

16 novembre 2009

Bassa Finanza

A LONDRA IL PEGGIO E' ALLE SPALLE. REALLY?

Viaggio a Londra sponsorizzato da una grande casa di investimento americana. Forse ci devono convincere che questo è il momento di tornare sui (loro) fondi.

Organizzazione in pompa magna, due giorni di conferenze e meetings con gestori e analisti: la crème del money management (chissà perché tutti indossano i gemelli).

Sensazione e sintesi.

L'anno scorso hanno trattenuto il fiato (e forse qualcuno non è riuscito a trattenere qualcos'altro). Fino a pochi mesi fa sono rimasti in apnea.

Ora dicono tutti che il peggio è passato, ma quando chiedi maggiori dettagli la faccenda si fa più sfumata.

Abbiamo il gestore americano di un fondo specializzato sui bond corporate. Mentre parla in lingua texana (presumo) come avesse una caramellone in bocca, ci spiega che gli spread (il differenziale fra bond corporate e government) si stanno normalizzando (cioè il peggio è alle spalle)... Gli chiedo qual è la situazione delle scadenze dei debiti e se non pensa che ci possano essere nuovi spike all'insù (cioè, aumento del rischio e calo delle quotazioni)...

“Well, in effetti out there is a land mine” (là fuori è un campo minato) e bisogna stare attenti a cosa tocchi.

Toh.

Il gestore di un fondo specializzato sul real estate spiega che ora ci sono grandi opportunità di ripresa (ma lui ha la faccia di uno che non si è ancora ripreso). L'indice dei Reits (che si pronuncia come i biscotti gialli Ritz e sta per Real estate investment trust, in pratica i fondi immobiliari) sta rimbalzando e, trattandosi di un indicatore che anticipa il mercato immobiliare diretto (che invece sta ancora scendendo), significa che le case finanziarie (quelle di carta) hanno già fatto il bottom. Inoltre, ci spiega, i futuri default di tanti commercial real estate, saranno opportunità per fusioni e acquisizioni e quindi...

Accanto a lui, il gestore dei bond corporate sente parlare dei futuri default e trasecola (un campo minato...).

Quindi è ora di investire?

“Well, yes, ehm...” ma ci vorrà molta pazienza.

Pardon?

“Patience”.

Ah, allora si continua a ballare.

Poi arriva il capo degli analisti della casa di investimento. Il Chief strategist from Boston che dà le linee guida per qualche centinaia di billions in gestione. Ti aspetteresti di sentire qualcosa di più di quello che trovi sui blog in inglese, spulciando internet insomma. E invece c'è un'ora di power point con grafici e dati già visti. Come se stessero ancora cercando di metabolizzare i motivi del crollo.

E poi?

Manca una slide. Quella che ci dice, mister Chief strategist, dopo questo bel rimbalzo delle Borse (thanks Obama & friends) dove andiamo? Derivati, tassi, inflazione, disoccupazione, price/earnings, default, ripresa, ricaduta, insomma il sistema in generale...

“Well, non abbiamo le idee chiare, effettivamente siamo entrati in un territorio inesplorato (uncharted)”.

Oh, really?

E si continua con il responsabile per il nordamerica dei financial advisors, poi il chief operation Europe e Middle East:

“We are optimistic...”

Mmm...

Qui hanno appena smesso di tremare. Con una mano si stanno ancora asciugando il sudore, mentre con l'altra stringono lo champagne scrutando l'orizzonte, nella speranza che le nuvole smettano di addensarsi e si possa brindare. Che tutto è finalmente come prima. Che la fiesta può continuare.

Intanto nei grandi magazzini vari trovi sconti al 70%.

ORO, ORA.

"The fact that the yellow metal is accomplishing this with ongoing deflationary developments — Euroland PPI came out for September and showed a 0.4% MoM decline and a -7.7% YoY trend — suggests that other factors are driving bullion to new bullish heights. It's called scarcity of supply relative to fiat currency."

Come mai l'oro sale anche se la tendenza attuale è deflazionistica (con gli sconti del 70% di Londra)?

Perché ci sono ormai altri fattori che lo guidano, dice l'analista. Si chiama scarsità di offerta rispetto alla moneta di carta. Ecco.

