

# CAFEBORSA.COM



14/03/2009

Mailing Settimanale dello  
STUDIO MATERA & PARTNERS

QUESTA PUBBLICAZIONE NON COSTITUISCE INVITO O  
SOLLECITAZIONE A QUALSIASI TIPO DI INVESTIMENTO

# Cafeborsa.com

## NOTIZIE TOP DELLA SETTIMANA

### 14 03 2009 La Falsa Paura dei 1700 miliardi di debiti dell'Est Europa: infatti erano solo 300

Le borse sono crollate in febbraio soprattutto per due motivi: la paura delle banche in via di fallimento in America (in attesa dei piani dell'amministrazione USA) e la "Paura dei 1700 miliardi di debiti dell'Est Europa" che, di colpo, si era scoperta indebitata fino al collo e sul punto di inghiottire tutte le banche europee in un colpo solo.

Per settimane circolava la cifra di "1.700 miliardi di debiti dell'Est Europa", è stata citata ovunque per dire che Unicredit, Deutsche Bank, Credit Suisse, Axa, le banche austriache, le svedesi in particolare, erano a rischio e con loro tante altre, che mai si sarebbe sospettato.

E poi giù l'euro e ancora di più la corona svedese (perché questi scandinavi, essendo nelle vicinanze, si erano lasciati andare a prestare miliardi ai lettoni, lituani, moldavi, ucraini e polacchi)

Bene, oggi si è scoperto finalmente che era una balla.

Lo scrive in dettaglio il Financial Times citando una paio di report dettagliati che mostrano che in realtà non si tratta di 1.700 miliardi di indebitamento, ma di 297 miliardi.

A dire la verità per settimane qui io, prima di loro, ho scritto che intuitivamente la cifra sbandierata per gridare "al lupo, al lupo" sull'Est - alias "Europa-il-buco-nero-delle-banche-europee" - non aveva senso.

Senza fare uno studio vero, ho fatto alcuni conti semplici in base ai dati macro di questi paesi, spiegando che era impossibile che economie minuscole come quelle dei paesi baltici, Ucraina, Romania, Bielorussia avessero assorbito più di qualche decina di miliardi e il resto dei paesi dell'Est Europa pure non sono di grandi dimensioni.

Ho suggerito per questo motivo, tra l'altro, un'ottima operazione: comprare la povera corona svedese distrutta per queste paure, nonché di comprare banche (la corona è ritornata su del 10%, sulle banche si è visto anche dei 40/50 %)

Ma oggi finalmente dopo settimane di propaganda alimentata ad arte dai media e dai fondi hedge, che danno suggerimenti ai media, (per chi non lo sapesse) ed ha contribuito a distruggere le borse, il Financial Times riporta tutti i dati che indicano che era un mito: **non sono 1.700 miliardi di indebitamento, ma 300 miliardi, un "piccolo errore" di 1.400 miliardi che però è riuscito a far distruggere mezze borse europee.**

Non sto esagerando o colorando, chi ha voglia si legga tutta l'analisi e i numeri, c'è alla fine di che rimanere sbalorditi della superficialità ed ignoranza con cui cifre del tipo "1.700 miliardi di debiti dell'Est Europa! aiuto !!.." vengono diffuse e credute.

Per quanto possa sembrare strano, in finanza e specie nei momenti di crisi irrazionale, è facile creare del panico, seminando numeri esagerati che nessuno verifica e che vengono presi per buoni e ripetuti da tutti, se intanto confermano la tendenza prevalente del mercato.

-----  
The Eastern European carry-trade meltdown, reviewed

Posted by Izabella Kaminska on Mar 11 14:18.

## CONSIGLI SULLA RETE

### 09 03 2009 TISCALI è andata: ora che si fa ?

Salta la vendita a BSKyB, mancano i soldi per pagare il debito

Sprofonda Tiscali, subito sospesa per eccesso di ribasso: sugli schermi Reuters si legge un prezzo indicativo di 0,135 euro, che corrisponde a un ribasso del 53% circa.

Venerdì sera la società ha comunicato che non è stato raggiunto un accordo sulla cessione di Tiscali UK a BSKyB e sarà quindi definito un nuovo piano industriale.

Tiscali ha avvertito che nell'attesa di mettere a punto un progetto di ristrutturazione, sospenderà il pagamento degli interessi sul proprio debito: 500 milioni di euro a fine 2008.

