

31 gennaio 2010

# Bassa Finanza

## Visioni da ground zero

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

*Quando scende va più veloce di quando sale.*  
Osservazione tecnica dei F.lli Boscoli, i clienti-guru

*I tori fanno soldi, gli orsi fanno soldi, ma i maiali fanno una brutta fine.*  
Proverbio di Wall Street

*Se mai il popolo americano consentirà ai banchieri di controllare la creazione della moneta, creando prima inflazione e poi deflazione, le banche e le corporations che prolifereranno intorno a loro finiranno per spogliare il popolo di tutto, e i nostri figli un giorno si sveglieranno senza più neanche una casa... Le banche sono più pericolose degli eserciti.*  
Thomas Jefferson, 1802

**Viaggio al centro della terra, le eruzioni finanziarie islandesi e i risparmiatori congelati; cediamo alla tentazione del cioccolato, in cerca di ottimismo e grazie a Goldman Sachs; la ripresa è qui, ci sono segnali inconfutabili; il bull market dei burocrati; Houdini e il magico Ben ancora all'opera; la memoria dei risparmiatori e il rischio che non c'è più; agenti immobiliari in Cina.**

LA RIPRESA, LA RIPRESA, LA RIPRESA, LA RIPRESA.	pag. 3
HOUDINI, GLI INDICATORI ECONOMICI E L'APPETITO PER IL RISCHIO	pag. 8
ALTRI SEGNALI, PICCOLI PICCOLI	pag. 11
MERLUZZI E CONTI CORRENTI	pag. 13
PER FORTUNA C'E' LA CINA CHE TRASCINA	pag. 14
DOPO I DISCORSI: ORA CHE SI FA	pag. 16
IL PORTAFOGLIO	pag. 17

# LA RIPRESA, LA RIPRESA, LA RIPRESA, LA RIPRESA.

Lo ripeto quattro volte, così non ci son più dubbi: il peggio è ormai alle spalle. Dimostrazione: la ripresa in Usa c'è, ma negli ordinativi e spese militari. Non a caso il presidente è Nobel per la pace, attivamente impegnato, come si vede dal grafico:

**DURABLE GOODS SHIPMENTS**  
PERCENTAGE CHANGE FROM 2000 AVERAGE



Source: Census Bureau via Haver Analytics

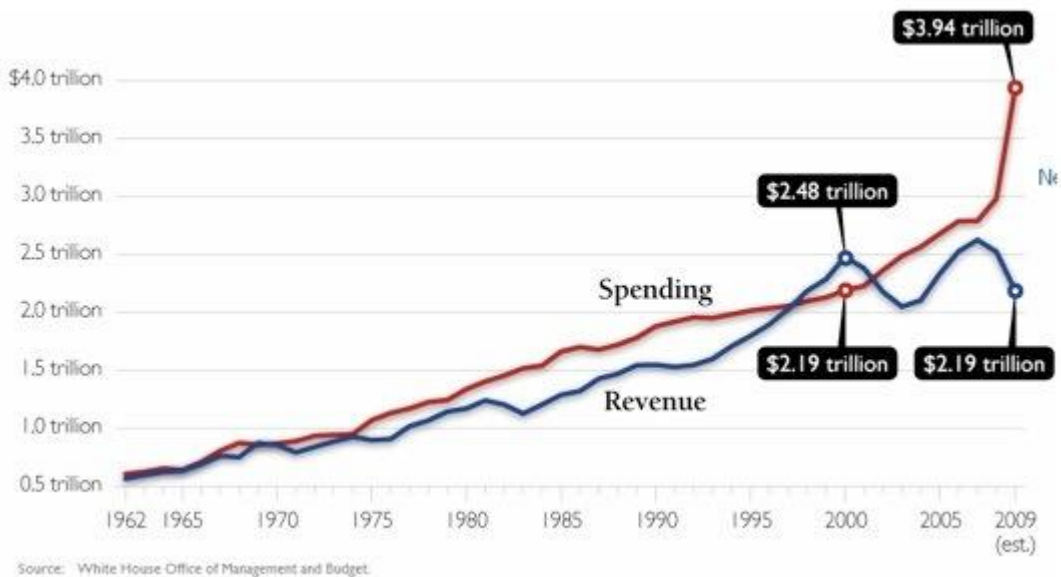
**DURABLE GOODS SHIPMENTS AND ORDERS**

	PERCENTAGE CHANGE FIRST HALF '08 to FIRST HALF '09	
	SHIPMENTS	ORDERS
<b>MILITARY</b>		
Aircraft	+23%	+18%
Other military	+10	-6
<b>TOTAL MILITARY</b>	<b>+15</b>	<b>+3</b>
<b>NONMILITARY</b>		
Primary metals	-40	-44
Fabricated metals	-12	-18
Machinery	-18	-29
Computers	-18	-20
Communication equipment	-33	-18
Semiconductors	-33	na
Electrical equip. & appliances	-20	-26
Motor vehicles & parts	-30	-31
Aircraft	-7%	-65%
<b>TOTAL NONMILITARY</b>	<b>-20</b>	<b>-27</b>

La ripresa. Una cosa che sta crescendo a ritmo costante è la disoccupazione. Mentre i media cercano di affumicarci con dati strategici del tipo “questa settimana ci sono state 2000 nuove richieste di sussidi in meno” – champagne! -, la realtà è che negli Usa le richieste di sussidi di emergenza (quelli per chi è disoccupato da oltre 6 mesi) stanno esplodendo: 652.000 solo nella prima settimana di gennaio. Un anno fa questa categoria di non-lavoratori comprendeva 2 milioni di persone. Oggi sono quasi 6 milioni.

La ripresa. Il vero trend di crescita è nelle spese governative (sussidi, stimoli, incentivi, salvataggi, guerre...).