BIGLIETTI VERDI

Un grande investitore americano, di lunga esperienza, prudenza e buon senso, uno che si muove anche in base alle sensazioni, ci dice che:

"It is very possible that the USD will stage something of a rally. My guess is that we will see a trading range from \$1.55 to \$1.25 on the euro. And that the recent huge rises in the currencies commodity producing countries like Brazil, Australia and New Zealand are in danger of coming to an end. In short, I would not shun the USD when it comes to putting new cash into a currency."

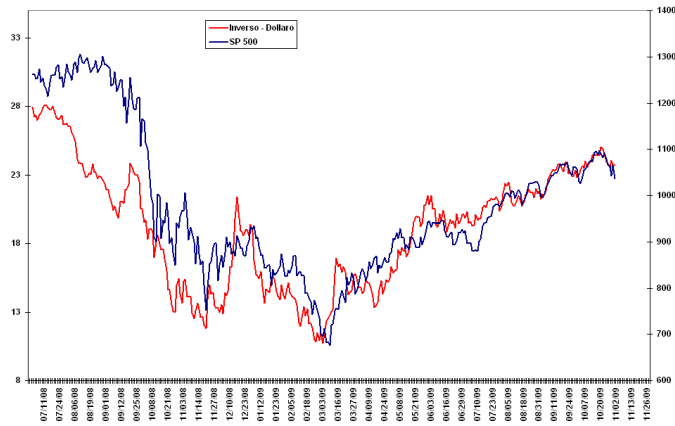
"In breve – dice - non disdegnerei il dollaro, ora".

Infatti, sembra che tutto sia salito perché il dollaro è sceso.

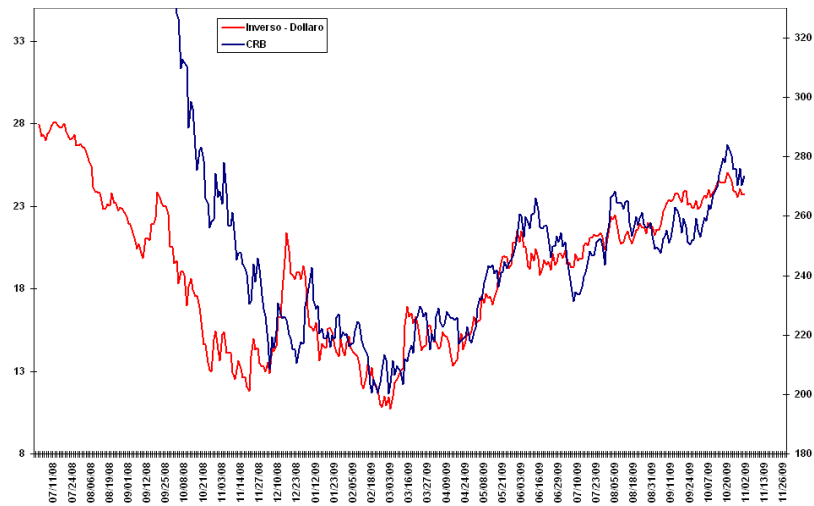
In blu il dollar Index (valore del dollaro rispetto a un paniere di valute) inverso. In pratica, nel grafico l'indice sale quando il dollaro si svaluta.

In rosso l' S&P 500.

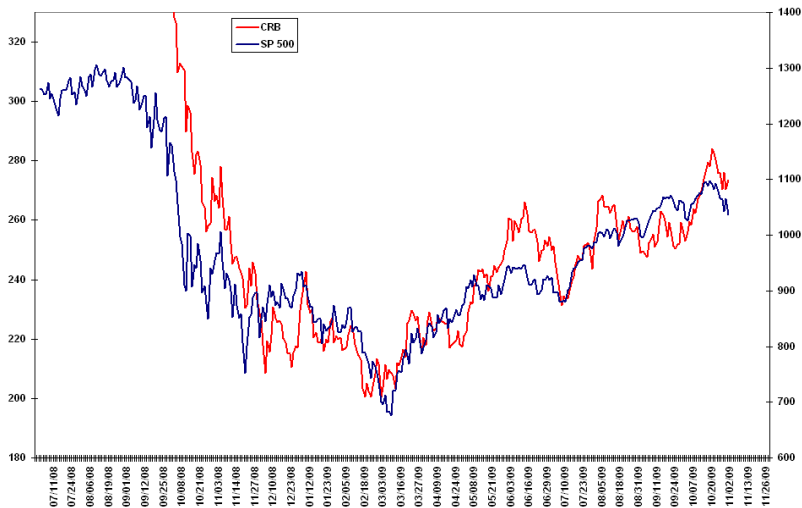
Una coppia affiatata.



