

4 ottobre 2011

# **BASSA FINANZA**

## **Aggiornamento Portafogli Colorati**

*Pensa in termini di NON perdere soldi. Dimentica i facili profitti. Non ci sarà nessun facile profitto.*

Richard Russell

*Lo so che non si dovrebbe dire 'questa volta è diverso' (this time is different), ma questa volta è davvero diverso. Mai prima d'ora si era vista la possibilità che ogni singola valuta distruggesse sé stessa.*

Chris Weber

© 2010-2011 **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.

Non vorrei aver dato, nelle ultime news, la sensazione di avercela con Apple. Per carità, non è affatto così. Anch'io usavo i Mac quando ancora costavano solo il doppio degli altri. La Mela è un'ottima azienda e prima o poi anch'io senza l'I-Phone sarò un uomo finito. Quel che mi preoccupa adesso, oltre ai neuroni di chi sta due giorni in fila fibrillando per avere l'ultimissima versione, è in realtà un altro fenomeno. La Apple, con una capitalizzazione di Borsa di poco inferiore alla Exxon Mobil (con le sue navi, attrezzature, tecnologie e giacimenti in tutto il mondo) e di poco inferiore alle maggiori banche d'Europa (rimaste) messe assieme... la Apple, dicevo, è da tempo l'azione preferita dagli hedge fund. Ecco qui la speciale classifica delle 50 azioni più amate dagli squali delle Bahamas. Apple è al primo posto, presente in dosi massicce, nel portafoglio di 181 hedge funds:

## Popularity: Most number of hedge fund investors

Exhibit 25:

POPULARITY: 50 stocks with the largest NUMBER of hedge fund investors												
Company	Ticker	Sub-sector	Equity Cap (\$ mil)	POPULARITY			CONCENTRATION			Total Return YTD	Short Interest as % of Mkt Cap	Avg Days Volume to Liquidate HF Position
				Number of Hedge Funds Owning Stock	Percent of Equity Cap owned by Hedge Funds							
					30-Jun-11	31-Mar-11	30-Jun-11	Chg				
Apple Inc	AAPL	Computer Hardware	\$352,740	181	3%	3%	0%	18%	1%	2		
Microsoft Corp	MSFT	Systems Software	212,389	163	2	2	(0)	(7)	1	3		
Google Inc	GOOG	Internet Software & Services	137,025	147	4	4	(0)	(9)	1	3		
Jpmorgan Chase & Co	JPM	Other Diversified Financial Services	140,483	146	4	3	(0)	(14)	1	4		
Pfizer Inc	PFE	Pharmaceuticals	142,857	133	3	3	(0)	8	1	4		
Citigroup Inc	C	Other Diversified Financial Services	87,363	132	6	6	(0)	(37)	2	4		
Bank Of America Corp	BAC	Other Diversified Financial Services	74,994	119	3	3	(1)	(44)	1	1		
Qualcomm Inc	QCOM	Communications Equipment	85,644	116	4	4	(0)	4	1	4		
General Motors Co	GM	Automobile Manufacturers	38,760	111	4	5	1	(30)	3	4		
Oracle Corp	ORCL	Systems Software	139,656	106	1	1	0	(11)	1	2		
Cisco Systems Inc	CSCO	Communications Equipment	88,003	104	2	2	0	(20)	1	2		
Marathon Oil Corp	MRO	Oil & Gas Exploration & Production	19,357	98	5	6	1	22	1	6		
Wells Fargo & Co	WFC	Diversified Banks	129,620	97	2	2	0	(20)	1	3		
Ford Motor Co	F	Automobile Manufacturers	41,839	94	3	3	(0)	(33)	4	1		
Johnson & Johnson	JNJ	Pharmaceuticals	176,369	92	1	1	(0)	6	1	2		
Freeport-Mcmoran Cop&Gold	FCX	Diversified Metals & Mining	43,612	91	3	3	1	(22)	2	1		
Cvs Caremark Corp	CVS	Drug Retail	45,456	91	6	5	(1)	(2)	1	7		
Schlumberger Ltd	SLB	Oil & Gas Equipment & Services	106,101	90	1	2	1	(5)	1	3		
Halliburton Co	HAL	Oil & Gas Equipment & Services	42,230	90	4	3	(1)	13	2	2		
Wellpoint Inc	WLP	Managed Health Care	22,379	90	11	9	(3)	10	1	9		
Williams Cos Inc	WMB	Oil & Gas Storage & Transportation	16,577	89	15	15	0	15	3	12		
Intel Corp	INTC	Semiconductors	109,168	89	1	1	0	1	2	1		
Lyondellbasell Industries Nv	LYB	Specialty Chemicals	18,645	89	13	12	(1)	(4)	2	16		
Exxon Mobil Corp	XOM	Integrated Oil & Gas	357,365	88	1	1	0	2	1	1		
Hewlett-Packard Co	HPQ	Computer Hardware	67,638	88	4	3	(0)	(22)	1	3		
Yahoo Inc	YHOO	Internet Software & Services	17,020	88	11	9	(2)	(19)	4	4		
Anadarko Petroleum Corp	APC	Oil & Gas Exploration & Production	35,753	86	9	9	0	(5)	1	11		
General Electric Co	GE	Industrial Conglomerates	171,195	86	1	1	(0)	(10)	1	1		
Viacom Inc	VIA.B	Movies & Entertainment	23,601	86	13	11	(2)	15	2	15		
Wal-Mart Stores Inc	WMT	Hypermarkets & Super Centers	180,295	84	1	1	0	(2)	1	3		
Amazon Com Inc	AMZN	Internet Retail	89,734	82	3	3	1	10	2	3		
Alpha Natural Resources Inc	ANR	Coal & Consumable Fuels	7,284	82	58	17	(41)	(46)	4	8		
Occidental Petroleum Corp	OXY	Integrated Oil & Gas	71,012	81	1	1	(0)	(10)	1	2		
Unitedhealth Group Inc	UNH	Managed Health Care	48,965	81	4	4	(0)	27	1	5		
Procter & Gamble Co	PG	Household Products	169,317	80	1	1	0	(2)	1	2		
Teva Pharmaceuticals	TEVA	Pharmaceuticals	38,114	79	4	4	(1)	(21)	1	5		
Merck & Co	MRK	Pharmaceuticals	98,894	78	1	1	(0)	(9)	1	2		
Mastercard Inc	MA	Data Processing & Outsourced Services	40,430	78	5	5	(1)	50	1	5		
Express Scripts Inc	ESRX	Health Care Services	25,363	77	8	7	(1)	(11)	7	8		
Tyco International Ltd	TYC	Industrial Conglomerates	19,206	76	8	10	3	1	1	9		
Ebay Inc	EBAY	Internet Software & Services	39,127	76	3	5	2	9	1	5		
Liberty Media Starz Group	LSTZA	Broadcasting	3,429	76	30	28	(2)	5	1	46		
Centurylink Inc	CTL	Integrated Telecommunication Services	21,193	76	7	3	(3)	(23)	1	4		
Hess Corp	HES	Integrated Oil & Gas	20,121	75	3	5	2	(22)	1	5		
Macy'S Inc	M	Department Stores	10,750	75	14	15	1	0	3	7		
PepsiCo Inc	PEP	Soft Drinks	100,907	75	1	1	(0)	(1)	1	2		
Chevron Corp	CVX	Integrated Oil & Gas	196,573	74	1	1	(0)	9	1	2		
Emc Corp/Ma	EMC	Computer Storage & Peripherals	47,494	74	3	2	(0)	0	4	2		
Cummins Inc	CMI	Construction & Farm Machinery & Heavy Trucks	18,240	73	4	6	2	(14)	1	4		
Visa Inc	V	Data Processing & Outsourced Services	44,741	73	5	6	1	22	1	5		
<b>Average</b>			<b>\$84,701</b>	<b>94</b>	<b>6%</b>	<b>5%</b>	<b>(1)%</b>	<b>(5)%</b>	<b>2%</b>	<b>5</b>		
<b>Median</b>			<b>48,229</b>	<b>88</b>	<b>4</b>	<b>3</b>	<b>(0)</b>	<b>(3)</b>	<b>1</b>	<b>4</b>		

Note: Based on analysis of 698 hedge funds with \$817 billion of single-stock equity assets. Holdings as of June 30, 2011; Pricing as of August 16, 2011.

Source: Lionshare via FactSet, IDC, and Goldman Sachs Global ECS Research.

La cosa simpatica è che questi signori (quando e *se* c'è ancora un essere umano e non un algoritmo a gestire il fondo) detengono il 3% di Apple, che sembra poca cosa, ma sono oltre 10 miliardi di dollari (che scaricati sul mercato genererebbero una certa pressione). Miliardi che possono essere liquidati in un millisecondo, ad esempio se l'azienda vendesse 2 I-Phone meno del previsto. Oppure se gli hedge funds, causa perdite e bagni sangue, fossero subissati di richieste di riscatti e fossero quindi costretti a vendere anche Apple (oltre a gold e silver) per raggranellare il cash. E la fine del trimestre è in genere il periodo in cui i clienti di un hedge fund possono chiedere i soldi indietro. Per avere un'idea di come stanno andando le cose, diamo un'occhiata al titolo Man Group, hedge fund da diversi miliardi, uno dei pochi "visibili", in quanto quotato alla Borsa di Londra:



Ehm, il 28 settembre ha perso di botto il 25%. Poi ha continuato a scendere. Gli dev'essere arrivata qualche richiesta di riscatto. Ovviamente solo rumors, per ora.