Le entrate calano (uno dei pochi vantaggi di essere disoccupato è che si pagano poche tasse), e l'indebitamento aumenta. Oramai il governo Usa spende quasi il doppio di quanto guadagna (le entrate sono al livello del 1999, mentre le spese sono quasi raddoppiate):



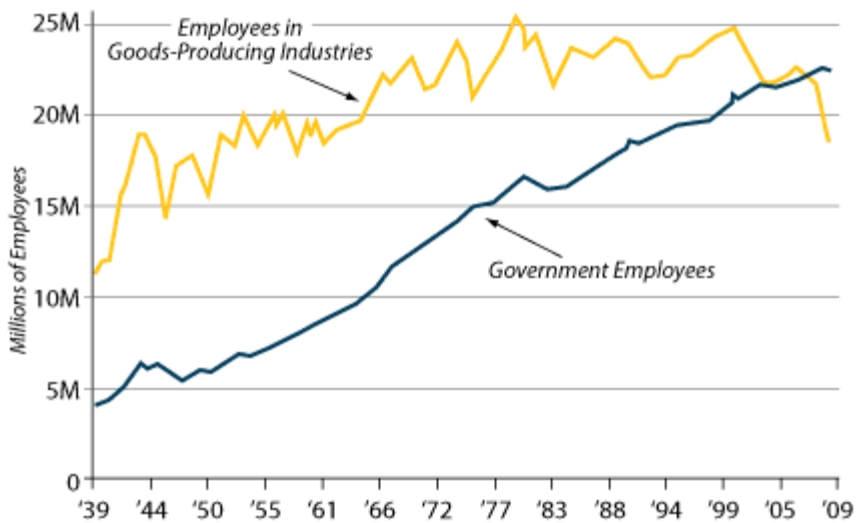
La ripresa. A gennaio continuano i licenziamenti a tutto spiano da parte delle grandi aziende in tutti i settori: Verizon (telecom Usa) 13.000; Wal Mart (grande distribuzione): 11.000; Astra Zeneca (farmaceutico): 8.000... forse forse non vedono una grande ripresa all'orizzonte. Perfino Deutsche Boerse, la società che gestisce la Borsa di Francoforte, ha annunciato un taglio del 10% del personale.

Dalle nostre parti abbiamo l'Ad della Fiat che candidamente fa sapere che, in assenza di ulteriori incentivi dai contribuenti... ehm dallo Stato, chiuderà tutti gli stabilimenti per due settimane, con cassa integrazione per 30.000 persone. Il giorno prima il mercato aveva "festeggiato" i risultati del 2009: in perdita di 848 milioni di euro (ma siccome i risultati erano migliori delle attese, champagne e dividendo agli azionisti). E si stima (ma non si dice, che è peccato) che circa il 50% delle vendite nel 2009 sia dipesa dagli incentivi. Uno si aspetterebbe di leggere la parola "disastro" da qualche parte.

La ripresa. Ecco un altro trend in crescita. L'apparato burocratico, con tutti i suoi timbri, regolamenti, costi e cavilli e tempistiche e sanzioni e punizioni, che, come si sa, favoriscono (anzi, accelerano) lo sviluppo economico:

## A Bull Market in Bureaucracy

**Goods-Producing Workers vs. Government Payroll**



Source: BLS/Clusterstock

[WWW.AGORAFINANCIAL.COM](http://WWW.AGORAFINANCIAL.COM)

In Usa sono ormai più i burocrati (impiegati governativi) di coloro che lavorano per produrre qualcosa. Uno si aspetterebbe di leggere la parola “disastro” da qualche parte.

La ripresa. Trend in crescita: spese governative; disoccupazione e sua durata; indebitamento, pubblico e privato...

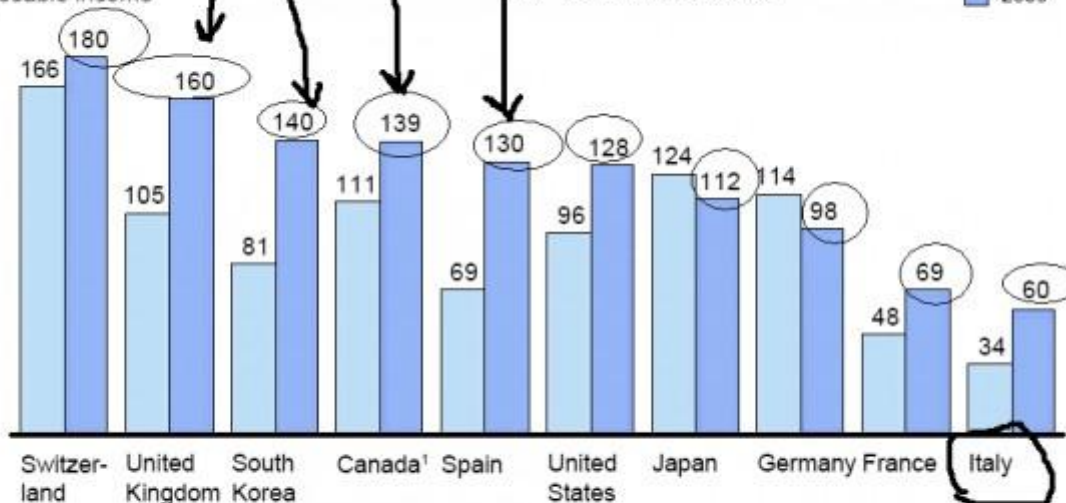
Diamo un'occhiata a quest'ultimo. Nella pagina successiva un grafico con la percentuale di debito delle famiglie rispetto al reddito disponibile (nel 2000 e nel 2008):

## Household leverage measured as debt/income increased in most countries

Total household debt  
% of disposable income

*Debito delle famiglie  
in % del reddito*

2000  
2008



Increase %	9	52	73	25	88	33	-10	-14	44	76
------------	---	----	----	----	----	----	-----	-----	----	----

**Incremento del debito delle famiglie in % dal 2000, Spagna +88% e ora sono al 130% del reddito ! Italia +76%, Corea +73%, UK +52%**

SOURCE: Haver Analytics; McKinsey Global Institute

Commenti?

