chiama “sottosmorzamento” (underdamped)⁴, sulle cui equazioni qualcuno avrà impostato un simpatico algoritmo di trading per far oscillare allo stesso modo le azioncine nei portafogli.

Nel frattempo, tutte le borse in giro per il mondo fanno a gara a chi ha i computer più veloci per comprare e vendere nei millisecondi e giocare con le equazioni. Anche gli svizzeri, che uno se li immagina placidi e prudenti, sono scatenati. Sul sito dello Swiss Stock Exchange hanno questa pubblicità istituzionale:

1 blink = 10'000 orders - thanks to a latency of 37 microseconds...⁵

In un battito di ciglia (blink) puoi effettuare 10.000 operazioni, grazie a un “ritardo” di 37 microsecondi... Mi sono informato: un microsecondo è un milionesimo di secondo. Cosa mai potrebbe andare storto?

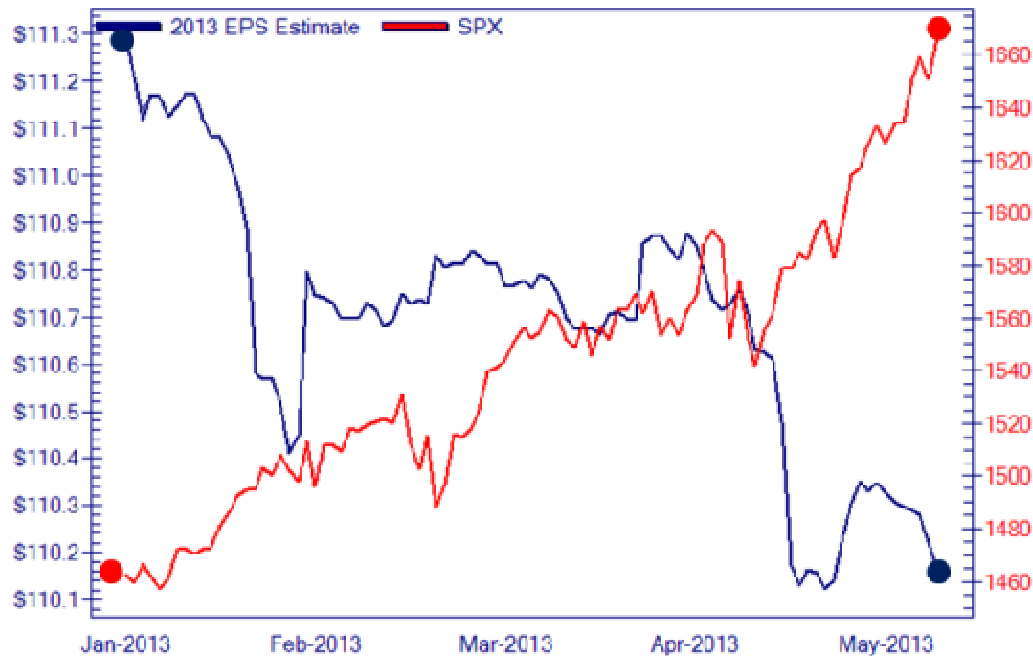
“Vabbé”, mi dice sempre Padre Graziano che si tiene informato, “ma ho sentito che gli indicatori economici stanno migliorando. Ci sono chiari segni di ripresa, figliuolo”. Yes, può darsi. Ma il vero problema è che sembra ormai che in questo *New Normal*, gli indicatori economici non servano a una mazza. Borsa (rosso) e stime degli utili delle aziende (blu):

⁴ http://it.wikipedia.org/wiki/Moto_armonico#Sottosmorzamento

⁵ http://www.six-swiss-exchange.com/participants/trading_en.html

S&P 500 2013 Earnings Estimate

Year-to-Date



Forse la borsa festeggia perché le aziende fanno gli utili principalmente tagliando tutto il possibile (teste comprese) e... ricomprando sé stesse. Yes, con il cash generosamente prestato a tassi zero (che strozzano ovviamente le cedole di Bottavio), le aziende sono impegnatissime a ricomprare le proprie azioni. I cosiddetti buybacks pare siano aumentati dell'88% in un anno: le grandi aziende fanno salire la borsa comprando sé stesse.⁶

Sempre in tema di indicatori, anche il Macro Index di Bloomberg promette bene. Ecco l'indice (in rosso) che è un mix di aspettative e di reale andamento dell'economia; in verde ovviamente la Borsa:

⁶ <http://www.nbcnews.com/business/big-reason-stock-boom-companies-buying-back-stocks-1C9989316>



E però abbiamo la ripresa del real estate. Negli Usa si impiega parecchio il legname (lumber) per costruire le case. Quindi il prezzo del legno nel mercato futures in genere indica se si prevede che ci sarà maggiore o minore richiesta. Lumber futures (in rosso), borsa in verde:

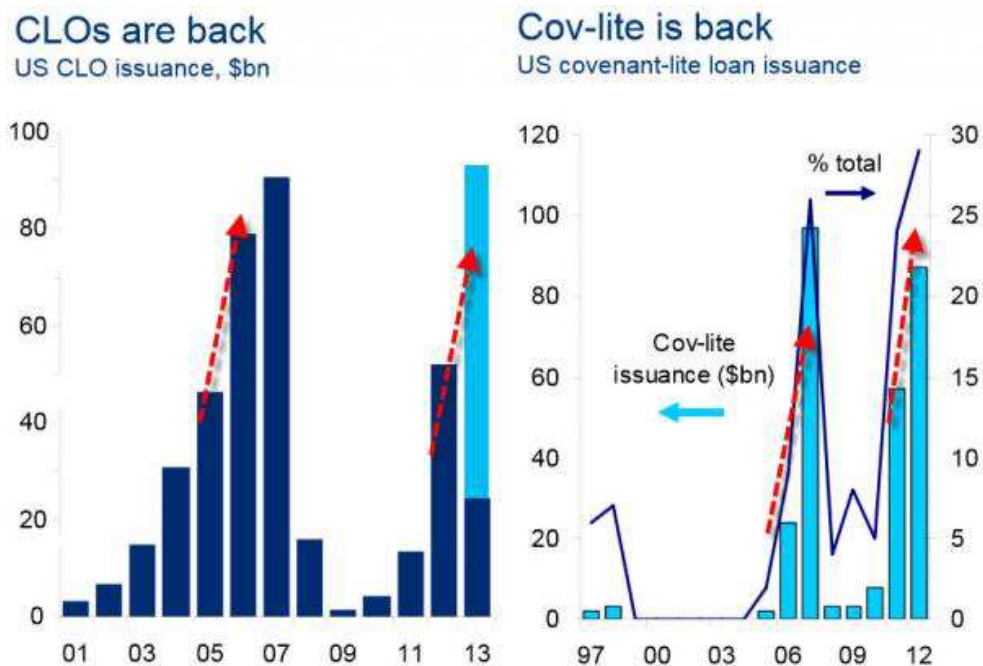


In effetti, oltre al prezzo delle case, sta salendo anche la velocità con cui vengono compra-vendute. Case in California comprate e rivendute entro 6 mesi:



Traduzione: grazie al cash gratis gentilmente fornito dalla banche centrali, i mega investitori (banche d'investimento, private equity, hedge fund...) si son buttati a comprare case, indebitandosi a leva, ovviamente. I prezzi salgono e loro, piano piano, rivendono ai privati, che nel frattempo si stanno rieccitando...

Una cosa che certamente a ripreso a tirare bene è l'emissione e il confezionamento di prodottini finanziari deliziosi. Nel 2007 andavano di moda i *subprime*, cioè titoli garantiti da mutui. Oggi abbiamo i CLO (Collateralized Loan Obligation). Sono ottimi titoli (con leva, derivati e tutto l'armamentario di diavolerie), il cui sottostante a garanzia è dato dai prestiti (anzi, dal rimborso – sperato - dei prestiti), tipo quelli per comprare la macchina tasso zero e maxirata finale, il nuovo 50 pollici, quel prestituccio per le vacanze, etc. Come si vede, a sinistra nel grafico, le emissioni stimate di Clo supereranno il picco del 2007:



Un'altra cosa che sta raggiungendo nuovi record è il numero delle famiglie in usa che necessitano dell'assistenza de Governo (il programma chiamato Food Stamps) per fare la spesa e comprare i pannolini: oggi siamo arrivati a 23 milioni di famiglie. Praticamente una su cinque.⁷

Altro indicatore che in genere veniva usato, ma che ormai pare obsoleto, è il rame. L'andamento del prezzo del rame – si diceva – anticipa l'andamento dell'economia e quindi delle borse. Ma forse non più. Rame in blu e Borsa in verde:

⁷ <http://cnsnews.com/blog/joe-schoffstall/record-number-households-food-stamps-1-out-every-5>



Vabbè, ma il rame è solo uno dei possibili indicatori. Guardiamo le cose con un'ottica più ampia. Ecco a voi il Baltic Dry Index, l'indice che misura il costo dei trasporti marittimi delle materie prime "dry" cioè non liquide (grano, ferro, carbone...) nel mondo. E' un indice che viene monitorato per cercare di capire se c'è movimento nell'economia globale: maggiore è la richiesta dei cargo, più sale il Baltic Dry. In verde nel grafico sotto (scala di sinistra) la Borsa Usa, che forse segue altre logiche:



Però... però sappiamo (che ce lo dicono i gestori e gli economisti) che la Cina guiderà, anzi trainerà la ripresa mondiale con i suoi affidabilissimi dati di crescita. Non sto qui a sprecare il vostro tempo per spiegare che in Cina la tortura viene applicata anche ai numeri in base al motto: “Torturate i numeri e vi confesseranno qualsiasi cosa”. Tutti sappiamo che secondo loro il Pil sta crescendo a una velocità pazzesca. Il problema è che *contemporaneamente* stanno calando i consumi energetici:

China: Power consumption growth

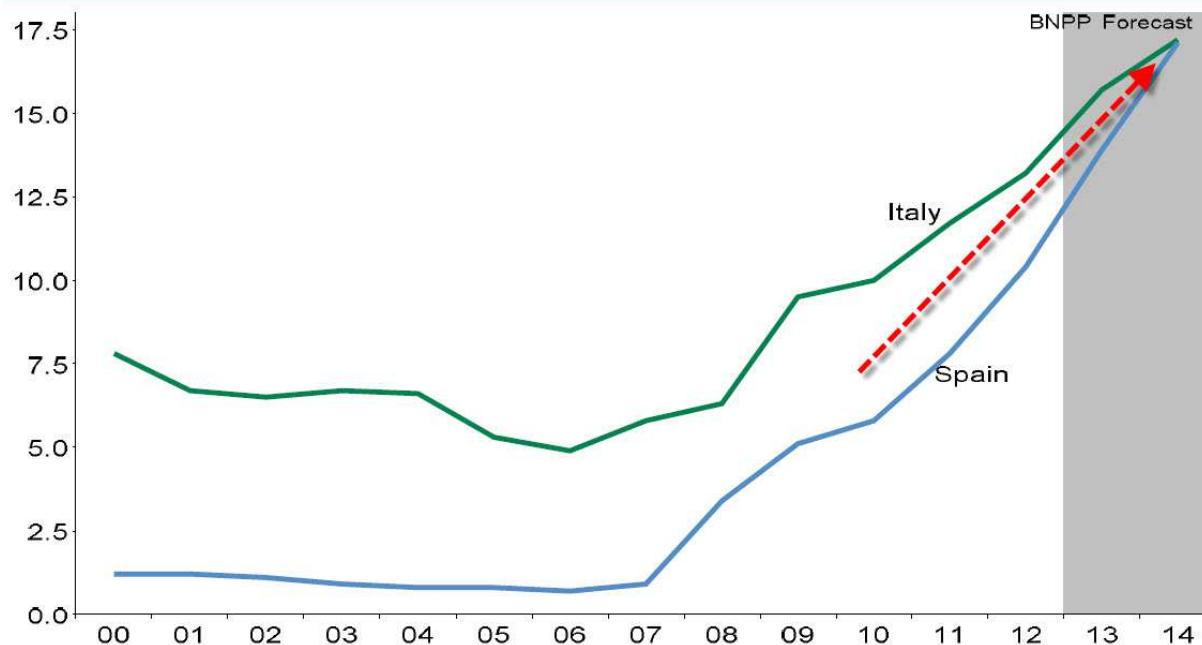


Quindi: o i dati di crescita sono leggerissimamente fuorvianti, oppure, rispettosi dell'ambiente, hanno iniziato ad alimentare le industrie con dinamo di bicicletta azionate da un milione di pedalatori cinesi volontari.

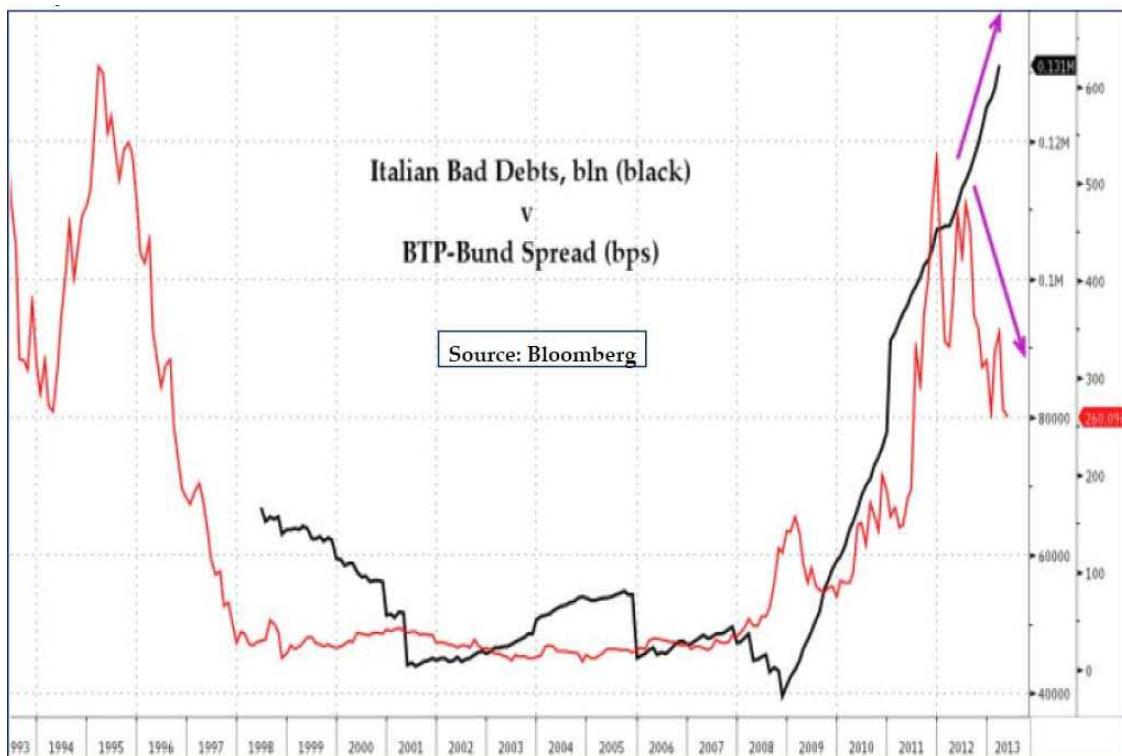
Riepilogando, abbiamo borse e bond in giro per il mondo che stanno salendo per vari motivi: l'economia mondiale sta migliorando, quella Usa in particolare; la Cina tira sempre; il real estate è in ripresa, e la situazione in Europa si sta normalizzando. Quest'ultimo punto mi pare particolarmente evidente. Lo dimostra anche la Borsa greca, che negli ultimi 12 mesi è salita del 93%.

A proposito di paesi ben messi. Ecco i crediti cosiddetti "in sofferenza" (NPF, Non Performing Loan) nelle banche italiane e spagnole, cioè i soldi che hanno prestato e probabilmente non rivedranno mai più (in % sul totale dei crediti):

Chart 2: Non-performing loans (% of total)



Considerate le dimensioni dei sistemi bancari rispetto ai paesi, è evidente che lo spread sui titoli di stato è influenzato dalla quantità di ciofeche in sofferenza (*bad debt*, praticamente i NPF di sopra) presenti nei bilanci delle banche. Ma negli ultimi mesi anche questa legge della fisica pare sia stata modificata. Andamento dei *bad debt* nelle banche italiane e, in rosso, lo spread Btp/Bund:



Lo spread migliora (perché Mariuccio compra tutto il comprabile, assieme anche ai giapponesini che non sanno cosa fare con tutti quegli yen freschi di stampa) ma sotto, nella realtà dei piani terra, la salute delle banche peggiora.

