

9 novembre 2010

Bassa Finanza

VISIONI DAL PIANO TERRA.

Quando il mercato obbligazionario dirà: "Ecco l'inflazione!" sarà troppo tardi – troppo tardi per chi ha in mano le obbligazioni.

Chris Mayer

Il dottor Bernanke, sfortunatamente, non se ne intende di economia, né di valute, né di finanza.

L'unica cosa che sa fare bene è stampare soldi.

Jim Rogers, 4 novembre 2010

Sono convinto che la crisi del debito che ha colpito la Spagna e l'Eurozona in generale sia ormai passata.

Mr. Zapatero, settembre 2010

Gli uomini non possono sopportare troppa realtà.

Carl Gustav Jung

NON DIMENTICARE DI REGISTRARTI SU www.bassafinanza.com PER CONTINUARE A RICEVERE LA NEWSLETTERA

© 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.

La depressione evoluta: i muffin di Starbucks e i pisellini di Facebook.

Come una foto taroccata potrebbe salvare tanti bambini.

Le teorie eleganti dal mondo degli unicorni e la realtà dove si annaspa.

C'è qualcosa nell'aria a Stoccolma?;

Gli investimenti All-in!

La super mega bolla.

Harakiri a Tokyo.

I-DEPRESSION 2.0

pag. 3

SIAMO TUTTI "ALL-IN!"

pag. 10

DOPO I DISCORSI, ORA CHE SI FA?

pag. 20

IL PORTAFOGLIO

pag. 22

I-DEPRESSION 2.0

I consumi. Senza i consumi siamo fritti:

(ANSA) - ROMA, 21 OTT - Per rilanciare i consumi sono in arrivo 110 milioni di euro... Il ministro Romani ha infatti firmato il relativo decreto che riguarda tutti e 10 i settori: cucine, elettrodomestici, gru per l'edilizia, macchine agricole, motocicli, nautica...

E se non bastasse lo stimolo dell'incentivo statale per comprare frullatori ad alta efficienza energetica, bisognerà ripiegare sul marketing. Qualcuno avrà forse notato che nei supermercati si trovano già gli addobbi natalizi e i presepi, che uno si confonde e ci mette ancora i vampiri e le zucche di Halloween al posto dei pastorelli. Immagino che per stimolare i consumi verrà indetto un Natale aggiuntivo, più la festa della zia, il giorno del trisavolo e magari anche qualche ricorrenza tradizionale rumena (tipo il Transilvania Day). Ad ogni modo, le palline di Natale a inizio novembre, hanno l'indubbio vantaggio di concedere ai bambini quasi due mesi di tempo per smantellare la (eventuale) resistenza di nonni e genitori: un Nintendo-Playstation-WiFi da 2-300 euro, ormai non si nega a nessuno.

L'altro giorno in un negozio ho "carpito" una conversazione dove una signora raccontava all'amica con aria divertita di come il suo bambino di 7 anni fosse stato intrattabile e irascibile per tutto il week-end. Pianti e bizzze a tutto spiano. Non trovavano più il caricabatterie della Playstation. Poverino. Non oso pensare alla reazione se si guastasse il wireless e fosse quindi impossibile mandare una e-mail a Babbo Natale.

Così, se qualcuno ancora si chiedesse come mai c'è chi lancia allarmi di super crisi con depressioni economiche in arrivo, quando invece fuori tutto sembra più o meno normale, la risposta è semplice. Non stiamo precipitando in una depressione, ma in una I-Depression, una depressione elettronica.

La prima volta che andai a New York (quando i cellulari erano ancora merce rara), quello che colpiva per le strade di Manhattan era la fiumana di gente che camminava a passo svelto, sguardo in avanti, con aria indaffaratissima. Quando ci sono tornato l'anno scorso, la fiumana era la stessa, ma la gente teneva lo sguardo basso, fisso sul Blackberry o sull'iPhone (oggi cammineranno scivolando le dita sull'IPad). Trottano scrivendo e-mail, chattando, navigando. Immagino che ogni tanto qualcuno si stampi contro un lampione, piombi dentro un tombino fumante della metropolitana o venga stirato da uno dei 5 milioni di taxi gialli guidati dai cinesini.

Ad ogni modo, ecco perché non si vedono file agli uffici di collocamento: i disoccupati mandano le domande di sussidio direttamente dall'I-Pad (acquistato con gli incentivi statali per rilanciare i consumi).

Poi vanno in uno Starbucks (non so se avete presente: è una catena di locali trendy-young-radicalchic-biologico-smart-alternativo un po' snob ma equosolidal, dove con 3 euro ti danno un cappuccino e con altri 3 un muffin piccino piccino, muffito ma biologico, prodotto con il grano dei piccoli coltivatori della Patagonia; però c'è il wireless gratis) e inondano di curriculum LinkedIn mentre cazzeggiano su Facebook¹. E, affollata di disoccupati trendy, Starbucks fa affari d'oro: profitti nel terzo trimestre +86%.

Non si vedono le file per il pane perché quei 40 e passa milioni di americani che usano i *food stamp* (numero aumentato del 58% in tre anni) ricevono direttamente nell'I-Phone la notifica che la carta elettronica del sussidio governativo è stata ricaricata; e così escono dalla villa, comprata col mutuo che non pagano più, e vanno a fare la spesa. Le uniche file di gente sono quelle ai negozi della Apple, per accaparrarsi l'ultima versione.

E non si vede gente a piedi perché il Suv non c'è bisogno di pagarlo tutto: basta rifinanziarlo (allungando il debito) e, con un piccolo anticipo, te ne danno uno nuovo.

Non si vede gente che cambia città in cerca di lavoro (come in Usa negli anni '30, con la migrazione di massa verso la California), perché i sussidi di disoccupazione sono stati estesi fino a 99 settimane (due anni, che - ahi! - stanno scadendo ora per alcuni milioni di disoccupati). E, nel caso, per il Nintendo di Natale si può usare l'ennesima carta di credito. Per pagare c'è tempo.

In tutta questa virtuosa rivoluzione elettronica, l'unico che non sembra essersi adeguato è Obi. Per un viaggetto di due giorni in India, lui e la zarina hanno mobilitato uno staff di 3.000 persone, 3 jumbo con flottiglia aerea di scorta, navi da guerra posizionate al largo delle coste, cortei di mezzi blindati... Hanno prenotato interi alberghi (dal Taj Mahal in su, ovviamente), centinaia e centinaia di stanze super costose...

Il tutto per un costo totale che nessuno saprà mai (immagino che lo classificheranno "segreto di stato" per i canonici "motivi di sicurezza nazionale"), ma che certamente sarà di diversi milioni di dollari (magari qualche decina). Il tutto per fare quattro chiacchiere con un po' di indianini importanti.

Ma non potevano semplicemente starsene a casa e chattare su Facebook, video-chiamarsi con Messenger, guardarsi su Skipe con un muffin di Starbucks?

E la zarina Michelle poteva crescere i pisellini virtuali giocando a Farmville², online con la First Lady indiana.

