

5 maggio 2010

Bassa Finanza

Visioni dal piano terra.

I titoli di Stato Usa sono un porto sicuro oggi come Pearl Harbour nel 1941
Niall Ferguson, storico

Nell'investire non è mai sbagliato cambiare idea. Lo sbaglio è cambiare idea e poi non fare niente.
Seth Klarman

Entro il 2020, per ogni dollaro di entrate, 93 centesimi saranno spesi per interessi sul debito e programmi di assistenza
Ufficio Contabilità del Governo Usa, marzo 2010

Tecnica di trading n. 8 – livello avanzato. Gestione delle posizioni al ribasso:
“Siate aggressivi al ribasso solo quando si vede chiaramente che il mercato non rimbalzerà: quando rimbalza è meglio non stargli sopra.”
Tratto da “Tecniche vincenti per day-traders”, il manuale dei F.lli Boscoli, i clienti-guru

*L'Unione Debitoria Europea, il ritorno dello Jedi e il Fondo Monetario Intergalattico;
tutto il mondo è paese: da grande volevo fare il pompiere;
la grandeur: "Vive le Cac!";
panini e hot-dog svedesi, api e pipistrelli;
il ritorno della vecchina dai capelli azzurrini.*

DIETRO LE QUINTE	pag. 3
GEMELLAGGI D'OLTREOCEANO	pag. 7
LE CAC E LA GRANDEUR	pag. 9
CERCO UN CENTRO DI GRAVITA'	pag. 13
I PANINI DELL'ISTAT	pag. 15
DOPO I DISCORSI: ORA CHE SI FA?	pag. 16
IL PORTAFOGLIO (AZZURINO)	pag. 20

DIETRO LE QUINTE

Non voglio tediarvi con questa storia della Grecia, che ormai (purtroppo) fa notizia: ne hanno parlato anche ai tiggì e quindi se ne sono accorti quasi tutti (credo ci fosse un trafiletto anche sulla Gazzetta dello Sport).

Solo qualche sprazzo di come dev'essere andata in questi giorni la faccenda del salvataggio, dietro le quinte, la facciata, i sorrisi di circostanza...

BRUXELLES:

i ministri finanziari, riuniti nei ritagli di tempo fra un banchetto e un ricevimento in qualche ambasciata, hanno tentato fino all'ultimo di tenere duro, coerenti con il Gran Commissario per gli Affari Economici e Monetari della Ue, Joaquin Almunia che due mesi fa aveva pubblicamente dichiarato in un'intervista: "La Grecia non ha bisogno di alcun salvataggio", rimproverando poi l'intraprendente giornalista con un "smettetela di creare inutili allarmismi". Pare che fino all'ultimo sia rimasta in piedi l'ipotesi di far finta di niente, secondo il motto napoleonico per cui "la storia è una serie di bugie sulle quali si è tutti d'accordo" (ma forse anche secondo il noto processo di creazione di realtà a piacere, messo in atto dai bambini con la formula "facciamo finta che..."). Poi però è arrivata la notizia che i titoli greci con scadenza un mese rendevano ormai il 30% e che quindi il mercato valutava le dichiarazioni di Almunia e degli europoliburocrati quanto il due di briscola.

BERLINO:

Frau Merkel non ne voleva sapere, ma poi devono averle spiegato che se veniva giù la Grecia, probabilmente saltavano anche un po' di banche tedesche, ovviamente pesantemente esposte. Pare che non l'abbia presa molto bene: "MalediZIONEN! Acc###... Zozzen Greken PAPANREUFUZILAZIONEN!!!"

E mentre cercavano di calmare la Merkel ululante, l'altro giorno a Berlino sono arrivati in tutta fretta addirittura Jean Claude e Dominique (rispettivamente Trichet e Strauss-Kahn, presidenti di Banca Centrale Europea e Fondo Monetario Internazionale) in visita lampo per spiegare, ancora col fiatone, ai parlamentari teutonici che era urgente approvare un piano di salvataggio per le banch... ehm la Grecia. Il che ricorda non poco lo scatto da centometrista di Paulson (ministro del Tesoro Usa e, ovviamente, ex Goldman Sachs) che nel 2008 si fiondò al Congresso per farsi approvare un piano da 700 miliardi di dollari, che sennò gli saltava la sua Goldman, con Aig e altre.

PARIGI:

Anche Sarkozy esitava, ma poi qualche banchiere deve avergli spiegato che le banche francesi sono le più esposte in assoluto: hanno concesso prestiti in Grecia per 75 miliardi di euro (contro i 45 della Germania) e non si sa bene a quanto potrebbero ammontare in dracme.

“Parbleu!” avrebbe esclamato le president, “alor nous sommes nella cac”. Exactement. E, per un’incredibile coincidenza, l’indice della Borsa di Parigi si chiama proprio Cac 40. Una coincidenza sulla quale torneremo. Comunque, da allora, Sarkozy è diventato acerrimo sostenitore del salvataggio.

Negli altri paesi nessun problema. Irlanda, Spagna, Italia, Portogallo: tutti d’accordo sul salvataggio. Cioè sul far finta di prestare soldi che tanto non hanno. Per lo meno si stabilisce un solido precedente per quando toccherà a loro.

Infine, nel tentativo di non far precipitare la situazione, l’altro giorno è arrivato questo comunicato congiunto nientepopodimeno che dai capi di mezzo pianeta (compresi Ocse, World Trade Organization, Fondo Monetario e Banca Mondiale).

Joint press release by German Federal Chancellor, OECD Secretary-General, WTO Director-General, ILO Director-General, IMF Managing Director and World Bank President.

April 28, 2010

International policymakers have countered the global economic crisis with determined and coordinated action. Thanks to these efforts the global economy has now returned to a growth track, even if the crisis is not yet over and unemployment continues to be high...

Beh, all’inizio le solite baggiate in politichese, tipo “i governanti internazionali stanno affrontando la crisi economica con abnegazione e sprezzo del pericolo...”

Comunque, vien da chiedersi: chissà perché tanta solerzia nel tranquillizzare gli animi del pianeta. In fondo, la Grecia non pesa solo il 2,7% della Ue? E che sarà mai. Certo che, se ci vogliono (per iniziare) 110 miliardi di euro (quasi il triplo di quanto dicevano un mese fa) per la Grecia, che succederebbe in caso di... “contagio”? Ma torniamo al comunicato tranquillizzante. Un passo, verso la fine:

“... Only a sustainable global economy can continue to guarantee growing wealth without jeopardizing the chance for future generations to meet their own needs”.

Pensando di aver sbagliato, a uno gli viene da rileggere questo pezzo di poesia:

“Solo un’economia globale sostenibile può continuare a garantire una ricchezza crescente senza mettere in pericolo le possibilità per le future generazioni di soddisfare i propri bisogni”.

Ricchezza? Quale ricchezza? Le future generazioni sono già indebitate fino al collo.