Bottavio sente al tiggì che lo spread scende e festeggia comprando Btp.

Negli ultimi mesi i campioni indiscussi dei rialzi di borsa sono due: Giappone e Argentina. A guardare il grafico sembra vadano a braccetto:

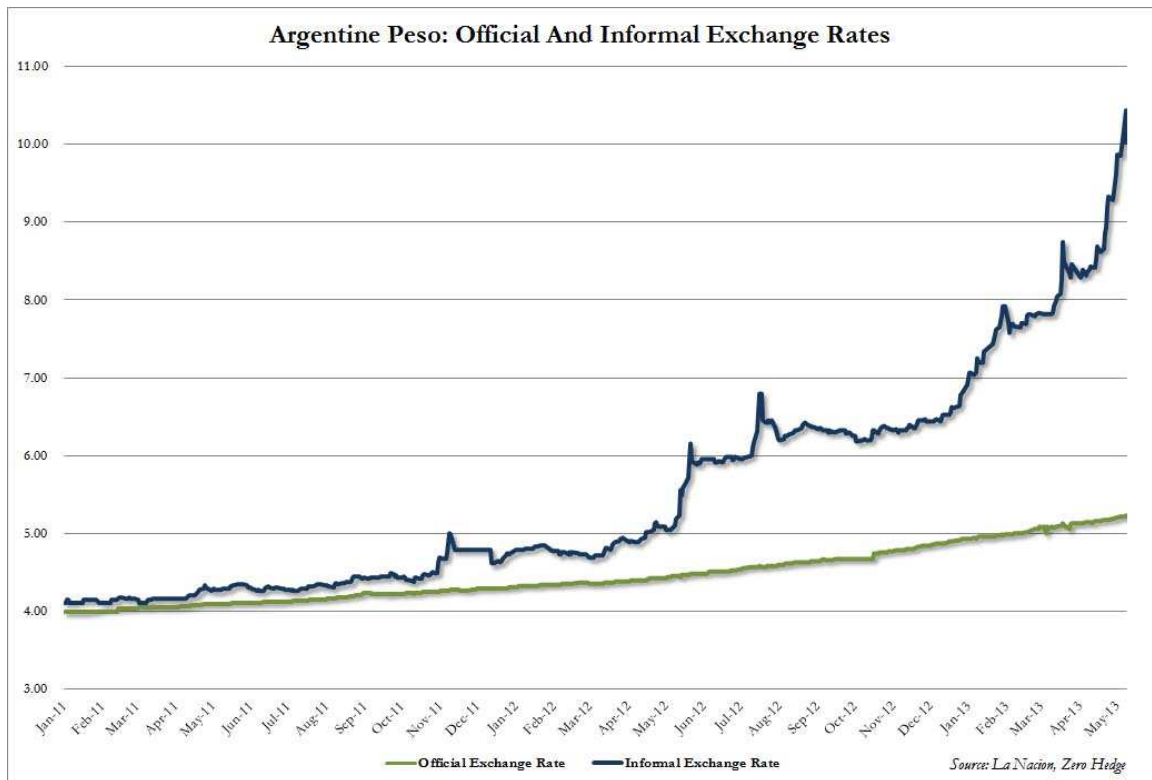


In effetti hanno un punto in comune: la svalutazione furiosa delle loro monete. Il che fa bene al potere d'acquisto nelle tasche della gente. Gli mette in tasca il potere d'acquisto, si potrebbe dire.

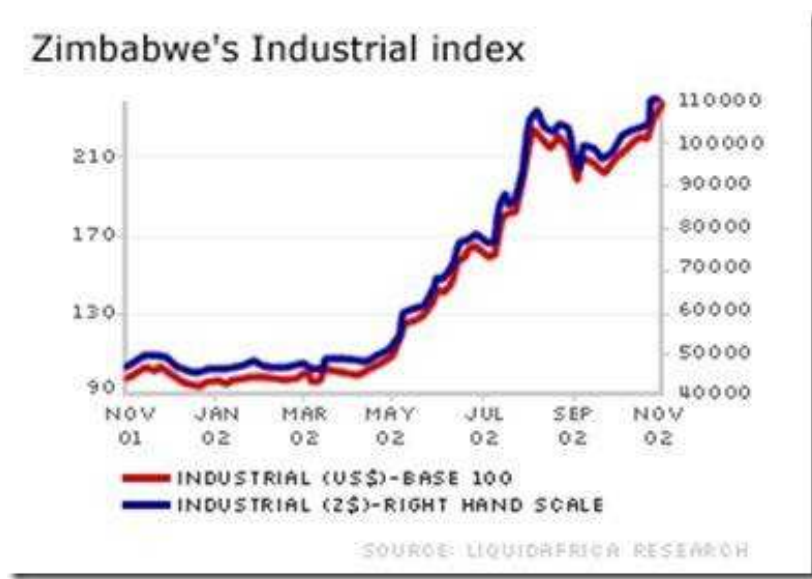
Ricordo che a Tokyo, zitti zitti stanno aumentando un po' di prezzi qua e là. Il Big Mac oggi costa il 20% in più, mentre l'iPad si è fermato a +18%...⁸

In Argentina, al cambio ufficiale ci vogliono 5 pesos per comprare 1 dollaro Usa. Solo che di dollari al cambio ufficiale non se ne trovano. Se vuoi comprare 1 dollaro lo devi pagare 10 pesos dai cambiavalute non ufficiali. Nella realtà del piano terra la tua moneta vale la metà di quello che ti dicono:

⁸ <http://finance.yahoo.com/news/apple-joins-other-foreign-brands-072740815.html>



Niente di nuovo. Basta ricordare i bei rialzi della Borsa dello Zimbabwe, che già nel 2001 iniziò a raddoppiare-triplicare...



