

31 dicembre 2009

# Bassa Finanza

VISIONI DA GROUND ZERO

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

*Il modo più sicuro di raddoppiare il proprio denaro è piegarlo in due e metterlo in tasca.*  
Kin Hubbard

*Bisogna essere aggressivi quando si vede chiaramente che la Borsa sale.  
Se si vede che scende, meglio usare prudenza.  
Prima regola dei fratelli Boscoli, clienti guru.*

*Esiste solo una cosa peggiore di un investitore dilettante:  
un consulente finanziario dilettante.*  
Nicolas Darvas

## INDICE

ALLUCINAZIONI, PREMIAZIONI, NEGAZIONI. VEGLIONI... E RISVEGLIONI.	pag. 3
SPRAZZI DI REALTA'.	pag. 10
PROSSIMAMENTE SU QUESTI SCHERMI.	pag. 12
IL 2010 E LE STELLE.	pag. 17
E ORA CHE FACCIAMO? FIESTA!	pag. 18
IL PORTAFOGLIO.	pag. 19

# ALLUCINAZIONI, PREMIAZIONI, NEGAZIONI. VEGLIONI... E RISVEGLIONI.

Scusatemi, devo avere le allucinazioni.

Prima un ufo gigante a forma di piramide che galleggia per ore sul Cremlino:

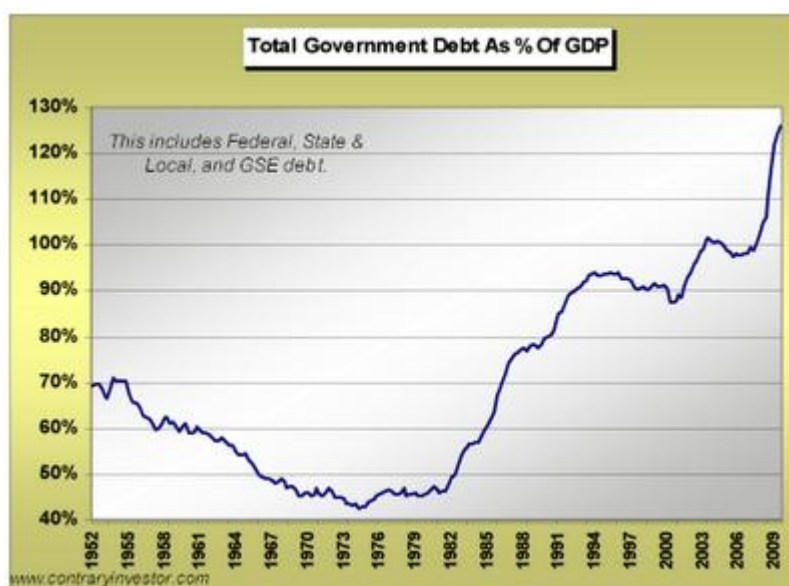
Corriere della Sera > IL CASO

## L'Ufo a forma di piramide che vola sul Cremlino

[http://www.corriere.it/esteri/09\\_dicembre\\_18/ufo-piramide-mosca-cremlino\\_f3b98cf8-ebb0-11de-b41e-00144f02aabc.shtml](http://www.corriere.it/esteri/09_dicembre_18/ufo-piramide-mosca-cremlino_f3b98cf8-ebb0-11de-b41e-00144f02aabc.shtml)

Poi la blasonata rivista Time nomina il presidente della Federal Reserve Ben Bernanke “uomo dell’anno”. In pratica – motivano – per averci salvati tutti dal collasso del sistema finanziario.

Beh, ad essere un po’ più precisi, Ben è “il prestigiatore dell’anno”. Ha preso i titoli tossici delle banche, li ha nascosti sotto il tappeto della Fed (la cui contabilità è praticamente segreta) in cambio di titoli di stato e prestiti a tasso quasi zero. Favorendo una leggerissima impennata dell’indebitamento Usa (per non parlare della bolla azionaria):



Insomma, l'uomo dell'anno secondo Time, è una specie di mago Silvan, un'illusionista. In Usa ormai lo chiamano affettuosamente Benron, con una sottile allusione alla Enron, i cui conti all'epoca del fallimento non sarebbero poi così diversi da quelli di oggi della Fed.

Dopo le premiazioni (e come dimenticare il Nobel per la pace a chi manda i soldati in guerra?), torniamo alle allucinazioni. In mezzo alla marea di notizie che il peggio è alle spalle, ecco che in questi giorni di feste, alle edicole, appaiono locandine del tipo:

“ALBERGHI, SI VA VERSO IL TUTTO ESAURITO”

Acc!... uno pensa, ma allora è vero, il peggio è alle spalle.

E poi però, spulciando meglio, mi casca l'occhio su dati reali, non chiacchiere & titoli di giornale:

**FTA Online News** Il Cerved ha pubblicato un documento in cui evidenzia che nel terzo trimestre del 2009 si registra un incremento delle procedure fallimentari del 40% sullo stesso periodo dello scorso anno... Lo evidenzia Il Sole 24 Ore di stamane.