E questo sarebbe quanto le migliori menti della leadership mondiale son riuscite a partorire? No, dev’essere andata così, dietro le quinte. Mentre la Grecia stava per tracollare trascinandosi dietro le banche di mezza Europa, i leaders, avendo a cuore le preoccupazioni della gente hanno deliberato:

“Presto, scriviamo qualcosa per tranquillizzare quei babbei, roba del tipo: Circolare!, qui non c’è niente da vedere, tornate alla tv e comprate azioni: il peggio è alle spalle.”

Nel frattempo, mentre salvano le banche... ehm la Grecia, ne approfittano per guadagnarci un po’, tanto i soldi sono prestati direttamente dalle future generazioni. Così, alla Grecia i soldi (dei contribuenti) li prestano al 5%, cioè l’1,5% in più del costo del finanziamento. Come mai? Forse che non si fidano?

“Non vogliamo prestare a un tasso super attrattivo per non incoraggiare il fenomeno (*We did not want to lend at super attractive rates so as not to encourage the service*)”, spiega la ministra delle finanze francese al Parlamento, cercando di convincerlo ad approvare la cosa.

Certo, certo, e siamo sicuri che i guadagni derivanti dallo spread torneranno nelle tasche dei cittadini. Se volevano dare un segnale al mercato, ci sono riusciti. Comunque, devono aver imparato da Bernanke, con la Federal Reserve che presta soldi a Goldman Sachs allo 0,75%. Soldi con i quali la Goldman compra il debito degli americani (i titoli di stato) che invece rende quasi il 4%. Un buon affare. Specialmente per le generazioni future.

Riepilogando:

- all'inizio era in crisi il sistema finanziario;
- allora sono intervenuti i Governi a fare bomba libera tutti (che tutti giocano a nascondino con conti e bilanci);
- purtroppo si sono leggermente indebitati (offrendo soldi quasi gratis alle banche perché continuassero a speculare come prima), pur essendo già obesi gravi;
- così ora si passa alla crisi degli stati;
- a questo punto intervengono le istituzioni internazionali (Banca Mondiale, Fondo Monetario...) a suon di trilioni;
- e per il prossimo livello di salvataggi avremo quindi il ritorno dello Jedi e l'intervento diretto del Fondo Imperiale Galattico.

Nel frattempo è stata tamponata la falla (forse), l'incubo principale: la fuga in massa dalle banche. Certo, a questo punto le rassicurazioni del Primo Ministro, che ai tempi di Lehman appariva in televisione dicendo “state tranquilli, i vostri depositi in banca sono garantiti dal Governo greco”... beh, non è che suonino un granché bene.

Infatti, nelle ultime settimane, le banche greche hanno sofferto un calo dei depositi di circa il 4%. Poca cosa, verrebbe da pensare. No, non in un mondo di leverage, dove, con una leva di 1 a 25, il 4% si trasforma nel 100%. E infatti, ecco che Jean Claude & friends, zitti zitti, hanno cambiato le regole;

lunedì, 3 maggio 2010 - 8:55

La Banca centrale europea ha deciso di sospendere la soglia minima di rating per i titoli del debito greco garantiti o emessi dal governo di Atene. "Il Consiglio direttivo della Bce - si legge in una nota - ha deciso di sospendere l'applicazione della soglia minima di rating quale requisito di idoneità per il collaterale nelle operazioni di credito nell'Eurosistema nel caso di strumenti emessi o garantiti dal Governo greco".

Meglio prepararsi in anticipo, così, anche quando la Grecia avrà il rating del Venezuela, le banche potranno continuare a depositare a garanzia i suoi titoli di Stato presso la Bce, in cambio di prestiti a tassi agevolati per fare un po' di trading in Borsa. Esattamente come accade alla Federal Reserve.

E già che siamo a cambiare le regole:

(ASCA-AFP) - Parigi, 3 mag - Occorre una riflessione sulla necessita' di riformare il Patto di stabilita', in particolare relativamente ai disavanzi pubblici. Lo afferma il ministro francese dell'Economia, Christine Lagarde, in un'intervista su Le Monde dopo il via libera al piano di aiuti alla Grecia, alle prese con la crisi provocata dal deficit pubblico fuori controllo.

Mmmm... questi francesi e il loro Cac.

Una cosa è certa: dopo aver usato i soldi dei contribuenti per salvare le banche, adesso si usano i soldi dei contribuenti per salvare gli stati (o forse, per ri-salvare le banche). In cambio la Grecia, in questo caso, giura di non prendere più per i fondelli con trucchetti contabili e di impegnarsi in un rigoroso piano di austerità con dolorose riforme del tipo:

- Tagliare la quindicesima e financo parte della quattordicesima dai salari del pubblico impiego;
- Diminuire il peso dell'apparato pubblico-burocratico dal 97% della forza lavoro al 95% entro tre anni, abolendo Uffici e Istituti non più di primaria necessità, come L'Istituto Ateniese per le relazioni con Sparta;
- Eliminare almeno in parte i bonus meritocratici agli impiegati pubblici, come il bonus per chi arriva puntuale al lavoro (che, giuro, esiste davvero);
- Riformare drasticamente il sistema pensionistico e costringere i greci a lavorare addirittura fin dopo i 50 anni;
- Eliminare le pensioni eterne, ricordandosi di cancellare quelle dei defunti;
- Eliminare le pensioni ereditarie per le figlie non sposate di impiegati pubblici...

Beh, i greci questa storia del salvataggio con prestito Ue non sembrano averla presa molto bene. I sindacati hanno subito indetto uno sciopero di 48 (o 480) ore. Speriamo non si scateni troppa violenza. Sciopera anche l'aeronautica militare (una ghiotta occasione per chi volesse invadere la Grecia). Né sembrano particolarmente lieti i cittadini tedeschi: a giudicare dai sondaggi farebbero volentieri a meno di sborsare qualche miliardo.

Ma allora perché tutte queste manovre così urgenti? Per non far franare le banche, ovvio. Non certo per evitare gli scontri di piazza. E non scordiamo le compagnie assicurative. Ma il mercato non sembra molto convinto che la cifra ipotizzata sia sufficiente. Il problema è che neanche il Fondo Monetario Internazionale sembra sapere che pesci prendere a questo punto, dopo aver già chiesto 30 miliardi agli stati membri. Fosse costretto a chiedere altri soldi, è probabile che perfino i cittadini americani si accorgerebbero che, dopo aver finanziato banche Usa e varie istituzioni, ora son passati direttamente alle donazioni internazionali, iniziando dalla Grecia (7/8 miliardi la quota Usa). Altro che 5 per mille.

In realtà quale sarebbe il sogno di Atene? Una bella ristrutturazione del debito, senza onerosi prestiti da rimborsare. Cioè un default senza fare (ufficialmente) default: un bel taglio del 30% (come minimo) del valore dei titoli; o la sostituzione dei titoli in scadenza con bond più lunghi. Dove contribuenti e risparmiatori di mezza europa sarebbero - niente di nuovo - le vittime.