¹ Scusate se il termine è un po' forte, ma mi sembrava l'unico appropriato. Peraltro, data la diffusione e vastità del fenomeno, quel verbo è ormai nei dizionari...

² Farmville è un gioco che spopola su Facebook. Ogni giocatore ha il suo orto virtuale dove far crescere e curare verdure e pisellini. Così anche i bambini imparano l'educativo messaggio che per coltivare la terra basta qualche clic del mouse.

Così, se proprio si volevano spendere un po' di milioni all'estero, magari potevano salvare un milioncino di bambini dalla morte per malnutrizione. Non so, tanto per buttare lì un'idea³. Però mi rendo conto che per un Nobel per la pace abituato a destinare 190 milioni al giorno per la guerra in Afghanistan⁴, occuparsi di cifre così piccole dev'essere una noia mortale. Come dite? Le foto? Ah, già, le foto ufficiali con sorrisi tappeti rossi e strette di mano. Per quelle bisogna incontrarsi fisicamente. Macché: per quelle bastano un I-Pad e Photoshop e Obi può essere *fotografato* anche insieme a Gandhi. Nel caso si può chiedere una mano ai valenti tecnici della Bp, tarocatori provetti di foto da dare alla stampa, in occasione del disastro del Golfo.

Quale disastro? Eh, lo so, è passato tanto tempo: quasi sette mesi; praticamente preistoria, che si fatica a ricordare le notizie di sette giorni fa. Comunque, come tutti sanno, il Dipartimento della Verità ha comunicato da tempo che il problema è risolto e il 75% dei milioni e milioni di litri di petrolio (10 milioni di litri al giorno per qualche mese) riversatosi nel Golfo del Messico è... scomparso. Assieme agli altrettanti milioni di diluente stratossico (tipo napalm submarine) rovesciato in mare. Ci sono è vero alcuni scienziati particolarmente catastrofisti-cospirazionisti e praticamente anarchici che sostengono che solo il 2% del petrolio è affiorato (e che quindi solo il 2% è scomparso), mentre il resto se ne sta in fondo al mare (assieme al diluente) a fare danni galattici (ad esempio, un plancton tossico, che non sarebbe proprio un buon inizio per la catena alimentare).

Ma niente paura: per fugare ogni dubbio, gli appositi enti governativi hanno prelevato campioni di acqua, subitamente inviati nei laboratori di analisi in... Polonia⁵. Risultati attesi non prima di fine anno. Si vede che i laboratori di analisi in Usa son troppo impegnati con i mutui tossici. Ingolfati, vien da dire. O forse, chissà, bisogna proprio che Bp stia bene a galla... in Borsa.

Ho detto mutui tossici? Già, nell'I-Depression anche i mutui sono elettronici. Pur di fare in fretta a cartolarizzarli per trasformarli in obbligazioni (da vendere prima di tutto ai fondi pensione, ovviamente), le mega banche hanno creato un simpatico registro computerizzato, il Mers (Mortgage Electronic Registry System) con il quale saltavano tutte le fastidiose lungaggini cartacee, tipo atti notarili, timbri e firme originali, contratti di compravendita... Così oggi si scopre che ci sono in Usa 60 milioni di mutui registrati solo al Mers. Mancano i documenti originali: sono mutui digitali. Ipotizzando 100 mila dollari per ciascuno, abbiamo seimila miliardi di dollari di debito/credito basato solo su qualche e-mail e qualche file di Word/Excel. Considerando che quei mutui sono stati cartolarizzati e impacchettati in graziose obbligazioni rivendute ai Fondi, Fondi Pensione e Assicurazioni di tutto il mondo, abbiamo quindi 6 trilioni di

³ Un trattamento completo per salvare uno dei 20 milioni di bambini gravemente malnutriti nel mondo (di cui, statisticamente, il 50% morirà prima dei 5 anni di età) costava nel 2008 circa 40 euro. Purtroppo oggi costerà molto, molto di più grazie all'impennata delle commodities agricole.
http://www.medicisenzafrontiere.it/msfinforma/comunicati_stampa/Dossier_Stampa_Nut.pdf

⁴ <http://factcheck.org/2010/11/ask-factcheck-trip-to-mumbai/>

⁵ <http://www.floridaoilspilllaw.com/feds-sending-samples-poland-analysis-noaa-expects-data-poland-year>

obbligazioni dove mancano i documenti originali a supporto della validità del titolo di credito (per non parlare della qualità del titolo). Una cosa fastidiosa, se qualcuno comincia a portare le banche in tribunale.

Acc!... hanno già iniziato:

Bloomberg Oct 26, 2010 12:55 - A unit of **Assured Guaranty Ltd.** sued affiliates of Deutsche Bank AG over \$312 million of mortgage-backed securities that the bond insurer guaranteed and says were “plagued by rampant fraud and misrepresentations.” Assured Guaranty Corp. is asking a judge to force the bank to repurchase the loans, on which the insurer has already paid almost \$60 million in loss claims...

Traduco: nel 2007 Deutsche Bank (una specie dei hedge fund alla Goldman Sachs, iper attivo nel mercato dei mutui cartolarizzati) ha venduto a una Compagnia di Assicurazione delle splendide obbligazioni con dentro mutui ciofecca. Ora si sono accorti che quei bond sono delle sòle, per cui hanno fatto causa per frode alla solida banca tedesca, chiedendogli di riprendersi indietro la spazzatura e di dargli 312 milioni. Un buon inizio.

Beh, a proposito di mutui, in Islanda stanno cercando di cancellare direttamente il debito. Come forse sapete, l'isola di ghiacci e vulcani, nel 2008 è passata in un attimo da modello di crescita imperitura (a base di debito e alchimie finanziarie, ovviamente), a terra depressa e impoverita, dopo l'implosione delle sue banche⁶. Motivo? Le banche erano troppo grandi (rispetto alle dimensioni del paese) per essere salvate dallo Stato. Non *too big to fail*, ma *too big to bail* (grazioso gioco di parole fra *fail* – fallire – e *bail* – salvati dal fallimento). Proprio come certe banche in Europa, le cui dimensioni superano il Pil del paese di appartenenza. Ma torniamo in Islanda.

Dato che ormai il 40% di detentori di mutuo è tecnicamente insolvente, il Governo, con un colpo di genio, sta pensando di approvare una legge che cancelli il debito di questi mutui (pari a 2 miliardi di dollari)⁷. Forte, no? Cosa faranno, un falò in piazza con tutti i documenti? Forse, per risolvere i loro problemi, hanno assunto come consulente qualche economista di grido, non so, faccio un nome a caso: Krugman? Come sapete, secondo il Nobel per l'economia la ricetta è semplice: per rilanciare l'economia ci vogliono più stimoli governativi, cioè più debito. E poi? Poi si vedrà, magari facciamo un falò per legge. Comunque, al di là dei titoli accademici, Krug ha un imbattibile curriculum come consulente: ha lavorato per la Enron poco prima che implodesse (e dipingendola in un articolo dell'epoca come un modello di innovazione di business⁸) causa truffe e speculazioni, lasciando sul lastrico migliaia di risparmiatori e impiegati. Fra l'altro il buon Krug ha dimostrato una profonda conoscenza dell'Islanda, titolando uno dei suoi imperdibili articoli (il 30 giugno 2010): “Il miracolo post-crisi dell'Islanda”⁹. Ma forse ha usato i dati di Wikipedia di qualche anno prima.