Notare gli spagnoli e la loro *fiesta* dell'indebitamento da quando c'è l'Euro; i coreani zitti zitti (ma i giapponesi non erano un popolo di risparmiatori?), e, sì, noi siamo messi meglio...

Sul fronte del debito pubblico, invece, niente da dire. Ormai perfino Jean Claude se n'è accorto:

(Agi) giovedì, 28 gennaio 2010

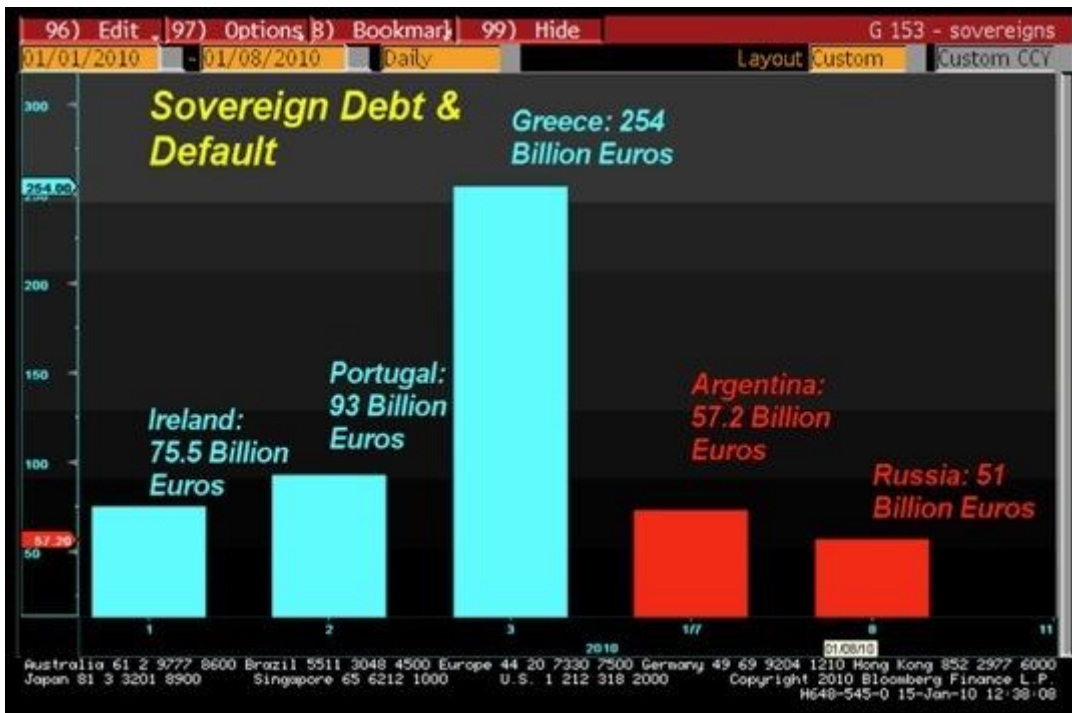
*Il livello del deficit pubblico non è sostenibile su entrambe le sponde dell'Atlantico. Lo ha detto il presidente della Banca centrale europea, Jean Claude Trichet, presente a Davos per il World Economic Forum...*

E il giorno dopo è proprio scatenato (il est preoccupé):

*(AGI) - Davos, 29 gen. - Il rischio di una depressione globale e' stato sottostimato. Lo ha detto al World Economic Forum di Davos il Presidente della Bce, Jean-Claude Trichet... Ora e' "essenziale" che i governi nazionali mettano a punto dei piani "credibili" per ridurre i propri deficit...*

Piani credibili. Chi inizia, la Grecia?

Figura a sorpresa. Entità del suo debito, paragonata a quello (in rosso) di noti default del passato:



# HOUDINI, GLI INDICATORI ECONOMICI E L'APPETITO PER IL RISCHIO

Le Borse, si dice, sono anticipatrici. Sono una sorta di indicatore economico che anticipa quel che verrà. Forse però, le Borse di Houdini (quelle che levitano e basta) non funzionan più così.

Borsa messicana (blu) e Dow Jones:



Quindi la Borsa messicana è andata alla grande in vista della ripresa?

Saturday January 30, 2010, 1:43 am EST  
MEXICO CITY (AP) -- Mexico's economy shrank 6.8 percent in 2009, the worst result in at least 30 years, the Treasury Department said Friday. The decline in full-year gross domestic product outpaced the 6.2 percent fall during Mexico's currency and debt crisis in 1995.

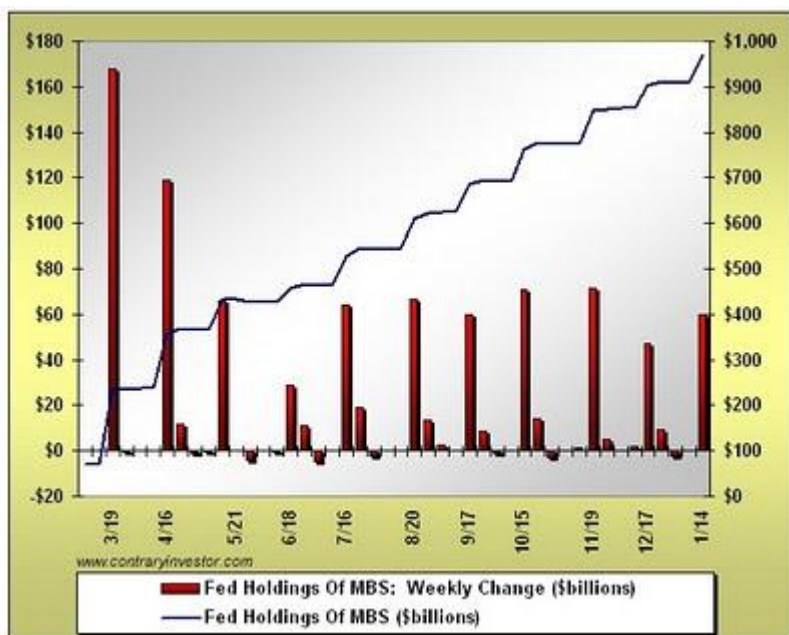
Mentre la Borsa brindava, il Pil è crollato del 6,8%, il dato peggiore degli ultimi 30 anni. Peggio anche della peggiore crisi mai vista in Messico (nel 1995, quando l'indice valeva 1.500 punti, contro i 30.000 di oggi). Chissà che le nuove Borse di Houdini non abbiano invertito la tendenza: invece di anticipare, si accorgono *dopo* di quel che è successo nel mondo reale.