“Ma io non ho investito in titoli greci!” direbbe la nostra vecchina dai capelli azzurrini. Sicura? Meglio forse controllare il portafoglio del fondo monetario consigliatole in banca (dopo aver dato un'occhiata ai mutui americani nella polizza Bancoposta - v. Bassa Finanza 16 aprile, pag. 16). Ne parleremo dopo.

GEMELLAGGI D'OLTREOCEANO

Vallejo è una ridente cittadina della California che conta 120.000 abitanti. Il 74% del budget municipale serviva per foraggiare il settore pubblico. In effetti gli impiegati non se la passavano poi così male, che ogni poco aumentavano concessioni e benefici. Lavorare al Municipio, si sa, è un attività pericolosa e usurante, per cui i dipendenti potevano andare in pensione a 55 anni con l'80% dell'ultima paga. Per non parlare di poliziotti e pompieri: per loro bastavano 50 anni e si tenevano il 90% della paga (300.000 dollari per un capitano e 170.000 per un pompiere – ecco forse perché dicevo sempre “Da grande voglio fare il pompiere”).

Alla fine, naturalmente, sono scoppiati e, nel 2008 la città ha dichiarato bancarotta. Da allora tagli e austerità sono all'ordine del giorno. Ad esempio, di poliziotti non se ne vedono quasi più in giro ed è prevista una multa per chi chiama il 911 (il nostro 113) senza un valido motivo. Per non parlare dei tagli alle scuole, ai servizi sanitari, quelli per i giovani, le spese per non far crollare gli edifici pubblici. Nonostante ciò, i diritti acquisiti non riesce a toccarli nessuno, pena la guerra civile. Così, i poliziotti 51enni si tengono i loro 270.000 dollari di pensione annua, mentre la città va a batter cassa alla Contea, la Provincia, lo Stato della California... fino, si presume, al Fondo monetario Internazionale.

Vallejo non è l'unica città gemellata con i pari grado europei (tipo Salonicco o Valencia...). Negli Usa, situazioni del genere si sprecano. Anzi, a dirla tutta, sono 33 su 50 gli stati in crisi (fra cui California, New York e Illinois sull'orlo del baratro), per non parlare di un'orda di Contee e Municipi. Qui le cifre in gioco sono semplicemente spaventose. Dev'essere per questo che si fa un gran parlare del caso Grecia: per distrarre l'attenzione. Da non dimenticare che un po' di panico in Borsa con relativa fuga verso i Treasury Bill (i Bot Usa), contribuisce a tenere a galla la baracca e fa bene a Bernanke. Solo ad aprile sono scaduti 600 miliardi di dollari (ripeto: miliardi) di Treasury Bill. Bisognerà pure invogliare gli investitori a rinnovarli (specialmente a tasso zero). Niente di meglio di un bel *flight to safety*, verso il porto sicuro del debito Usa (sicuro come Pearl Harbour).

Comunque, finché le cose andavano a gonfie vele, Stati, Contee e Città riuscivano a finanziare gli allegri budget emettendo obbligazioni (i cosiddetti Munibond, emessi per l'agghiacciante cifra di 3.000 miliardi; v. **Bassa Finanza**, 31 dicembre 2009, pag. 13-14). Poi la crisi, il crollo delle entrate fiscali e i munibond che non li vuole più nessuno (un po' come i bond greci). Beh, non solo non li vogliono: le sempre creative grandi banche già salvate da Bernanke e dal Nobel, hanno confezionato dei prodotti derivati nuovi di zecca per scommettere sul fallimento di città e Stati Usa (e quindi sul crollo di tre trilioni di Munibond):

Bailed Out Banks Betting Against U.S. Cities and States - April 29, 2010...

E' il segno inequivocabile della grande democrazia Usa. Un cittadino che ha contribuito a salvare i bonus dei manager di JP Morgan, può ora usare i suoi soldi rimasti per scommettere sul fallimento della sua città, guadagnando quindi qualcosa prima di essere licenziato. Yes, we can.

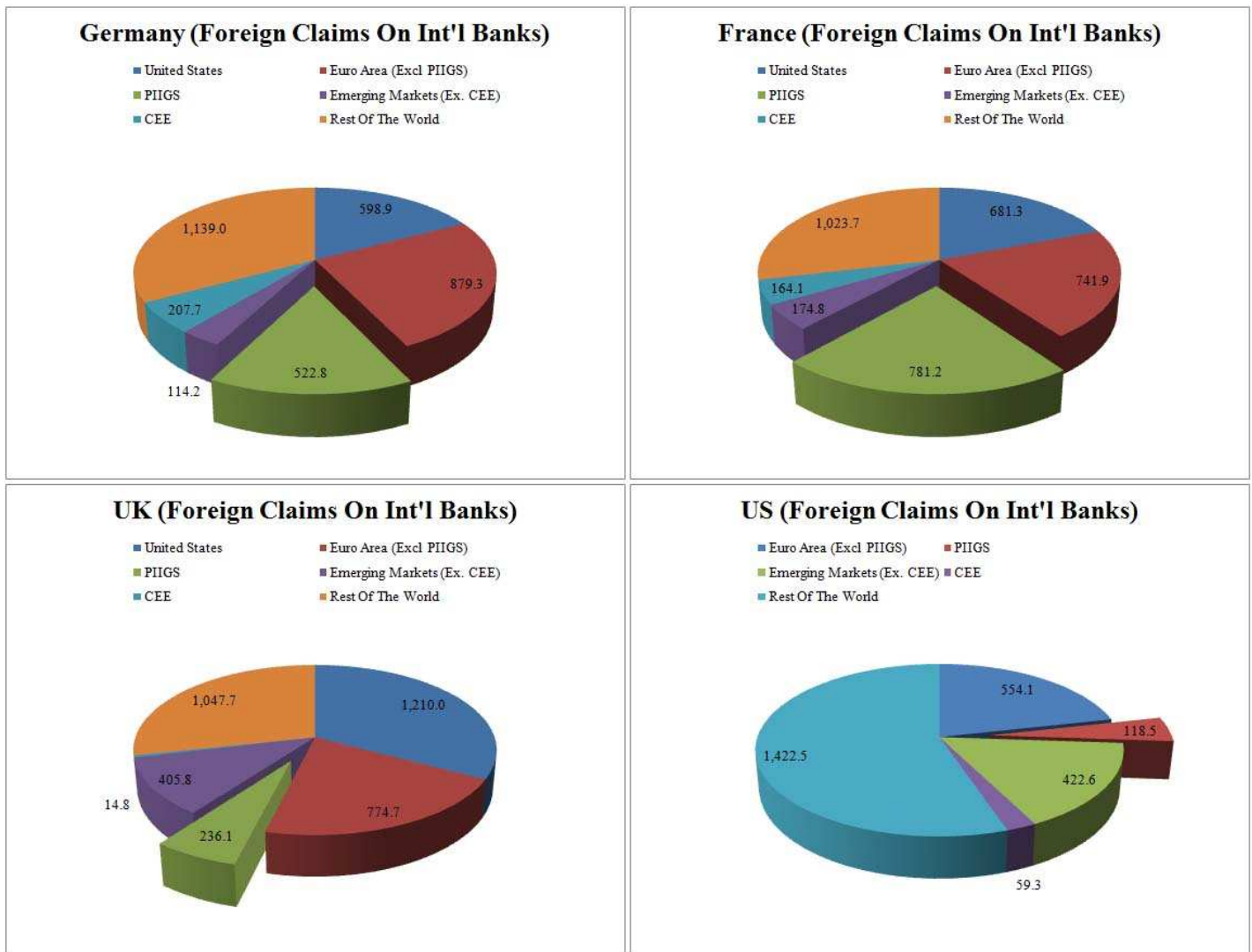
Nel frattempo, a forza di tagliare, i poliziotti scarseggiano, e il crimine aumenta. Ad esempio, in una contea dell'Ohio c'erano 112 poliziotti. Ne sono rimasti 49, e la gente si preoccupa. Ecco quindi il consiglio di un giudice del Tribunale locale:

(AP) – Apr 9, 2010 - CLEVELAND — One judge's solution for citizens feeling less secure because of budget cuts in an Ohio county: Carry a gun...

Vi sentite meno sicuri a causa dei tagli al personale delle forze dell'ordine? Armatevi.

LE CAC E LA GRANDEUR

Dicevamo della Francia. Ecco qua. Qual è lo Stato con le banche più esposte in assoluto verso i Piigs? Voilà, la grandeur delle banche francesi con 781 miliardi di prestiti (di cui 75 solo alla Grecia):



E qual è lo Stato le cui tre banche principali sono talmente enormi da avere dimensioni pari al 237% del Pil? Mais la France, con Bnp Paribas, Credit Agricole e Société Générale che son plus gros del doppio della France. E' abbastanza evidente che se la situazione dovesse deteriorarsi ancora (tipo Spagna e Portogallo), la Francia avrebbe da tremare. Tanto più che, combinazione, è il paese della Ue che nel 2010 avrà bisogno di emettere titoli di Stato più degli altri (377 miliardi, contro i 341 della Germania e 326 dell'Italia. Ripeto: miliardi, di euro non dracme). Non solo: è anche il paese con lo stock di debito a breve termine (tipo Bot, che necessitano di frequenti rinnovi) più alto della Ue: 205 miliardi contro i 104 della Germania. Il che significa doversi presentare di frequente al mercato e, certamente esserne

più soggetti agli umori. Tant'è che per l'appunto i trader di Cds, quelli speculatori satanassi che si accaniscono dove vedono debolezza (o trucchi contabili, o troppi pensionati cinquantenni...), l'altro giorno ce l'avevano proprio con la Francia, i cui bond erano i più gettonati al ribasso, seguiti da Spagna e Portogallo (un bel podio). La Grecia non la prendono più nemmeno in considerazione (oops, appare anche il Brasile, mmm...):

Reference Entity	Weekly Change: April 5 through April 9		
	Gross Notional	Net Notional	# Contracts
French Republic	330,541,385	185,545,688	15
Kingdom Of Spain	596,515,199	140,450,050	106
Portuguese Republic	704,261,729	138,329,251	47
Republic Of Peru	704,261,729	138,329,251	47
Japan	332,812,600	130,402,145	61
Romania	266,942,999	126,478,284	30
Bolivarian Republic Of Venezuela	930,720,791	113,404,614	124
Republic Of The Philippines	622,440,343	92,568,431	71
United Kingdom Of Great Britain And Northern Ireland	101,696,121	71,089,015	84
Federative Republic Of Brazil	1,262,116,568	64,184,148	122

A questo punto devo riproporre questo grafico del 29 marzo (pag. 12), che illustra il livello di dipendenza di un paese dagli investitori esteri:



Ad esempio, l'Italia a -20 significa che una cifra di debito pubblico pari al 20% del Pil è detenuta da investitori stranieri (che, se hanno bisogno di soldi o si preoccupano dell'affidabilità, vendono tutto e ci scaricano addosso 230 miliardi di Btp). La Germania, come si vede, è messa piuttosto bene, che non deve render conto a nessuno (lasciate perdere la Cina i cui dati di Pil e debito pubblico sono forniti dal Governo, ma le stime – clandestine – dipingono scenari ben peggiori). Invece la Francia – ullallà – non è così lontana dall'Italia, ed è comunque peggio della media Ue (il che è tutto dire). Strano, perché nell'immaginario collettivo, Francia e Germania sono sempre appaiate, considerate

come i solidi pilastri che reggono la Ue. Ma, vista così la faccenda appare molto diversa. Che stia scivolando, zitta zitta, un po' nel guano?

Ed ecco altri paesi, non proprio in forma (guardare la colonna di numeri al centro, che rappresentano le grandezze del grafico sopra):

Austria		-19.5	-14.4	1.4
France		8.9	-18.1	-1.5
Italy	<i>questa classifica della posizione finanziaria verso l'Estero (ad es attività dei residenti italiani - passività, verso l'estero) ti da i paesi più esposti partendo dal basso...</i>	3.6	-20.2	-3.4
USA		-13.4	-24.0	-2.9
Turkey		-37.0	-27.1	-2.3
Slovenia		-11.8	-30.8	-0.3
Czech Republic		-8.9	-38.3	-1.0
Poland		-32.2	-46.1	-1.6
Romania		-22.5	-50.1	-4.4
Slovakia		-20.9	-53.1	-3.2
Ireland		-15.0	-55.2	-2.9
Lithuania		-35.1	-60.4	3.8
Greece	-38.8	-69.7	-11.2	
Estonia	-48.9	-72.4	4.6	
Croatia	-24.9	-72.5	-5.6	
Latvia	-29.7	-75.6	9.4	
Spain	-32.3	-75.6	-5.1	
Portugal	-39.9	-91.9	-10.1	
Bulgaria	-34.8	-98.6	-9.5	
Hungary	-69.9	-106.2	0.4	
Iceland	-55.7	-215.8	3.8	

Note: Current Account for Belgium, Croatia, the Czech Republic, Hungary, Norway, Poland, the Slovak Republic, Slovenia, Sweden and Switzerland as of 2008. Source: Haver and Citi Investment Research and Analysis

Greece, Spain and Portugal all have large negative net international investment positions and large current account deficits. Ireland too is a sizeable net international investment



In ultima posizione, l'Islanda: pare che le ultime volontà della sua defunta economia siano state di spargere le proprie ceneri nei cieli d'Europa.

Il Portogallo fa impressione: il 92% è in mano all'estero, e in pratica i portoghesi non hanno un centesimo (fedeli al tradizionale detto di "fare il portoghese"). Ma anche la Spagna - ahi ahi! – si direbbe proprio che è... nei guai.