Questo per i fallimenti. I concordati preventivi, sempre secondo lo studio, sono invece aumentati del 73%

Anche la germanica locomotiva d'Europa non è che se la passi un granché:

Nel mese di settembre in Germania il numero di insolvenze registrate dai tribunali è risultato pari a 14.430, di cui 2.910 riferite a imprese e 8.925 a consumatori. Su base annua il dato è in crescita del 10%, ovvero del 17,4% per quanto attiene alle imprese...

Calano del 2,1% in ottobre gli ordini del settore manifatturiero tedesco (su base annua il calo è pari all'8,5%). Il dato appare decisamente peggiore delle attese degli analisti che in media prevedevano un rialzo mensile dello 0,5% pari ad un -6,4% su base annua

Ancora un po' di “il peggio è ormai alle spalle”:

Nei giorni scorsi è stato pubblicato un *Occasional Paper della Banca d'Italia* ([http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/econo/quest\\_ecofin\\_2/QF\\_58](http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/econo/quest_ecofin_2/QF_58)), intitolato “*La crisi internazionale e il sistema produttivo italiano: un'analisi su dati a livello di impresa*”, di Matteo Bugamelli, Riccardo Cristadoro e Giordano Zevi. Il lavoro esamina le conseguenze per il sistema produttivo italiano della crisi economica e finanziaria internazionale iniziata nel 2007 con un approccio contemporaneamente macro e micro, utilizzando cioè sia dati aggregati di contabilità nazionale che informazioni a livello d'impresa desunte dall'indagine sulle imprese industriali e di servizi (Invind) condotta annualmente dalla Banca d'Italia. Tra le risultanze della ricerca, ne spicca soprattutto una: **i livelli della produzione industriale italiana sono tornati indietro, a causa della crisi, di quasi 100 trimestri.**

Come scrivono gli autori del *paper*,

Rispetto ai massimi toccati all'inizio del 2008, nel secondo trimestre dell'anno in corso l'indice della produzione ha segnato una diminuzione cumulata prossima al 25 per cento, con il risultato che, nella scorsa primavera, il volume delle merci prodotte si era riportato al livello della metà degli anni Ottanta. Nella media dell'area e nei suoi principali paesi, il calo, pur assai pronunciato, è stato inferiore. **Misurato in termini di trimestri persi, cioè di quanto indietro nel tempo sono tornati i livelli della produzione, la maggiore gravità della situazione italiana risulta evidente: i 12 e 13 trimestri di Francia e Germania si confrontano con i quasi 100 dell'Italia**

Nello specifico, e rimandando il lettore alle tavole 1 e 2 del paper, il livello di produzione industriale italiana è tornato al secondo trimestre 1986, quello tedesco al quarto trimestre 1999, quello francese al primo trimestre 1994. Come si nota, quello italiano è un autentico crack, che conferma (se mai ce ne fosse stato bisogno) che affermare che il nostro paese ha navigato in questa crisi meglio dei nostri concorrenti è una fallacia assoluta. **Dal lato più generale del Pil, l'Italia in questa crisi è tornata indietro di 34 trimestri, contro i 13 e 12 rispettivamente di Germania e Francia.** Naturalmente la notizia è rimasta sepolta nella cronaca natalizia, e forse è meglio così, visto quanto è inquietante.

Intanto, notizia fresca dell'vigilia di Natale (che se ne accorgono in meno): Fannie Mae e Freddie Mac le agenzie Governative Zombie, fallite nella realtà, ma non a Fantasilandia; quelle che comprano e garantiscono mutui (31 milioni di mutui per 5,5 trilioni di Usd) di cui molti rabberciati e/o insolventi... da oggi potranno finalmente contare su un finanziamento illimitato da parte del contribuente... ehm del Governo (tanks Obama, yes we can!):

“The Treasury Department said Thursday it removed the \$400 billion financial cap on the money it will provide to keep the companies afloat”...

In pratica, il Governo gli ha già dato 111 miliardi di dollari (in cambio di azioni privilegiate...) per tenerle a galla (afloat), stimando perdite massime in 10 anni per un totale di 170 miliardi. Nel frattempo era stato però messo un tetto massimo di 400 miliardi per i futuri finanziamenti (forse non si fidavano troppo delle stime). Beh, ora è arrivato Babbo Natale: il tetto non c'è più e il finanziamento non ha limiti.

Intanto il Governo (che è diventato di fatto il proprietario), ha approvato le paghette dei managers. Dopo le allucinazioni, continuano le premiazioni: i manager di aziende gestite in modo fallimentare vengono graziosamente premiati con i soldi dei contribuenti (visto che, di fatto sono statali):

*(ANSA) - NEW YORK, 24 DIC - Milioni di dollari in arrivo per i vertici di Fannie Mae e Freddie Mac, le due agenzie governative specializzate in prestiti ipotecari. Secondo indiscrezioni riportate dalla stampa statunitense, le autorità che controllano Fannie e Freddie hanno dato il via libera al piano compensi per gli a.d. delle due società, che hanno un valore compreso fra i 4 e i 6 mln dlr.*

Una sana forma di capitalismo.

A proposito: per raggranellare qualche altro billion le due mitiche aziende emettono anche obbligazioni (un tempo considerate sicure quasi come i titoli di stato), che però,

ormai non vuole più nessuno (prima, ad esempio, Cina e Giappone ne compravano a tonnellate). Indovinate allora chi le compra?