E visto che siamo in tema di magie, come non parlare dell'uomo dell'anno Bernanke?

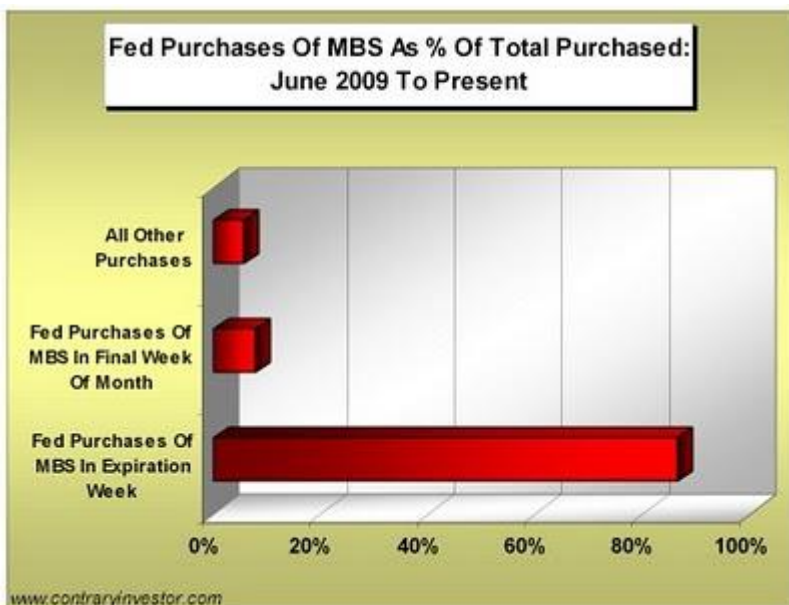
Nel marzo 2009, la Fed ha iniziato a comprare i bond Mbs (quelli basati sui mutui) dalle banche, pagandoli alla pari (mentre valgono, forse, la metà e forse meno, ma tanto la differenza ce la mette il contribuente... ehm il governo). In questo modo la Fed ha preso spazzatura dalle banche, inondandole di soldi freschi (1 trillion, cioè mille miliardi di dollari). Le banche, come noto, hanno usato la liquidità per speculare, tanto che i profitti stellari riportati ultimamente derivano in buona parte dal trading. Nel grafico della prossima pagina, la linea blu rappresenta la progressione degli acquisti di Mbs da parte della Fed, iniziati a marzo.

Cos'altro è iniziato a marzo che somiglia tanto a quella linea blu? Ah, già, il rialzo virtuoso delle Borse che, si dice, anticipano la ripresa:





Ben è molto *smart*, e quindi si è chiesto: qual è il momento migliore per fornire liquidità a Goldman & co. (comprando la spazzatura Mbs), in modo che possano darci una mano a tirar su l'indice? Ovvio, nella settimana (di ogni mese) in cui in Borsa c'è la scadenza delle opzioni. Quei giorni, oltre a essere particolarmente sensibili ai volumi, sono storicamente e statisticamente più votati al rialzo che al ribasso. Ed ecco qua, percentuale di acquisti di Mbs (il trilione) che la Fed ha effettuato nei giorni di scadenza opzioni: 86% (e un altro 8% nella settimana di fine mese, che magari a giugno o a dicembre fa comodo ai bilanci):



Visto che la Borsa sale, e che la Borsa anticipa la ripresa, ecco che, in men che non si dica torna l'appetito per il rischio. Ne abbiamo già parlato (con l'indice Vix e la memoria corta degli investitori). Ora però c'è un

nuovo fenomeno in corso: la convinzione che il rischio non c'è più, perché tanto i Governi salveranno tutto e tutti. Ohi.

Da alcuni mesi ormai, una serie di banche praticamente fallite (e pluri-salvate dai governi, come Royal Bank of Scotland, Abn Amro, Barclays...) stanno emettendo tonnellate di obbligazioni a tassi super appetitosi (5-6%), che i risparmiatori affamati di rendimenti, si strappano letteralmente di mano. Come se il rischio fosse un animale estinto (la regola della nonna Pina direbbe invece che a un tasso più alto corrisponde un rischio maggiore. Almeno, con Argentina, Cirio e Parmalat funzionava così). Lo stesso vale per molte altre aziende che, approfittando dei tassi bassi, hanno emesso miriadi di obbligazioni, puntualmente sottoscritte in massa dai risparmiatori (e Fondi). Così abbiamo ad esempio che, causa eccesso di richiesta (e quindi rialzo dei prezzi), le obbligazioni Fiat con scadenza maggio 2011 rendono il 2,5%. Sono quindi considerati titoli sicurissimi (un'azienda "sovvenzionata" dallo Stato, che perde "solo" 848 milioni e vuol mandare tutti in cassa integrazione), visto che la Grecia per la stessa scadenza rende il 4,34%.