E ANCORA DERIVATI

Tornando in Francia, pare che anche lì le grandi banche abbiano trovato pane per i loro denti (da masticare ben bene) con i governanti locali, ansiosi di "ristrutturare" il debito e fare il make-up ai conti (che poi, caso mai ci pensa il sindaco successivo). Quello che sembrava un fenomeno inquietante in Italia, impallidisce a confronto della creatività

transalpina. Così, ad esempio, nella storica cittadina di Saint-Etienne, all'Ufficio bilancio del Comune si sono accorti (ora che certe clausole contrattuali son scattate, come succederà ad altri trilioni di mutui Usa), che quei bravi professionisti di Deutsche Bank gli hanno appioppato derivati talmente aggrovigliati, che per uscirne bisognerebbe accusare una perdita di circa 100 milioni di euro.

E pensavamo di essere messi male in Italia, con una stima (secondo Bankitalia) di 460 Enti Locali in perdita sui derivati per 2,5 miliardi di euro. In Francia trionfa la grandeur: gli Enti locali che si son dati alla finanza creativa sono più di 1.000. E, attualmente, accusano perdite per 11 miliardi. Perdite rese accuratamente invisibili grazie ai cavilli contabili (per una lettura inquietante: *Saint-Etienne Swaps Explode...* su www.bloomberg.com del 15 aprile).

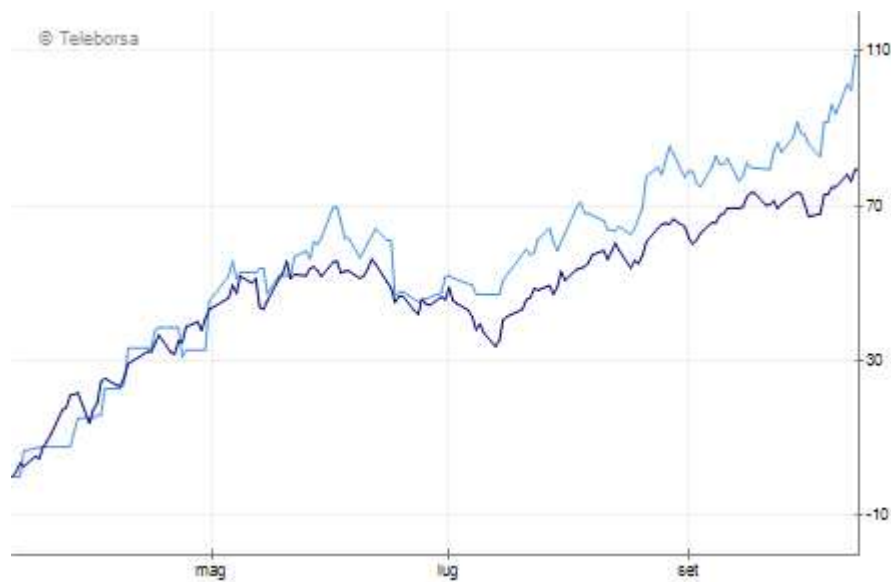
Probabilmente anche i più accaniti lettori di giornali sportivi si accorgeranno che qualcosa non va quando il Comune, per ripagare il debito con le banche, triplicherà l'Ici, aumenterà la mensa scolastica del 500% dimezzando le scuole, e via così.

Per fortuna, a differenza della Francia, non abbiamo ancora sviluppato una tendenza al sequestro dei manager o alle sommosse in periferia con falò di automobili.

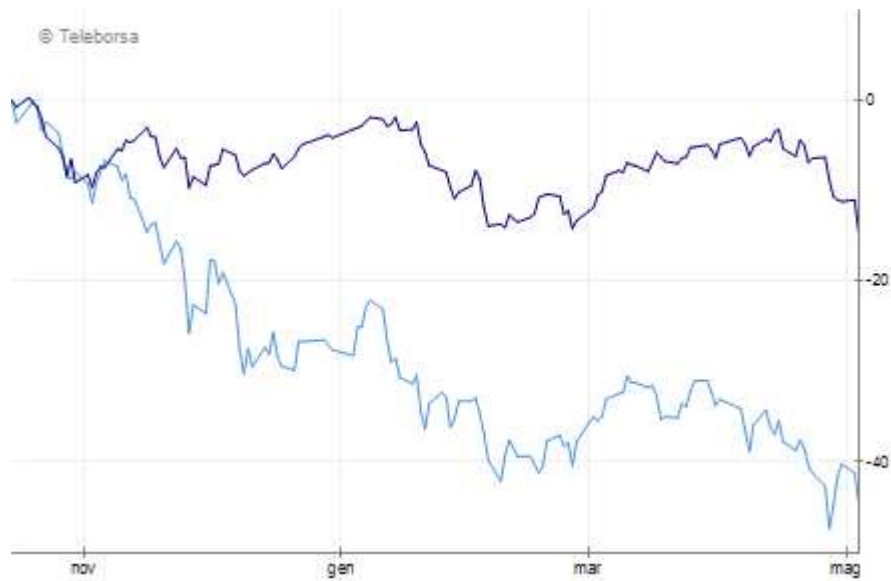
CERCO UN CENTRO DI GRAVITA'

Comunque sia, sembra che da un anno a questa parte le Borse debbano solo salire. Ma non è detta l'ultima parola: la legge di gravità potrebbe avere un sussulto di orgoglio e cercare di riprendere il sopravvento sulle prestidigitazioni dei nostri banchieri centrali.

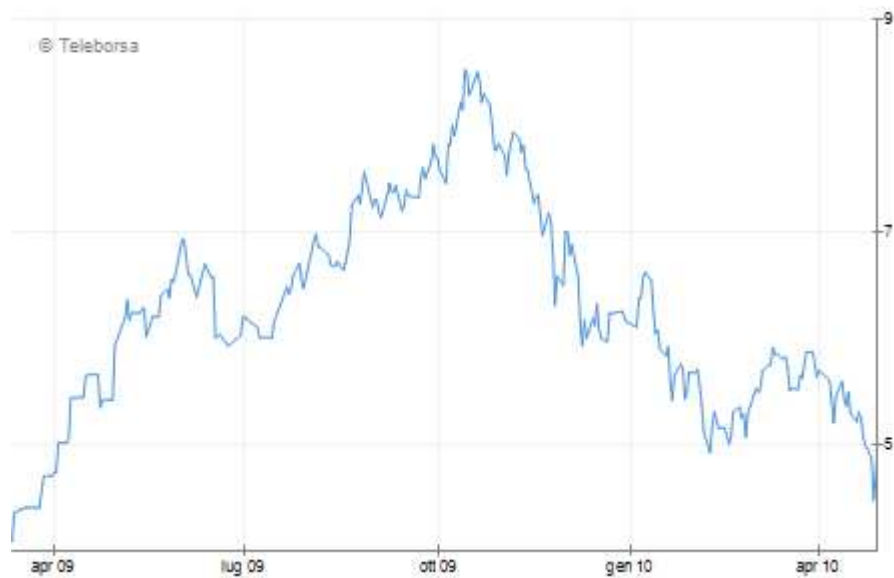
Ad esempio, se uno confronta la Borsa greca (celeste) e quella italiana (blu scuro) da marzo 2009 (quando sono iniziate le levitazioni magiche) nota che fino a metà ottobre andavano su all'unisono. Anzi, i greci erano super pimpanti (+110%):