La Federal Reserve, con l'uomo dell'anno Ben Bernanke.

Ne ha comprati così tanti di questi Rmbs (Residential Mortgage backed Securities, obbligazioni garantite da mutui residenziali), che ora ne ha in casa quasi un trillion (mille miliardi), cioè più del totale della cartamoneta (dollari) in circolazione...

Come dire che i biglietti verdi circolanti sono garantiti dai mutui cartolarizzati.

Una faccenda un po' inquietante, che l'altro giorno ho cercato di spiegare a un conoscente, il quale, dopo avermi ascoltato pazientemente, e, suppongo, aver colto le implicazioni della cosa, mi ha guardato fisso per un attimo con occhi preoccupati. Poi, di scatto, ha detto: "Non lo voglio sapere" e si è allontanato in fretta.

Negazioni. Meglio non sapere, che tanto "io cosa ci posso fare?"

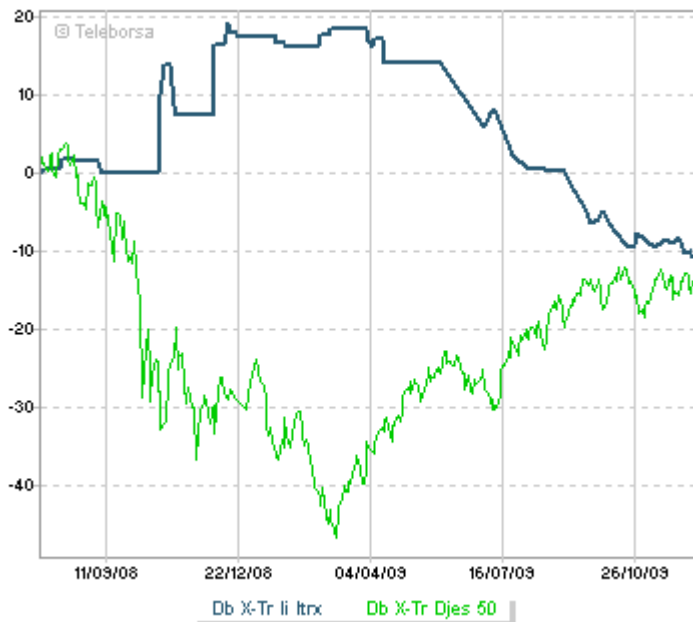
Tornando alle allucinazioni, mi sono imbattuto in questi grafici:

1 – Indice dei principali titoli bancari europei (Dj Stoxx 600 Banks, in verde, sotto) e, in blu, lo stesso indice ma al ribasso. Trovo quasi affascinante questo disegno che ci dice che, rispetto a un anno e mezzo fa... non è successo niente. Tutto è tornato a posto: notare l'indice al ribasso, che dopo aver guadagnato oltre il 150% è precipitato, travolto dall'ottimismo.



2 – Indice che misura la rischiosità di un investimento in bond corporate (non investment grade) rispetto a un titolo di Stato sicuro (si chiama Itraxx Crossover e lo guardano tutti i

gestori di Fondi, che, come noto, si muovono tutti assieme come banchi di merluzzi). E sotto in verde, l'indice dei 50 principali titoli europei (Dj Stoxx 50):



Secondo loro, nel mercato del credito (obbligazioni corporate), le cose vanno addirittura meglio di un anno e mezzo fa. L'indice Itraxx precipita (mentre le Borse – verdi – risalgono) ben al di sotto del livello di partenza, indicando che ci sarebbe *molto meno* rischio ora rispetto al 2008 (il famoso “peggio alle spalle”).

Le aziende, quindi prosperano.

Oppure no. Forse hanno semplicemente approfittato della ventata di ottimismo e tassi a zero per emettere tonnellate di obbligazioni, affibbiandole ai risparmiatori in cerca di rendimenti (vedi Fiat, che la comprano tutti – le obbligazioni, intendo: tanto non fallisce neanche se il calendario dei Maya si avvera nel 2012). E siccome tutti comprano, ecco che la rischiosità percepita dal mercato (e dai merluzzi-gestori), come d'incanto scende. Rassicurante.

Tornando alle premiazioni, scusate ma mi tornano le allucinazioni:

(ANSA) - NEW YORK, 26 DIC - Lloyd Blankfein, amministratore delegato di Goldman Sachs, e' - per il Financial Times - l'uomo dell'anno 2009: "e' il maestro del rischio che svolge il lavoro di Dio per Goldman ma e' poco amato".

Riepilogando: Obama Nobel per la pace; Benron Bernanke uomo dell'anno per il Time e ora Blankfein uomo dell'anno per il Financial Times. Strano, avrei visto bene un premio anche a Madoff.

Comunque, il “maestro del rischio” (infatti Goldman Sachs ha rischiato di fallire, ed è stata salvata dai contribuenti... ehm dal Governo) è noto negli ambienti per diverse specialità.