Il motivo per cui mi addentro in queste dissertazioni è semplice: voglio chiarire che siamo in un campo minato. Lo faccio per tutti coloro che ancora seguono i target price degli analisti, leggono le previsioni degli economisti, ascoltano l'intervista al gestore di grido che dice: "il price/earning è a un livello appetibile, si prevede un cash flow... i fondamentali sono solidi, la curva dei tassi... bla-bla..." Per non parlare di quelli, teneri, che ancora credono a chi si presenti in tv – chiunque esso sia – a dire che la situazione è sotto controllo.

Siamo nel bel mezzo di un campo minato, dove anche rimanere fermi è difficile. I mercati si muovono ormai sui rumors delle decisioni/indecisioni dei politici. Il leverage e la concentrazione delle posizioni sono tali da danneggiare anche un'azienda cult invulnerabile, trasformandola almeno per un po' da Apple a Papple.

La diversificazione predicata dagli accademici, le cui numerose teorie vengono religiosamente applicate alla gestione dei portafogli e fanno più danni di uno sciame di locuste, è oggi una totale baggianata, smantellata dalle dinamiche del mercato manipolato grazie ai San Bernanke del pianeta. Ecco la "diversificazione" per gestire il rischio. Due anni di indice di Borsa Usa (S&P 500) e indice generale delle commodities:



Intanto i San Bernanke che manipolano i mercati hanno detto al mondo intero che compreranno titoli di stato a lunga scadenza (per cercare di tenere bassi i rendimenti), così tutti gli speculatori del pianeta si sono buttati a capofitto su questo trade telegrafato<sup>1</sup>. Andamento di un titolo di stato trentennale Usa (zero coupon) in blu e Borsa Usa in rosso negli ultimi tre mesi:

<sup>1</sup> <http://www.bassafinanza.com/index.php?id=217>



Così, il valore dei titoli sale, sale e sale (e quando sale si vede), e di conseguenza i rendimenti scendono e fanno felici i governanti, che possono indebitare i nostri nipoti a tassi ridicoli. Ma dato che gli hedge funds & friends hanno comprato trentennali a man bassa e con leva per coprirsi dal rischio di calo delle Borse (strategia che ha funzionato, come si vede sopra) è matematico che prima o poi verranno giù di botto (e quando scende va più veloce di quando sale). Ancora una volta la logica di un investimento viene snaturata: i bond a lunga scadenza, da strumento per le cedoline delle pensioni, sono diventate una specie di derivato. Finirà male, come al solito. E gli stessi che hanno fomentato queste manovre daranno poi la colpa ai biechi speculatori. E un sacco di gente ci crederà.

Intanto, mentre le Borse schizofreniche alternano attacchi di panico con singulti e conati a festeggiamenti con champagne sul rumor del giorno, il mercato delle obbligazioni si sta piano piano congelando. E questo fa venire i brividi. Perché si congela la linfa vitale dell'intero sistema.

Ecco a voi le obbligazioni della banca Dexia, collocate pochi mesi fa con squilli di trombe, rulli di tamburo e pubblicità ovunque: "Venga signora Azzurrina, che i Bot non rendono più nulla. Prenda queste: durata 5 anni, una bella cedola del 4,85% che ci si integra la pensione; e poi son sicure, firmi qui!" Sei mesi fa valevano 100. Oggi:

[Dexia Crediop -Mz16 Ser.Ord.5 Tasso Fisso 4,85%](#)

Ultimo prezzo

**61,11**

P.zo vendita

61,11

P.zo acquisto

61,99

Variazione

**(-25,16%)**

Cielo!, ci sono voci di una imminente nazionalizzazione della grande banca belga. Chi l'avrebbe mai detto. Proprio la stessa Dexia che nel luglio scorso aveva brillantemente superato l'esame degli stress test effettuati dai mitici Van Qualcosa che hanno la situazione nel pieno controllo:

**15/07/2011 Comunicato Stampa Dexia**

Risultati degli stress test 2011 dell'Unione Europea: non c'è bisogno di ulteriore aumento di capitale per Dexia...