Questa volta, in rosso l'indice generale delle commodities (Crb), rispetto al dollaro (blu) che si svaluta. Altra coppia affiatata.



E qui, la borsa Usa (blu) che va a braccetto con le commodities (rosse).



In fondo è facile guadagnare: basta andare al ribasso sul dollaro (prendendolo a prestito) e investire su borse e commodities. Tanto, il primo scende e le altre salgono. Si vede, no?

Altro analista:

C'è un elemento inedito in questa corsa dei mercati: stanno salendo tutti insieme. O, se preferite, **tutte le bolle si stanno gonfiando contemporaneamente**. Gli esperti la chiamano "correlazione". Osserva Olivier Jakob, analista a Petromatrix, che i suoi colleghi che si occupano di borse sostengono che i loro mercati sono condizionati dal petrolio, mentre i colleghi che si occupano di petrolio dichiarano che a muovere il petrolio sono le borse.

In effetti, se mettete, come fa Jakob, su un grafico le oscillazioni dei futures sul petrolio e dei futures sul Dow Jones, vedete che i due valori si muovono all'unisono, con scostamenti appena percettibili. Questa correlazione, sottolinea Jakob, "non ha senso, ma se non comprate e vendete seguendola, state solo fornendo liquidità a chi la segue". In altre parole, l'effetto-gregge, per cui tutti gli operatori si muovono nella stessa direzione, è ancora un motore vitale dei mercati. La novità è che agisce contemporaneamente sui diversi mercati e questo può essere molto pericoloso. **"Il problema - secondo Jakob - è che l'economia reale funziona su principi diversi dai giochini degli operatori al computer e questa correlazione non consentirebbe ad una ripresa economica di materializzarsi".**

Per esempio, un indice Dow Jones a 11.000, calcola Jakob, in base a questa correlazione corrisponde al petrolio a 100 Dollari al barile e, allora, addio ripresa. "E' una bomba a tempo - conclude - come era una bomba a tempo quella dei subprime".

In realtà, è possibile che la bomba di Jakob non arrivi ad esplodere, perché ne esplosa un'altra - più grossa - prima. Cos'è, infatti, che sta gonfiando i mercati tutti insieme? Anzitutto, l'enorme massa di liquidità pompata, praticamente a costo zero, dalle banche centrali verso banche e finanziarie. Ma non ci sono solo tanti soldi a tasso zero. Per rianimare i mercati, le banche centrali comprano anche titoli di ogni genere. La Fed ha appena annunciato un programma di 1.800 miliardi di Dollari, per comprare titoli di Stato e altri titoli semi-pubblici. Questi acquisti riducono la volatilità dei prezzi di questi titoli. **In breve: banche e finanziarie possono finanziare, gratis, gli acquisti di titoli a rischio praticamente nullo.**

Funziona così: la Fed presta a Goldman Sachs un centinaio di miliardi al tasso dell'1% (non è un errore di battitura).

I bravi banchieri, che non vogliono rischiare ch  bisogna esser prudenti, investono il tutto su titoli di Stato che rendono il 3%, con leva 20. In pratica, con i 100 miliardi ne muovono 2000, ottenendo un rendimento di 60 (il 3%, free risk). Ne pagano 10 alla Fed (l'1% sui 100 prestati) e si tengono gli altri 50.

Bello investire in Btp e ottenere il 50%, no?

Mentre il pensionato compra i Bot allo 0,7% (oppure si mette a rischiare per cercare rendimenti pi  alti, magari guidato dal bancario o promotore di turno).

La Fed e il Governo son felici perch  cos  si sostiene anche la domanda di titoli di Stato.

La banca   felice. E perch  mai dovrebbe impelagarsi in attivit  fastidiose (e rischiose) come far credito alle imprese in apnea?