Una di queste consiste nel creare prodotti finanziari con dentro roba di alta qualità (tipo mutui subprime), convincere la cricca di Standard & Poor a mettere il timbro AAA, massima sicurezza; vendere il tutto a qualche Fondo Pensione gestito da un comitato di sindacalisti e gestori-merluzzi, che con la tripla A comprano subito; guadagnare una valanga di commissioni (visibili ed occulte, fino al 10%); dare ordine ai suoi scagnozzi dei trading desk di scommettere al ribasso su quegli stessi prodotti, che tanto puzzano all'origine; attendere pazientemente che il prezzo crolli, mandando sul lastrico i pensionati; guadagnarci un'enormità; distribuire bonus milionari agli scagnozzi; vincere il premio “Uomo dell'anno”; ricominciare da capo.

Bisogna però ammettere che lui non è il solo a fare questo gioco. Anche gli arcirivali (tipo Zio Paperone e Rokerduck) di Morgan Stanley (stessa storia: quasi falliti e salvati dai contribuenti... ehm dal Governo) si danno un gran daffare. Questa volta però i pensionati si sono incacchiati e gli hanno fatto causa, accusandoli di avergli venduto nel 2007 una ciofecca AAA da 1,2 miliardi di dollari, scommettendoci poi al ribasso:

*NEW YORK (Reuters) - Morgan Stanley has been sued by a Virgin Islands pension fund that accused the Wall Street bank of defrauding investors by marketing \$1.2 billion of risky mortgage-related notes that it expected to fail.*

Forse è per questo che hanno dato il premio a Mr. Goldman: lui è più furbo, non si è fatto beccare. Comunque, fuori dalle redazioni di quei giornali (dove chissà cosa fumano), li chiamano “bankster”. Un simpatico mix fra banker (banchiere) e gangster. Bei tempi.

In Cina, invece, hanno un'opinione un po' diversa sulle premiazioni:

Xinhua, December 20, 2009

A businesswoman was sentenced to death in east China's Zhejiang Province Friday for defrauding investors of 384 million yuan (US\$56 million).

Wu Ying, 28, former owner of the Zhejiang-based Bense Holding Group, amassed the funds by promising high returns to investors between May 2005 and February 2007, according to the Intermediate People's Court of Jinhua city.

La signora Ying, capocchia di una grande holding, è stata... fucilata perché si era arricchita (56 milioni di usd) offrendo ai risparmiatori investimenti pataccoca.

E Insistono:



updated 4:35 p.m. ET Dec. 8, 2009

BEIJING - China executed Tuesday the former manager of a securities company who embezzled millions of dollars — the first execution of an executive from the communist country's financial sector, state media said...

Il signor Yanming, manager di un'azienda di servizi finanziari, si era appropriato di 9,5 milioni di Usd ed è stato “premiato” con la fucilazione. Stessa sorte riservata periodicamente a qualche funzionario governativo corrotto:

China has also executed government officials in its long-running fight against corruption, which is a major source of anger among the country's citizens.

Altri tipi di premi arrivano dai contribuenti... ehm dal Governo Usa. Abbiamo già visto gli stipendi milionari ai manager delle fallite Fannie e Freddie. Ora, per chiudere il 2009 in bellezza, subito prima del veglione di capodanno, arrivano 3,8 miliardi di Usd per Gmac, la finanziaria che presta soldi ai concessionari di General Motors e Chrysler (e ai clienti che vogliono farsi il Suv a rate). Gmac, un'azienda così ben gestita che di miliardi ne aveva già ricevuti 12,5 per non affondare.

Infatti in questo caso, le mitiche agenzie di rating, hanno un'opinione non proprio ottimistica:

“Emittente GMAC

Rating del debito a lungo termine

AAA AA+ AA AA- A+ A A- BBB+ BBB BBB- BB+ BB BB- B+ B B- CCC+ **CCC** CCC- CC C DD D

Il valore del rating assegnato dall'agenzia S&P esprime un giudizio in merito alla probabilità che l'Emittente diventi insolvente e non sia quindi in grado di onorare gli impegni di pagamento”.

CCC, cioè praticamente fallita. Per questo sarebbe stata un'ottimo investimento. Bastava comprare Obbligazioni Gmac (che rendevano oltre il 30% annuo, in quanto quasi fallita) e aspettare pazientemente che il Governo la salvasse, diventandone in questo caso anche azionista di maggioranza. Semplice e privo di rischi.

Allucinazioni. Come quelle dei media, che, dopo i premi, raccontano come le nuove richieste di sussidi di disoccupazione in Usa siano diminuite di 22.000 unità (da 454.000 a 432.000: champagne!, il peggio è alle spalle). Ma si dimenticano di dire che *contemporaneamente* ci sono 200.000 nuove richieste di sussidi di emergenza da parte di quei disoccupati che il lavoro non l'hanno ritrovato ma gli son scaduti i sussidi. Questa categoria è ora arrivata a 4,5 milioni di persone. E solo nelle ultime tre settimane è aumentata del 7%.

Negazioni. Chissà che dopo il veglione, non arrivi un risveglione.

## SPRAZZI DI REALTA'

Continuando un attimo su Gmac. Il motivo per cui stava per precipitare di nuovo (dopo gli aiuti governativi da 12,5 miliardi) è semplice:

*The federal government said Wednesday it will take majority control of the troubled auto lender GMAC, providing another \$3.8 billion in aid to the company, which has been unable to raise from private investors the money it needs to staunch its losses.*

Il Governo prenderà il controllo di Gmac fornendo aiuti per altri 3,8 miliardi di Usd all'azienda, che non è stata in grado di raccogliere dagli investitori privati il capitale sufficiente ad arginare le perdite...