La stessa società ha già anticipato che la situazione finanziaria al 31 dicembre del 2008 non rispetta i covenant, cioè gli accordi presi con le banche finanziatrici.

Stamattina Citigroup ha confermato la raccomandazione sell con target price a 0,15 euro. Gli analisti affermano che se anche Tiscali UK fosse ceduta non ci sarebbe alcun beneficio per gli azionisti.

Il titolo è riuscito a fare prezzo e ha toccato un picco minimo di 0,151 euro, in calo del 47,3% sulla chiusura di venerdì.

Ora il suo destino è in mano alle Banche, che hanno già grossi problemi di loro.....

*La Realtà è più strana della Fantasia  
perché la Fantasia deve essere credibile,  
la Realtà invece no*

*M. Twain*

### 12 03 2009 Deflazione, Politica e Banche Centrali

Ieri sera, invece di guardare un film, ho sentito la conference call del 2 febbraio di Clarium Capital.

Clarium è un mega fondo di investimento creato dal fondatore di PayPal (il sistema più diffuso di pagamento via Internet, acquistato poi da E-Bay) Peter Thiel e dove c'è gente molto più intelligente della media e quindi di me.

Questa gente ha ottenuto veramente dei risultati eccezionali nel tempo ed anche in questo periodo, ma con un fondo "macroeconomico", **cioè che non fa prodotti strani e sofisticati come derivati esotici, CDS, arbitraggi, trading automatico e simili.**

Loro ragionano sui trend di fondo dell'economia e prendono posizioni su valute, reddito fisso, materie prime e settori di borsa, e le tengono anche per molti mesi.

Peter Thiel è stato il campione nazionale USA di scacchi ed è un prodigio matematico.

E' un esempio ed io cerco di riflettere sulle idee elaborate dai migliori.

In sintesi la loro prospettiva è:

1) la Deflazione sta avanzando ovunque, la distruzione del credito e della ricchezza finanziaria (50.000 miliardi bruciati), riduce la domanda di tutto, per cui i prezzi di qualunque asset o bene, dalle case, alle azioni, alle materie prime, agli articoli al dettaglio, a beni del supermercato, scenderanno per tutto il 2009;

2) come contraltare, c'è un Mercato al Rialzo della Politica e del suo peso nell'Economia, per cui ci si deve agganciare a quello che fanno i Governi, giusto o sbagliato che sia.

Quindi nel breve periodo le uniche possibilità di guadagno sono nel seguire i Governi, per cui compri titoli di stato e magari qualche settore dell' Azionario favorito dai sussidi governativi;

3) le Banche Centrali non stanno combattendo la deflazione a sufficienza, non stanno pompando abbastanza moneta perché la maggioranza dei media, dei politici e dell'opinione pubblica, sono ancora "stupidamente" diffidenti all'idea di salvare le banche o stampare moneta e non sono, diciamo, ancora convinti che si debba combattere la deflazione (vedi in Germania, Italia, Francia specialmente), ma che, al contrario, il pericolo venga dall' inflazione.

4) come conseguenza, al momento, conviene avere debiti, che con la deflazione si possono contrarre o rinegoziare a tassi sempre più bassi, tassi variabili sui mutui, comprare a rate a tasso zero e mai per contanti, etc.

5) Solo quando la crisi diventerà veramente acuta, allora finalmente comincerà a scorrere il sangue, chi ha liquidità disponibile sarà diventato più ricco perché questa varrà di più di un anno prima (la deflazione funziona al contrario dell' inflazione) ed allora tutte le Banche Centrali stamperanno moneta per uscire da questa situazione, già verificatasi in Giappone negli ultimi 15 anni (Tokio ed Osaka sono state ancora le due Città più care del Mondo, anche nel 2008).

6) quando questo comincerà a creare inflazione, dando sollievo all' Economia, allora si potranno cambiare le strategie, sia di debito che di investimento.

I Politici sono come i pannolini: bisogna cambiarli spesso e per lo stesso motivo.

Robin Williams

### **12 03 2009 Mark-to-Market Prospettive per un cambiamento**

Gli assets tossici valutati "mark to market", dati i prezzi ridicoli raggiunti, sono il miglior asset esistente sul mercato del reddito fisso ed in più ,ad esempio quelli di Citigroup, hanno anche una parziale assicurazione del Tesoro.