Beh, i Cds dei biechi speculatori qualcosa dicevano, che stavano a 7/800 punti da un po' di giorni; e quelli sulle obbligazioni subordinate (altra grande passione degli ultimi tempi di tassi a zero) venerdì volavano verso i 1800 punti, facendo a gara con gli ateniesi. Intanto il Belgio sale verso i 300 punti. Roba che solo tre anni fa era considerato un rischio notevole. Già, in effetti dato che Dexia ha assets pari al 180% del pil belga il mercato è un po' confuso e non sa bene chi dovrebbe salvare chi. Interverranno i francesi, le cui banche di casa sono a posto...

### **E ora che si fa?**

Dobbiamo semplicemente cercare di proteggere le posizioni azionarie nei portafogli. Compriamo etf short (al ribasso). **Attenzione: non si tratta assolutamente di un investimento speculativo. Al contrario: l'obiettivo è quello di diventare ancora più conservativi** aggiungendo al cash (abbondante) e ai preziosi, un tipo di investimento che protegga almeno in parte le posizioni azionarie presenti nei portafogli. Gli etf, come abbiamo già sperimentato, sono piuttosto inefficienti, ma sono anche i più semplici e immediati da usare. Quindi, per adesso usiamo questi, acquistandoli direttamente alla Borsa Italiana.

### **Portafoglio Giallo.**

A fronte di cinque posizioni azionarie (Total, Hershey, Intel, le azioni minerarie Gold Bugs e la birra di Anheuser-Bush) abbiamo due etf al ribasso sugli indici della Borsa italiana e francese. Inserisco un altro paese: la Gran Bretagna. Non so, ho questa sensazione che a Londra e dintorni fa un po' si sveglieranno male. E ad agosto abbiamo avuto un assaggio, con le sommosse. Un paese dove, fra sussidi pubblici, sconti, assistenti sociali, contributi, case quasi gratis... alla fine non ho capito bene in quanti lavorino, a parte i camerieri dei pub. Mi informerò meglio, ma per adesso ho questa visione del fumetto di Andy Capp.

Voglio comprare anche un po' di dollari. Sì, dollari. Che alternative abbiamo nelle valute di carta, ora che il franco svizzero è stato boicottato dagli stessi svizzeri?<sup>2</sup> Il franco belga?

Compro:

[Db X-Trackers Ftse 100 Short Daily Etf](#) - codice Isin: LU0328473581 (Borsa di Londra al ribasso)

---

<sup>2</sup> <http://www.bassafinanza.com/index.php?id=214>

[Db X-Trackers li Fed Funds Effectiv Rate](#) - codice Isin: LU0321465469 (liquidità in Usd)

## **Portafoglio Bianco**

E' vero che qui l'orizzonte temporale lascia più spazio alla volatilità, ma con tre posizioni azionarie, almeno uno short lo inserisco.

Compro: [Db X-Trackers S&P 500 Inverse Daily Etf](#) - codice Isin: LU0322251520 (Borsa Usa al ribasso)

## **Portafoglio Bolla Fucsia.**

Per il portafoglio più speculativo, andiamo al ribasso su due indici.

L'indice Msci Emerging Markets rappresenta le Borse dei paesi che cresceranno per sempre, secondo i soliti analisti. Questi i suoi componenti principali:

Cina 17%, Brasile 15%, Corea 14%, Taiwan 11%, Sudafrica 8%, India 7%, Russia 7%...

Vorrei tanto andare al ribasso anche sullo Stoxx 600 Insurance, un indice rappresentativo delle principali compagnie assicurative europee. Come le Generali, imbottite di titoli di stato (Grecia compresa) e che viaggiano con un conservativo leverage di 26 a 1. Ma l'etf è talmente illiquido che mi passa la voglia.

Compro:

[Db X-Trackers Msci Emerg Mkt Short Daily](#) - Codice Isin: LU0518622286 (Bric & friends in pausa di riflessione)

Mi fermo qui, al piano terra della finanza. Un giorno le valutazioni saranno attraenti, come amano dire i gestori. Allora ci sarà forse da far la spesa e comprare titoli a sconto. Oggi però mi accontenterei di non perdere granché. In attesa che oro e argento facciano il loro corso... E' quasi matematico infatti, che appena aumento le posizioni al ribasso le Borse rimbalzeranno per festeggiare un nuovo piano europeo bomba libera tutti. Bisogna proprio che telefoni ai F.lli Boscoli.

A presto, con la prossima newsletter.

**Giuseppe Cloza**

### **© 2010-2011 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.