Semplice: Gmac ha chiesto soldi al mercato, che gli ha risposto picche (o fatto una pernacchia).

Poco tempo prima, il Tesoro Usa aveva tentato una mossa furba (Tim Geithner è un vero volpino) per liberarsi delle azioni Citigroup che detiene (27 miliardi di Usd, visto che ha salvato anche lei). Dato che il peggio è alle spalle e le banche sono a posto (come si vede nei grafici sopra degli indici bancari), gli astuti governanti avevano pensato di liberarsi del fardello (guadagnandoci anche sul prezzo di acquisto) appioppandolo al mercato. Che però gli ha fatto una pernacchia:



Notare come la discesa a precipizio del titolo si fermi solo il 17 dicembre, quando il Tesoro annuncia che ci ha ripensato:

(ANSA) - NEW YORK, 17 DIC - Il Tesoro americano torna sui propri passi e "riconsidera", accantonandoli, i piani per la cessione immediata di una quota della propria partecipazione in Citigroup. Lo riporta il New York Times citando alcune fonti, secondo le quali la decisione del Tesoro di rivedere i propri piani e' legata alle difficoltà di Citigroup nel vendere le proprie azioni sul mercato...

Traduzione del messaggio del mercato:

se vuoi che io compri quella roba, abbassa il prezzo almeno del 30%.

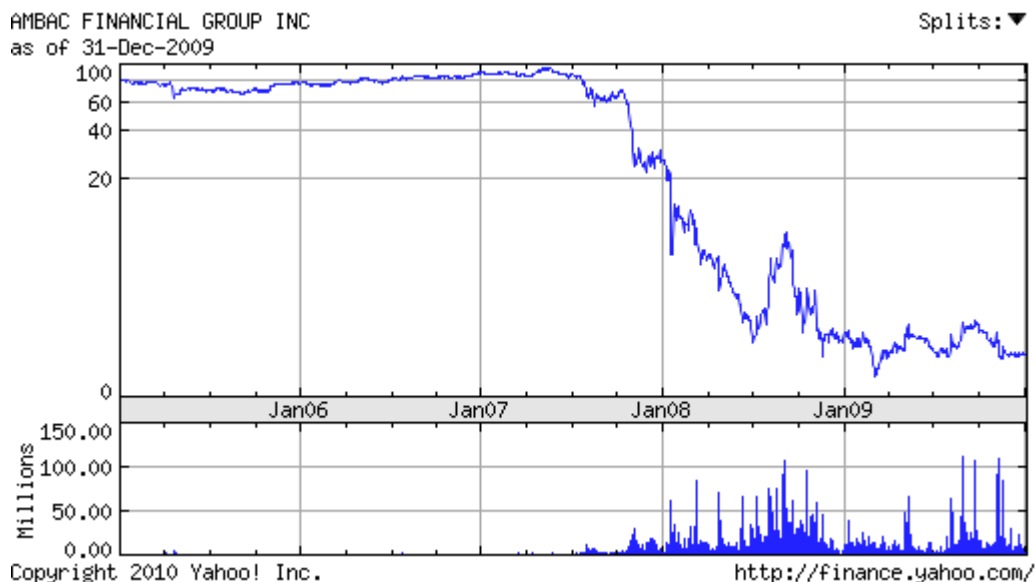
E in Europa? Peggio. Il prezzo deve scendere del 40%. Ecco la Ing, che ha recentemente chiesto soldi al mercato (che lo Stato è stanco di tappare buchi). Da 12 euro abbondanti si passa a 7 scarsi:



## PROSSIMAMENTE SU QUESTI SCHERMI

Mentre in Italia ci si incolla agli schermi per i drammi che si consumano nella casa del Grande Fratello, alla Borsa di New York si prepara un funerale che rischia di passare inosservato: Ambac Financial sta per essere delistata.

Il prezzo del titolo è infatti da parecchio tempo stabile al di sotto di un dollaro (limite minimo per essere quotati), mentre fino a poco più di due anni fa era stabile al di sopra dei 100:



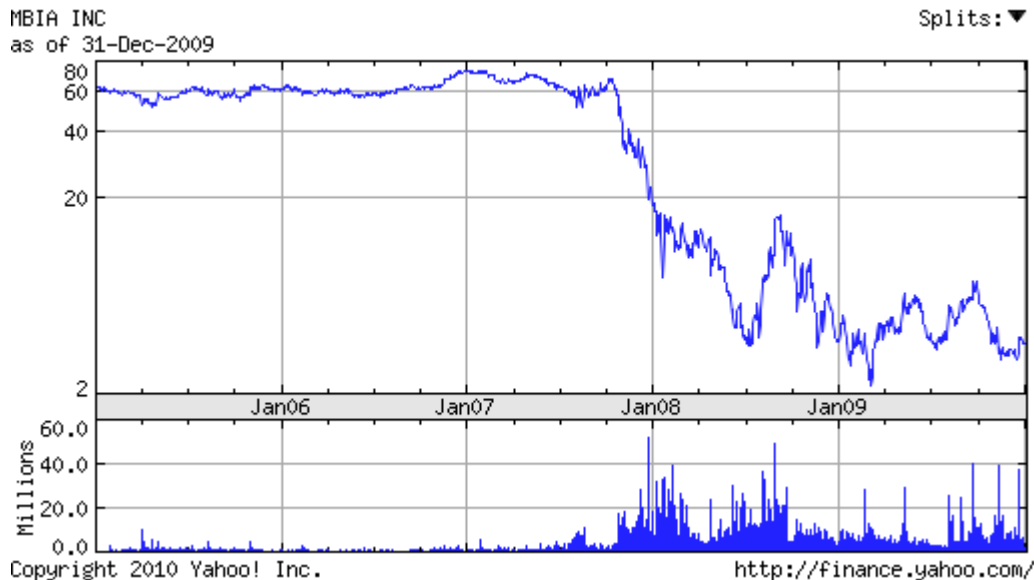
Last Trade:

**0.83**

La faccenda è un po' più complessa dei discorsi nel confessionale del Grande Fratello, motivo per cui, forse, non se ne parla.

Ambac Financial era una delle principali compagnie assicurative chiamate “monolines” (monolinea, o monoprodotta, insomma che fanno solo una cosa) specializzate nell’assicurare la solvibilità di emissioni obbligazionarie.

L’altra grande compagnia era Mbia, che ugualmente non se la passa un granché bene:



Last Trade:

**3.98**

Ai tempi d’oro (cioè fino a un paio di anni fa) le due compagnie erano indaffaratissime a fare soldi a palate. Grazie ai Comuni, le Contee e gli Stati americani, che, tanto per cambiare, erano indaffaratissimi a indebitarsi allegramente fino al collo, attraverso le emissioni di obbligazioni dette Munibond (i bond municipali).

Quando ci si indebita, il problema è: a quale tasso? Naturalmente il tasso dipende dalla rischiosità dell’emittente. Ed ecco entrare in scena le Monolines, compagnie assicurative dotate della famosa tripla A: in cambio di un bel premio, assicuravano anche i Munibond della Contea più sgangherata, trasformandoli *bibidi-bond-bidibu* in bond AAA.

Così la Contea sgangherata, comprando la AAA come fosse un titolo di baronessa, poteva finanziarsi a un tasso molto più basso di quello che il mercato avrebbe richiesto senza l’assicurazione.

Tutti vivevano felici e contenti: i Comuni spendevano e spandevano (si aumentano gli stipendi, appalti per lavori inutili, etc.), le emissioni di Munibond fioccarono, le Monolines guadagnavano e, come potete immaginare, essendo titoli super sicuri, i Munibond andarono naturalmente a riempire i portafogli di Fondi pensione, Fondi monetari, vecchiette varie...

Dal 2003 al 2007 il volume del debito “Muni” è aumentato del 42%, mentre le entrate fiscali sono aumentate solo del 33%. Un gap sostenibile (semmai lo fosse) solo con tassi bassi.

<b>Volume of outstanding Municipal Debt in U.S.</b>	
1996	\$1.3 trillion
2003	\$1.9 trillion
2007	\$2.7 trillion

\*\*\*Debt volume rose 42% between 2003 to 2007.  
\*\*\*Current tax receipts rose 33% between 2003 and 2007. (See table 1)

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.

Infatti, visto che andava tutto per il meglio, le Monolines come Ambac Financial decisero di diversificare intelligentemente le attività (che i Munibond sono un po’ noiosi) iniziando anche ad assicurare emissioni di bond con i mutui subprime e delizie del genere. Putroppo, via via che questi bond fallivano (a causa del mutuo concesso al messicano senza reddito per la villa in Florida), le compagnie dovevano pagare sempre di più... fino a finire praticamente a gambe all’aria.

Quando le agenzie di rating se ne sono accorte (con calma), son dovute intervenire. Così, ad esempio, Ambac è passata dal primo gradino dell’affidabilità (AAA) all’ultimo (SD, selective default) per poi essere promossa al penultimo un mese fa (CC, in pratica: morte cerebrale).

*Conseguentemente* anche i Munibond che prima erano garantiti, hanno perso il titolo nobiliare della tripla A.

Così il bond emesso dalla Contea sgangherata è tornato ad essere un’obbligazione di un emittente sgangherato.

E il mercato, chiede ovviamente un tasso d’interesse ben più alto.

Quindi abbiamo:

- 1 - le municipalità indebitate fino al collo;
- 2- i tassi sul debito che salgono;
- 3 - nuovi finanziamenti più difficili, causa fine del giochino Monolines;
- 4 - buchi vari da tappare in aumento (ad esempio le perdite nei Fondi pensione).

E le entrate? In calo, ovviamente:

DECEMBER 30, 2009

### **State, Local Tax Revenues Decline 7%**

State and local tax revenues fell 7% in the third quarter of 2009 from a year ago, the Census Bureau said in a report underscoring how the economic downturn is stressing government collections.

Sales taxes declined 9% to \$70 billion in the third quarter compared with the year-ago period, the Census Bureau said. Income taxes plunged 12% to about \$58 billion. Together, sales and income taxes make up roughly half of state and local tax revenue.

