

28 luglio 2010

Bassa Finanza

Visioni dal piano terra.

Come può un paese essere così folle da tassare le banche, piuttosto che tappare le loro falle con i soldi dei cittadini?
Esclamazione sbigottita dei banchieri ungheresi (ed europei) alla decisione del loro Parlamento.

C'è un modo molto semplice per uscire da un casinò con una piccola fortuna: entrarci con una grande.
Jack Yelton

Ho imparato da tempo che, per fare dei buoni investimenti bisogna distogliere la mente da ciò che si vorrebbe veder succedere e concentrarsi invece su ciò che si pensa potrebbe succedere. Che piaccia o meno.
Chris Weber

Che cos ci aspetta? Inflazione, deflazione, reflazione, stagflazione? ... Per noi è chiaro. Senza paroloni e dibattiti, si vede chiaramente: i guadagni, le entrate, gli stipendi diminuiranno; mentre i prezzi delle cose che ci servono andranno alle stelle.
Dal libro dei F.lli Boscoli, clienti-guru-economisti: "La X-flazione spiegata ad Azzurrina"

© 2010 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.

Massaggio thailandese alle banche europee;
Continua l'era dell'ottimismo; Nuove regole contabili e aste felici per i titoli di Stato greci;
Enti locali con istinti "municidi"; i parrucchieri della First Lady;
la Bp gioca con i computer;
come proteggersi: la gestione del rischio secondo i Fondi ;

METTIAMOCI TRANQUILLI. NIENTE STRESS (test)	pag. 3
LA REALTA' DELLA REALTA' DELLA REALTA'...	
(STATI DI ALLUCINAZIONE COLLETTIVA)	pag. 7
IL MUNICIDIO E LA JOB RECOVERY	pag. 12
BRITISH PETROLEUM, IL PHOTOSHOP E LA REALTA' DELLA REALTA'...	pag. 15
DOPO I DISCORSI, ORA CHE SI FA?	pag. 18
IL PORTAFOGLIO	pag. 22

METTIAMOCI TRANQUILLI. NIENTE STRESS (test)

Frankoforte, palazzone della Bce, giugno 2010. Riunione segreta d'emergenza.

Le Borse scendono da giorni: pare che qualche investitore stia iniziando a sospettare che c'è qualcosa che non quadra. I 70 comunicati stampa quotidiani (positivi, o con dati negativi ma migliori delle attese, o semplicemente incomprensibili, tanto per confondere le idee) non hanno più effetti consistenti. Neanche le vecchine dai capelli azzurrini abboccano più tanto facilmente, quando il bancario di fiducia cerca di appioppargli l'obbligazione ciofecca tossica del giorno. Ormai deve intervenire il direttore con la solita boiata a effetto: "Stia tranquilla, le ho fatte comprare anche a mia madre! Firmi qui!". Ma le Azzurrine sono diventate sospettose: l'intuito, un'antica saggezza, le riporta verso cose semplici, tangibili. Tradite dai Bòtti, che non rendono più niente, cominciano però a diffidare dei Fondi monetari "Absolute Return Diversified Rendimento Certo" che costano all'anno più di quanto rendono in tre anni; per non parlare delle obbligazioni Fiat scadenza 2024 (o, in alternativa, Cassa integrazione anticipata); o il Banca Bassotti bond 2021, tasso dell'8% il primo anno e rendimenti successivi legati alla curva invertita dello swap irs 2-10 anni meno il cpi ex-tabacco. Osservano con aria assente il bancario che si prodiga in spiegazioni intelligenti, mostra le figurine della brochure, disegna cerchi, che la banca è intorno a lei... "Lascio i soldi sul conto", concludono. E se ne vanno.

Così le banche non sanno più come riciclare i rifiuti tossici dei loro bilanci, che in genere li impacchettano in un bel cassonetto lustro con scritto Fondo o Obbligazione e lo appioppo ai risparmiatori. Rischiano di tracollare sotto il peso delle ciofeche. Se poi il valore delle loro azioni non lievita fino alla stratosfera perché i risparmiatori gnu non si fidano più, la faccenda è seria. Come se li assegnano i bonus a fine anno? Riunione d'emergenza, quindi.

Nel palazzone della Bce, quella sera di giugno, sono presenti quasi tutti: Jean Claude (Trichet), tesissimo, occhi affossati; un manipolo di Van Qualcosa sibilanti¹, qualche ministro del G88 (sono tanti ma non disturbano: in genere sonnecchiano e si svegliano solo per la cena con champagne e ballerine); il potentissimo presidente della Bundesbank Axel Weber, detto Obertruppenführer; Ben (Bernanke) in teleconferenza da New York (non può assentarsi dalla sede della Federal Reserve, che se non spara in continuazione futures al rialzo su tutto – con i soldi dei contribuenti – il Dow Jones gli si ammoscia). In un angolo della sala, praticamente in ombra, alcuni gnomi

¹ Per chi avesse perso Bassa Finanza del 22 giugno, riporto la definizione esatta:

"I Van Qualcosa sono quei personaggi dai nomi strani che si annidano a Bruxelles, e di cui non avevamo sentito parlare finché non si scopre che sono diventati presidenti di qualche importantissimo organismo della Ue che regola la nostra vita fino a stabilire il diametro massimo della pizza napoletana. Naturalmente non li abbiamo eletti: sono arrivati lì in base a qualche Trattato, Direttiva, Regolamento... redatti da altri europoliburocrati. Oppure, raccomandati dal presidente della Lapponia, o sponsorizzati dalla crème accademica delle isole Faer Oer. La loro missione, dato che se salta la Ue saltano le banche, è quella di tenerci tutti vicini vicini. Bisogna tenere a galla queste banche a tutti i costi. O meglio, ai costi nostri, dei nostri figli e nipoti."

silenziosissimi, emissari della fantomatica Bis (Banca Internazionale dei Regolamenti), la potentissima e semi-sconosciuta Banca delle Banche centrali (ovviamente in Svizzera, e di cui un giorno parleremo).

Il dibattito è serrato, i toni alti:

Jean Claude: “Maledisiòn! Quei cochon dei Piigs. Sci vuol una solusiòn!”

Axel: “Heil! Raus schnell FUZILAZIONEN Zapateren!!!”

Ben: “Stress test is a good idea... Acc! Dow Jones -0,01!?!... Hallo, Goldman?...”

In effetti è una buona idea. Negli Usa l’hanno già fatto. Prima hanno riempito le banche di soldi pubblici e poi le hanno messe sotto esame per vedere se erano piene a sufficienza. Un successo. Borse su. Alla Bce il dibattito continua:

Axel: Azz fukken Papandreu greken FUZILAZIONEN!

Jean Claude: Le stress test, oui!, les bufalons de la populasìon sci crederan...

Così è stato deciso che, per rassicurare gli animi della popolazione (e del mercato), le principali banche europee sarebbero state sottoposte a un esame severissimo per verificarne la solidità. L’incarico viene affidato all’ennesimo organismo burocratico di cui nessuno, prima, aveva mai sentito parlare: il Cebis (Committee of European Bank Supervisors), dove i supervisors sono un manipolo di burocrati Van Qualcosa. Che in futuro, ovviamente, piano piano, come da tradizione Ue, cominceranno a emanare regolamenti, timbri e minute su tutte le banche, come se il loro potere emanasse da qualche elezione (di cui però dobbiamo aver perso memoria)².

Ma torniamo agli stress test. Si trattava, in pratica, di simulare uno scenario particolarmente negativo per vedere come le banche avrebbero reagito. I risultati sono stati pubblicati venerdì 23 luglio: su 91 banche esaminate, 84 promosse a piene voti e 7 rimandate a settembre. Roba che non si vede neanche a scuola, dove ormai non bocciano più, per paura del ricorso al Tar dei genitori. Comunque, le Borse, già eccitate da giorni da anticipazioni stile vedo/non vedo, hanno ricominciato a pompare all’insù. Titoli trionfali, giornalisti sorridenti, analisti ed esperti gongolanti... La solita roba. Solo che lo stress test, in realtà è una farsa. Hanno mandato le banche in un salone di massaggi thailandesi e ci raccontano che le hanno sottoposte a una prova sotto sforzo. Non posso entrare troppo in dettaglio pena l’assopimento generale, ma alcuni dei parametri usati sono talmente ridicoli che meritano.