Il timore sta invece nei prestiti non cartolarizzati e che, quindi, non sono valutati mark to market, ma sono valutati A VALORI STORICI, salvo che siano entrati già in contenzioso, allora sono stati già svalutati. L'altro giorno ho visto un grafico che evidenziava come solo i commercial estate loan, assieme ai leverage buy out loans, **fossero 9 volte l'importo del subprime.**

Se si applicano i tassi di default storici all'attuale situazione economica, ci sarà un bagno di sangue. Io sono convinto che i conti economici delle banche potrebbero soffrire ancora moltissimo, nonostante gli spread favorevolissimi, a causa dei write offs sui normali crediti. Ho fatto qualche scommessa sui bonds, perché penso ci sia un favorevole rapporto rischio /remunerazione.

Se volete capire qualcosa circa le problematiche del "mark to market", vi consiglio questo articolo di Mauldin. Tenete presente che ,a mio modesto avviso, potrebbe esserci un errore nell'haircut delle obbligazioni AAA, che non può essere del 20%.

Inoltre tenete anche presente che Bernanke e parte della FED è fondamentalmente contrario all'abolizione.

#### **"Unintended Consequences**

(Let me state at the outset that I am going to oversimplify this story to keep it from getting too long and technical, because I think it will make it far more readable and understandable to the majority of readers.)

Let me note that while I am talking about rules that do not make sense, this in no way should be seen as a criticism of the regulators. It is their job to enforce the rules, not make them. The authorities at the top (including Congress and the administration) should be taking action.

In the beginning there were ratings agencies, and they rated corporate bonds from the very highest of credit quality (AAA) down to junk (CCC).

Now AAA means that the chances of losing money are very, very low. With each level of increased incremental risk comes a lower rating. If a corporate bond was at risk for losing just one dollar, it was rated all the way down to junk. And that was fine. Everybody knew the rules of the game.

But then investment banks asked the agencies to rate a large group of home mortgages in a pool known as a Residential Mortgage Backed Security (RMBS). The investment bank would divide the pool (the RMBS) into various tranches. The highest-rated tranche would be given a rating of AAA. Let's say that the AAA tranche was 92% of the loan pool. The AAA tranche would get the first 92% of all monies coming into the pool before the other investors were paid (again, really oversimplified, but that is the net effect). That would mean that the pool could have 16% of the home loans default and lose 50% of their value before the AAA tranche would lose even one dollar.

We all know now, though, that some of those AAA-rated tranches are in fact going to lose money. And the rating agencies are now writing down the ratings on the former AAA tranches.

I am not talking about the exotic CDOs and CDO squareds, or some of the truly toxic securitized assets which are going to zero. What I am writing about today are plain vanilla mortgages grouped together in securitized pools.

I wrote three weeks ago, "The downgrades by Moody's today of 2,446 different classes of Residential Mortgage Backed Securities will be a real blow. Moody's warned in a report last week that loss assumptions would be increased for RMBS and that downgrades could be expected. Moody's is projecting that alt-A deals originated in the second half of 2007 will experience 25.5% losses of original balance, compared to 23.9% of 1H07 deals, 22.1% for H206 deals, and 17.1% for 1H06 deals. The rating agency in May expected average losses for 2006 and 2007 vintage deals to reach 11.2% and 14.7%, respectively." (The Big Picture)

Fitch and S&P are also piling on with downgrades. Most of them see RMBS's go from AAA all the way down to junk. This has some very bad unintended consequences.

Let's say a bank has a loan portfolio of 1,000 individual mortgages valued at an average \$200,000, for a total portfolio value of \$200 million. The loan officers were not very good, and it turns out that 18% of the homes went into foreclosure and lost an average of 50%. That means 180 homes went into foreclosure and that the bank lost an average of \$100,000 per home, or \$18 million overall. The bank was charging 6% interest, so in a few years it would at least have its original investment back, although the losses would eat into capital.

To make those loans of \$200 million, the bank would need at least \$20 million in capital, and so would need to go raise some money or reduce its loan portfolio by selling the performing loans. The reality is that for a bank to have such a large mortgage book, it would probably be a much larger and better-capitalized bank. If it were not, it would soon be taken over by the FDIC.