In pratica, le principali fonti di entrate (tasse sul reddito e sulle vendite) sono in calo in media dal 7 al 12%

Gli autori di uno studio sul mercato dei Munibond concludono con questa lapide:

*The municipal market will probably repeat the pattern of the sub-prime collapse.*

Che preferisco non tradurre. Per scaramanzia.

Comunque, il dato di sopra relativo alle sales taxes (tasse sulle vendite), calate del 9% rispetto all'anno scorso, dimostra ancora una volta, se ce ne fosse bisogno, le baggianate che sparano i media che inneggiano al "peggio alle spalle" perché c'è una ripresa dei consumi.

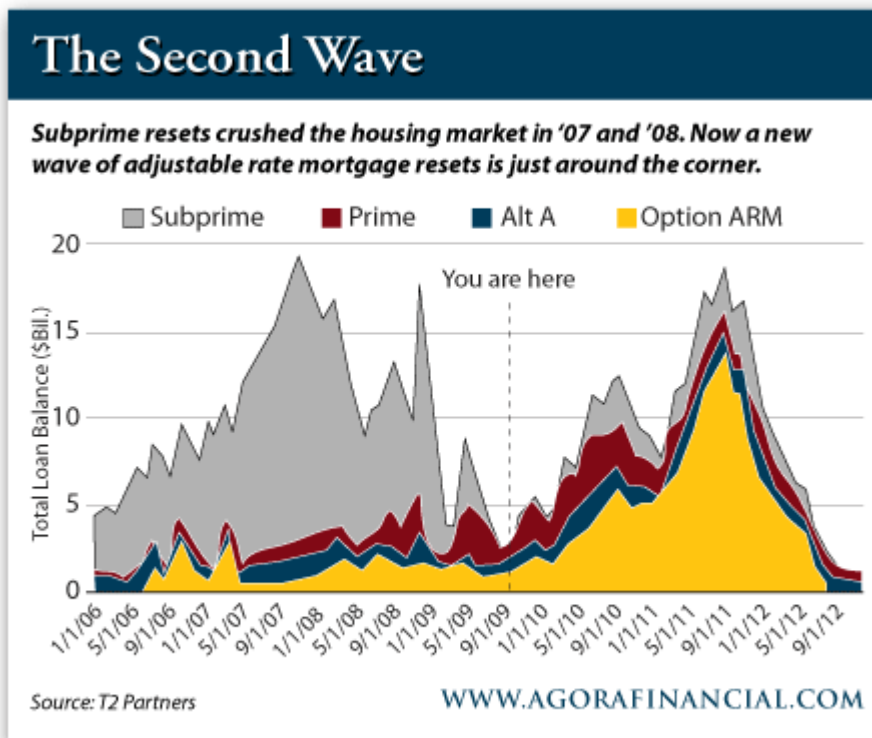
Come facciamo ad aumentare i volumi delle vendite e contemporaneamente diminuire i volumi delle entrate fiscali derivanti dalle vendite, è una cosa che fanno solo i giornalisti. O gli illusionisti degli uffici di statistica.

Peraltro, in una concatenazione, abbiamo che minori vendite portano a maggiori crisi per gli esercizi commerciali (fallimenti, chiusure, licenziamenti), con ripercussione negativa sul Commercial real estate, che a sua volta va a colpire le banche, specialmente quelle locali e regionali. Così dovrà aumentare l'intervento del Fondo di Garanzia (Fdic), che però, essendo già al verde, dovrà chiedere soldi direttamente al Governo (mentre prima era finanziato dalle banche stesse); il che – ulteriore "stampa" di moneta - farebbe salire i tassi sui titoli di Stato Usa, con conseguente aumento dei tassi sui mutui, aumento delle morosità, diminuzione degli acquisti di case; ulteriore calo dei prezzi...

Meglio fermarsi.

Comunque, a proposito di mutui, ecco un grafico da mille parole.

Per farla breve: la montagna grigia del 2007 sono i mutui subprime; quella multicolore in formazione è relativa anche ad altri tipi di mutui le cui rate (che nei primi anni sono molto basse), a partire da quest'anno si adegueranno al rialzo. Come si vede, il 2009 è una specie di anno di tregua. O di calma prima di un'altra tempesta.





## IL 2010 E LE STELLE

Tutti hanno già fatto previsioni per i mercati. Credo anche Otelma e Vanna Marchi. Mi pare che il consenso medio sia verso un moderato/iper ottimismo. Il che statisticamente dovrebbe portare il contrario.

Comunque, non mi azzardo a fare previsioni.

Non so se avremo un mercato Orso o un mercato Toro. Spero solo che finisca presto il mercato Bufala. Più dura e più danni fa.

Per ora la Fed di Benron e i suoi colleghi nel mondo son riusciti nel “miracolo” dello sdoppiamento della realtà: quella delle Borse e quella per strada. E c'è anche la moltiplicazione dei trillions. Una cosa che funziona molto bene per confondere la gente: quando compri futures a leva per tirare su le Borse, manipoli i dati con arzigogoli contabili incomprensibili, aumenti gli zeri in modo esponenziale... uno perde il contatto con la realtà, la concretezza gli sfugge.