Ad esempio, nello scenario avverso simulato è compreso l’aumento della disoccupazione. In Spagna, si prevede che, dal 20% attuale, si passi al 20,3%. Un netto peggioramento. Altro parametro da uragano è quello del crollo del Gdp (o Pil), previsto nello scenario peggiore a livello voragine di... -0,6%. Continuo?

Viene simulata una violenta impennata dei tassi d’interesse sui bond decennali pari a +... 0,75%. Continuo?

Dopo queste terribili sollecitazioni, si misura di quanto scenderebbe la capitalizzazione delle banche. Ma il valore da cui parte il calcolo è quello risultante *dopo* che le banche hanno già ottenuto finanziamenti pubblici (34 banche delle 91 stressate sono state pesantemente sovvenzionate nel 2008-2009, e gli aiuti di Stato continuano a tutto spiano in Spagna e Portogallo). Prima si mettono i puntelli alle banche e poi, con ammirazione, ci si congratula che sono in grado di stare in piedi. Uno stress test andrebbe fatto ai contribuenti, che forniscono i puntelli. Continuo.

² A partire da gennaio 2011 il Cebis diventerà una European Banking Authority a tutti gli effetti, così saremo tutti più sereni che un nuovo strato di burocrati bruxelliani vigilerà su di noi.

Un esame che si rispetti deve misurare anche l'impatto di un forte calo dei titoli di Stato, visto che le banche ne detengono quantitativi enormi. Già, ma *dove* li detengono? Ci sono due "scatole": una per il trading, l'altra cosiddetta "to maturity". Nella prima i titoli vengono comprati e venduti e quindi bisogna dichiarare il valore di mercato (mark to market). Nella seconda, la banca dichiara solennemente che terrà i titoli fino alla scadenza (maturity) e quindi può già dichiarare che valgono 100 (il valore di rimborso, garantito, che tanto nessuno stato andrà mai in default). Lo stress test prevede un fosco scenario dove, ad esempio, i titoli di stato greci perdono il 23% (ma solo per un breve periodo, a scadenza rimborsano comunque tutto il capitale), gli spagnoli il 14%... L'impatto di queste perdite viene però calcolato *solo* per i titoli detenuti dalle banche nelle loro scatole di trading (trading book). Già questo dovrebbe scatenare l'ilarità generale, come se per testare la resistenza agonistica uno mettesse sotto stress l'indice sinistro. Ma la cosa più carina è che questo dettaglio dev'essere, incredibilmente, trapelato con un certo anticipo. Almeno a giudicare dal traffico di scatole con i travasi dall'una all'altra. Pensate: al momento del test, come per miracolo, solo il 10% dei titoli greci era nei trading book delle banche. Il 90% era opportunamente stipato nell'altra scatola, al riparo dagli esami.

E così, nel Paese di Molto Molto Lontano le banche hanno superato brillantemente la prova, fra unicorni volanti, Trilly e polvere di fata. La cosa certa è che il giorno che il Mercato tornerà a funzionare con una parvenza di serietà (e prima o poi ciò avverrà) glielo farà lui un bello stress test coi fiocchi alle banche. Nel frattempo ci si accontenta di simulazioni un po' più serie. Come quella di JP Morgan, che usando parametri solo un po' più stringenti ha visto saltare 54 delle 91 banche, "**generando un fabbisogno di ricapitalizzazione compreso tra 60 e 75 miliardi di euro**" e non 3,5 come dicono i Van Qualcosa fra gli unicorni.

Poi c'è la Norvegia. La Ue l'aveva invitata a partecipare, ma loro hanno risposto: "Grazie, abbiamo già dato". In effetti le 149 banche norvegesi sono state sottoposte, nel dicembre scorso, a un esame leggerissimamente più serio di quello nostrano. Nella simulazione si prevedeva, tra l'altro, un congelamento del mercato del credito (come avvenne ai tempi di Lehman, due anni fa che sembrano due secoli, quando le banche avevano paura a prestarsi i soldi fra loro) e un ritiro del 5% dei depositi (se sembra poca cosa è perché ci si dimentica che le banche operano a leva, cioè i soldi che depositate li usano per fare altro). L'esito incoraggiante è che le banche sono risultate essere in condizioni uguali o peggiori dell'inizio della crisi: nessuna si era minimamente attrezzata per eventuali future tempeste. In particolare, nella simulazione, 120 su 149 sarebbero saltate come birilli in meno di un mese.

Commento della signora Gulbrandsen, direttrice del dipartimento per la Financial Stability alla Banca centrale norvegese: "*They can't expect the central bank to come to their rescue*" *Se pensano che corriamo a salvarle stanno fresche.*

Chissà perché non mi pare di aver letto niente in materia sui media nostrani. Forse perché il norvegese è effettivamente un po' ostico:

Norske banker i faresonen – 2 dec. 2009 - Bare 29 av 149 norske [banker](#) har nok kapital til å overleve en ny kredittkrise, viser [Norges Bank](#) sin stresstest... (**Banche norvegesi a rischio** – 2 dicembre 2009 - Lo stress test della Banca centrale norvegese rivela che solo 29 banche su 149 avrebbero capitale a sufficienza per sopravvivere a una nuova crisi del credito...)

Intanto, fregandosene altamente degli stress test, quelli che possono se la danno a gambe dal sistema bancario. Dopo averci rimesso 140 milioni di euro con Lehman Brothers, il mega gruppo industriale tedesco Siemens, ha evidentemente deciso che non si fida più. Il 28 giugno scorso ha depositato la richiesta di autorizzazione per costituire la sua propria banca:

[Le Monde](#) | 29.06.10 - Avec l'obtention de cette licence, le groupe espère pouvoir placer son énorme stock de liquidités directement auprès de la Bundesbank, ou de la Banque centrale européenne (BCE)...

Con l'ottenimento della licenza, il gruppo spera di poter depositare il suo enorme stock di liquidità (9 miliardi di euro) direttamente presso la Bundesbank o la Bce...

Invece a noi dicono che gli stress test sono un successo. Per fortuna c'è il Financial Times che la mette sul ridere:

Now let us stress-test the central banks Published: July 26 2010 22:50

E ora facciamo lo stress test alle banche centrali. Sì, ridiamoci su. Negli Usa non bastano proposte di legge e battaglie in Parlamento, né cause legali e sentenze dei tribunali per sapere cos'ha negli armadi la Federal Reserve. Che, forse non tutti sanno, pur essendo la Banca Centrale, è una banca privata.

LA REALTA' DELLA REALTA' DELLA REALTA'...

(allucinazioni collettive)

Se i giochetti di prestigio degli stress test vi sembrano poco carini, dovrete vedere cosa fanno in America. Una regola contabile introdotta nel 2007 (lo statement 159) consente alle banche di contabilizzare anche i profitti virtuali: quelli del senno di poi, per intendersi. Quando nel portafoglio di una banca i bond sono in perdita, questa può registrare... un guadagno. Eh si: il guadagno che *avrebbe* ottenuto se li *avesse* comprati a quel prezzo (inferiore alla pari) per poi portarli a scadenza. Incredibile no? Invece è vero e fa parte della realtà da allucinazione collettiva dove ormai ci muoviamo allegramente (con i nostri risparmi).