Oppure:

GRECIA 5,25% 18.05.2012 Prezzi aggiornati alle 16:10 del 28.01.2010

---

Rendimento netto	5,41%
------------------	-------

FIAT 9% 30.07.2012 Prezzi aggiornati alle 16:18 del 28.01.2010

---

Rendimento netto	4,23%
------------------	-------

Per un'idea di come il mercato (e non i risparmiatori) stia valutando il rischio Grecia, guardiamo i suoi Cds (Credit Default Swap, il premio che gli operatori son disposti a pagare per assicurarsi contro il fallimento dell'emittente. Più è alto, peggiore la situazione). Oggi hanno raggiunto i 420 punti (la Germania è a 35, l'Italia a 122). Ne mancano solo 55 per raggiungere il mitico Dubai. A confronto, la Bulgaria è considerata tranquilla (255 punti), il Libano una sicurezza (247 punti) e il Kazakhstan praticamente un'oasi felice (210).

Tutto questo per dire cosa?

Che la corsa ai bond di qualunque tipo (che tanto non fallisce più nessuno e, siccome le cedole sono alte, allora il prezzo sale e quindi magari fra un po' li rivendo e ci guadagno anche), mi ricorda tanto la corsa ai titoli tecnologici del 2000, quelli che salivano e basta. E quando una nuova azienda veniva quotata in Borsa, tutti si precipitavano a comprarla. Pronti a rivenderla pochi giorni dopo, appena fosse raddoppiata. Spero di sbagliarmi.

## ALTRI SEGNALI, PICCOLI PICCOLI.

Ogni tanto c'è un segnale. Un segnalino, poca cosa; granelli di sabbia nell'ingranaggio della macchina che produce la realtà, con i messaggi: "Il peggio è alle spalle; la ripresa è iniziata ed è robusta; i rischi per il sistema sono scongiurati".

A dicembre era Dubai, prontamente rientrato con un salvataggio, e poi sminuito: il Dubai è poca cosa, si diceva. Ma forse non tanto rientrato. Pochi giorni dopo aver inaugurato le torri più alte e più costose del mondo (818 metri e 1.5 miliardi di dollari) ecco che il Financial Times a metà gennaio disturba la festa, segnalando che qualche banca creditrice (di quelle che tremavano un mese fa) sta cercando con discrezione di vendere il suo credito con uno sconto del 30% almeno. Forse scotta.

In Austria sembrava che il tanto temuto impatto dei debiti dell'Est Europa fosse la solita esagerazione catastrofista (un po' come per la Spagna i debiti dell'America Latina), finché... *puff!* All'improvviso un mese fa hanno nazionalizzato la Hypo Alpe Adria (sesta banca per dimensioni in Austria), che stava franando. E pochi giorni dopo le autorità (zitte zitte) hanno messo sotto stretta osservazione la quarta banca (per dimensioni), ritenuta "sistemicamente rilevante" e che sembra stia viaggiando con perdite da 4/500 milioni di euro a trimestre:

*Austria puts 4th largest bank on watchlist (Reuters) - Austria's central bank and its financial market regulator have put Oesterreichische Volksbanken, the country's top cooperative bank, on a watchlist...*

Era il 15 dicembre. Da allora, tutto tranquillo.

L'altro giorno, Chavez, che già aveva levato tre zeri dal suo Bolivar venezuelano un paio di anni fa, ha pensato bene che una ulteriore svalutazione del 50% imposta per legge sarebbe stata appropriata. Così, il 9 gennaio, mentre la nazione era distratta da un importante evento sportivo, ecco l'annuncio: il rapporto di cambio col dollaro passa da 2,15 a 4,30 (e al mercato nero è già a 6); da domani i vostri averi varranno il 50% in meno.

Vabbé, ma in fondo che ci interessa a noi del Venezuela? No, niente. Solo che il 64% del suo commercio estero è fatto con... la Spagna. Banche spagnole ed esportatori spagnoli. Chissà che non gli si dimezzi il valore dei crediti. Già, la Spagna e le sue banche, con i legami (e i crediti) in Sudamerica. Chissà come lo prenderanno il crollo del Pil messicano.

Segnali qua e là, piccoli piccoli.

Negli Usa, mentre le borse salivano, gli Stati e le città (province, contee...) scendevano verso il fallimento. La California è in "emergenza fiscale", cioè sull'orlo del baratro. New York non è messa molto meglio. E ogni tanto ne affiora un altro di segnali:

### **Pennsylvania Capital Should Weigh Bankruptcy, Controller Says**

*Jan. 26 (Bloomberg) -- Harrisburg, Pennsylvania, the capital of the sixth-largest U.S. state by population, should skip a \$2.2 million debt service payment due Feb. 1 and consider bankruptcy, City Controller Dan Miller said...*

La capitale della Pennsylvania non ha più soldi per pagare le sue obbligazioni. Dovrebbe valutare la bancarotta, dicono i revisori dei conti.

Lo stato dell'Illinois, se possibile, è messo peggio:

## *Illinois enters a state of insolvency*

January 18, 2010

*As Illinois' fiscal crisis deepens, the word "bankruptcy" is creeping more and more into the public discourse...*

La parola “bancarotta” comincia a circolare pubblicamente... A proposito, ricordate i Munibond? No? Il mercato di bond municipali da 3 trillions di cui abbiamo parlato tempo fa. Chissà come se la passano...

Intanto, i grandi della terra, per il loro prossimo incontro, hanno scelto il Circolo polare artico. Si troveranno fra pochi giorni a Iqaluit, ridente cittadina Canadese di 6000 abitanti a due passi dal Polo. Probabilmente non molto facile da raggiungere se qualcuno, incacchiato, voleva protestare (arrivo in motoslitta e corteo con gli orsi polari):

*Jan. 18 (Bloomberg) -- U.S. Treasury Secretary **Timothy F. Geithner**, European Central Bank President **Jean-Claude Trichet** and their Group of Seven counterparts face few distractions when they meet in an Arctic outpost to rein in diverging policies on the future of bank regulation. Canadian Finance Minister **Jim Flaherty** will host **G-7** finance chiefs and central bankers Feb. 5-6 in Iqaluit, a town 195 miles south of the Arctic Circle.*

## MERLUZZI E CONTI CORRENTI

A proposito di freddo e ghiacci. Un tempo l'Islanda era, per così dire, un'isola felice. Se ne stava fra i merluzzi in mezzo ai vapori dei suoi geysir. Ogni tanto un vulcano sottomarino emergeva qua e là. L'unico islandese con una certa notorietà era un tal Arne Saknussen, il quale sosteneva che da lì si sarebbe potuti arrivare al centro della terra. Ci scrissero su anche un libro... Tutti gli altri, in genere, andavano a pesca di merluzzi e balene. E fino al 1989 non potevano neanche farsi una birra, che l'importazione era vietata. Un posto tranquillo, insomma. Finché non scoprirono la magia della finanza creativa.