L'unico inconveniente era che ogni tanto dovevano cambiare le banconote, aggiungendo una manciata di zeri:



Arrivati alla banconota da 100 miliardi di dollari (per comprarci le solite tre uova di prima) smisero. E chi s'è visto s'è visto.

E così arriviamo ai Portafogli.

Ho come la sensazione che l'iPnosi stia vincendo, per il momento. Prosegue l'illusione delle monete di carta mentre a me pare che, sotto, la realtà stia cambiando. L'inflazione è sotto controllo, ci dicono, che così possono stampare ancora. Eppure non mi pare che un triangolino di pizza sgualcita a 4 euro in autogrill sia una cosa sotto controllo. In fondo, come diceva Friedman, "l'inflazione è una tassazione che non necessita di approvazione per legge". Pensate al vantaggio per uno stato di indebitarsi oggi e rimborsare in futuro la stessa cifra, che però vale molto meno. E di pagare nel frattempo interessi (le cedole dei Btp) ridicoli perché... l'inflazione non esiste. Parola di governi in giro per il mondo. Anzi, altro che inflazione, ci dicono:

il problema semmai è la deflazione, quando cioè i prezzi scendono perché l'attività economica rallenta e nessuno compra e consuma. Specialmente in un'economia come la Ue, dove non si possono fare aggiustamenti valutari fra i vari paesi, motivo per cui viene semplicemente svalutata la gente. Sarà forse per questo che ad Atene ci sono prostitute che chiedono 5 euro.⁹ O che le bancarelle dei mercati siano inondate di vestiti a prezzi stracciati, che provengono dai negozi falliti. Deflazione, direbbe un economista. In realtà, un giorno, grazie agli esperimenti degli economisti/banchieri/alchimisti centrali ci troveremo probabilmente in una tempesta silenziosa fatta di inflazione, deflazione, stagflazione... tutte insieme. La si potrebbe chiamare Xflazione: le cose che ti devi procurare (cibo, energia, servizi...) salgono; quelle che hai già (titoli, bond, salario...) scendono.

L'altro giorno è stato diffuso il verbale della riunione dei gran capi della Federal Reserve. Ci dev'essere un errore. Qualcuno si dev'essere dimenticato di far cancellare frasi come questa:

"There is also concern about the possibility of a breakout of inflation... and of an unsustainable bubble in equity and fixed-income markets ...

Uncertainty exists about how markets will reestablish normal valuations when the Fed withdraws from the market... the end of monetary easing may be painful for consumers and businesses..."¹⁰

Traduzione:

“C'è preoccupazione per la possibilità di un'improvvisa insorgenza di inflazione... e per una bolla insostenibile nei mercati azionari e del reddito fisso... C'è incertezza su come i mercati torneranno a valutazioni normali quando la Fed smetterà di intervenire sul mercato... La fine delle politiche monetarie accomodanti potrebbe risultare dolorosa per i consumatori e le aziende...”

Ma... ma questi sembrano dei catastrofisti; non certo i banchieri centrali più potenti del pianeta che tutto sanno e tutto hanno sotto controllo. E comunque chisseneffrega: nessuno ha tempo di leggere certa roba.

Ecco perché è importante cercare di gestire bene la posizione in gold (e silver), che in questo momento non brillano. Gestire la posizione mentre le cose non vanno come si suppone dovrebbero e, specialmente, mentre

⁹ <http://lens.blogs.nytimes.com/2013/05/22/societal-ills-spike-in-crisis-stricken-greece/?hp>

¹⁰ <http://federalreserve.gov/aboutthefed/fac-20130517.pdf> , a pag. 15

pare che il mondo intero sia lì impegnatissimo a farti sentire un po' grullo. Sono sensazioni piuttosto spiacevoli che conosco abbastanza, ahimé, grazie ai Portafogli Colorati. Come quando nel gennaio 2010 ho comprato la Hershey a 32 dollari e subito dopo Goldman Sachs tirò fuori report ultra pessimista sull'azienda: *strong sell* e target massimo a 32 dollari.¹¹

Così, oggi penso che la prima cosa, mentre si soffre un po', sia quella di gestire le posizioni in oro sapendo che potrebbe scendere ancora: la correzione può continuare, le speculazioni possono continuare, senza che questo cambi i fondamentali.

Oggi il suo prezzo è di circa 1400 dollari. Chi prevede un proseguimento della discesa parla di possibili livelli a 1250, oppure 1100 e addirittura 1000. Quel che conta quindi, mentre la correzione *potrebbe* continuare, è controllare che la posizione non sia:

- a) Troppo grossa (in termini %) tale da levare il sonno;
- b) Troppo grossa (in termini %) tale da levare il sonno e poi far vendere in perdita subito prima dell'inizio del rialzo;
- c) Troppo grossa tale da causare perdite devastanti e irrimediabili in caso di crolli e super crolli.