Questo “abominio contabile” (per usare la terminologia di un articolo di Bloomberg del 12 luglio scorso) si chiama Dva gain (Debt valuation adjustment gain, cioè Guadagno da adeguamento della valutazione del debito), e viene comunemente usato, tanto da pesare per circa il 20% dei profitti dichiarati nelle famose trimestrali (quelle per cui i mercati si eccitano). Una regola che potrebbe facilmente applicare ognuno di noi nella vita quotidiana. Basta andare al supermercato, prendere merce per 80 euro, uscire senza pagare e precipitarsi in Direzione a reclamare i nostri 20 euro: perché *se avessimo* pagato gli 80 euro, *avremmo* usato un biglietto da 100 e quindi *avrebbero* dovuto darci il resto di 20. E' del tutto evidente che *ci spettano subito* 20 euro. Per le banche è tutto perfettamente legale.

Così, quando ci sono gli annunci trionfali dei profitti trimestrali, quelli per cui le Borse diventano viagratriche, uno almeno sa che il 20% deriva da questa splendido delirio contabile. Il resto proviene da trading e speculazioni varie grazie alla Fed, la Bce e alla generosità dei contribuenti. E la solidità dei bilanci è garantita dall'altra simpatica regola contabile, la Fasb 157, grazie alla quale tutti i prestiti, impegni, mutui etc. possono essere valutati con un valore... scelto dalla banca stessa.³ Infatti, bisogna riconoscere che le grandi banche ultimamente non hanno problemi. Sono le medio piccole (senza agganci con Wall Street) che falliscono negli Usa. L'anno scorso 140. Quest'anno, l'anno della ripresa, siamo già a 103. La cosa, ovviamente, non fa più notizia: ormai si sa che il venerdì pomeriggio qualche banca viene chiusa. Altra tradizione ormai consolidata è che quando il Governo (tramite l'Fdic, il Fondo di garanzia dei depositi) mette mano ai libri contabili, si scopre invariabilmente che la banca vale molto meno di quanto dichiara: gli asset sono sempre gonfiati dal 30 al 70% in più della realtà. Chissà come sono messe le

³ Da Bassa Finanza, 29 marzo 2010:

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

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

Per rendere l'idea, è come se uno avesse investito 100 su un fondo azionario e dopo un anno si vede arrivare un resoconto che dice che il suo investimento vale ancora 100. Ma, nel frattempo, i mercati hanno perso il 40%. Siete proprio bravi, pensa l'investitore, dovrei avere 60 e invece non ho perso niente! Beh, in effetti il mercato è giù del 40%, dice il gestore, ma secondo noi il fondo vale ancora 100, nel senso che prima o poi tornerà a 100. Siamo fiduciosi.”

grandi banche, che, siccome non possono fallire, nessuno può capire quale sia la realtà dietro gli abomini contabili. E, a proposito, il Fondo di Garanzia ha finito i soldi da tempo. Da troppo tempo: ormai non fa più notizia.

A proposito di realtà della realtà della realtà... L'altro giorno la Borsa italiana era praticamente in estasi perché Fiat aveva annunciato di *non* essere in perdita per quel trimestre (credo sia la prima volta dal 1912, ma potrei sbagliarmi di un paio d'anni). Che poi senza incentivi di Stato sarebbe tracollata, che continui a mandare praticamente tutti in Cassa integrazione, sia indebitata per il 250% del capitale, voglia spostare un altro po' di produzione in Serbia (dove sono già in Cassa integrazione, ma evidentemente lì costa meno anche quella)... al Mercato non interessa. Come dicono i gestori di Fondi e i fautori dell'asset allocation: i Mercati sono efficienti per definizione. Certo. A volte, in effetti, sono un po' indecisi; o magari c'è qualche algoritmo computerizzato di troppo all'opera. Così, quando i risultati di Amazon hanno ingenerato il dubbio che ci potesse essere un rallentamento nei profitti stellari:



Il titolo ha aperto con un bel -12% secco, seguito da +10%, poi - 5,8% in after hours, + 5,3 il giorno dopo e per oggi siamo stabili con - 1% di tutto riposo. In pratica, non è successo niente; a parte un +/- 12% e poi +/- 5% nell'arco di una stessa giornata. Escursioni normali. Che è poi quello che succederà sempre più spesso al Mercato (efficiente) in genere.

Per questo è così importante che stiamo tranquilli:

Giornata positiva per le emissioni dei tre paesi dei PIGS - 20-7-2010 - Si chiude con successo l'asta odierna dei titoli di Stato della Grecia. Lo Stato ha collocato titoli di Stato a 3 mesi, collocando 1,95 miliardi di euro al 4,05%. La domanda ha superato di 3,85 volte l'offerta...

“Giornata positiva... si chiude con successo l'asta... la domanda ha superato l'offerta...” Che carini, che bel quadretto. Provo a tradurre. Da quando la Grecia fallita viene tenuta in vita artificialmente, non ha più osato emettere titoli di Stato per durate superiori ai 6 mesi (nessuno si fida di loro: l'asta per il rinnovo dei titoli a 12 mesi, infatti, è stata annullata); le aste si chiudono con successo per due motivi: primo perché il 4% a tre mesi non lo dà neanche il Guatemala; secondo perché sono delle bufale totali dove il 90% dei titoli viene comprato dalle Banche greche, che 5 minuti dopo li depositano a garanzia presso la Bce per farsi prestare del cash, essendo ormai alla canna del gas, visto che nessun'altro gli presta più una dracma... scusate, un centesimo:

ATHENS, July 20 (Reuters) - Greece earlier this month sold 1.625 billion euros of 26-week T-bills at a yield of 4.65 percent. **About 90 percent of the paper was bought by Greek banks**, which use Greek debt as collateral to obtain funds from the European Central Bank...

Ma il grazioso articoletto di sopra parla di situazione positiva per i Pigs, e allora vediamo, vediamo, come va in Spagna?

Jul 14, 2010 bloomberg - Spanish banks borrowed a record 126.3 billion euros (\$161 billion) from the European Central Bank in June as investors shun the debt-ridden nation's lenders. Spanish banks increased borrowing 48 percent from 85.6 billion euros in May...

Traduco. Le banche spagnole, essendo alla canna del gas che nessuno gli presta più una peset... scusate, un centesimo, per tirare avanti hanno chiesto a Jean Claude 126 miliardi solo a giugno (lo sottolineo perché a uno potrebbe sfuggire che stiamo parlando di 250 mila miliardi di vecchie lire in un mesetto), il 48% in più rispetto a maggio.

Nel frattempo, anche il pilastro d'Europa non se la passa benissimo:

July 21 (Reuters) - [Germany](#) issued 3.19 billion euros of a new benchmark 30-year bond on Wednesday... The Bundesbank retained 0.8 billion euros of the issue.

Traduco. I tedeschi hanno tentato di piazzare titoli trentennali offrendo una cedola del 3,25%, ma il 25% del lotto è rimasto invenduto, sul groppone della Bundesbank con Axel schiumante. Beh, qualcuno potrebbe obiettare, forse 30 anni sono tanti... Il fatto è che la stessa cosa è avvenuta pochi giorni prima con i Bot a 6 mesi tedeschi. Su 4 miliardi offerti, il governo se n'è tenuti 800 milioni perché, a suo parere, il mercato pretendeva tassi troppo alti (e i tassi sono comunque più che *raddoppiati* rispetto all'asta del mese prima: da 0,19 a 0,42%):

Monday, July 12, 2010 FRANKFURT - The German federal government sold E 4.193 billion in new six-month bubills at a weighted average yield of 0.4226%, the Bundesbank announced Monday. The weighted average yield was higher than the 0.1923% yield at the last six-month auction June 14. **The government retained E 807 million of the issue** (or about 16.1%)...

Ma è evidente che bisogna essere ottimisti (come dice Jean Claude quando compra i bot greci e spagnoli). Non si fa in tempo a trovare una notizia negativa, che ne sparano una raffica di estasiare:

Ultimo aggiornamento : 27-07-2010 - Continua **l'ondata di ottimismo** in Spagna dopo il collocamento di 3,42 miliardi di titoli di Stato: la domanda è stata doppia rispetto all'offerta. Stesso andamento positivo anche per l'Italia che oggi ha collocato nove miliardi in Titoli di Stato...