Note that the remaining 82% of loans are still performing and are carried on the books at full value (again, oversimplified). There is real value in the remaining loan portfolio.

But what if the bank invested in a RMBS that was rated AAA, and 18% of the loans in the security went bad? Remember, the AAA tranche gets the first 92% of income. The loss to the RMBS is 9% of capital. The losses to the AAA tranche are only 1%. Hardly a catastrophe. Annoying, but something you can deal with. Except for some very nasty rules.

Remember, a bond is downgraded to junk if it loses even \$1. Now, let's take it to the real world.

Say a bank buys a \$1-million AAA portion of that large RMBS. It can use that AAA debt in its capital base, and can actually lever it up about five times, as the rules only make the bank take a 20% "haircut" on an AAA bond. But if the bond goes to CCC, the bank must now move the entire bond to its "risk-impaired" portfolio. And because most institutions cannot buy junk paper, there are very few buyers out there who will want to buy it -- mostly hedge funds and private capital. The price on that paper might easily drop to \$.50 on the dollar because of the potential for a 1% loss.

The accountants, being conservative and living with new mark-to-market rules, make the bank take a \$500,000 loss. This directly reduces regulatory capital by \$500,000. Banks are required to have a maximum of 8% of risk-impaired assets as compared to solid capital to be considered adequately capitalized. Keeping the asset on the books means they have \$1 million of risk-weighted assets. If they have to sell to get the capital required to follow the regulations, they will lose \$500,000.

And they lose this on an asset that the rating agencies say might lose \$1 ten years from now.

Again, at the risk of oversimplification, if they keep the security that also means that the bank loses roughly \$10 million in lending capacity. They have to reduce their loan book or raise more capital.

#### Rating Agencies Gone Wild

Here's the truth. That bond should never have been rated AAA to begin with, and it shouldn't be rated CCC today. The ratings agencies took a perfectly fine corporate bond rating system and tried to bootleg it onto a

security that has an entirely different set of circumstances. A corporate bond is a bond from one company or one obligor. An RMBS might have several thousand obligors. (An obligor is a person or entity that is obligated to pay back debt.)

It was very convenient for investment banks to get the rating agencies to use the corporate bond analogies, because that meant they did not have to explain a new system. Everyone knew what AAA meant, or AA or BBB. A bond buyer in Europe or at a pension fund simply looked at the rating and hit the buy button. Easy. No need for a lot of research. Make your purchases and go to lunch.

While I can't go into specifics, I have looked into these bonds with some real interest. Let's assume that you can actually buy an AAA tranche of an RMBS at \$.60 on the dollar. That means that 80% of the mortgages would have to go into foreclosure and lose 50% before you would ever lose a penny.

There are AAA bonds selling at steep discounts that are composed of mortgages with 80% loan-to-value in 2005, a 7% interest rate, and 90+ percent performing loans. These loans are being called in as mortgagees take advantage of lower rates and refinance. And with Obama's new proposed lower rates, even more of these loans will be refinanced. If you buy the loan at \$.60 on the dollar, and it gets refinanced, you get an immediate capital gain of almost 50%! If it keeps on being paid, you get an effective rate of about 10%.

So, why wouldn't there be a lot of institutions standing in line to buy such a dream investment? Because banks fear the danger that the security will get downgraded, just like the thousands of such instruments that have already been downgraded, and then their regulatory capital will be impaired. The technical banking term is that you would be screwed. So you don't buy what would be a very good performing asset, because of the rules.

So, who can (and does!) buy? Hedge funds and private investors with liquidity. But these "vulture capitalists" (among whom are many of my friends) know that the sellers are operating from a position of weakness. And because there are not enough of them to buy the bonds on offer, the prices of these bonds are very low. Smart money managers are raising money to exploit these distressed sellers.

So, in effect, we are giving banks taxpayer money while forcing them to sell assets that might be worth \$.95 cents on the dollar in a less-stressed world. We are shoveling money in the front door while it is being pushed out the back door to my friends at the hedge funds.

How much are we talking about? US banks and thrifts have \$315 billion in AAA non-agency (Fannie and Freddie) bonds, insurance companies have \$190 billion, broker dealers have \$75 billion. Overseas investors have \$160 billion. Banks have written down about \$700 billion in assets. The majority of those losses have been mark-to-market write-downs and not actual losses. Yet taxpayers are in essence paying them to sell, because the rules say they have to raise capital.