Poi però il mercato deve aver cominciato ad avere qualche dubbio sulla solidità dell'economia greca, stancandosi probabilmente della tiritera del peggio alle spalle e le banche sono solide e i conti sono a posto. Così, ha stampato un -45%, mentre l'Italia, come si vede, tentenna (ma se il mercato si fa qualche domanda in più potrebbe forse andare a far compagnia agli ateniesi):



In pratica, il fantasmagorico rialzo Greco del 2009/2010 è quasi evaporato. Ciò non significa che tutte le Borse debbano seguire la stessa parabola, ma, francamente, il grafico non promette nulla di buono:



I PANINI DELL'ISTAT

L'altro giorno mi sono fermato al negozio di alimentari per farmi fare un panino. Agli amanti della mortadella consiglio l'abbinamento con una fettina di melanzana grigliata (e poi sott'olio). In genere me la cavavo con 2 euro e 50. Ma erano un po' di mesi che non mi fermavo. Questa volta il negoziante ha ritoccato un pochino: 3 euro e 50 (+40%) che somiglia più ai rialzi dei prezzi del riso in India (+50% in un anno).

Qui da noi, come noto, l'inflazione non esiste. Qualche dubbio mi è venuto quando, dopo il panino ho messo benzina; ma poi mi sono ricordato che a noi propinano i dati dell'inflazione "core", quella che aumenta dello 0,000... perché si escludono cibo ed energia. Forse all'Istat vanno al lavoro in aliante e non mangiano. Speriamo che siano meglio di quelli di Eurostat, che prendevano per buoni i dati di bilancio di Papandreu. Il quale l'altro giorno ha dichiarato che, se in Grecia gestissero lo Stato con l'efficienza svedese, risparmierebbero 20 miliardi l'anno. Ahi, Papandreu, lasci perdere:

April 13 (Bloomberg) -- Everyone is allowed one mistake. In Sweden, the Statistics Office has made so many the biggest morning newspaper taunted it with the picture "2 + 2 = 3."

In Svezia, l'ufficio di statistica ha fatto talmente tanti errori ultimamente, che il principale quotidiano ha titolato: $2+2=3$. Chissà, forse stanno imparando dai Greci. O dagli americani, che sparacchiano i dati per tener su le Borse (salvo poi fare le revisioni quando non se ne accorge più nessuno). Magari mangiano troppi hot-dog all'Ikea. Meglio la mortadella.

DOPO I DISCORSI: ORA CHE SI FA.

Prima un riepilogo di cosa abbiamo fatto nei giorni scorsi.

Abbiamo comprato la settimana scorsa un Etf che va al ribasso sui titoli di Stato di area euro. Infatti, non si vede come mai, in Usa, da inizio anno, i bond a lungo termine hanno perso circa il 10%, mentre da noi il Btp ha guadagnato il 5%. Saliranno per sempre questi Btp? O, prima o poi, saliranno invece i tassi con discesa dei Btp?

Poi, l'altro giorno, abbiamo comprato un Etf che investe nelle miniere d'oro. Sappiamo che ci sarà da ballare (specialmente quando tutti vendono tutto), ma se l'oro continua a salire (grazie all'inondazione cartacea a cura delle Banche Centrali), le azioni minerarie saliranno ancora di più.

A questo punto, checché ne dicano all'Istat o in Svezia, sento il bisogno di comprare cibo ed energia. O meglio, agricoltura, petrolio e gas naturale. Ma non voglio direttamente le materie prime, troppo volatili per i miei gusti.

Mentre a Detroit si discute di trasformare le aree disabitate (son passati da 2 milioni a 700 mila abitanti) in fattorie di "urban agriculture" (della serie, come cambiano i tempi: un terreno edificabile vale meno di un campo di patate), ci sono un paio di fenomeni abbastanza preoccupanti (fra i tanti) per cui il prezzo del cibo in genere potrebbe aumentare assai. Non mi riferisco all'inflazione, ma ad api e pipistrelli.

Negli Usa, le colonie di api sono decimate. Il motivo è ancora sconosciuto: semplicemente le arnie vengono ritrovate vuote e non si sa dove siano finite le api. Così la chiamano Colony Collapse Disorder, o anche Sindrome del Mary Celeste, dal nome di una nave fantasma che nell'800 fu trovata in mezzo all'oceano completamente abbandonata (nessuna traccia di passeggeri ed equipaggio e tutte le provviste a bordo).

E' dal 2006 che il fenomeno va avanti. Quest'anno mancano all'appello il 33% delle api (e c'è già chi parla di "ape pazza", causa pesticidi e fertilizzanti) e ora pare che il fenomeno si stia allargando:

The world may be on the brink of biological disaster after news that a third of US bee colonies did not survive the winter...

Beh, ma le api che c'entrano col cibo? C'entrano eccome: la maggior parte di ciò che cresce sulla terra (dalla frutta alle carote, la soia, il caffè, il cotone...) e che mangiamo noi o i futuri hamburger, dipendono dal loro polline per crescere. Ahi.

E ora i pipistrelli. Anche loro non se la passano bene. Un male misterioso li sta decimando. Lo chiamano Sindrome del naso bianco (perché il muso si riempie di una specie di fungo bianco e poi schiattano). Pare che stia arrivando anche in Europa. Intanto negli Usa ne sono morti un milione. Il che significa, data l'enorme quantità di insetti nocivi di cui si cibano i pipistrelli, un milione di pesticidi naturali volanti in meno. O, se si preferisce, 1.100 tonnellate di insetti in più per devastare i raccolti (per non parlare delle zanzare). Per ora.

C'è un Etf trattato sulla Borsa Italiana che investe nel settore agricolo. Solo che, analizzando il portafoglio si scopre che l'11% è investito nella Monsanto, quelli che trasformano i semi. Diventarne azionista appassionato, francamente non mi va. Meglio allora un fondo - dove la Monsanto pesa meno dell'1% - che investe nel settore agricolo (azioni e materie prime).