Ricordo che i Portafogli Colorati sono costruiti con “mattoncini” dove ogni posizione può avere un peso che va fino a un massimo del 4-5% per azioni e simili (quindi anche gold e silver, che hanno una volatilità simile), mentre la percentuale può essere, volendo, un po' maggiore per i bond. Ciò significa che nel Portafoglio Giallo la posizione investita in preziosi si aggira intorno al 20%; nell'Azzurrino siamo un po' più bassi, intorno al 12-15%. In entrambi i Portafogli poi, una delle posizioni è stata “acquistata” utilizzando i guadagni ottenuti con un trade precedente. Il che di fatto abbassa il rischio di perdite reali.

Il Portafoglio Bianco si aggira anche lui intorno al 15-20%, ma con un'ottica molto diversa, di lungo periodo. Per il momento, a mio parere, le posizioni sono corrette. **Ognuno però deve aggiustarsi in base ai punti a,b,c di cui sopra, per trovare una posizione tale da non preoccuparsi delle oscillazioni momentanee. Pace della mente, appunto.**

L'indicazione **Buy** è sempre valida per coloro che non hanno gold e vogliono cominciare ad accumulare.

Ribadisco che si parla di percentuali perché se le cose si vedessero in termini assoluti, il concetto di rischio e volatilità acquisterebbe tutta un'altra dimensione. Ne sa qualcosa Bottavio che aveva investito i suoi 100mila

¹¹ <http://www.reuters.com/article/2010/01/26/uk-hershey-research-goldman-sachs-idUKTRE60P34I20100126>

euro in un Btp pensando di non aver problemi. Poi quando in un giorno il portafoglio ha perso l'1% e lui ha visto scritto **-1.000** euro in rosso, è diventato rosso anche lui e la notte non ha dormito pensando che la sua pensione di un mese era svanita in un giorno. Il giorno dopo sembrava un panda (faccia bianca con occhi cerchiati di nero), si è precipitato in banca a vendere. Per fortuna l'addetta alla consulenza aveva un prodottino alternativo che sembrava fatto apposta per lui, un fondo obbligazionario appena lanciato: il **Bond Diversification Multi Assett Efficient Global Sueggiù Guadagn Sempr Volatility-Control & Ronfaben**.

Non so se avete anche voi questa sensazione: siccome i gestori di bond non sanno più dove battere la testa, ecco che si inventano questi prodotti. Bisogna anche capirli, con i tassi che corrono (sempre grazie alla Fed etc.) c'è poco da stare allegri. Sarà forse per questo che ormai i gestori si strappano di mano qualunque bond purché renda qualcosa più di zero. Poco tempo fa era la volta delle obbligazioni del Ruanda con un rendimento introno al 6,5%. Oggi i gestori si tuffano sui paesi caraibici tipo Belize e Jamaica.¹² E vero: ogni tanto vanno in default, ma loro, i gestori, sono andati a scuola dai F.lli Boscoli. La loro logica pare essere: compro, prendo la cedola e appena si vede chiaramente che sta per tracollare, allora vendo.

D'altronde, poverini, i gestori, devono essere sottoposti a pressioni sempre più intense da parte dei clienti che se vedono 50 euro fermi sul conto si agitano subito. Friggono, saltellano, come se perdessero occasioni di guadagno pazzesche e minacciano subito di disinvestire. E non pare ci sia modo di inserire nelle sinapsi neuroniche il concetto che in un mondo dove i tassi sono artificialmente a zero, tutto ciò che è sopra lo zero comporta dei rischi. Niente: appena vedono un conto di deposito che offre il 5% ci si tuffano. A proposito, anche le banche di Cipro offrivano il 5% fino a non moltissimo tempo fa. Come dice il proverbio: non è importante quanto rendono, ma *se te li rendono*.

Così i fondi obbligazionari, con le loro strategie sempre più sofisticate, mi sfuggono sempre più. Giorni fa, ad un convegno di guru strategist, c'era un gestore di una grande banca di investimento. Gli ho chiesto: "Scusi, ma visto che i bond di fatto sono 30 anni che salgono (nel senso che i tassi scendono dagli anni '80) e che quasi nessuno di voi gestori è così anziano da avere esperienza diretta di un *bear market* nei bond... non vi sentite un po' preoccupati?"

"No problem", mi ha risposto sorridente: "A differenza degli anni '70, quando ci si faceva davvero male anche coi bond, oggi noi (i gestori) abbiamo a disposizione un sacco di figate, per cui siamo in una botte di ferro: usiamo i derivati, facciamo gli swap, ci mettiamo al ribasso, scommettiamo sulle valute, facciamo hedging..." Insomma, ci si diverte. Tanto poi ci pensa Ben (Bernanke) a far salire tutto ancora per un po'.

¹² <http://www.bloomberg.com/news/2013-05-28/worse-than-cyprus-debt-load-means-caribbean-defaults-to-moody-s.html>

Ecco perché, forse, quando cerco di capire i portafogli di certi fondi obbligazionari, in realtà non riesco a capire come e in cosa sono investiti. Problema mio, ovviamente.

Così, per incoraggiarmi, leggo quel che scrive oggi un gestore (di hedge fund) di quelli che da 30 anni guadagna, Seth Klarman:

“Investire quando tutto sembra semplicissimo è in realtà la cosa più difficile. Quando praticamente tutti coloro che sono pesantemente investiti stanno guadagnando è dura per gli altri resistere dal buttarsi anche loro. Ma un mercato che sale senza sosta a dispetto dei fondamentali è l’ambiente più rischioso di tutti per investire.

La pazienza e la disciplina ti fanno sembrare stupido e fuori sintonia, finché un giorno ti faranno apparire prudente e anche un po’ preveggenete.

Detenere quote significative del portafoglio in cash che non rende niente può sembrare ridicolo finché un giorno non sarai uno dei pochi che ha liquidità disponibile per comprare in mezzo a un tracollo improvviso.”