Some simple rules changes would solve a lot of this problem. First, let's recognize that the root of this particular problem is the ratings system. If an RMBS is likely to get \$.95 of its capital, then it should be valued at some number below that, but don't make them assign it 100% to their risk capital. That is like making the bank with the 1,000 home loans in its portfolio write off all of them because 18% are bad. In principle, there should be no difference.

Then, the Federal Reserve should call in the rating agencies and have a "come to Jesus" meeting. They are at the heart of the problem, and they need to fix it. They need to change their ratings system for packaged securities like RMBS's.

### The I-Factor

Let me throw out one idea (there are likely to be a lot better ones, but let's get some ideas on the table). Let's move away from using standard bond ratings for multi-obligor securities. Why not rate a bond by the percentage of capital likely to be returned? Let's call it the Impairment Factor, or I-Factor. If a bond is likely to lose 10% of its capital, then it would have an I-Factor of 10%. An I-Factor of 0% would mean the bond should see all its capital returned, and an I-Factor of 100% would mean that all the money will be lost.

Now, that tells investors something. That's a useful statistic, as opposed to "CCC." What does CCC mean? Am I going to lose \$1 or \$1,000 or all my money? CCC gives me no useful information if I want to buy or sell a bond. And without real transparency, you end up with a world in which a few very knowledgeable buyers can make a lot of money.

That is because there are a lot of AAA bonds that are going to zero, as in 100% loss. If you are on an institutional desk and would like to participate in getting some of the better values, unless you have a very sophisticated team with good analysis software, you simply can't take the risk.

Further, if the rating agencies do their homework to figure out what the I-Factor is, they will have all sorts of

useful information that can be disclosed about the security, such as average loan balance, average loan-to-value, how many loans are at risk of default, where the loans are, and scores of other details. Armed with that information, buyers can make rational decisions.

And if you modify the rules so that banks and other institutions can use those bonds (with an appropriate haircut) as part of their regulatory capital, then you immediately get a large number of buyers into the market, and that will make prices go up and mean that banks will need less taxpayer money.

The current rules were written for a time when banks actually bought corporate bonds. They made sense back then, and still do. But applying those ratings to asset-backed securities makes no sense. We need to change those rules now.

Marking assets to market when there are no markets is illogical. I have spent some time looking at these securities. Like kids, they are all different. And some are really different. Yet we make a bank mark an asset down because one that is in the same broad class is impaired. Like giving every 13-year-old in school an "F" in math because one kid failed.

Further, we don't make a bank mark down the value of a loan on its books if interest rates increase. The loan, if sold into a market, would indeed not be sold for book value. But the bank keeps it at book value on its books, and simply realizes less interest. If we made banks mark down their assets because of interest-rate increases, we would lurch from one bank crisis to another with every interest-rate cycle.

Let me be clear. I am for full transparency. If an asset is only worth ten cents on the dollar, then mark it down. We do not need zombie banks. For whatever reason, the Obama administration seems to be afraid to use the "N" word (nationalization). If a bank is insolvent, yet deemed too big to fail, then take it over, repackage it, and sell it back to the private market with some options that will allow for taxpayers to at least have the potential to get their money back. But do it quickly rather than dithering, as is happening now, because that will just cost more in the long run.

But as a start, change the accounting rules so that we stop shoveling taxpayer money in the front door to banks and out the back door to hedge funds. That can be done quickly if the administration simply says "do it."

Let me quote this note from Gary Townsend, which I wholeheartedly agree with:

"The problem, of course, is that the MTM (mark-to-market) results have little to do with the intrinsic value to a bank of a loan or a security that it plans to hold to maturity. In a bank, the decline in a loan's value is offset with a forward-looking provision for loan losses. The decline in the loan prices net of loan loss allowances is not due to credit deterioration; it's the result of the distortions and speculation in the world's financial markets. Mark-to-market accounting isn't improving the transparency of bank accounting. It has reduced it, with enormous and growing damage to our economy and prospects.

"The Financial Accounting Standards Board has said that it will issue new guidance on the application of FAS 157. That's encouraging, but can anyone recall when the FASB has been timely? The damage from this misguided rule is already huge, widespread, and growing daily. Mark-to-market accounting creates a powerful negative feedback loop. Actual or imputed FAS 157-related losses weaken capital ratios and undermine confidence in the financial system generally, which weakens the economy and adds pressure on loan pricing, causing more FAS 157 losses, and around we go.