⁶ Vedere Bassa Finanza del 31 gennaio 2010, pag. 13 e del 7 marzo 2010, pag. 13

⁷ <http://www.bloomberg.com/news/2010-10-13/iceland-to-present-bill-to-wipe-out-personal-debt-minister-jonasson-says.html>

⁸ <http://web.mit.edu/krugman/www/eman.html>

⁹ <http://krugman.blogs.nytimes.com/2010/06/30/the-icelandic-post-crisis-miracle/>

Attualmente infatti, in Islanda il miracolo sarebbe il seguente¹⁰:

la ricchezza delle famiglie è crollata di un ulteriore 20% rispetto a un anno fa (per non parlare del 2008);

i salari reali sono scesi del 10% (per chi ha ancora un lavoro) rispetto al 2007;

ma nello stesso periodo la valuta (corona) ha perso il 60%;

l'inflazione è salita del 41%



Traduzione: in Islanda chi ha ancora un lavoro (e non si è già buttato in un geyser a causa dei troppi debiti: casa, Suv, I-Pad... la solita roba) guadagna meno di prima; la sua ricchezza è scesa paurosamente causa svalutazione degli assets (tipo la casa con crollo dei prezzi) e svalutazione della moneta; i risparmi che restano vengono divorati da un'inflazione galoppante.

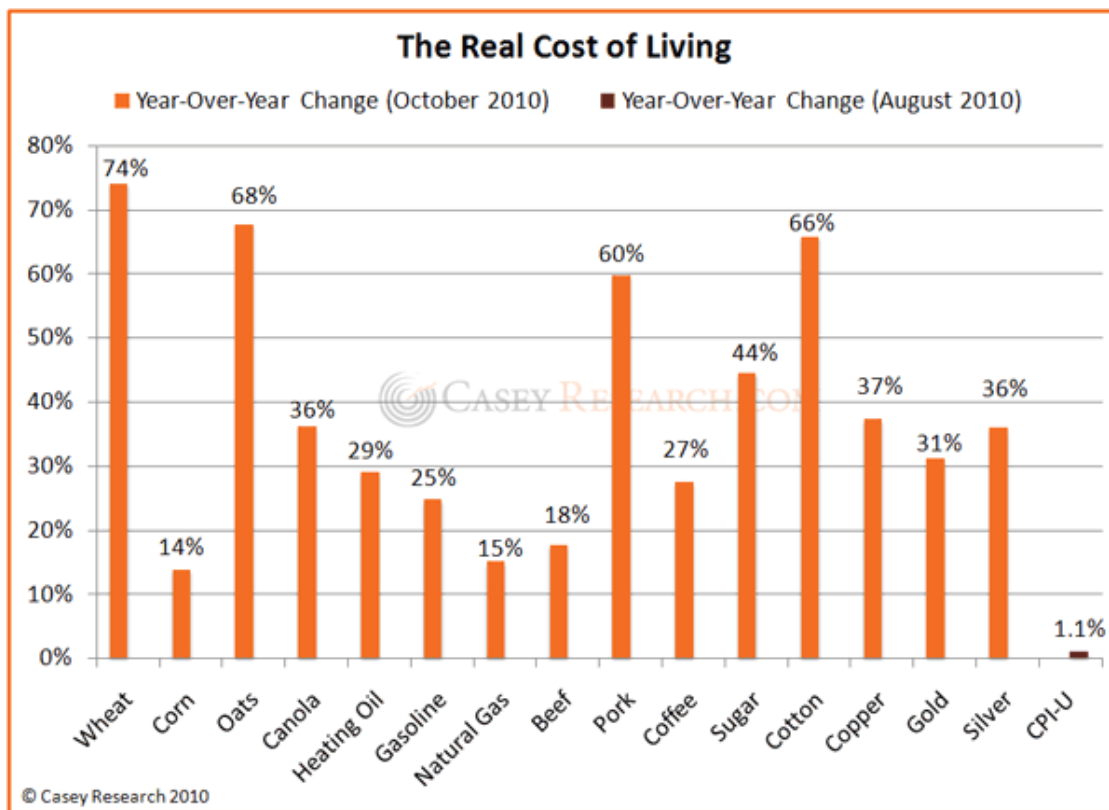
Ma svalutare la moneta (come fa Ben10 della Fed¹¹ e come cercano di fare praticamente tutti i paesi, pur di esportare qualcosa) non doveva rilanciare l'economia? Secondo Krug, fra l'altro non ci sono rischi che le commodities schizzino all'insù. O meglio, secondo lui prezzi più alti avranno un impatto negativo solo se le politiche di stimolo (quantitative easing) faranno crescere la domanda¹². Fino ad allora, no problems. Giuro che mi sfugge, forse perché non sono un accademico e mi tocca vivere nel mondo reale. Se un paese tiene artificialmente bassa la propria valuta, potrà esportare di più, ma quando deve comprare dei beni in un'altra valuta, questi gli costeranno di più.

Vediamo un po' cosa è successo ai prezzi di qualche materia prima nell'ultimo anno:

¹⁰ <http://dianchu.blogspot.com/2010/10/new-mortgage-crisis-in-iceland-could-us.html>

¹¹ Per chi non lo conoscesse, Ben10 (Ben Ten) è il personaggio di un cartone animato, un ragazzino dotato di super poteri che può alla bisogna trasformarsi in vari tipi di mostri per combattere gli alieni cattivi. Mi pare un profilo calzante per il mitico Ben Bernanke, il presidente della Federal Reserve, che si trasforma in un mostro per combattere (sparando cannonate di trilioni di dollari) la realtà economica, che a lui e ai suoi colleghi – accademici da torre d'avorio – risulta aliena.

¹² <http://krugman.blogs.nytimes.com/2010/10/27/the-worst-economist-in-the-world-102710/>



Grano +74%, mais +14%, avena +68%... caffè +27%, zucchero +44%... carne di maiale +60%, gasolio da riscaldamento+29%...

Notare che l'inflazione ufficiale (CPI, che opportunamente esclude i prezzi di cibo ed energia) è salita solo dell'1,1%. Motivo per cui Ben10 stampa trilioni di dollari per stimolare un po' di inflazione, che secondo lui fa bene alla crescita. Ma forse lui e Krug sono degli ologrammi che non fanno la spesa e mangiano solo Cpi. Però si stizziscono.

L'altro giorno Jim Rogers ha affermato che:

“Il dottor Bernanke, sfortunatamente, non se ne intende di economia, né di valute, né di finanza. L'unica cosa che sa fare bene è stampare soldi.”