Dopodiché... non compro nulla.

Venerdì è scattato il trailing stop su **Statoil**, il petrolio norvegese. Dobbiamo **vendere Statoil** quindi, incassando un +9,82% grazie ai dividendi.

Nei Portafogli sono stati aggiornati i vari indicatori operativi (Trailing Stop e segnali Buy). Mentre quasi tutte le azioni salgono, ne approfittiamo per alzare lo stop, il livello a cui darsela a gambe.

A Wall Street è stato appena smentito il proverbio “*Sell in May e go away*”, che si potrebbe tradurre con “Vendi in maggio e fatti un viaggio”.

Vorrei essere pronto per un eventuale nuovo detto: “Vendi a giugno e scansi un pugno”. Chissà.

Come abbiamo visto il prezzo del legname è sceso. Con lui stanno ovviamente scendendo i titoli “forestali” **Plum Creek Timber** e **Rayonier**. Siamo in guadagno di circa il 14% in poco più di 6 mesi (roba banale per le borse di oggi). In questo caso alzo i trailing stop e li porto al pareggio, che almeno non si perde. Se poi qualcuno volesse vendere e portare a casa... nessuna obiezione.

I PORTAFOGLI COLORATI

IL PORTAFOGLIO GIALLO

(Per tutti, ma con un po' di attenzione)

TITOLO ¹³	Data acq.	Prezzo Acquisto	Prezzo 31/05/2013	Divid. ¹⁴	Var. %	Tr.Stop ¹⁵	Act ¹⁶
Etfs Physical Gold <i>Oro</i>	23/10/09	69,2	104,95		+ 51,66		Buy
Etfs Physical Silver <i>Argento</i>	19/11/09	12,14	16,68		+ 37,39		Buy
Templeton Global Bond A acc <i>Obbligazioni globali in valuta</i>	15/12/09	15,55	21,99		+ 41,41	TS a 20	Buy
The Hershey Company <i>La "fabbrica di cioccolato"</i>	02/01/10	36,28 (usd)	89,11	2,81	+ 174,8	(incassato l'investimento iniziale)	
Etfs Gold Bullion Securities <i>Ancora oro</i>	08/03/10	80,36	103,6		+ 28,91		Buy
Total <i>Petrolio, petroliere, oleodotti, gas, carbone.</i>	04/11/10	39,95	38,58	5,72	+ 10,88	TS a 34,38	Buy
Etfs Gold Bullion Securities <i>Oro, comprato con i guadagni del silver</i>	26/05/11	104,5	103,6		-0,8		
Nordea Norwegian Krone <i>Un rifugio fra i ghiacci</i>	05/08/11	22,80	24,58		+ 7,8	TS a 22,80	
Anheuser-Bush Inbev <i>Birra</i>	09/09/11	37,6	71,4	1,23	+ 93,16	(incassato l'investimento iniziale)	
Db X- Fed Funds Effective Rate <i>Bot in dollari</i>	05/10/11	128	132		+ 3,2		
Etfs Gold Bullion Securities <i>Ancora oro</i>	18/06/12	124,5	103,6		- 16,8		
Aberdeen Asian Bond Fund <i>Altri bond altre valute</i>	20/07/12	153,2 (usd)	156,46		- 3,76		

¹³ Le variazioni percentuali nei titoli in valuta sono calcolate al cambio medio del 31/5 di 1,30 eur/usd e 0,85 eur/gbp.

¹⁴ Dividendi percepiti al 31-12-2012 (convertiti in euro).

¹⁵ La dizione TS significa Trailing Stop, cioè il livello di uscita dall'investimento. Per maggiori dettagli consultate l'apposito articolo in area riservata "Il trailing stop e i F.Ili Boscoli".

¹⁶ In questa colonna si indica se il titolo può essere acquistato anche in questo momento: **Buy** (comprare).

<u>Nordea</u> Danish Krone <i>Altre valute</i>	20/08/12	22,55	22,56	0		Buy
Russell Global Bond EH-B <i>Altri bond globali</i>	05/10/12	14,2	14,57	+ 2,6		Buy
Nordea Us Tot. Ret. Bond <i>Bond Usa</i>	20/02/13	74,51	77,06	+ 3,42		Buy
Pictet Security R eur <i>La sicurezza (?)</i>	29/04/13	104,75	107,73	+ 2,84		Buy

IL PORTAFOGLIO AZZURRINO

(Per tutte le vecchine con i capelli azzurrini che non sanno più dove mettere i loro risparmi)

TITOLO	Data acq.	Prezzo Acquisto	Prezzo 31/05/2013	Divid.	Var. %	Tr.Stop	Act
Etf's Physical Gold <i>Oro</i>	23/10/09	69,2	104,95		+ 51,66		Buy
Templeton Global Bond A acc <i>Obbligazioni globali in valuta</i>	15/12/09	15,55	21,99		+ 41,41	TS a 20,5	
The Hershey Company <i>La "fabbrica di cioccolato"</i>	02/01/10	36,28 (usd)	89,11	2,81	+ 174,8	(incassato l'investimento iniziale)	
Etf's Gold Bullion Securities <i>Oro, comprato con i guadagni del silver</i>	26/05/11	104,5	103,6		-0,8		
Becton Dickinson <i>Un sollievo al diabete</i>	30/05/12	73,44 (usd)	98,62	0,75	+ 30,1	TS a + 1,25%	
Etf's Gold Bullion Securities <i>Ancora oro</i>	18/06/12	124,5	103,6		- 16,8		
Russell Global Bond EH-B <i>Altri bond globali</i>	05/10/12	14,2	14,57		+ 2,6		Buy