"This cycle needs to be broken. Mary Schapiro? Tim Geithner? Are you listening?"

And let's add President Obama, Ben Bernanke, Barney Frank, Chris Dodd, and Larry Summers to the list of those who should be listening. I know that some of my readers will have access to these people. See if you can get them to focus on this problem, and let's move on to the next problem -- housing.

As a final note, I know that some regulatory bodies are in fact paying attention to this while others are not. Good on the ones who are listening. As for the others, the adults in charge need to make sure the kids are playing nicely in the sandbox. This is an argument for a significant review and reform of our regulatory system. But right now, we need some immediate action."

## TESTIMONIANZE DELLA SETTIMANA

**11 03 2009 Bancomat e FINECO**

Buon pomeriggio

Voglio raccontarvi la mia odissea (con Fineco Bank).

In modo che nessuno di voi faccia il mio stesso errore.

Oggi ho chiuso una pratica bancaria con Fineco dopo quasi 120 giorni.

In data 06.11.08 ore 11.15 mi reco in banca (sportello bancomat) (non del gruppo Unicredito) per un anticipo contante con la carta di credito Fineco: importo 250 €.

L'operazione viene chiusa con successo, ma il contante non mi viene erogato dal bancomat.

Entro dentro la banca, spiego quello che mi e' successo (verificano quello che ho detto) Confermano il tutto.

Non possono darmi il contante, ma devo procedere con una richiesta scritta tramite la loro procedura.

La mia banca Fineco Bank mi fa aprire un'altra procedura "secondo la loro procedura": infatti **MI DICONO CHE QUELLA DELL' ALTRA BANCA NON VA BENE.**

Errore !! Dopo quasi 120 giorni mi rispondono dicendo quanto segue:

Gentile xxxxxxxxxxxx

in merito alla sua segnalazione le confermiamo che non abbiamo potuto chiudere con esito positivo la pratica di contestazione da lei inoltrata, in quanto l'importo da lei contestato e' risultato essere regolare.

Le ricordiamo inoltre che il nostro Customer Care e' a sua disposizione ai numeri:

- 800.52.52.52 (da telefono fisso e dall'Italia)

- 02.2899.2899 (da telefono cellulare e dall'estero)

Cordiali saluti

-----

Customer Care

FinecoBank S.p.A.

Banca del Gruppo UniCredit

-----

**VI INFORMO CHE HO CHIUSO LA PRATICA IN MODO POSITIVO DOPO QUASI 120 GIORNI**

Ma grazie a una signora molto gentile della banca dove ho avuto la mancata erogazione di banconote .

**FINECO MI RISPONDEVA VIA E-MAIL : NON HO AVUTO NEMMENO UN CONTATTO TELEFONICO CON UFFICIO COMPETENTE IN QUASI 120 GIORNI PER RISOLVERE IL PROBLEMA .**

Ci saranno anche persone preparate , ma anche persone ignoranti nel vero senso della parola, soprattutto quello che seguiva la mia pratica .

Se mi telefonano e chiedono il motivo perché ho cambiato Broker & Banca !!

Sicuramente rispondo in maniera molto sgarbata xxxxxxxxxxxx

## STORIE DELLA SETTIMANA OVVERO QUELLO CHE LEGGERETE UN GIORNO O FORSE MAI

### **15 03 2009 Joseph Cassano il capo dell'ufficio di Londra di AIG, più pericoloso di Osama Bin Laden**

Qual è oggi la più pericolosa organizzazione mondiale ? Non più Al Qaeda, ma AIG. Chi è l'uomo che ha fatto di più per mettere in crisi l'occidente ? Non più Bin Ladin, ma Joseph Cassano il capo dell'ufficio di Londra di AIG dove si sono creati CDS, contratti di assicurazione sul debito, per migliaia di miliardi a favore delle banche europee scavando un buco di circa 300 miliardi, forse di più (aumentano ogni settimana). Cassano fa notizia assieme ad altri per i 165 milioni di bonus che il governo USA gli vuole bloccare, ma questa è solo la punta dell'iceberg.