Apriti cielo. Krug ha subito ribattuto a difesa di Ben10 (il sogno segreto di ogni economista è di lavorare per la Fed, per cui bisogna anche capirlo) in un piccato articoletto dove definisce Rogers come uno che non ne ha mai azzeccata una:

“...have been wrong about absolutely everything this cycle (and the last cycle, and the cycle before that)”¹³

“Ha sbagliato assolutamente su tutto...”

¹³ <http://krugman.blogs.nytimes.com/2010/11/05/qe-madness/>

Che, detto da uno che citava la Enron come esempio di business innovativo e parla ora di miracolo Islanda, lascia appena appena un po' perplessi. Ma, a proposito, chi è questo Jim Rogers che si permette di criticare Ben10 e non ne azzecca una?

Oh, è uno qualunque, che nel 1970 ha fondato il Quantum Fund assieme a un certo George Soros, producendo nei dieci anni successivi un rendimento del 4.200% (contro il 47% dello S&P 500). Diventato straricco si è messo a girare per il mondo investendo qua e là e azzeccandone parecchie per decenni e fino a oggi, visto che ormai ha guadagnato personalmente alcune centinaia di milioni.

Dovessi scegliere a chi affidare qualche risparmio da investire fra Krugman e Rogers non avrei particolari esitazioni. Ma, chissà perché, sono molti di più quelli che pendono dalle labbra del Nobel per l'economia, che ci indichi lui la strada.

Ma qui, forse, finalmente ho capito perché.

L'altro giorno un'affezionata lettrice mi ha rimbrottato via e-mail per le mie critiche a Krug (via e-mail perché, abitando in città diverse, noi non possiamo prendere il Boeing privato e prenotare 3 alberghi per fare quattro chiacchiere). Un uomo così brillante e intelligente – mi ha detto – non può essere così in errore come sostengo. E ha concluso il rimbrotto dicendo che sembro un disco inceppato.

Ci ho pensato a lungo, e ho concluso che lei ha ragione. Anzi, per la precisione, Krugman, come Ben10 e tanti altri begli accademici hanno ragione. Sì, ma nella *loro* realtà. Quella delle formulette eleganti e degli esperimenti teorici nelle torri d'avorio. Gli esperimenti con i soldi degli altri. Gli altri, però, abitano in una realtà diversa: quella reale.

Questi signori sono come persone che pretendono di poterti insegnare a nuotare con eleganti e forbite lezioni teoriche. Hanno certamente ragione quando illustrano come inclinare il braccio per un perfetto stile libero... Solo che quando ti butti in acqua (applaudendo ancora per la brillante lezione) le cose cambiano: si entra, appunto, in un'altra realtà. E mentre uno annaspa, loro se ne stanno a bordo vasca con le loro formulette, i loro brillanti articoli sui media nazionali. Poi, anche se non sanno nuotare, diventano banchieri centrali, consiglieri dei presidenti, gente che guida l'economia del mondo. Gente ascoltata, ammirata.

Dev'essere una versione della Sindrome di Stoccolma, quella per cui i prigionieri manifestano apprezzamento verso i rapitori. Strano nome: a Stoccolma danno anche i premi Nobel. Forse è qualcosa nell'aria.

SIAMO TUTTI “ALL-IN!”

Chi conosce il poker (gioco simile alla Borsa di questi tempi), sa che andare all-in significa puntare tutto, tentando il tutto per tutto. Magari bluffando. Vorrei tanto sbagliarmi, ma a me pare che mezzo mondo stia andando all-in. Guida la mano l'accademico Ben10, con un rilancio da 600 miliardi di dollari freschi di stampa. Sarà forse che il buon Bernanke è un po' geloso di Krug e delle sue rubricette con foto sul New York Times, fatto sta che l'altro giorno il presidente della Federal Reserve non ha resistito e ha scritto un emozionante editoriale sul Washington Post dal titolo:

“Cosa ha fatto la Fed e perché: supporto alla ripresa e sostegno alla stabilità dei prezzi”¹⁴

Ho detto che l'articolo è emozionante. In effetti, a leggerlo bene vien da piangere. Per tre motivi:

1 – Ben ammette pubblicamente e candidamente che, con i soldini dei contribuenti, la Fed manipola le Borse per farle salire; e le Borse, ovviamente festeggiano. Leggere per credere:

“... And higher stock prices will boost consumer wealth and help increase confidence, which can also spur spending. Increased spending will lead to higher incomes and profits that, in a virtuous circle, will further support economic expansion.”

“Prezzi più alti delle azioni incrementeranno la ricchezza dei consumatori e aiuteranno ad aumentare la fiducia, che potrà anche incoraggiare le spese. Maggiori spese e consumi faranno aumentare le entrate e i profitti, il che, in un circolo virtuoso, porterà un ulteriore sostegno all'espansione economica.”

Bello no? Chissà come si chiama l'unicorno di Bernanke, quello che porta a passeggio con Trilly. Comunque, il concetto è chiarissimo. Lo ha capito da tempo anche mia figlia di 5 anni. Quando vuole un nuovo giocattolo e cerco di dissuaderla

¹⁴ *What the Fed did and why: supporting the recovery and sustaining price stability*

<http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2010/11/03/AR2010110307372.html?hpid=topnews>

dicendo che non ho i soldi per comprare tutte le Winx del negozio, la sua risposta sintetizza la teoria economica attuale: “Vabbé, se non hai i soldi allora andiamo al Bancomat!” Lì, si sa, li stampano.

E’ un peccato che non affidino la guida delle banche centrali ai bambini di 5 anni. Sarebbe tutto più semplice.

2 – Si conferma quindi, qualora ce ne fosse bisogno, che questi signori giocano con le loro eleganti formulette teoriche, mentre nell’altra realtà si affoga. Mi spiace deludere gli ammiratori di Krug, Obi, Ben10 etc., ma siccome qui si cerca di occuparsi di questioni terrene, si preferisce avere una visione da piano terra.

Visione che mi pare ben sintetizzata dal commento di John Hussman alle affermazioni di Ben10 di cui sopra:

“Questa è senza dubbio una delle affermazioni più ignoranti mai fatte da un banchiere centrale”¹⁵

A proposito, ma chi è questo Hussman? Oh, semplicemente uno dei migliori gestori fondi negli Usa (ma forse nel mondo), cui la gente ha affidato alcuni miliardi di dollari dei propri risparmi. Il suo fondo conservativo, Hussman Strategic Total Return, negli ultimi 5 anni ha reso mediamente l’8,5% annuo, e con una rischiosità ben al di sotto della media. Preferisco ascoltare uno come lui, quando si tratta di soldi.