Compro:

Julius Baer Agriculture B Eur

Codice Isin: LU0363638510

Il gas naturale è una materia prima che certamente avrà un grande sviluppo. Piace ai Governi, che è molto più pulito ed ecologico del carbone per mandare avanti le centrali elettriche. Comincia anche ad essere competitivo con il diesel, per mandare i camion. Attualmente il prezzo è anche storicamente molto basso. Siccome dubito che le bollette di luce e gas vadano a diminuire, intanto compro un po' di gas naturale. Il problema è che il prezzo della commodity è molto volatile (e l'Etf in questo caso non è adatto, per una serie di ragioni tecniche). Xto Energy è una delle più grosse produttrici di gas naturale in Usa. Quest'anno è stata comprata per la cifra record di 41 miliardi di dollari da Exxon Mobil, il colosso mondiale del petrolio. Il che fa pensare che alla Exxon siano d'accordo con noi sul futuro del gas. Inoltre l'azienda ha abbondanti giacimenti di gas e petrolio lontani dalle zone calde del Medio oriente (ad esempio in Canada). Il che potrebbe risultare utile se da quelle parti si alterassero un po' troppo. E in fondo, oltre al gas, penso che un po' di petrolio non guasti.

Compro:

Exxon Mobil, trattata a New York, (simbolo XOM).

(ATTENZIONE: ATTENDERE CONFERMA VIA EMAIL PRIMA DI ESEGUIRE L'ACQUISTO DI EXXON)

A questo punto abbiamo aggiunto tre posizioni al rialzo (due oggi e le azioni minerarie l'altro giorno), il che mi rende leggermente nervoso. Cerchiamo quindi di coprirci un po': facciamo un ribasso di Cac (la Borsa di Sarkozy), che magari si accorgono di quanto son messi male.

Compro:

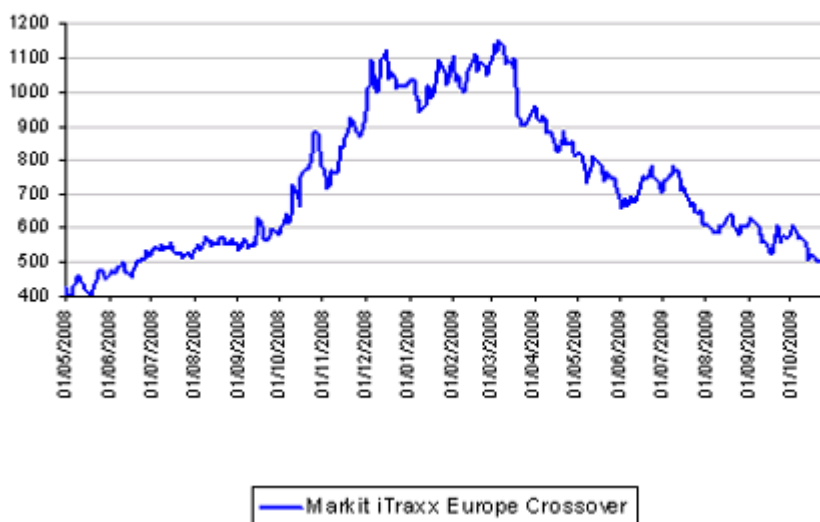
Db X-Trackers Cac 40 Short Daily Etf

Trattato alla Borsa Italiana, cod. Isin LU0322251280

Ora, scusate se mi ripeto. Un mese fa, ci si chiedeva come mai tutti volessero comprare obbligazioni High Yield (alto rendimento, alto rischio). Un fenomeno ancora in gran voga. Motivo? **Bassa Finanza** del 29 marzo 2010:

Beh, ci sono almeno due motivi. Uno, i tassi a zero (di Ben e Jean Claude) fanno letteralmente impazzire la gente alla ricerca di rendimenti (oltre a distruggere le rendite dei pensionati e a far prendere rischi pazzeschi ai fondi pensione, un tema che tratterò a breve). Due, come ormai quasi tutti hanno capito, il peggio è alle spalle e quindi il rischio è un concetto obsoleto. L'altro giorno una blasonata società di gestione presentava a una platea di promotori finanziari il nuovo fondo Bond High Yield: obbligazioni ad alto rendimento, proprio come quelle di Detroit. Il gestore spiegava serafico che in questo settore c'è ancora troppo pessimismo, mentre le prospettive sono rosee e il rischio di fallimenti minimo (obsoleto). Immagino che la sua analisi si basasse sull'ormai consolidato principio, per cui se un'azienda sta per fallire ci pensa lo Stato a salvarla. A giudicare dall'indice che misura la rischiosità (percepita dal mercato) dei Bond High Yield, devono essere in parecchi a pensarla come quel gestore. L'indice Itraxx Crossover (che tutti i gestori di fondi obbligazionari guardano), semplificando, misura lo spread in basis points (centesimi) fra un'obbligazione corporate a basso rating e un titolo di Stato considerato sicuro. Maggiore lo spread, maggiore il rendimento, maggiore il rischio. Notare l'impennata post Lehman (settembre 2008) e il crollo da quando hanno cambiato le regole contabili (Fasb) nel marzo 2009:

Markit iTraxx Crossover closing at tightest level since June 08



Il grafico si ferma a fine 2009 a circa 500 punti, quindi lo aggiorno io: il valore dell'indice a oggi è di 392, praticamente al di fuori del grafico. Molto più in basso di quando c'era quella cosa chiamata crisi finanziaria. Infatti, sulle testate diciamo così specializzate, tornano i soliti, terrificanti, titoli:

L'high yield fa venire l'acquolina

8-3-2010 Il comparto è stato penalizzato da Cina, Usa e Grecia. Ma sta tornando la fiducia...

Esiste un Etf quotato alla Borsa italiana che replica l'Itraxx Crossover, ma al ribasso (cioè al contrario): se l'indice sale, mentre sale la preoccupazione sui mercati, l'Etf guadagna. Naturalmente nell'ultimo anno ha perso il 30%...



Aggiornamento:

A marzo si è toccato il record nelle emissioni di bond High Yield (beh, le aziende ne approfittano...):

Record level of U.S. high-yield non-financial debt issued in March...

Hanno piazzato bond High Yield per un importo superiore del 30% al precedente record di novembre 2006 (quando non c'era la crisi). Un livello pari a 17 volte quello di marzo 2009 (quando c'era la crisi). E gli spread sono ai minimi. Nessuno ha paura.

L'indice ITRAXX sta dando qualche timido segno di risveglio in questi giorni. Forse qualcuno sta cominciando a pensare che i governi non potranno sempre salvare tutte le aziende con i loro bond ciofecca. Chissà che non torni prima o poi un po' di (sana) avversione al rischio, l'opposto del moral hazard.

Compro:

ITRAXX CROSSOVER 5-YEAR SHORT TR

Borsa Italiana - Cod. Isin LU0321462870

IL PORTAFOGLIO (AZZURRINO)

L'altra volta abbiamo parlato della nostra vecchina dai capelli azzurrini, la risparmiatrice in cerca di investimenti sicuri, che si affidava a una polizza offerta da Banco Posta (con dentro, ahimé, i mutui Usa - vedere **Bassa Finanza**, 16 aprile 2010, pag. 16). Oggi è la volta, naturalmente, dei bond greci.