In pratica l'ufficio di Londra di AIG creava moneta, creava liquidità, come una banca centrale, per migliaia di miliardi per dozzine di banche senza mettere giù una lira e consentendo loro di non mettere giù una lira. Moltiplicava la moneta. Non a caso Ben Bernanke ha detto che la cosa che l'ha fatto veramente infuriare in tutta la crisi è stato scoprire cosa facevano quelli di AIG a Londra (essendo una filiale estera di un'assicurazione non era sottoposta alla FED e in pratica per una serie di circostanze abilmente sfruttate, non era regolata da nessuno).

Come funzionava il meccanismo infernale?

AIG era un'assicurazione, ma a Londra, fuori dal raggio di azione delle autorità di controllo (che in America regolano le assicurazioni su base statale e non sovranazionale) creava anche "contratti di assicurazione" sul debito, sui mutui o crediti bancari ("Credit Default Swap"). Per fare questo non doveva mettere da parte delle riserve, come una banca. AIG Londra si prendeva il rischio di credito, sfruttando le regolamentazioni assicurative, poteva farlo senza capitale addizionale perché un'assicurazione se fa delle polizze, i CDS in fondo sono contratti di assicurazione, riceve dei premi e si prende dei rischi, ma non incrementa continuamente il suo capitale, dovrebbe calcolare che, in base ai premi raccolti, sarà coperta.

Lo faceva solo per banche europee, per non farsi notare troppo in America.

Cioè AIG USA non poteva farlo, le assicurazioni europee non potevano farlo, ma la filiale europea di AIG si poteva rivolgere alle banche europee, aggirando tutte le regolamentazioni.

Nota Bene: nessun'altra assicurazione al mondo, Generali o Swiss RE o Munich o Allianz si è sognata di fare cose del genere, solo la filiale di Londra di AIG (anche perché solo in America esisteva questo buco regolamentare sui contratti tipo CDS che fossero creati da una filiale estera a favore di clienti esteri).

AIG Londra di Joe Cassano poteva dire quindi ai suoi clienti bancari: "io vi assicuro i vostri crediti, vi creo un "CDS", ve lo vendo e vi assicuro, con un costo ragionevole, i crediti che fate..."

In questo modo voi potete fare più credito di quello normale perché, avendolo assicurato con noi, non dovete mettere da parte molto capitale: è assicurato con AIG, la maggiore assicurazione del mondo, tripla A!"

Dato che AIG è AAA come rating, se vi vende un CDS sui vostri crediti, poi in pratica anche i vostri crediti vengono trasformati in AAA ed essendo ora AAA ed assicurati da AIG, ne potete fare quanti volete senza mettere giù una lira.

### **UN AUTENTICO MECCANISMO INFERNALE DI ASSOLUTA SEMPLICITA'**

In questo modo le banche europee potevano prestare miliardi senza dover aggiungere capitale e riserve per possibili perdite, era come se AIG Londra fosse la BCE che gli creava moneta: peccato che non lo sapeva nessuno nel mondo (eccetto i top banchieri europei e Joe Cassano e i suoi di AIG a Londra).

Il risultato è che AIG, tramite l'ufficio Londra specializzato in CDS di Joe Cassano, consentiva di creare migliaia di miliardi di crediti alle banche europee, senza che né AIG né queste banche alla fine mettessero da parte soldi per eventuali perdite.

Quando poi parte di questi crediti si sono incagliati ha dovuto pagare, ma i soldi non c'erano.

Alla fine il risultato è che AIG Londra di Joseph Cassano è responsabile forse di 300 miliardi di dollari di perdite, che il governo americano sta coprendo man mano che emergono, ha infatti già versato circa 250 miliardi ad AIG. Se non lo facesse ed AIG non pagasse per i CDS che ha venduto ed AIG andasse in default, il buco verrebbe scavato nei bilanci delle banche europee.

In pratica gli USA sono costretti a riempire il buco creato da questo ufficio di Londra di AIG per evitare che le banche europee saltino.

---

## STORIE DELLA SETTIMANA OVVERO QUELLO CHE LEGGERETE UN GIORNO O FORSE MAI

### 11 03 2009 Barack Obama chi è costui

Le cellule staminali sono lo 0.001% di quello che si spende per scienza e tecnologia (guarda i numeri e non le parole) in USA e però rispetto agli altri 200 campi di applicazione scientifica possibili, sono sempre sulla bocca dei politici solo per ragioni ideologiche.