3 – Se, dopo aver letto l’articolo di Ben, uno non è ancora alle lacrime, non tema. Basterà pensare brevemente alle conseguenze future globali. Un aiutino viene dalle parole di Peter Schiff (un altro di quelli che gestisce i risparmi e non le teorie eleganti):

“Mentre il mondo aspetta un’altra ondata di 500 miliardi di dollari in arrivo dalla stampante di Bernanke, i governatori delle banche centrali, da Brasilia a Tokyo si preparano a rispondere a tono. Questo è l’equivalente monetario di una guerra nucleare, solo che, invece delle radiazioni, sono le bombe di inflazione che minacciano di rendere il mondo economico inabitabile per i risparmiatori e le imprese produttive”¹⁶

Bombe in arrivo, quindi. Esplosioni di bolle. Le bolle che piacciono tanto a Krug. Uno deve stropicciarsi gli occhi dopo aver letto un suo brillante editoriale del 2002. Essendo appena tracollate le Borse di mezzo mondo causa deflagrazione della bolla tecnologica, lui candidamente dichiarava che:

“To fight this recession the Fed needs more than a snapback; it needs soaring household spending to offset moribund business investment...”¹⁷

¹⁵ <http://www.hussmanfunds.com/wmc/wmc101108.htm>

¹⁶ <http://news.goldseek.com/EuroCapital/1289286540.php>

¹⁷ <http://www.nytimes.com/2002/08/02/opinion/dubya-s-double-dip.html?scp=4&sq=krugman%20mcculley%20bubble&st=cse>

“Per combattere questa recessione la Fed ha bisogno di qualcosa in più di un rimbalzo; ha bisogno che le spese delle famiglie volino per compensare gli agonizzanti investimenti delle aziende...”

Insomma, ci vuole una bolla. E si vede che alla Fed lo hanno preso alla lettera, creando (tassi bassi e credito facile) la mostruosa bolla del debito e super bolla immobiliare i cui virtuosi effetti sono sotto gli occhi di tutti.

E in Europa?, ci si potrebbe chiedere.

Nessun problema: siamo *all-in!* anche qui. I tassi a zero stanno progressivamente stritolando i risparmiatori prudenti, mentre le Borse salgono e le obbligazioni un tempo considerate spazzatura (i junk bond) vanno alla grande, con emissioni continue e importi da record. Ecco le obbligazioni più richieste alla Borsa di Francoforte:

Most Wanted Bonds - 22.10.2010

Name	Change Prev. Day	Last Price
VENEZUELA 97/27	0.82%	71.09
BUNDANL.V. 05/37	0.49%	117.35
GRIECHENLAND 10-15	-1.59%	86.03
VENEZUELA 05/15 INTL	0.41%	86.35
ANGLO IRISH BK04/14FLRMTN	4.65%	22.50

Il Bund (titolo di stato tedesco) con scadenza 2037 rende meno del 3% (e fra soli 27 anni uno riavrà indietro il suo capitale per comprarci un caffè), ma tutti lo vogliono lo stesso. E che dire del Venezuela 2027; e la Grecia? Rende il 10% e tanto non c'è rischio, perché in caso di problemi la (ri)salvano. Giusto? Certo, a meno che non succeda come in Irlanda. Per chi si fosse distratto ultimamente ricordo che l'Irlanda è praticamente alla frutta. Lo spread sul Bund (la differenza di rendimento fra un titolo di stato irlandese e uno tedesco di pari durata) ha superato il 5% (500 basis points, vedi il grafico sotto) e si avvia a ripercorrere le orme della Grecia di qualche mese fa:



Il povero Jean Claude, intanto, non ripara a comprare titoli di Stato per non far fallire le aste e far credere che tutto va ben (a proposito di Ben: comprare titoli di stato è una forma indiretta di stampa di banconote...). Dalla Russia fanno sapere però che i loro Fondi sovrani eviteranno accuratamente di comprare titoli di Irlanda e Spagna (della Grecia non parlano nemmeno... viene quasi voglia di investire in Russia...)¹⁸.

Ma niente paura, Ben10 non può starsene con le mani in mano quando il mercato Usa è chiuso, e così, sfruttando il fuso orario, attacca a comprare titoli di Stato spagnoli (che tanto, come dice Zapatero, la crisi è finita) per vedere se non gli affonda la Spagna, che essendo legata a doppio filo con l'America Latina in qualità di principale finanziatrice, potrebbe fargli arrivare in caso di dissesto 50-100 milioni di messicani e peruviani a tracimare in Arizona:

Fed Helping Spanish Debt

Nov 1, 2010 4:54 PM

European governments are getting an unlikely assist from the Federal Reserve...

Per fortuna in Irlanda ci vanno i cinesini che, dopo aver comprato Bot greci in cambio di accordi commerciali (porti e navi), ora si dicono interessati ai bot irlandesi (forse per la Guinness, oppure hanno bisogno di erba, patate, pioggia,

¹⁸ 03/11/2010 RIA Novosti

“Russia has excluded debt-saddled Ireland and Spain from the list of countries whose securities can be used as investment targets for Russia's sovereign wealth funds, the Finance Ministry said on Wednesday...”

chissà...). Nel frattempo hanno dato una mano anche all'Islanda, prestandogli 500 milioncini. Per avere un po' di merluzzi in cambio? Ma no! E' per avere accesso al petrolio del Polo Nord, semplice:

The race for Arctic oil

In the absence of its own Arctic coastline, China is looking for alternative ways to win access. Which brings us to the second Financial Times story: a [\\$500m currency swap deal](#) between China and Iceland announced on Wednesday...

E, incredibilmente, di tutte le ambasciate presenti a Reykjavik, proprio quella cinese è la più grande. Si preparano, insomma.

Ma, tornando in Irlanda, il problema è che le banche, questa volta non ce la fanno più. Dopo aver superato brillantemente i mitici stress test di fine luglio¹⁹ (rassicurando il mercato sulla solidità dell'euro, che infatti si è fondato da 1.25 a 1.40), ecco che le banche sono già rifallite a settembre. Beh, non proprio. Il Governo ci sta mettendo qualche altro miliardo. E sapete da dove li prende? Dal Fondo Pensione Nazionale. Una cosa già successa l'anno scorso.

Praticamente il governo suggerisce con vigore al Fondo Pensione di comprare alcuni vagoni di azioni delle banche. Un ottimo investimento a lungo termine per i pensionati. Fino ad oggi sono in perdita di 400 milioni di euro. Dall'Irish Independent del 30/10:

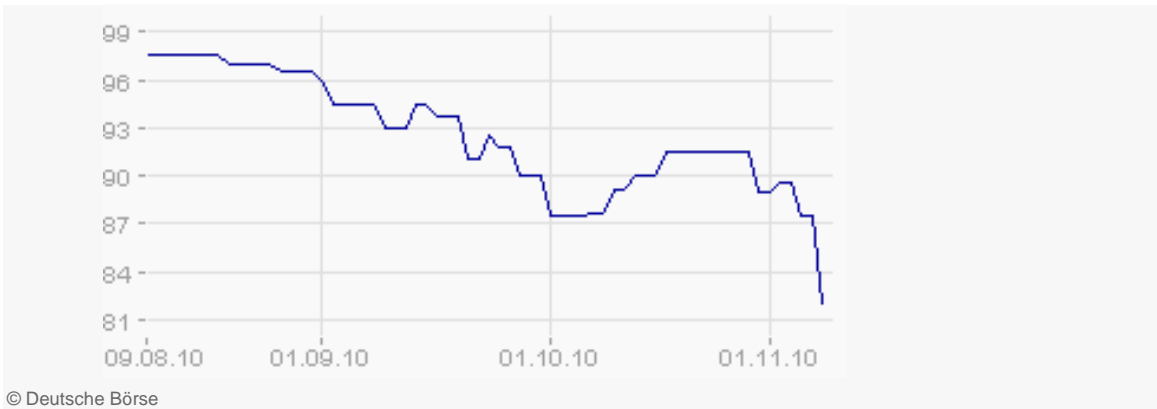
*The National Pensions Reserve Fund (NPRF) has suffered a loss of €400m on the investments it was forced to make in Bank of Ireland and AIB, according to figures released last night...*²⁰

Per la cronaca, AIB sta per Allied Irish Bank. Ma, visto che parlavamo di bond, come staranno andando i bond di queste banche? Dato che dubito che Jean Claude ce la faccia a comprare anche quelli per tenerli a galla, potrebbero essere un buon indicatore della situazione non taroccata.

Allora, ecco Bank of Ireland, scadenza 2015 (ISIN XS0482810958). Secondo Moodys ha un ottimo rating (Aa2), però...

¹⁹ Per un ripasso vi invito a consultare Bassa Finanza del 28 luglio, pag. 3 e seguenti.

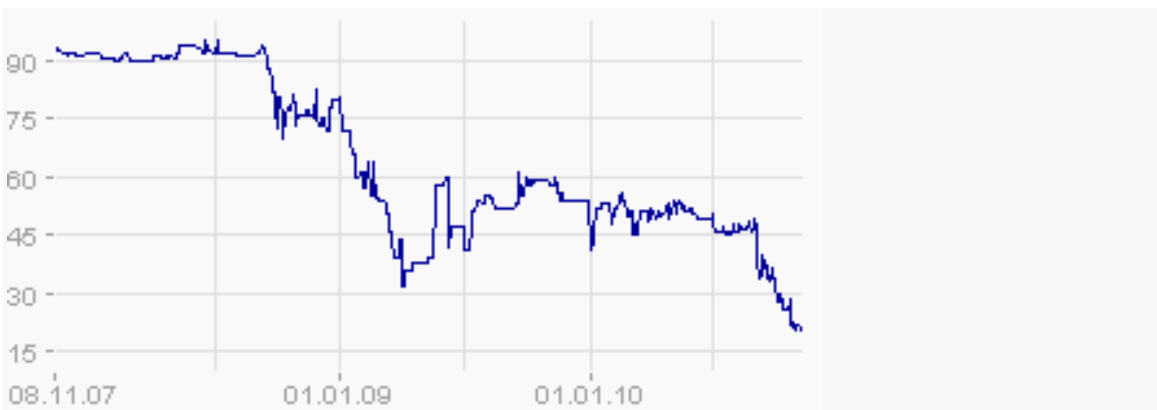
²⁰ <http://www.independent.ie/business/irish/national-pension-fund-loses-euro400m-in-aib-and-boi-deals-2400536.html>



Proviamo allora con Allied Irish Bank (ISIN XS0435953186):



Beh, non resta che Anglo Irish Bank (ISIN XS0194937503), sì proprio quell'obbligazione che era fra i "most wanted" alla Borsa di Francoforte:



Interessante l'andamento di quest'ultima negli ultimi tre anni. Il motivo per cui è precipitata da un valore di 90 a 20 è che si tratta di un bond cosiddetto "subordinato", cioè meno garantito di altri in caso di fallimento o ristrutturazione. Naturalmente questo tipo di bond offre un rendimento maggiore, motivo per cui sono molto gettonati anche dai risparmiatori (compresa qualche ignara vecchina dai capelli azzurrini). Tanto, si sa, ormai non fallisce più nessuno. Può darsi, ma in questo caso la banca (statale e quindi già salvata a suo tempo) ha deciso di *ristrutturare* il debito: i possessori di bond subordinati saranno costretti a uno scambio vantaggioso (per la banca): per ogni 100 euro di bond ne riceveranno in cambio 20 di nuove scintillanti obbligazioni²¹.

RISTRUTTURAZIONE, ecco la parola chiave. Gli stati e le aziende forse non falliranno, ma certamente ristruttureranno il loro debito.

Ma niente paura: in Europa siamo in una botte di ferro, abbiamo i Van Qualcosa²² che vigilano. Ecco Olli che ci rassicura:

martedì, 9 novembre 2010 - 17:02 - L'Unione europea intende rafforzare il sistema di sorveglianza sui bilanci pubblici degli stati membri e comincerà imporre, se necessario, per prevenire il ripetersi della crisi che sta colpendo alcuni paesi. Lo ha detto il commissario europeo per gli Affari economici e monetari, Olli Rehn...

Carismatico e pienamente credibile, come sempre²³. Forse però, stavolta, mentre vigilava alacramente, gli è sfuggito qualcosa. Magari era fuori Bruxelles e non se n'è accorto:

Banche belghe sotto sorveglianza, possono minare stabilità Paese

25 ottobre - Banche belghe sorvegliate speciali del Comitato dei rischi e delle istituzioni sistemiche (Crefs). La banca centrale belga ha annunciato oggi che quindici istituzioni finanziarie, tra cui le quattro principali banche del Paese, sono state poste sotto controllo prudenziale dell'Autorità, in quanto la loro evoluzione e le loro difficoltà "potrebbero presentare un rischio per la stabilità del sistema finanziario belga"...²⁴

²¹ Maggiori dettagli nella news in home page "Il boccale mezzo pieno": <http://www.bassafinanza.com/index.php?id=55>

²² 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.

²³ Da Bassa Finanza del 22 giugno 2010:

Per fortuna ho scoperto che abbiamo un Commissario europeo per gli affari economici finlandese che di nome fa Olli (e somiglia un po' al babbo di Pippi Calzelunghe) che è praticamente una certezza:

*Roma, 9 giu. (Apcom) - Ancora "non siamo fuori pericolo" e dunque servono "riforme" che stimolino la crescita. Il monito arriva da Olli Rehn, commissario europeo per gli Affari economici... **Se si aprirà il cantiere delle riforme "per modernizzare il modello europeo di economia sociale di mercato", secondo Renh, "nel prossimo decennio potremo raggiungere un tasso annuo di crescita superiore al 2%"...***

Nel prossimo decennio? E cosa sarebbe il *modello europeo di economia sociale di mercato*, una cosa cinese? Secondo me siamo fritti.