E, a proposito di debito pubblico. Pare che anche in Gran Bretagna abbiano perso il conto. Più o meno come in Grecia, quando, a ogni armadio aperto, usciva un po' di debito mai visto prima:

UK debt is 'twice as much as we thought'

Daily Mail 12 July 2010 - The true scale of the national debt is £2 trillion - more than twice the official figure, an alarming study shows...

Oh, a un conteggio accurato pare che il debito pubblico ammonti al doppio di quanto dichiarato ufficialmente. Tanto, nel caso, l'attuale Governo può sempre dare la colpa a quello precedente. La cosa praticamente certa è che le

Borse festeggeranno raddoppiando. Ho detto *debito doppio*? Ehm, un paio di giorni dopo l'Ufficio Nazionale di Statistica fa un conteggio ancora più accurato e il debito... quadruplica:

Britain's debt: The untold story – The Independent 14 July 2010

The true scale of Britain's national indebtedness was laid bare by the Office for National Statistics yesterday: almost £4 trillion, or £4,000bn, about four times higher than previously acknowledged...

Ma in fondo chisseneffrega: gli stress test sono andati bene; in Spagna c'è l'ondata di ottimismo, le banche americane fanno soldi a palate; la Fiat prospera... Gli indici di Borsa si adegueranno euforicamente alla notizia del debito quadruplicando. E poi ci sono i piani di austerità: tagli, ritagli e controtagli, manovre e manovrine, con le quali i Governi cercano di tranquillizzare i mercati. Perché senza i Mercati siamo fritti. Chi comprerà i titoli di Stato con i quali si devono finanziare pensioni, sanità (eccetera eccetera) se i Mercati non sono tranquilli?

Così, nel regno di Trilly e degli unicorni volanti, gli Stati promettono lacrime e sangue per ripagare i debiti. Ma, nella realtà vera, al punto in cui siamo, sarebbe come se uno che vi deve 10.000 euro si impegnasse solennemente a (far) fare sacrifici (agli altri) per restituirvene 50 all'anno. Bastano un paio di secoli. Un po' di pazienza. E non disperiamo: Apple registra vendite record dell'Iphone4. Borse su.

L'altro giorno è apparsa la notizia che il Fondo Monetario Internazionale (quello di Dominique, il compaesano di Jean Claude) ha interrotto le trattative con l'Ungheria per la concessione di un prestito. Il che, per l'Ungheria, è un'ottima notizia. Infatti, a parte quelli che leggono solo di calcio mercato e guardano solo i reality show, tutti gli altri ormai sanno che quando in un paese arriva il Fmi con i suoi prestitucci a condizioni vantaggiose... quel paese è praticamente fritto. Chiedetelo in Sudamerica, dove certi paesi si son fatti marxisti-leninisti-maoisti, piuttosto che aver ancora a che fare con il Fmi.

Il fatto è che l'Ungheria, dovendo ridurre drasticamente il suo deficit, ha deciso di farlo senza i prestiti del Fmi, ma piuttosto tassando istituti bancari e assicurazioni. Legge approvata praticamente all'unanimità dal parlamento nazionale. Compreso un provvedimento per mettere un tetto ai salari dei dipendenti pubblici, incluso quindi quello del Governatore della Banca Centrale d'Ungheria, che si è beccato un taglio del 75%. Apriti cielo. Come si permettono questi qui di decidere qualcosa per il loro paese (e i loro cittadini) senza prima consultare l'Fmi, i Van Qualcosa bruxelliani, i banchieri centrali?... E invece di tassare i cittadini per pagare le banche, osano addirittura fare il contrario?! Eresia. Così, dopo la piccolissima Islanda che ha fatto il gesto dell'ombrello all'alta finanza di mezza Europa⁴, ora abbiamo la piccola Ungheria che, in pratica, ha pregato il Fondo Monetario Internazionale e le varie finanzo-burocrazie sovranazionali di andare a farsi un giro. Chissà che non sia un trend in crescita.

⁴ Da Bassa Finanza del 7 marzo 2010:

“E a proposito di politici, ricordate l'Islanda, i suoi merluzzi e i conti lcesave della sua banca fallita? I risparmiatori inglesi e olandesi ci avevano messo quasi 4 miliardi di euro e ora li vorrebbero indietro. Il parlamento islandese aveva approvato una legge per il rimborso (indebitandosi, ovviamente), ma i cittadini si sono rivoltati, che già gli basta il fallimento dello stato. Il presidente della repubblica vulcanica ha quindi bloccato la legge e indetto un referendum popolare, il cui testo dovrebbe essere più o meno questo: *“Volete voi che ci indebitiamo per il 40% del nostro Pil, volete voi, cittadini, cacciare fuori in pratica 12.000 euro a testa per restituire i soldi a quei continentali che si erano buttati come merluzzi sul tasso astronomico offerto dalla banca islandese piena di derivati e ora liquefatta?”*

Nel referendum, tenutosi sabato scorso, il 90% degli islandesi ha risposto con una pernacchia al proprio parlamento, alle banche, ai risparmiatori d'oltremare, ai governi, le diplomazie, le convenzioni internazionali... Una dichiarazione di guerra, in pratica. A pesci, anzi, merluzzi in faccia.”

Ecco, queste sono notizie che ai Mercati non piacciono proprio. Specialmente quelli vicini vicini al paese in questione e con tanti tanti interessi in gioco. Borsa austriaca, in apertura: -3% in un quarto d'ora (la barra rossa lunga). Giusto il tempo di far intervenire i computer-buy-buy! a tranquillizzare gli animi e, con un po' di pazienza, in un paio di giorni tutto torna a posto:



Ma forse... forse essere ottimisti è una necessità. Ecco perché ce la mettono tutta per tenerci su. L'altro giorno c'era la pubblicità di un rasoio da barba, il nuovo modello a... 5 lame. Giusto. Come può uno pensare oggi di radersi con meno di 5 lame? Sono necessarie, è evidente; e chi lo mette in dubbio è un pessimista. Ricordo ancora la tenera pubblicità del primo, rivoluzionario, rasoio bi-lama, quella che faceva vedere il pelo che, prima di rientrare... zac! viene tagliato anche dalla seconda lama. A me pare che si possa fare a meno delle altre tre lame, ma evidentemente sono un menagramo che mina il progresso e la crescita economica.

Recentemente un grande tour operator italiano ha dichiarato bancarotta. Quello che mi ha colpito è che, a quanto pare, parecchi clienti ora sono nei guai perché si erano indebitati per prenotare le vacanze. C'era una specie di Club esclusivo da questo tour operator che, con il versamento di un anticipo e successive rate mensili, garantiva trattamenti chic nei villaggi migliori. Una specie di abbonamento pluriennale pre-finanziato (oggi pago solo l'anticipo, ma intanto vado in vacanza). Naturalmente il contratto di finanziamento era stipulato con una finanziaria, per cui, anche se il tour operator non esiste più, le rate vanno pagate ugualmente. C'era un'intervista su un giornale a un signore semi-disperato, che l'anno scorso si era impegnato per 7500 euro e ora doveva comunque pagare le rate, anche senza crociera, animatori e buffet. Nel frattempo aveva perso il lavoro (Cassa integrazione). Che lavoro? Uno normale, impiegato con stipendio medio. Due figli piccoli, moglie precaria saltuaria. Si rivolgerà alle associazioni dei consumatori, ovvio, comitati, tribunali... e per fortuna non ha detto "Il Governo deve fare qualcosa". A me, francamente, dispiace per i bambini, che soffriranno per questa situazione. E mi chiedo: ma perché uno con uno stipendio normale, che forse arriva in fondo al mese decorosamente ma senza champagne, che il lavoro oggi c'è e domani chissà... Perché deve indebitarsi di 7500 euro per fare le vacanze nei villaggi turistici chic? E perché uno per radersi ha bisogno di 5 lame?