Le tre banche locali (i cui nomi vi risparmio), imitando Uk e Usa, cominciarono a confezionare prodotti ad hoc, pieni di derivati e formulette, da piazzare ai soliti merluzzi di gestori di fondi, assicurazioni e fondi pensione di mezzo mondo. Fu un successone. Anche perché, nel frattempo, erano riusciti a convincere quei draghi di Moodys che l'Islanda meritava una bella tripla A (e gliel'hanno anche lasciata fino al maggio 2008), forse perché gli analisti dell'agenzia di rating non capivano le relazioni scritte in islandese. Il che faceva comodo, visto che pressata da deficit e inflazione da iper crescita, la corona islandese offriva rendimenti da favola, tipo 12%. E cosa c'è di meglio di un bel titolo di stato AAA che rende il 12%, quando in Europa danno il 3?

Così, da mezzo mondo cominciarono a riversarsi fiumi di soldi sull'isola: tutti volevano i bond islandesi e anche le balene erano contente, che, con tutti quei soldi, i pescatori cominciarono a occuparsi del prossimo Suv da comprare (a rate), piuttosto che del peschereccio. All'apice del successo le tre banche istituirono un fantastico conto di deposito ad alta remunerazione che chiamarono Icesave (risparmi di ghiaccio, o "risparmi congelati", come vedremo) e lo offrirono con enorme successo ai risparmiatori inglesi (300.000 conti aperti solo in Uk) e olandesi, che depositarono in totale quasi 4 miliardi di euro.

Ma poi venne la crisi, gli investitori vendettero in massa i bond islandesi, la corona crollò, la tripla A se ne andò e le tre banche (che naturalmente erano super indebitate con super leva e capitale reale super sottile) fecero crack. Siccome le tre banche erano tutte le banche disponibili in loco, anche l'Islanda fece crack. Il 7 ottobre 2008, la corona islandese fu sospesa dalle contrattazioni internazionali (cioè non la voleva più nessuno) e perse il 50% in un attimo. Gli isolani si trovarono i risparmi improvvisamente dimezzati e quindi le rate del Suv raddoppiate. Maledicendo la finanza creativa e l'indebitamento tornarono a pescare (anche le balene ora maledicono la finanza creativa).

Purtroppo alcune centinaia di migliaia di risparmiatori inglesi e olandesi son rimasti col cerino in mano, visto che le banche di IceSave sono liquefatte. Allora chi gli restituirà i soldi? Ci penserà il Governo, hanno pensato, come pensano tutti, ormai. Eh, ma le banche sono (erano) islandesi, quindi che ci pensi il *loro* governo, hanno detto gli altri governi, mentre il Fondo Monetario Internazionale annuiva.

Quattro miliardi di euro rappresentano il 40% del pil dell'isola e si tradurrebbero in una "tassa" di 12.000 euro per ogni cittadino. Così l'altro giorno, gli islandesi, incacchiati che già sono indebitati dai tempi d'oro col Suv, il tv lcd da 200 pollici, etc... hanno fatto una petizione e convinto il presidente della repubblicina che in fondo, se gli inglesi erano così merluzzi da affidare i propri risparmi alla prima banca che offriva rendimenti da favola, quello non era un loro problema. E il 5 gennaio scorso, il presidente dell'Islanda ha chiamato Londra e Amsterdam e gli ha detto – tradotto dal forbito linguaggio diplomatico: "Egredi, siamo desolati, ma dite ai vostri risparmiatori che si arrangino: i soldi noi non li cacciamo fuori."

E a tutt'oggi siamo ancora a questo punto.

Certo, certo, l'Islanda è piccola cosa (come Dubai, la Grecia, l'est Europa...).

Qui però abbiamo una nazione che, prendendo a modello la finanza creativa Uk e Usa, è collassata causa eccessi speculativi, e ora, schiacciata dai debiti, si rifiuta di onorare quelli con l'estero (pena una rivolta popolare).

Campanellini d'allarme no?

## PER FORTUNA C'E' LA CINA CHE TRASCINA

Lungi da me l'idea di affrontare un'analisi dell'economia cinese. Non sarei mai in grado, non leggo il cinese e comunque i loro dati, come noto, sono democraticamente e fantasiosamente prestabiliti dal Partito-Governo.

Siccome però, pare che tutte le speranze della galassia siano riposte sulla Cina che trascina tutti in un virtuoso vortice di crescita, voglio riportare qui qualche annotazione trovata sulla stampa estera (Bloomberg, Reuters... no, mi spiace, il Sole 24 Ore no). Naturalmente saranno appunti di carattere squisitamente positivo, sia mai che un funzionario puntiglioso e patriottico li leggesse, che poi mi vengono a cercare.

Dunque, come noto, il Pil della Cina, nazione esportatrice per eccellenza, è cresciuto eroicamente nel 2009 dell'8,7%, anche se le esportazioni sono calate del 25% e il surplus commerciale è a -34%.

Ciò dimostra abnegazione e dedizione al lavoro anche quando non ce n'è.

Inoltre la produzione industriale è cresciuta mentre i consumi di energia elettrica sono diminuiti, che come tutti sanno, in Cina l'attenzione verso gli sprechi energetici e l'inquinamento è massima. Allo stesso modo ci risulta che le vendite di auto crescano in modo esponenziale mentre diminuisce il consumo di carburante (forse le comprano e poi le tengono in garage, sempre per non inquinare).