²⁴ http://www.milanofinanza.it/news/dettaglio_news.asp?id=201010251623444322&chkAgenzie=TMFI

Nel frattempo Jean Claude si tradisce: in fondo in fondo anche lui dev'essere un po' geloso di Ben10 (nonostante Jean abbia una bella zazzera di capelli contro la pelata chierica del collega Usa). Forse ricordate che la Fed ha risposto "picche" quando Bloomberg gli ha chiesto di svelare a chi stava prestando i miliardi gentilmente forniti dai contribuenti.²⁵ Bene, ora anche JC non vuole essere da meno e quando Bloomberg gli ha chiesto di rendere pubblici i documenti con i dettagli delle operazioni in derivati effettuate dalla Grecia per mascherare la reale entità del debito, ha risposto "Jamais!":

Bloomberg - Nov 5, 2010 8:29 AM - The European Central Bank refused to disclose internal documents showing how Greece used derivatives to hide its government debt because of the "acute" risk of roiling markets, President [Jean-Claude Trichet](#) said...

La Banca Centrale Europea si rifiuta perché c'è un acuto rischio di turbare il mercato (letteralmente, *roiling* = far arrabbiare). Sia mai che le Borse si indispettiscano e smettano di salire per un paio di giorni. E i cittadini? Ma no, quelli sono nell'altra realtà.

Dopo tutte queste notizie incoraggianti, son tornato a controllare la lista dei "most wanted" bond. Saranno meno speculativi? Un po' di prudenza? Neanche per sogno:

Most Wanted Bonds - 02.11.2010

Name	Prev. Day	Last Price
PEUGEOT 10-16	0.21%	100.45
GRIECHENLAND 10-15	-2.36%	80.745
ARGENTINA 05/35 IO GDP	-2.13%	11.50
VENEZUELA 98/18	0.30%	99.39
VENEZUELA 05/15 INTL	-0.52%	86.00

E il bond più trattato sul mercato italiano? Un'obbligazione di Royal Bank of Scotland (banca-hedge fund già semi-fallita e nazionalizzata) denominata in Real brasiliani. Ovvio, no?

²⁵ Per una rinfrescata alla memoria vi rimando a Bassa Finanza del 20 settembre, pag. 4

Nome
Rbs Ot13 Real Brasile 8% Brl

Controvalore
11.359.970

Come dicono i sales managers (cioè i venditori, ma in quel modo fa più professional) delle case di gestione dei Fondi: “Investite tranquilli nei bond emergenti. Nei prossimi anni saliranno e basta”... (a dire il vero mi pareva di averlo sentito anche per le tigri asiatiche, il Nasdaq, gli immobili...)... “Pensate, anche i fondi pensione ci si stanno buttando”. E se si muovono i fondi pensione è una garanzia. Che siamo fritti.

A volte ho la fastidiosa sensazione che si stia formando questa super mega bolla delle obbligazioni, una cosa che quando esploderà (data l'enorme grandezza del mercato dei bond rispetto alle Borse) ci sembrerà che fino ad oggi avevamo fatto una passeggiata ridendo e scherzando.

Scoppierà? Certo. Ma fra quanto? Ah, saperlo. Bisognerebbe chiedere ai F.lli Boscoli, i clienti-guru. Intanto posso solo cercare qualche segnale. L'altro giorno il Messico ha emesso un bond con scadenza 100 anni e rendimento 6%. Andato a ruba.

Poi è arrivata Goldman Sachs (che di bolle se ne intende assai) che ha piazzato un suo bond: scadenza 50 anni, rendimento 5,6%. Questa volta, non solo i soliti poveri Fondi Pensione, ma anche i piccoli risparmiatori se li sono strappati di mano. E hanno trangugiato in un attimo tutto il collocamento di 1,25 miliardi di dollari.

In questo torneo di Poker con puntate al buio e controbuio, io, certamente passo.

La cosa peggiore è che, mentre negli ultimi 30 anni le Borse hanno sperimentato diversi crash globali (i più violenti nel 2000 e 2008), nello stesso periodo i bond in genere non hanno fatto altro che salire. Nel 1983 un Bot annuale rendeva il 18,6%. Da allora i tassi sono praticamente *solo* scesi; il che significa che i bond sono *solo* saliti.

Quindi abbiamo un'intera generazione di analisti, economisti e gestori di fondi che non hanno mai vissuto un bear market nei bonds. Hanno passato la loro intera carriera investendo in base all'assioma che in generale i bond salgono sempre. Tutti i loro programmi computerizzati con i modelli statistici e gli algoritmi per la gestione del rischio sono totalmente impreparati, perché creati quasi certamente DOPO la fine dell'ultimo bear market nei bond (1982). Cos'è un bear market nei bond? E' quando, ad esempio, i tassi si alzano di un paio di punti percentuali e il Btp trentennale (che tutti vogliono perché rende il 4%) con uno schiocco precipita del 30%.

E al di fuori di Usa ed Europa che succede? Uno a caso: il Giappone.

Anche laggiù sono “All-in”. Il governatore della banca centrale Shirakawa-San, mantiene fede al suo soprannome di *Harakiri Shirakawa*.

In risposta alla guerra di Ben10, ha convocato in fretta e furia gli Stati Generali del Sol Levante e ha dichiarato che, pur di far salire tutto (tranne lo yen, se possibile) comprerà qualunque cosa: titoli di Stato, vagonate di dollari, ma anche azioni, etf , fondi immobiliari e bond ciofeca semi-spazzatura. Qualunque cosa, e non scherza:

Bank of Japan to Buy Lowered-Rated Corporate Debt

Oct 28, 2010 The Bank of Japan brought forward the date of its next policy meeting, a move to accelerate stimulus for a slowing economy... The BOJ also said it will buy corporate debt with lower credit ratings than it previously purchased, including BBB rated corporate bonds... Board members will meet on Nov. 4-5 to discuss purchases of exchange-traded funds and real-estate investment trusts...

E a questo punto ne ho abbastanza.

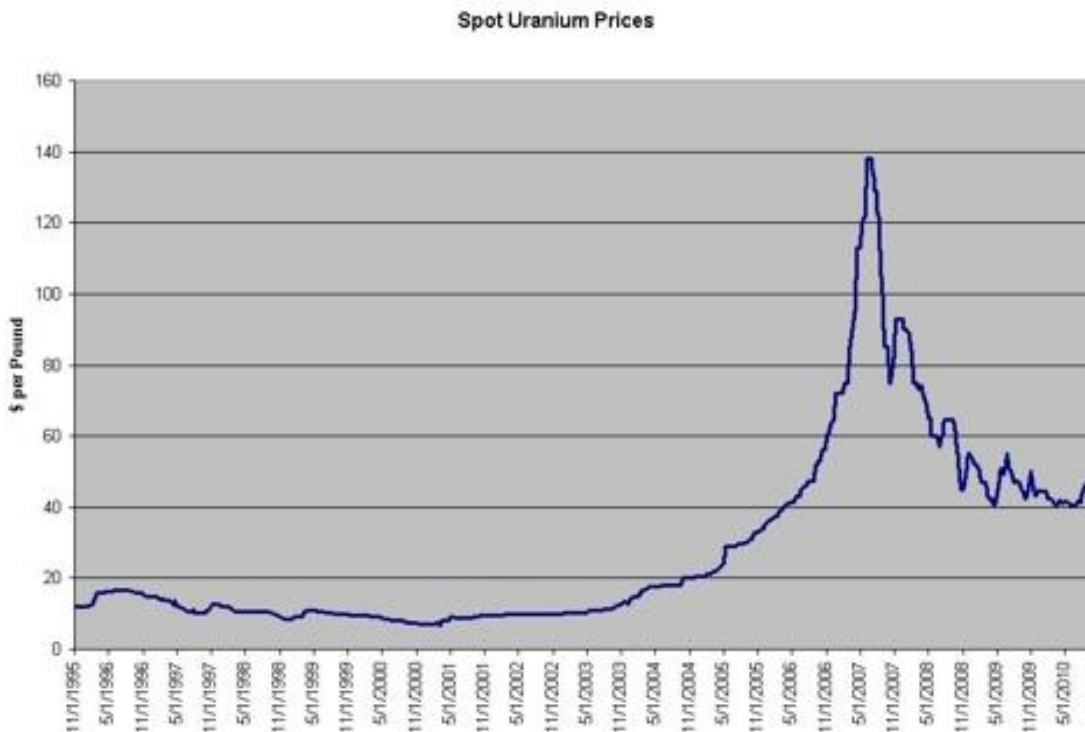
DOPO I DISCORSI: ORA CHE SI FA?