IL MUNICIDIO E LA JOB RECOVERY

Il municidio è quella cosa che sta avvenendo negli Usa e di cui si parla ancora poco. Ma che un giorno, visti i numeri in gioco, potrebbe fare da tsunami. Dalle nostre parti, gli Enti locali incastrati con le bombe a orologeria dei derivati sono praticamente un gioco da ragazzi al confronto. Da un certo punto di vista è la solita vecchia storia degli sprechi, di una burocrazia inefficiente (per non dire di peggio), etc.; solo che da anni ormai l'indebitamento allegro di Stati, Contee e città si mischia con la finanza creativa di Wall Street. Così abbiamo i famosi Munibond, un mercato (traballante) che ormai ha raggiunto i 3.000 miliardi di dollari.⁵ E l'indebitamento continua ad aumentare, visto che le entrate, invece, diminuiscono (alcuni sostengono che ci sia una crisi in corso).

Così abbiamo la California sull'orlo della bancarotta (ma ormai non fa più notizia), e però, a Bell, 37.000 abitanti e una delle città più povere nei dintorni di Los Angeles, il capo dell'Ufficio amministrativo del Comune ha uno stipendio annuo di 787.000 dollari e la sua assistente ne prende solo 376.000. Il capo della polizia si accontenta invece di 457.000 dollari per coordinare ben 46 agenti. Dal Los Angeles Times:

July 15, 2010 - Bell, one of the poorest cities in Los Angeles County, pays its top officials some of the highest salaries in the nation, including nearly \$800,000 annually for its city manager, according to documents reviewed by The Times...

E che dire della città di Ann Arbor (Michigan)? Lì stanno licenziando i pompieri per mancanza di soldi, ma in compenso hanno ordinato a uno scultore tedesco tre statue da mettere di fronte ai nuovi edifici pubblici. Costo 850.000 dollari:

July 22, 2010 - The debate in Ann Arbor, where firefighters are being laid off due to a multimillion dollar budget deficit, is over an \$850,000 piece of art. That's how much the city has agreed to pay German artist Herbert Dreiseitl for a three-piece water sculpture that would go in front of the new police and courts building right by the City Hall...

Nel frattempo, per tagliare i costi hanno licenziato il coordinatore dei servizi di raccolta rifiuti e assunto invece un coordinatore artistico (si vede che quelle statue son già considerate spazzatura):

...the city is also eliminating the solid waste coordinator from the budget, which oversees trash pickup, and hiring an art coordinator...

⁵ Da Bassa Finanza del 31 dicembre 2009:

“Nel 2007, in pieno boom, il mercato dei Munibond in Usa aveva raggiunto l'agghiacciante volume di 2,7 trillion: 2.700 miliardi di dollari. Cosa potrebbe succedere se, contemporaneamente, aumentassero i tassi sul debito e diminuissero le entrate? Un disastro? Lo sapremo presto.”

E in Illinois, uno stato che ormai non paga più neanche le bollette (5 miliardi di arretrati, ho detto miliardi), il Governatore, mentre esorta la popolazione al sacrificio per il bene comune, ha pensato di aumentare gli stipendi (fino al 20%) ai membri del suo staff. Dal Chicago Tribune:

July 7, 2010 - Illinois [Gov. Pat Quinn](#) has handed out raises — some of more than 20 percent — to his staff while proclaiming a message of 'shared sacrifice' and planning spending cuts ...

E per ripianare i debiti? Nessun problema, seguono la linea standard: emettono altro debito. Così l'altro giorno ecco l'asta per l'emissione di 900 milioni di dollari di bond dell'Illinois. Come è andata? Munibonds a ruba: la domanda è stata così alta che il tasso di interesse è addirittura sceso di 15 centesimi rispetto all'offerta iniziale. E il 30% delle richieste è arrivato da oltreoceano. Fondi, Fondi pensione, europei e non, Fondi sovrani... affamati di rendimenti. Come farsi scappare un bond al 7%? Come dite? Il mercato del credito considera l'Illinois a rischio default quanto l'Iraq, meno sicuro di Islanda e Libano e molto meno sicuro di El Salvador e Kazakistan? Tutte baggiate. Non avete ancora capito che non fallisce più nessuno? A proposito, quanto rendono i bond del Libano?, chiede il gestore del Fondo Pensione Anni Azzurri Sereni. Già, i Fondi Pensione. Pensioni e Pensieri, ci devo fare un capitolo la prossima volta.

Ad ogni modo, non c'è da preoccuparsi. La ripresa è in corso. L'occupazione è in aumento. O forse sono i sussidi di disoccupazione che aumentano. Magari mi sto confondendo. The Voice la chiama la "job recovery", la ripresa dell'occupazione, e ogni tre giorni qualche ufficio governativo dirama dati certi e incontrovertibili migliori delle attese. Altri invece la chiamano la "jobless recovery" (la ripresa con i disoccupati), nel senso che le aziende medio-piccole chiudono, mentre le mega multinazionali licenziano, tagliando i costi e generando quindi maggiori profitti. Così le Borse si eccitano e salgono. Comunque, in tema di occupazione, al di là delle stime e statistiche sparacchiate, per adesso l'unica cosa certa è che (pena la rivoluzione, suppongo) con una nuova legge hanno esteso i sussidi di disoccupazione fino a 99 settimane. Giuro. Praticamente due anni. Si prevedono quindi scenari osé per la disoccupazione. Altro che lo strip-tease di 99 settimane e mezzo.

Per fortuna che la bella signora Michelle (Obama) tiene alta la bandiera dell'occupazione. Pur non avendo cariche o compiti ufficiali come First Lady, per sorridere in giro e far crescere i pisellini nel giardino della Casa Bianca ha bisogno di uno staff personale di 22 assistenti (oltre a parrucchiere e truccatore full time, che la seguono pure sull'Air Force One). Lista dello staff, con carica ufficiale e compenso:

1. \$172,2000 - Sher, Susan (Chief Of Staff)
2. \$140,000 - Frye, Jocelyn C. (Deputy Assistant to the President and Director of Policy And Projects For The First Lady)
3. \$113,000 - Rogers, Desiree G. (Special Assistant to the President and White House Social Secretary)
4. \$102,000 - Johnston, Camille Y. (Special Assistant to the President and Director of Communications for the First Lady)
5. Winter, Melissa E. (Special Assistant to the President and Deputy Chief Of Staff to the First Lady)
6. \$90,000 - Medina , David S. (Deputy Chief Of Staff to the First Lady)
7. \$84,000 - Lelyveld, Catherine M. (Director and Press Secretary to the First Lady)
8. \$75,000 - Starkey, Frances M. (Director of Scheduling and Advance for the First Lady)
9. \$70,000 - Sanders, Trooper (Deputy Director of Policy and Projects for the First Lady)
10. \$65,000 - Burnough, Erinn J. (Deputy Director and Deputy Social Secretary)
11. Reinstein, Joseph B. (Deputy Director and Deputy Social Secretary)
12. \$62,000 - Goodman, Jennifer R. (Deputy Director of Scheduling and Events Coordinator For The First Lady)
13. \$60,000 - Fitts, Alan O. (Deputy Director of Advance and Trip Director for the First Lady)
14. Lewis, Dana M. (Special Assistant and Personal Aide to the First Lady)
15. \$52,500 - Mustaphi, Semonti M. (Associate Director and Deputy Press Secretary To The First Lady)
16. \$50,000 - Jarvis, Kristen E. (Special Assistant for Scheduling and Traveling Aide To The First Lady)
17. \$45,000 - Lechtenberg, Tyler A. (Associate Director of Correspondence For The First Lady)
18. Tubman, Samantha (Deputy Associate Director, Social Office)

19. \$40,000 - Boswell, Joseph J. (Executive Assistant to the Chief Of Staff to the First Lady)
20. \$36,000 - Armbruster, Sally M. (Staff Assistant to the Social Secretary)
21. Bookey, Natalie (Staff Assistant)
22. Jackson, Deilia A. (Deputy Associate Director of Correspondence for the First Lady)

Un bel sostegno all'occupazione, non c'è che dire. I veneratori di The Voice diranno che anche Laura Bush non si faceva mancare nulla. E' vero. Solo che lo staff personale della Bush era composto di 15 persone (e non 24) e costava in media 1 milione di dollari l'anno, contro 1.750.000 che Madame Michelle chiede ai contribuenti per pagare i suoi insostituibili assistenti.