Nel 2009 il Governo ha dato ordine alle banche di prestare soldi a tutti, per tenere alto il morale e la produzione (di qualsiasi cosa). Le banche hanno quindi erogato prestiti a tassi bassi per 1,4 trilioni di dollari (millequattrocentomiliardi). Nessun tipo di bolla speculativa o inflattiva all'orizzonte, naturalmente, con questo mare di cartamoneta: solo una sana e ordinata crescita.

Pare che in molti abbiano ritenuto saggio usare i soldi presi in prestito per fare investimenti immobiliari. I risultati non possono che inorgoglire: i metri quadri costruiti sono aumentati del 100% e i prezzi medi solo del 25%. Gli analisti prevedono prezzi in crescita del 250% fino al 2040 (non scherzo), così è importante precipitarsi ora in Borsa sulle azioni dei costruttori e affini. I nuovi cantieri aperti sono quasi il 200% in più dell'anno scorso, incoraggiati anche dalle autorità locali, che così raccolgono un sacco di tasse. Grattacieli, centri commerciali enormi (tanto grandi da contenere montagne russe all'interno) e intere città da un milione di abitanti vengono costruite senza posa, anche se poi restano vuote. Ma non importa, l'importante è produrre, che fa bene al Pil. Infatti, la produzione di cemento è ormai superiore a quella di Usa, Giappone e India messi insieme e quindi devono pur costruire qualcosa. Inoltre, ogni preoccupazione per un'eventuale bolla viene fugata quando si consideri che il Governo sta saggiamente preparando in anticipo l'arrivo nelle città di centinaia di milioni di contadini, previsto per i prossimi anni. Purtroppo, al momento il 90% delle costruzioni è in fascia de luxe (la più remunerativa) e a Shanghai ci vogliono ormai 80 anni del reddito medio (cittadino) per comprarla. Per cui un contadino dovrebbe indebitarsi per tre secoli; ma forse, se vanno a vivere in 60 in un appartamento il problema si risolve.

Nel frattempo una delle professioni emergenti è quella dell'agente/speculatore immobiliare. Basta farsi dare un mutuo (che te li tirano dietro: il loro ammontare è quadruplicato in un anno), comprare una casa e rivenderla dopo un po' guadagnando assai: un fenomeno assolutamente nuovo, mai visto prima (a parte, forse, qualcosa negli Usa, un paio di anni fa, che però ora ci sfugge). Ma ci vuole una pazienza cinese: l'altro giorno a Shanghai erano in 800 in fila per prenotare 200 appartamenti in un nuovo complesso immobiliare (3.000 euro al metro in media). Ma il guadagno è garantito: a Shanghai i prezzi sono saliti del 57% in un anno. Il che genera un lieve malcontento in chi la casa non se la può permettere. Rivolt... ehm malcontento prontamente sedato con sane iniezioni di orgoglio patriottico. Perfino le industrie tessili, chimiche (che non inquinano), di calzature, etc., hanno messo su un Ufficio Immobiliare, che non c'entra niente, ma fa guadagnare molto più delle scarpe. Se qualcuno si azzarda a pensare che c'è una bolla in formazione, voglio

ricordare, come dicono gli esperti, che la Cina è diversa. E' riuscita addirittura a modificare le leggi economiche della domanda e dell'offerta. Negli ultimi 6 mesi il prezzo del rame (in giallo), di cui la Cina è notoriamente vorace importatrice, è continuato a salire mentre saliva anche la produzione (verde). In genere avviene l'opposto, infatti, per gli anni precedenti si nota che la relazione è ovviamente inversa: il prezzo sale al diminuire della produzione. Esaminate questo grafico, dove, nell'ultimo tratto sale tutto:



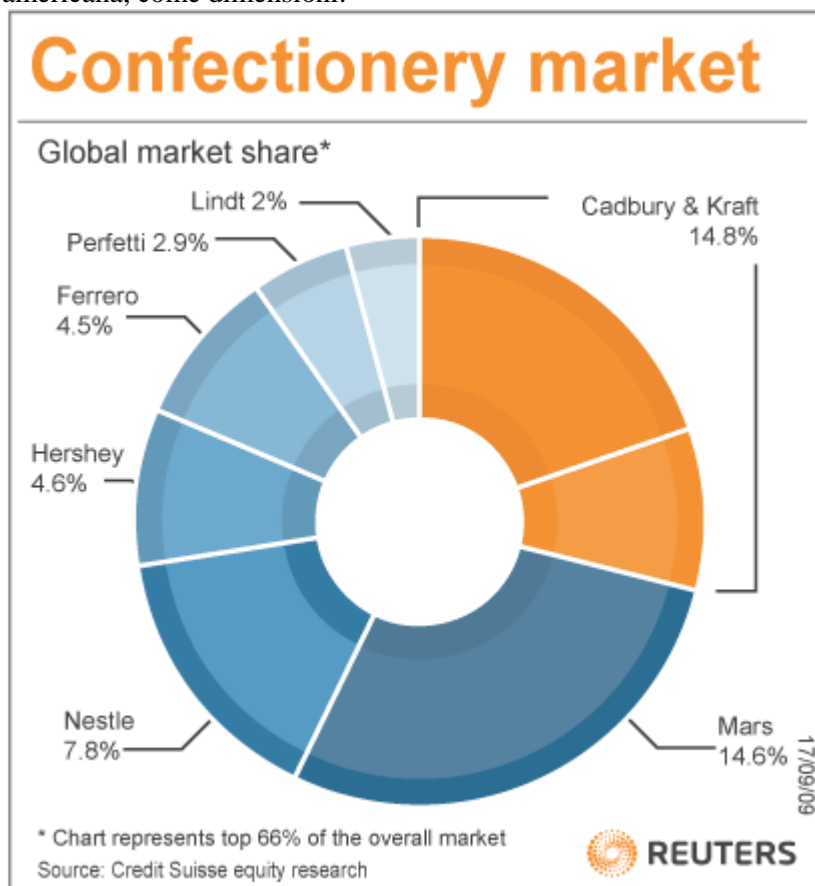
Nel frattempo, la Cina "stimolata" da banche e Governo, ha continuato imperterrita a produrre quantità crescenti di acciaio (grafico sotto in verde), anche mentre i prezzi calano (giallo). In genere avviene l'opposto, ma qui forse fa bene al Pil:



Niente bolle immobiliari o simili, quindi. La Cina crescerà del 10% l'anno fino al 2040 senza mai una pausa, un calo, un crollettino. Ecco perché, come si vedrà, ho comprato un Etf su Hong Kong (p.s. è al ribasso, ma spero che non se ne accorgano).