No way.

SEGNALI DI RIPRESA O SEGNALI DI FUMO?

Le cartolarizzazioni di mutui commerciali (Cmbs, Commercial mortgage backed Securities), non sembra che se la passino molto bene:

In September 2009, the delinquent unpaid balance for CMBS increased to \$31.73 billion from \$28.16 billion a month prior. Such delinquent unpaid balance is up an astounding 583% from one-year ago (when only \$4.64 billion of delinquent balance was reported for September 2008), and is now over 14 times the low point of \$2.21 billion in March 2007...

Le insolvenze son salite del 583% nell'ultimo anno.

Il loro volume   14 volte quello del marzo 2007.

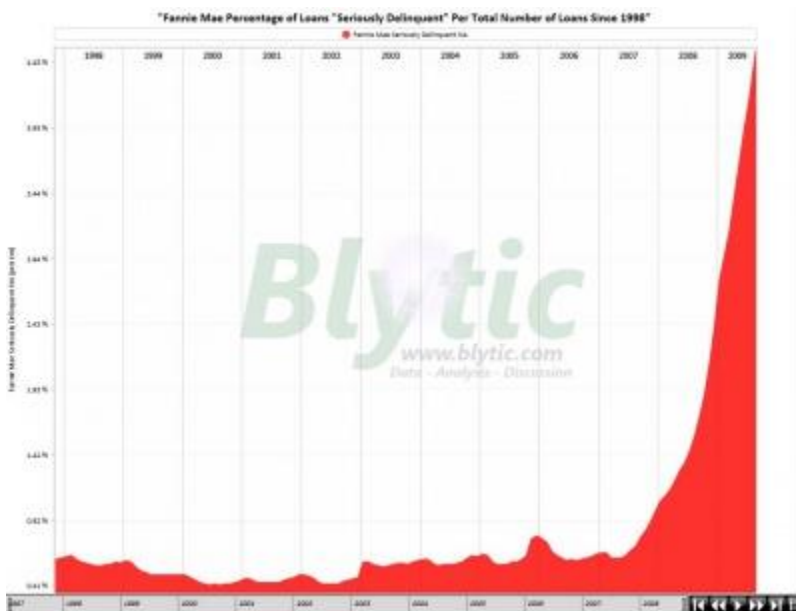
Qui invece abbiamo Fannie Mae, fallita e zombificata dal governo, via taxpayer money.

Nell'ottica del programma di stimulus, ora offrono mutui con una caparra del 3,5%. In pratica se vuoi comprare una villetta da 200.000, dollari basta che vai da loro con 7000. Ma siccome Obama ti d  l'incentivo-stimulus fiscale di 8000, alla fine puoi comprarti la casa senza tirar fuori un centesimo.

Com'  che si chiamavano quei mutui, sub... sub... ?

E infatti, pare che la gente dopo aver preso i soldi abbia sempre meno voglia di rimborsare. Le rate in mora di oltre 3 mesi sono aumentate del 300% anno su anno:

The FNM "seriously delinquent" rate has gone parabolic, increasing by roughly 5% sequentially and just under 300% YoY. As mere text will simply not do this metric justice, please enjoy this chart of the [dataset from Blytic](#). It tells you all you need to know about the Fed's containment of the housing problem.



E siccome business is business, ecco l'ultima.

Fannie Mae ha avuto 45 miliardi dai contribuenti... ehm, dal Governo. Naturalmente li ha già bruciati e ora ne chiede altri 15 (azienda profittevole e ben gestita).

Data l'incredibile efficienza del business (vedi grafico sopra), hanno accumulato ad oggi 111 miliardi di perdite.

Con conseguenti crediti di imposta per svariati miliardi (thanks Obama). Crediti di cui però Fannie non può beneficiare, non avendo utili da compensare.

Allora, che fare?

Semplice, si cartolarizza il credito d'imposta e lo si vende.

A Goldman per esempio.

Che così potrà pagare meno tasse sugli utili derivanti dal trading senza rischi, ottenuti grazie ai soldi dei contribuenti prestati all'1% dai contrib... ehm, dal Governo.

Meno tasse, più bonus. Non sono carini?

A presto.

Beppe Cloza