Beh, confesso che anche a me piacerebbe guadagnare 62.000 dollari per fare come Jennifer (n. 12 nella lista), *Aiuto direttore della programmazione e coordinatore eventi per la First Lady*. Un compito delicato e fondamentale: "Hallo, Michelle? Sono Jennifer. Domattina mettiti la cintura Gibaud, che ti ho programmato un servizio con RaiTre... Ti vogliono riprendere mentre pianti i pisellini in giardino. Sai, con quella giornalista italiana che quando cita tuo marito dice 'Obaaama!' e tutte le volte sviene in estasi..." Sessantaduemila dollari, mica male. In tempi di crisi, comunque, mi accontenterei dei 45.000 dollari di Tyler (n. 17), nientepodimeno che *Direttore associato per la corrispondenza della First Lady*. Qualunque cosa scrivano a Michelle io risponderai "YES WE CAN!".

BRITISH PETROLEUM, PHOTOSHOP E LA REALTA' DELLA REALTA' DELLA...

Tutti più o meno sappiamo che è successo qualcosa di molto grave alla Bp nel Golfo del Messico. Purtroppo, dev'essere molto più grave di quanto si pensi. Non si spiega, altrimenti, come mai cerchiamo di darci a bere foto truccate, e notizie scarse, vaghe e confuse. Photoshop è un noto programma per computer con il quale anche un bambino è in grado di ritoccare le foto. Un classico per dive, modelle, veline, stelline... Il problema è che, nel pieno della fuga di petrolio, BP è stata beccata ben due volte a propinare ai media foto truccate con Photoshop (e naturalmente non sono stati i media a smascherarle – figuriamoci – ma gli utenti di internet):

21 lug. (Apcom) - Scrupolosi ingegneri al lavoro, think tank in riunione, monitor giganti osservati senza soluzione di continuità. Tutto vero, o quasi. Perché un attento blogger statunitense ha scoperto che le foto pubblicate dalla Bp sul centro di comando di Houston per seguire la perdita di greggio nel Golfo del Messico erano 'taroccate'...

Marea nera: nuova foto ritoccata, Bp ammette

22 luglio - Ansa - Spunta dal web un'altra foto 'taroccata' da Bp delle operazioni per contenere la marea nera: l'ha scoperta un giovane blogger, scrive il Washington Post che ha avuto conferma da un portavoce della compagnia che l'immagine è stata effettivamente alterata. Nell'immagine pubblicata sul sito di Bp, due piloti di un elicottero in volo osservano le navi impegnate nei lavori per contenere l'emergenza. Ma un giovane blogger ha scoperto che in realtà si tratta di un vero e proprio fotomontaggio, e che l'elicottero era parcheggiato sul ponte di una nave...

Dopo averli beccati due volte, provate voi a fidarvi dei prossimi comunicati ufficiali sulla situazione. Situazione che comunque, nonostante le ricerche, non sono ben riuscito a inquadrare. Sarà perché, forse, azzardo, non ce la fanno inquadrare. Comunque, non voglio qui parlare dei milioni di barili di petrolio fuoriusciti (pare che nessuno riesca a misurare quanto petrolio esce); né del fatto che, a quanto sembra (sembra, perché di certezze, con le foto taroccate ne abbiamo ben poche) sono stati usati centinaia di migliaia di barili (sparsi sul mare dagli aeroplanini che lasciano le scie) di un diluente chimico chiamato Corexit, causalissimamente prodotto dalla società Nalco, partecipata – indovinate? – da Bp... Oh, per la cronaca, l'uso di quel composto chimico è vietato in Uk e, secondo alcuni scienziati (menagrami pessimisti) ha dei simpatici effetti tossici, tipo distruggere i globuli rossi e quisquilie simili. Ma ha anche l'indubbio vantaggio di dissolvere, anzi scomporre, il petrolio, facendolo sparire *sotto* il livello del mare (un po' come quando nascondono gli asset tossici delle banche sotto il tappeto). Così, anche se distrugge la fauna marina, almeno noi non lo vediamo. Per questo è già iniziata la campagna di ottimismo. New York Times trionfale:

July 27, 2010 - The [oil](#) slick in the Gulf of Mexico appears to be dissolving far more rapidly than anyone expected... (*la chiazza di petrolio si sta dissolvendo molto più rapidamentee di quanto ci si aspettasse...*)

Occhio non vede, cuore non duole. Salvo quando un uragano (di quelli che girano spesso da quelle parti) porta tutto a galla (petrolio e diluente) e a riva; o evapora con dei bei nuvoloni chimici. Ma non è di questo che voglio parlare, che tanto ci pensano la Bp e le sue Photoshop a tranquillizzarci (e The Voice, che dopo tre mesi devo ancora capire cosa ha combinato di buono in materia. Forse nel suo staff manca l'*Aiuto direttore assistente alle fughe di petrolio...*).

Qui voglio solo sottolineare un paio di cose.

1 – La Bp è una mega multinazionale che fino a tre mesi fa era praticamente considerata la più sicura del mondo. Conseguentemente ha una serie di impegni finanziari, un intreccio di prestiti, swap, una miriade di entità finanziarie off-shore, garanzie, leverage, un groviglio di contratti derivati con controparti in tutto il globo per importi stellari... che se dovesse crollare, l'effetto domino di Lehman Brothers, a confronto, sarebbe un giochetto.

2 – Le azioni Bp sono presenti in modo massiccio nei Fondi pensione di mezzo mondo, i cui gestori prendono rischi sempre maggiori per cercare il rendimento (tanto, come noto, non fallisce più nessuno). Così, ad esempio, il solo fondo delle Scottish Widows (una specie di Anni sereni per Vedove Azzurrine Scozzesi), ad aprile aveva in portafoglio azioni Bp per 500 milioni di euro. Con una perdita in tre mesi di circa 250 milioni (da fine aprile - momento dell'incidente – a fine giungo, le azioni Bp hanno perso oltre il 50%). Niente a confronto della randellata presa dal Global Pension Fund della Norvegia, con il suo miliardo e duecento milioni di euro investiti in Bp (molto Global, ma poco Pension)...

Non so, ho questa fissazione che i Fondi pensione di mezzo mondo, gestiti da soggetti a volte particolarmente inadatti, nascondano bombe a orologeria (nucleari, però). Ecco qui una piccola parte degli investitori che sono rimasti scottati dal fallimento di una delle banche islandesi (un buco da 60 miliardi di euro) e che ora cercano di recuperare qualcosa (con tanti auguri). Secondo i gestori di questi Fondi, l'Islanda presentava un ottimo rapporto rischio/rendimento (come loro usano dire): era considerata un paese economicamente solido e che offriva alti rendimenti. La qual cosa però, in genere non torna. Ora infatti le condizioni si sono riallineate: l'Islanda è fallita e non rende più nulla. La lista, hanno cercato di tenerla riservata, ma senza molto successo:

Reykjavík, 22. janúar 2010 - This list of claims is confidential...

Ohio Pension Fund

State Universities Retirement System of Illinois

Chicago Public School Teachers Retirement Fund

Utah Retirement Systems

Minnesota State Board of Investments

Maryland State Retirement Agency

Iowa Pension Retirement System

Florida State Board Administration

Midwest Operating Engineers Health and Welfare Fund

Daughters of Charity Fund

Denver Public Schools Core

Valspar Corporation Pension Plan

HAMPSHIRE COUNTY COUNCIL

Western Conference of Teamsters Pension

Caterpillar Inc Pension Master Trust

Florida Power & Light Pension Fund

Farm Bureau Mutual Insurance Company

Railways Pension Trustee Company Ltd

Ibercaja-Caja de Ahorros Y Monte De Piedad De Zaragoza

Hellenic Postbank SA

Goldman Sachs International (poteva mancare?)