## DOPO I DISCORSI: ORA CHE SI FA

Come sanno gli affezionati abbonati (avvisati via e-mail), il 22 gennaio ho ceduto alla tentazione della “fabbrica del cioccolato” e, anche se la Cadbury è stata poi acquisita dalla Kraft, ho comprato azioni della Hershey (trattate a New York sul Nyse, simbolo HSY, codice Isin: US4278661081). Una specie di Ferrero americana, come dimensioni:



Reuters graphic/Catherine Trevethan

Tre giorni dopo, i beniamati di Goldman Sachs, non avendo niente di meglio da fare fra un’iniezione di liquidità e l’altra, hanno pensato bene di diramare un’analisi secondo cui Hershey è un’azienda pessima e va venduta assolutamente (conviction sell):

Jan. 26, 2010, 8:46 a.m. EST

LONDON (MarketWatch) -- Goldman Sachs resumed coverage of Hershey (HSY 36.01, -0.44, -1.21%) with a conviction sell and a \$32 price target, as the broker sees below-consensus 5% growth in EPS in 2010 due to the U.S. firm's lack of emerging markets exposure, higher cocoa, sugar and dairy prices and stepped-up competition which could push up ad spending.

Bene, se non l’avessi già fatto, l’avrei certamente comprata dopo il report di Goldman. Quindi, BUY.

Nella stessa e-mail, esprimendo la mia ammirazione per l’imperitura crescita cinese, ho spiegato che compravo un Etf sulla Borsa di Hong Kong (Db X-Trackers Hsi Short Daily, Cod. Isin: LU0429790313; ma per carità, non dite a voce alta che è al ribasso).



## IL PORTAFOGLIO

L'obiettivo non è quello di costruire un portafoglio speculativo, ma, anzi, protettivo, in un certo senso. Nel senso che i Bot non ci proteggono, alla fine. Ecco perché, ad esempio, ho inserito un fondo obbligazionario globale (Templeton Global Bond), anche con titoli di Stato in valute asiatiche. E l'oro, l'argento, e anche la cioccolata.

Dare un'indicazione valida in assoluto sul peso di ciascuna posizione è difficile: dipende da troppi fattori. Propensione al rischio, ma, direi più precisamente, "tolleranza al rischio" è certamente il principale. Se una persona, ad esempio, non dorme la notte perché ha visto un -5%, allora, certamente non dovrebbe comprare argento, che a volte -5% lo fa in un giorno. Proprio come l'altro giorno (aspettava che lo scrivessi):

<b>SILVER</b>	<b>17.59</b>
Last Trade:	
Trade Time:	1:34PM ET
Change:	<b>↓0.86 (4.66%)</b>
Prev Close:	18.45

Oppure dovrebbe comprarne in quantità tale da non risentirne. Un livello che definiamo "sleeping level", cioè che non disturba il sonno. Chiaro che anche una posizione troppo piccola (tipo, investire lo 0,5% in argento) non ha molto senso. E che dire dell'età, i flussi di reddito, la capacità di risparmio... tutte variabili importanti per stabilire il peso di una posizione.

Diciamo che ognuno dovrebbe essere consapevole della tipologia dell'investimento (la volatilità/rischiosità di un Etf al ribasso su un indice di Borsa è certo diversa rispetto alla liquidità in dollari) e tararlo alla propria situazione, usando però come concetto base lo "sleeping level".

Poi c'è il discorso dello "stop loss", importantissimo per limitare le perdite. Ne parleremo diffusamente a breve.

### Riepilogando:

abbiamo comprato dollari a 1,49 su euro;  
oro a 1.045 Usd l'oncia;  
argento a 18,4 Usd l'oncia;  
siamo short (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);  
abbiamo investito nel cioccolato della Hershey a 36,28 dollari (eur/usd: 1,41)

<b>TITOLO</b>	<b>Data acq.</b>	<b>Prezzo acq.</b>	<b>Prezzo 29/01</b>	<b>Var. %</b>
Db X-Trackers Ii Fed Funds <i>Bot in dollari Usa</i>	23/10/09	115,50	122,90	+ 6,40
Etf Physical Gold <i>Oro</i>	23/10/09	69,2	76,62	+ 10,72
Etf Physical Silver <i>Argento</i>	19/11/09	12,14	11,45	- 5,68
Db X-Trackers S&P 500 Inverse <i>Borsa Usa al ribasso</i>	25/11/09	36,33	39,89	+ 9,79
Lyxor Etf Bear Ftse Mib <i>Borsa Italia al ribasso</i>	25/11/09	42,13	43,65	+ 3,60
Templeton Global Bond Fund A acc <i>Obbligazioni globali in valuta</i>	15/12/09	15,55	16,26	+ 4,56
Lyxor ETF Ibex 35 Inverso <i>Borsa Spagna al ribasso</i>	04/01/10	51,3	56,28	+ 9,70
The Hershey Company <i>La "fabbrica di cioccolato"</i>	22/01/10	36,28 (usd)	36,43	+ 2,15
Db X-Trackers Hsi Short Daily <i>Borsa Hong Kong al ribasso</i>	25/01/10	11,27	11,52	+ 2,21

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

A presto.

Beppe Cloza