Come quando mi spiegano che una stella di neutroni pesa 10 milioni di tonnellate per centimetro cubo... è difficile da immaginare. Oppure, che la stella più vicina alla Terra (dopo il sole) si chiama Alfa Centauri e dista 40.850.000.000.000 (quarantamilaottocentocinquantamiliardi di) chilometri. Boh? E' troppo.

Come dire che i soli derivati sugli indici di credito (i più rischiosi), che pur essendo una minima parte dei derivati in circolazione, superano i 13.000.000.000.000 (13 trillions, tredicimila miliardi di dollari), una cifra pari al Pil degli Usa del 2005; derivati che sono per il 50% in mano a una sola banca (JpMorgan).

Beh, troppi zeri. Uno preferisce non pensarci.

Meglio un bel titolo rassicurante:

“Il peggio è alle spalle, su Alfa Centauri”.

## E ORA CHE FACCIAMO? FIESTA!

La Borsa di Madrid (Ibex) ha fatto grandi performance. Sembra possa salire e basta. Forse perché un mercato toro suona bene lì.

Oppure trovano qualcosa festeggiare nel fatto di avere 1 milione di case nuove invendute (più che negli Usa, che son sei volte più grandi), di cui parecchie in località turistiche tipicamente frequentate dagli inglesi (che però non se la passano troppo bene)...

La Spagna conta per il 10% del Pil Ue, ma per il 30% di tutte le case costruite dal 2000 in Ue.

Negli ultimi 8 anni, il volume dei prestiti ai costruttori è aumentato dell'850%. Il totale dei debiti relativi al settore costruzioni è pari a 470 miliardi di euro, quasi il 50% del Pil spagnolo. Con un milione di case invendute. E il 19% di disoccupazione. Le banche spagnole, ci dicono, stanno benissimo. Su Alfa Centauri, forse.

Nella logica del mercato bufala, l'Ibex, giustamente, è uno dei migliori.

Quindi, compriamo un Etf al ribasso sull'Ibex 35 (l'indice dei titoli principali).

**Alla riapertura dei mercati compriamo, il 4 gennaio (trattato alla Borsa di Madrid):**

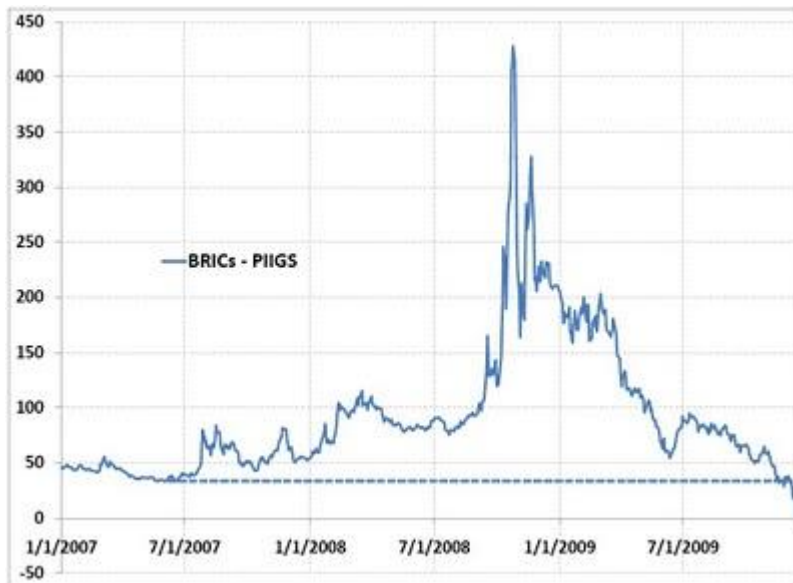
**Lyxor ETF **Ibex 35 Inverso****

**Codice Isin: FR0010762492**

# 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 e valute asiatiche.

Qui un grafico interessante. Ora il mercato percepisce il rischio dei paesi Bric (Brasile, Russia, India, Cina) come pari o *minore* di quello dei paesi Piigs (la parte debole dell'area Euro: Portogallo, Italia, Irlanda, Grecia, Spagna):



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 di Standard & Poor 500 da 1.110 punti; e short di FtseMib da 22.750 punti.

<b>TITOLO</b>	<b>Data acq.</b>	<b>Prezzo acq.</b>	<b>Prezzo 30/12</b>	<b>Var. %</b>
Db X-Trackers Ii Fed Funds	23/10/09	115,50	119,18	+3,2
Etf Physical Gold	23/10/09	69,2	75,36	+8,9
Etf Physical Silver	19/11/09	12,14	11,60	-4,45
Db X-Trackers S&P 500 Inverse	25/11/09	36,33	37,55	+3,35
Lyxor Etf Bear Ftse Mib	25/11/09	42,13	41,04	-2,58
Templeton Global Bond Fund A acc	15/12/09	15,6	15,74	+0,9
Lyxor ETF Ibex 35 Inverso	04/01/010			

Ora chiudo, qui da ground zero, dal piano terra della finanza. Un po' di fretta, che bisogna brindare. Dopo tutte queste allucinazioni, un po' d'alcol è il minimo.

A presto. E auguri di buon anno.

Beppe