“Pensioni e pensieri”: mi sembra un titolo adatto per uno dei prossimi numeri.

DOPO I DISCORSI, ORA CHE SI FA?

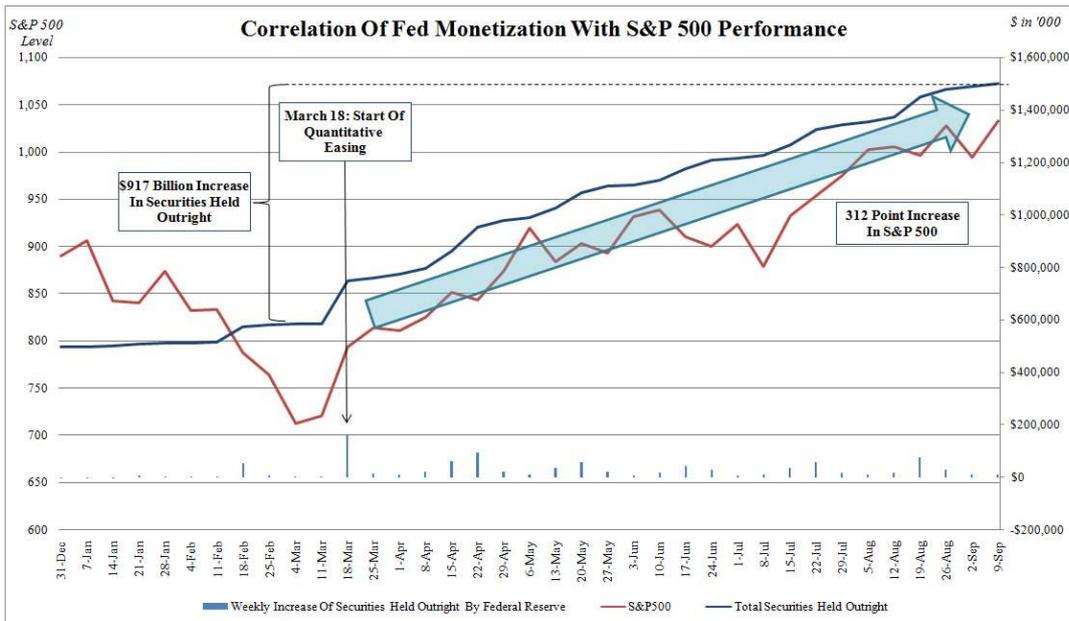
Mettiamoci tranquilli. Che facciano gli stress test farsa, inventino nuove regole per taroccare i bilanci in modo perfettamente legale. Continuino a comprarsi i titoli di Stato a vicenda... Può darsi benissimo che le Borse salgano di un altro 7000%, ma non ho intenzione di partecipare a questa festa. Sarebbe come stare in uno di quei locali affollati dove a un certo punto si sente puzza di fumo, e tutti, in pieno panico, cercano contemporaneamente di guadagnare l'unica uscita. L'unico modo, a mio parere, è quello di proteggersi *artigianalmente*, posizionandosi con un piede già fuori dalla porta mentre tutti ancora ballano. Questo è il senso di avere posizioni al ribasso contemporaneamente con investimenti al rialzo. E anche così, probabilmente ci sarà un po' da soffrire. Perché ormai, grazie alle Banche centrali, i derivati, i prodotti sofisticati... è tutto sempre più correlato. Tutto sale e scende assieme: Borse, bond, commodities...

Le certezze e gli assiomi delle teorie di asset allocation vengono piano piano smontate pezzo per pezzo. I "sofisticati" sistemi di gestione del rischio e diversificazione, usati dai gestori dei fondi, sono sempre meno efficaci (per questo prima dicevo che bisogna operare artigianalmente). Ma siccome non sanno cos'altro usare, con cosa giustificare le proprie commissioni, che cosa raccontare ad Azzurrina per riuscire ad appioppargli il fondo... allora si continua con quelli.

Come diceva Einstein (pare): "L'idiozia consiste nel rifare sempre la stessa cosa e aspettarsi un risultato diverso".

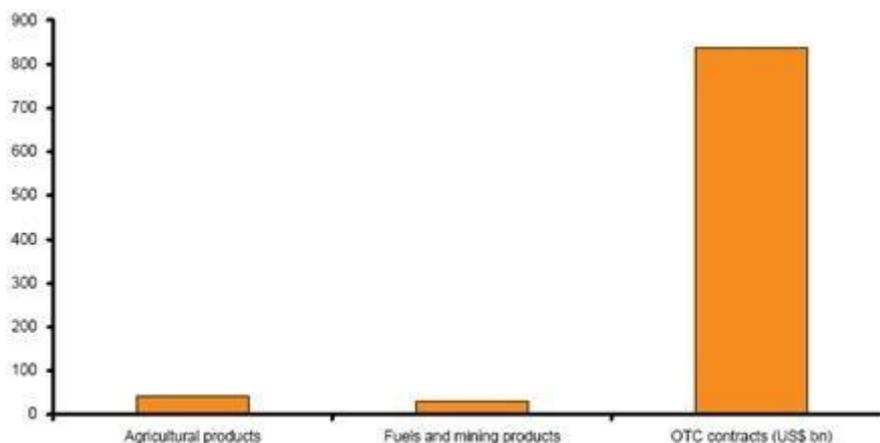
Il primo assioma è che nel lungo periodo le Borse crescono sempre. Ma questo NON è assolutamente vero. A meno che per "lungo periodo" non si considerino 120 anni. E, come diceva Keynes: "Nel lungo periodo siamo tutti morti". Questa bufala, in base alla quale i Fondi pensione americani hanno come minimo il 50% investito in azioni, deriva semplicemente dal fatto che negli ultimi 25 anni le Borse sono salite. Perché a partire dagli anni '80 i tassi hanno cominciato a scendere (erano al 14% allora in America), in modo sempre più artificiale e manovrato. Questo ha portato alla creazione di vagonate di liquidità a buon mercato e indebitamento facile, creando le bolle azionarie, immobiliari, di debito, di derivati... di cui oggi si cominciano a vedere gli effetti nefasti. Ma le Borse salivano, galleggiando sulla marea della liquidità. E il bancario o il gestore cinquantenne, negli ultimi 25 anni le ha sempre viste salire e quindi trova giusto investire il 50% dei soldi della vecchina in Borsa.

Per avere un'idea dell'effetto della creazione artificiale della liquidità sugli indici di Borsa, ecco un grafico che raffronta l'andamento dello Standard & Poor 500 (in rosso) da quando (nel marzo 2009) la Fed ha iniziato a pompare liquidità nel sistema (prendendo i titoli ciofecca delle banche e dandogli in cambio soldi creati dal nulla). Si chiama monetizzazione o "quantitative easing", e il suo andamento è la linea verde. Sale la liquidità di dollari creati digitando un po' di zeri sulla tastiera di un computer e sale l'indice di Borsa:



I sistemi sempre più computerizzati di gestione del rischio, diversificazione e asset allocation si basano spesso su serie storiche e statistiche del passato. Ma molte di queste *non sono più valide*, o almeno non come prima. Ad esempio, il mito della correlazione, prevedeva l'uso delle commodities per bilanciare un portafoglio, in quanto, storicamente, le materie prime *erano* poco correlate alle azioni. Quando salgono le azioni scendono le commodities e viceversa. Questo in buona parte perché il prezzo delle materie prime derivava da logiche di produzione, disponibilità, domanda/offerta. Una logica in parte diversa da quella del mercato finanziario. Ma negli ultimi anni, la crescita esponenziale di derivati ed etf su commodities, del trading computerizzato degli algoritmi, ha reso anche le materie prime un prodotto sempre più finanziario, che ubbidisce alla stessa logica e si muove nella stessa direzione delle Borse. Ecco la variazione in percentuale dell'utilizzo *reale* di materie prime (volumi di esportazioni), contro l'aumento dei derivati (dove le commodities vengono solo comprate e vendute in Borsa, sulla carta):