Il Portafoglio Materasso (che non rende niente, solo i soldi messi dentro)

- **Contanti fruscianti**
- **Repubblica Tedesca** – Schatz 0,25% (Bot tedeschi) scadenza 13/12/2013
- **World Bank**, zero coupon scad. 20 dic. 2015 in Deutsche mark

IL PORTAFOGLIO BIANCO

(Per i piccoli investitori, che il librettino postale non rende più nulla)

TITOLO	Data acq.	Prezzo Acquisto	Prezzo 31/05/2013	Divid.	Var. %	Tr.Stop	Act
Etfs Physical Gold <i>Oro</i>	28/01/11	95,94	104,95		+ 9,39		Buy
Etfs Physical Silver <i>Argento</i>	28/01/11	19,81	16,68		- 15,8		Buy
Sarasin Sustainable Water A <i>Acqua chiara.</i>	28/04/11	104,85	126,09		+ 20,25		Buy
Franklin Biotech Discovery A <i>Cureremo l'incurabile?</i>	28/04/11	11,52 (usd)	17,92		+ 81,5	TS a +36%	
Statoil <i>Petrolio norvegese</i>	26/05/11	17,60	17,60	<u>Venduta 31/5 a 17,60 + 1,77 (div.)= +9,82%</u>			SELL
Etfs Physical Silver <i>Argento</i>	09/09/11	29	16,68		- 42,5		
Templet. Glob. Tot. Return A acc <i>Obbligazioni globali in valuta</i>	09/09/11	18,3	22,27		+ 21,69	TS a 19,5	Buy
Coca Cola <i>Bollicine a lungo termine</i>	08/02/12	34,17 (usd)	39,99	1,2	+ 23,38	TS a 0%	
Microsoft <i>Spegni e riaccendi</i>	05/03/12	31,80 (usd)	34,9	0,65	+ 13,51		
Dws Invest Africa lc acc <i>Il futuro</i>	01/06/12	118,09	113,19		- 4,15		Buy
Etfs Gold Bullion Securities <i>Ancora oro</i>	18/06/12	124,5	103,6		- 16,8		
Vodafone <i>Smartphone per tutti</i>	19/07/12	1,825 (gbp)	1,92	0,083	+ 0,7		
Rayonier <i>Alberelli e pannolini</i>	15/11/12	47,88 (usd)	55,4	0,34	+ 13,81	TS a 0%	
EMC Corporation <i>Nuvole di dati</i>	29/04/13	22,49 (usd)	24,76		+ 10,09		Buy

Su Africa se possibile fare un piano di accumulo con piccoli acquisti, a rate.

IL PORTAFOGLIO VERDOLINO

(Etici e attenti sì, ma senza esagerare)

TITOLO	Data acq.	Prezzo Acquisto	Prezzo 31/05/2013	Divid.	Var. %	Tr.Stop	Act
Pictet Generics R – usd <i>Medicine per tutte le tasche</i>	28/04/2011	145,3 (usd)	155,7		+ 22	TS a -6,5%	Buy
Nordea Norwegian Krone <i>Un rifugio fra i ghiacci</i>	05/08/11	22,80	24,58		+ 7,8	TS a 22,80	
Dominion Resources <i>Gas naturale Usa da export</i>	20/04/12	50,8 (usd)	56,55	1,24	+ 14,66	TS a -5%	Buy
Plum Creek Timber <i>Foreste: piccoli alberi crescono</i>	15/11/12	40,85 (usd)	47,7	0,32	+ 14,85	TS a 0%	

IL PORTAFOGLIO BOLLA FUCSIA

(Per chi vuole provarci...)

TITOLO	Data acq.	Prezzo Acquisto	Prezzo 31/05/2013	Divid.	Var. %	Tr.Stop	Act
Schroder Japan Equities A Eur hdg <i>Azioncine giapponesi</i>	27/05/2011	55,6	74,98		+ 34,85	TS a 63,5	
Etf Msci Cile <i>Un paese senza debito pubblico (!)</i>	18/06/2012	78,4	71		- 9,44		
MGM Resort Intl. <i>Casinò</i>	07/01/2013	12,68	15,17		+ 20,17	TS a -7,2%	
GS India Equity Port. E eur <i>Azioncine indiane</i>	20/02/2013	13,15	13,12		- 0,23		
Etfs Physical Platinum <i>Platino</i>	20/02/2013	119	109,46		- 8,02	TS a 89,25	

Allora vi saluto, qui dal piano terra della finanza. A presto e... un abbraccio.

Giuseppe Cloza

© 2010-2013 Bassa Finanza

Le informazioni pubblicate non devono essere considerate una "sollecitazione al pubblico risparmio" né una promozione di alcuna forma di investimento né "raccomandazioni personalizzate" ai sensi del Testo Unico della Finanza, trattandosi unicamente di informazioni standardizzate rivolte ad un pubblico indistinto (cfr. art 69, comma 1, punto c, Regolamento Emittenti Consob e Considerando n.79 della direttiva Mifid 2006/73/CE) al fine di offrire un mero supporto informativo e decisionale agli utenti e agli abbonati mediante l'elaborazione di un flusso informativo di dati, notizie, ricerche e analisi. Proprio perché le raccomandazioni fornite non possono intendersi personalizzate rispetto alle caratteristiche del singolo utente, potrebbero non essere adeguate rispetto alle conoscenze ed esperienze, alla situazione finanziaria e agli obiettivi di investimento del singolo utente, che infatti non sono stati presi in considerazione e valutati.