Intanto un riepilogo di cosa è già stato fatto.

Il 4 novembre ho aumentato l'esposizione sul petrolio (ma anche gas e carbone e fertilizzanti) comprando Total, i francesi che a quanto pare sono anche l'azienda petrolifera n.1 in Africa. Il che, secondo me, non guasta.

Dopo aver venduto l'etf sul nucleare (il 16 ottobre) causa inefficienza dello strumento, le meditazioni su come rientrare su quel settore, che certamente avrà uno sviluppo, mi hanno portato da Cameco, l'azienda mineraria canadese fra le principali produttrici di uranio al mondo.

Una materia prima che potrebbe avere un po' di crescita davanti, dato che non si è ancora ripresa dallo scoppio della sua bolla nel 2007:



Ho cincischiato per qualche giorno mentre il prezzo dell'azione oscillava intorno ai 30 dollari. Poi è partita, e con un balzo è andata a 33.

Tempo fa mi è sfuggita Anheuser-Busch (per ora), l'azienda belga-brasiliana produttrice di birra (Becks, Budweiser...)²⁶, che è salita del 10% mentre ero distratto. Sarà forse per questo che venerdì 5 novembre ho comprato Cameco, anche se stava salendo oltre i 33 dollari. E con un po' di fondosch... timing, ha continuato a salire.

Prossimamente vorrei andare in Turchia, e forse anche in Africa, che tanto – come visto prima – saliranno e basta.

Ma ora devo chiudere.

²⁶ Nel numero del 20 settembre: “Ad ogni modo, ci sarebbe un altro titolo che mi tenta molto: il più grande produttore mondiale di birra. Con marchi come Beck's e Budweiser è al n.1 in Usa e vari paesi in Europa. N. 1 in Brasile e mezzo Sudamerica; ben posizionato in Cina... insomma un'azienda molto interessante. Si chiama **Anheuser-Busch InBev** (trattata a Bruxelles con Isin BE0003793107 e a New York con codice BUD), l'avrei voluta prendere intorno ai 40 euro, ma poi mi è un po' sfuggita (oggi quota 43)...”

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 e poi a 21 (eur/usd: 1,40) ;

short (ribasso) di Standard & Poor 500 da 1.110 punti (eur/usd: 1,51);

short di FtseMib da 22.750 punti,

ho investito nel cioccolato della Hershey a 36,28 dollari (eur/usd: 1,41);

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 (eur/usd 1,27);

short Cac 40 (Borsa francese) da 3.550;

Comprato Total col petrolio a 85 usd

Comprato Cameco (simbolo al Nyse: Ccj) con l'uranio a 50 usd (eur/usd 1,41)

TITOLO	Data acq.	Prezzo acq.	Prezzo 9/11	Var. %	Tr. Stop/action
Etf Physical Gold <i>Oro</i>	23/10/09	69,2	100,81	+ 45,67	
Etf Physical Silver <i>Argento</i>	19/11/09	12,14	20,21	+ 66,47	
Db X-Trackers S&P 500 Inverse <i>Borsa Usa al ribasso</i>	25/11/09	36,33	33,72	- 7,18	
Lyxor Etf Bear Ftse Mib <i>Borsa Italia al ribasso</i>	25/11/09	42,13	40	- 5,05	
Templeton Global Bond FundA acc <i>Obbligazioni globali in valuta</i>	15/12/09	15,55	17,99	+ 15,69	TS a 17,1
The Hershey Company <i>La "fabbrica di cioccolato"</i>	22/01/10	36,28 (usd)	48,16	+ 35,98	
Etf Gold Bullion Securities <i>Ancora oro</i>	08/03/10	80,36	99,62	+ 23,96	
Market Access Gold Bugs Fund <i>Le azioni delle miniere d'oro</i>	29/4/10	144,5	171,15	+ 18,44	
Db X-Track. Cac 40 Short Etf <i>La grandeur del Cac</i>	06/5/10	62,9	54,35	- 13,59	
Julius Baer fund Agriculture <i>L'orto con rape e cipolle</i>	08/5/10	82,38	92,91	+12,78	
Exxon Mobil <i>Petrolio, gas, bollette</i>	11/5/10	64,5 (usd)	70,63	+ 1,05	
Etf Physical Silver <i>Argento</i>	21/09/10	15,44	20,21	+ 30,89	
Total <i>Petrolio, petroliere, oleodotti, gas, carbone.</i>	04/11/10	39,95	41,12	+ 2,92	
Cameco <i>Uranio</i>	05/11/10	33,1 (Usd)	36,81	+ 13,9	

... E ORA IL PORTAFOGLIO AZZURRINO:

(Per tutte le vecchine con i capelli azzurrini che non sanno più dove mettere i loro risparmi)

TITOLO	Data acq.	Prezzo acq.	Prezzo 9/11	Var. %	
Etf's Physical Gold <i>Oro</i>	23/10/09	69,2	100,81	+ 45,67	
Templeton Global Bond FundA acc <i>Obbligazioni globali in valuta</i>	15/12/09	15,55	17,99	+ 15,69	TS a 17,1
The Hershey Company <i>La "fabbrica di cioccolato"</i>	22/01/10	36,28 (usd)	48,16	+ 35,98	
Exxon Mobil <i>Petrolio, gas, bollette</i>	11/5/10	64,5 (usd)	70,63	+ 1,05	
Etf's Physical Silver <i>Argento</i>	21/09/10	15,44	20,21	+ 30,89	

Ora chiudo, qui dal piano terra della finanza.
A presto.

Giuseppe Cloza

**NON DIMENTICARE DI REGISTRARTI SU www.bassafinanza.com PER CONTINUARE A RICEVERE
LA NEWSLETTERA**

© 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.