Chart 6: Percentage change of volume of exports vs. notional value of OTC commodity linked derivatives outstanding, 1998-2008

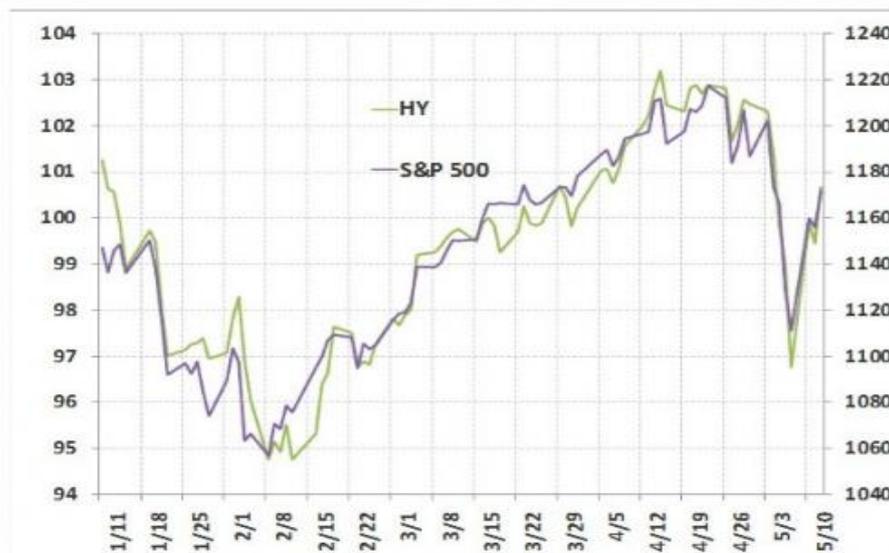


I derivati, gli Etf, etc. (OTC contract, nel grafico) sono aumentati del 900% in dieci anni. Ecco perché Borse e materie prime si muovono sempre più nella stessa direzione. Ma i gestori dei Fondi continuano a riempire i portafogli di Etf su commodities per diversificare... Ed ecco l'andamento della mitica e leggerissimamente manipolata/speculativa Borsa cinese a confronto con l'indice generale delle commodities:



In questo caso la correlazione è del 72% (il 100% si ha quando si muovono esattamente all'unisono). Se si considera il solo petrolio la correlazione sale all'80%.

Poi ci sono i tassi d'interesse mantenuti artificialmente a zero per tenere a galla la baracca. Questo però ha portato moltissima gente a tuffarsi su investimenti rischiosi come Borse e Bond High Yield. Sono i cosiddetti junk bond, le obbligazioni spazzatura, che rendono tanto... a meno di non fallire prima. Ma siccome è convinzione generale che non ci saranno mai più default, ecco che la richiesta di azioni e junk bond ha l'effetto di farli andare a braccetto. Con tanti saluti alla diversificazione di portafoglio. L'indice S&P 500 è ormai praticamente sovrapposto a quello degli High Yield (HY):



Mettiamoci tranquilli, quindi. Oro e argento oscillano. Chi ancora non l'ha fatto potrebbe approfittare del calo dei prezzi per comprare. Basta non ascoltare/leggere l'infinità di stupidaggini che vengono sparpagate sul tema. La crescita non può essere in linea retta. E' il trend che è importante, non le correzioni durante il percorso. Dieci anni di oro:



Intanto, come anticipato la volta scorsa, **vendo l'Etf Currency Return**, che investe sulle 10 principali valute.

Non voglio trovarmi incastrato in mezzo a guerre e tempeste valutarie fra stati che fanno a chi ce l'ha più grosso (il capitale di riserva, intendo) e manipolazioni delle Banche Centrali, miste a Hedge Fund incarogniti. Dopo un po' di discesa, l'Etf è tornato in pari e io me la batto.

IL PORTAFOGLIO

Riepilogando, ho comprato:

dollari a 1,49 su euro (venduti a 1,33);

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

comprato (long) piccole e medie aziende giapponesi con lo yen a 123,5 su euro e il Nikkei 10.800;

comprato (long) l'indice delle miniere d'oro a fine aprile;

comprato Exxon con il petrolio a 70 e il gas naturale a 4,2 (Usd 1,27);

short Cac 40 da 3.550;

TITOLO	Data acq.	Prezzo acq.	Prezzo 28/07	Var. %
Etfs Physical Gold <i>Oro</i>	23/10/09	69,2	88	+ 27,16
Etfs Physical Silver <i>Argento</i>	19/11/09	12,14	13,23	+ 8,97
Db X-Trackers S&P 500 Inverse <i>Borsa Usa al ribasso</i>	25/11/09	36,33	40,21	+ 10,68
Lyxor Etf Bear Ftse Mib <i>Borsa Italia al ribasso</i>	25/11/09	42,13	41,62	- 1,21
Templeton Global Bond FundA acc <i>Obbligazioni globali in valuta</i>	15/12/09	15,55	18,35	+ 18%
Lyxor ETF Ibex 35 Inverso <i>Borsa Spagna al ribasso</i>	04/01/10	51,3	52,41	+ 2,16
The Hershey Company <i>La "fabbrica di cioccolato"</i>	22/01/10	36,28 (usd)	46,51	+ 39
Db X-Trackers Hsi Short Daily <i>Cin cin cinesi al ribasso</i>	25/01/10	11,27	11,5	+ 2
<u>Etfx Wna Global Nuclear Energy</u> <i>Energia verde</i>	08/03/10	21,2	21,83	+ 2,97
<u>Etfs Gold Bullion Securities</u> <i>Ancora oro</i>	08/03/10	80,36	86,9	+ 8,13
Schroder Japanese smaller comp. <i>Piccoli giapponesi</i>	18/03/10	52,23 (jpy)	51,31	+ 6,88
Amundi Short Govt. Bond 10-15 <i>I Btp saliranno per sempre?</i>	23/4/10	104,6	102,86	- 1,66
Market Access Gold Bugs Fund <i>Le azioni delle miniere d'oro</i>	29/4/10	144,5	137,89	- 4,57
Db X-Track. Itrx Crossover 5-Y Sht <i>Fuga dai bond high yield</i>	06/5/10	91,7	90,29	- 1,53
Db X-Track. Cac 40 Short Etf <i>La grandeur del Cac</i>	06/5/10	62,9	59,23	- 5,83
Julius Baer fund Agriculture <i>L'orto con rape e cipolle</i>	08/5/10	82,38	79,24	- 3,81
Exxon Mobil <i>Petrolio, gas, bollette</i>	11/5/10	64,5 (usd)	60,91 1,3	- 7,73

POSIZIONI CHIUSE

	Acq.	Prezzo	Vnd.	Prezzo	Profit/loss
Db X-Trackers Ii Fed Funds <i>Bot in dollari Usa</i>	23/10/09	115,50	19/4/10	127,2	+10,1%
Db Currency Return Etf <i>Non solo euro e dollari</i>	19/4/10	49,65	28/7/10	49,75	+ 0.2%

... E ORA IL PORTAFOGLIO AZZURRINO:

TITOLO	Data acq.	Prezzo acq.	Prezzo 28/07	Var. %
Etf Physical Gold <i>Oro</i>	23/10/09	69,2	88	+ 27,16
Templeton Global Bond FundA acc <i>Obbligazioni globali in valuta</i>	15/12/09	15,55	18,35	+ 18%
Lyxor ETF Ibex 35 Inverso <i>Borsa Spagna al ribasso</i>	04/01/10	51,3	52,41	+ 2,16
The Hershey Company <i>La "fabbrica di cioccolato"</i>	22/01/10	36,28 (usd)	46,51	+ 39
Amundi Short Govt. Bond 10-15 <i>I Btp saliranno per sempre?</i>	23/4/10	104,6	102,86	- 1,66
Exxon Mobil <i>Petrolio, gas, bollette</i>	11/5/10	64,5 (usd)	60,91 1,3	- 7,73

Ora chiudo, qui dal piano terra della finanza.

A presto.

Beppe Cloza

© 2010 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.