Purtroppo, in banca le avevano suggerito alcuni fondi monetari sicurissimi. I gestori, però, per aumentare il rendimento (e coprire i costi) li avevano riempiti di bond greci (irlandesi e portoghesi). Così, la vecchina, arcisicura di avere solo Bot e Cct, si trova ora ad aver perso in pochi giorni quanto le rende un Bot in tre anni.

Ma i gestori non mollano, sono confidenti. Ecco la loro opinione. Una casa d'investimento italiana:

"Il nostro posizionamento.

Il debito sovrano Greco sconta il peggio e noi siamo fiduciosi su una via di uscita.

Nell'ultimo mese abbiamo progressivamente aumentato la nostra esposizione alla Grecia..."

E una blasonata società di gestione internazionale:

Government bonds from Greece, Ireland, Sweden and Portugal appear as attractive purchase opportunities...

In questo caso scelgono anche la Svezia (che forse si basano sulle statistiche di cui sopra). Insomma, la solita solfa del bomba libera tutti. Da notare l'opinione del mercato, leggermente diversa dai gestori. Mentre loro aumentavano l'esposizione della vecchina sulla Grecia, i Cds prezzavano una probabilità di default del 50%, la più alta in assoluto. Superiore a tutti i più illustri e solidi paesi:

<u>Country</u>	<u>Spread</u>	<u>CPD (Cumulative Probability of Default in %)</u>
• Greece:	874.22	50.66
• Venezuela:	841.28	44.57
• Argentina:	832.50	43.17
• Pakistan:	708.40	38.22
• Ukraine:	601.41	34.24

Ed ecco le tipiche oscillazioni quotidiane dei bond greci a breve termine, adattissime, come si vede, al un fondo monetario:

				scadenza	prezzo		variaz. %	
GR0110021236	GRECIA	GGB	4,3	20.03.2012	81,730	88,750	-5,05	n.d.
GR0114020457	GRECIA	GGB	4,1	20.08.2012	77,570	85,590	-5,95	n.d.

Notare anche il leggerissimo differenziale fra i prezzi in acquisto e in vendita (denaro/lettera). Un differenziale del 21%, roba vista con i bond dell'Argentina:

Codice ISIN: GR0114021463 **GRECIA 4% 20.08.2013**
 Prezzi aggiornati alle 17:49 del 05.05.2010

Q.tà denaro	Denaro%	Lettera%	Qtà lettera
100.000	64,750	78,770	100.000

A questo punto la scelta si fa inevitabile: dobbiamo creare il portafoglio per la nostra vecchina e per tutti coloro che, come lei, vogliono rischiare il meno possibile, cercare di mantenere il potere d'acquisto e, se possibile, guadagnare anche qualcosa.

Direi che Portafoglio Azzurrino potrebbe essere un nome adatto.

In pratica, selezioniamo solo alcuni degli investimenti del portafoglio di Bassa Finanza: quelli che sono adatti a lei. *E che lo sarebbero stati fin dall'inizio:* come l'oro, la cioccolata (che lei è anche golosa), un po' di diversificazione valutaria. Un ribassino protettivo per eventuali oscillazioni (giuro che avrei scelto l'Ibex). Magari anche una protezione dal rialzo dei tassi.

Tutto questo tenendo conto che buona parte dei suoi risparmi rimangono liquidi o investiti su qualche titolo di Stato a breve termine, magari di Frau Merkel.

Intanto, 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;
- 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);
- ho investito nel cioccolato della Hershey a 36,28 dollari (eur/usd: 1,41)
- comprato (long) un indice di titoli del settore nucleare (e infrastrutture correlate) a marzo
- comprato (long) piccole e medie aziende giapponesi con lo yen a 123,5 su euro e il Nikkei 10.800
- comprato (long) l'indice delle miniere d'oro a fine aprile

TITOLO	Data acq.	Prezzo acq.	Prezzo 04/05	Var. %
Etf Physical Gold <i>Oro</i>	23/10/09	69,2	89,05	+ 28,68
Etf Physical Silver <i>Argento</i>	19/11/09	12,14	13,64	+ 12,35
Db X-Trackers S&P 500 Inverse <i>Borsa Usa al ribasso</i>	25/11/09	36,33	39,13	+ 7,7
Lyxor Etf Bear Ftse Mib <i>Borsa Italia al ribasso</i>	25/11/09	42,13	46,13	+ 9,49
Templeton Global Bond FundA acc <i>Obbligazioni globali in valuta</i>	15/12/09	15,55	18,41	+ 18,39
Lyxor ETF Ibex 35 Inverso <i>Borsa Spagna al ribasso</i>	04/01/10	51,3	62,3	+ 21,44
The Hershey Company <i>La "fabbrica di cioccolato"</i>	22/01/10	36,28 (usd)	47,02	+ 40,78
Db X-Trackers Hsi Short Daily <i>Borsa Hong Kong al ribasso</i>	25/01/10	11,27	12,06	+ 7,01
Etf Wna Global Nuclear Energy <i>Energia verde</i>	08/03/10	21,2	22,30	+ 5,18
Etf Gold Bullion Securities <i>Ancora oro</i>	08/03/10	80,36	87,90	+ 9,38
Schroder Japanese smaller comp. <i>Piccoli giapponesi</i>	18/03/10	52,23 (jpy)	57,22	+ 10
Db Currency Return Etf <i>Non solo euro e dollari</i>	19/4/10	49,65	50,63	+ 1,97
Amundi Short Govt. Bond 10-15 <i>I Btp saliranno per sempre?</i>	23/4/10	104,6	105,80	+ 1,14
Market Access Gold Bugs Fund <i>Le azioni delle miniere d'oro</i>	29/4/10	144,5	145,18	+ 0,47

POSIZIONI CHIUSE

	Acq.	Prezzo	Vnd.	Prezzo	Profit/loss
Db X-Trackers Ii Fed Funds <i>Bot in dollari Usa</i>	23/10/09	115,50	19/4/10	127,2	+10,1%

... E ORA IL PORTAFOGLIO AZZURRINO:

TITOLO	Data acq.	Prezzo acq.	Prezzo 04/05	Var. %
Etf Physical Gold <i>Oro</i>	23/10/09	69,2	89,05	+ 28,68%
Templeton Global Bond FundA acc <i>Obbligazioni globali in valuta</i>	15/12/09	15,55	18,41	+ 18,39
Lyxor ETF Ibex 35 Inverso <i>Borsa Spagna al ribasso</i>	04/01/10	51,3	62,3	+ 21,44
The Hershey Company <i>La "fabbrica di cioccolato"</i>	22/01/10	36,28 (usd)	47,02 1,298	+ 40,78
Db Currency Return Etf <i>Non solo euro e dollari</i>	19/4/10	49,65	50,63	+ 1,97
Amundi Short Govt. Bond 10-15 <i>I Btp saliranno per sempre?</i>	23/4/10	104,6	105,80	+ 1,14

Ora chiudo, qui dal piano terra della finanza.

A presto.

Beppe Cloza