Sono il classico trucco dei politici, una questione marginale usata come bandiera ideologica mentre poi dietro le quinte si distruggono con tasse e regolamentazioni le possibilità di innovazione tecnologica, ad esempio nel campo biotech e farmaceutico (guarda il massacro in corso!).

Se guardi invece all'insieme dei 2.000 MILIARDI (di cui le staminali sono circa 2-3 miliardi cioè lo 0.1%) del budget di Obama e ai 780 miliardi della finanziaria approvata, **vedi che in America è stato eletto oggi il "candidato dalla Manchuria"**.

Hai presente il famoso film, che è anche stato rifatto di recente "The Manchurian Candidate", il classico dove un americano catturato in Manchuria poi ritorna ma dopo che gli è stato fatto un lavaggio del cervello per cui obbedisce agli ordini che riceve dall'estero dai comunisti senza accorgersene ?

Bisogna leggere l'autobiografia di 466 pagine che Barack Obama, all'età di 35 anni, scrisse nel 1995.

In questo ponderoso librone che ho provato a scorrere, scritto prima di diventare senatore e quando ancora non era nessuno per cui era più sincero di oggi che ha dieci strategisti che gli dettano cosa dire.

In questa monumentale autobiografia (scritta a 35 anni, e senza avere ottenuto nessun risultato ancora nella vita...) ritrovi ogni singolo cliché del '68 anti-capitalista, anti-industriale, anti-business, anti-occidentale e anti-bianchi-sfruttatori ("a world in need, run by the white men greed" come cita Obama, cioè un "mondo miserabile a causa dell'avidità dell'uomo bianco") che sia stato mai inventato e recitato sulle piazze.

Il padre di Obama a cui il libro è dedicato (anche se lui non la ha visto in pratica) era un economista comunista keniano e la madre pure era una terzomondista sessantottina che odiava il business.

Dopo esser stata abbandonata dal professore keniano aveva sposato un indonesiano che lavorava per una multinazionale americana (viveva in Indonesia) e, come racconta Obama, lo insultava e litigava ogni notte dandogli del capitalista venduto.

Al figlio Obama martellava invece la figura mitica del padre in Kenia, politico radicale terzomondista (anche se poi nemmeno lei lo ha mai più visto perché l'aveva lasciata subito, era poligamo ed è finito alcoolista e morto prematuramente dopo esser stato messo in galera dai nemici politici).

Tutte le 466 pagine sono centrate su questo complesso paterno e devo dire che è una lettura terribile perché Obama ha paura di inserire cose divertenti o curiose ed è sempre serissimo.

Dai 35 anni ad oggi che ne ha 46 non molto è cambiato, salvo avere ovviamente un team di strategisti politici e scrittori di discorsi sofisticato che manipola bene le parole, ma bisogna guardare i fatti, le regolamentazioni che ha emesso, il budget presentato, il pacchetto di spesa pubblica.

Tutte le cose insomma che stanno facendo crollare i mercati perché poi la gente che di mestiere legge questi dati dopo un poco se ne accorge e nota che le staminali sono lo 0.01% e sono il fumo necessario a far passare il resto.....

# Dreams from My Father



*A Story of Race and Inheritance*

# Barack Obama

## COMMENTI DELLA REDAZIONE

### 12 03 2009 GRANDI GUADAGNI PER LE BANCHE COMMERCIALI USA TROPPO MASSACRATE

Oggi le banche americane (indice XLF ad esempio) sono su di un altro 9% e di un 31% dal minimo di lunedì.

Tutto questo solo perché si sta discutendo della possibilità di sospendere o modificare la regola contabile del mark to market introdotta inopportuna nel 2007.

**Come ho provato a spiegare nella scorsa Settimana**, se la sospendono veramente sulle banche americane, queste poi dal minimo di lunedì saliranno del 100%, ovvero si potrebbero raddoppiare di prezzo in breve tempo.

Le banche più tranquille per cavalcare questa ipotesi sono quelle commerciali, come PNC, WFC, USB, COF, ma non i colossi che rischiano ancora la nazionalizzazione come BOF oppure C e, in misura minore JPM.

- Le prime che ho citato... possono raddoppiare dal minimo... altro che fallite
- Per le altre se non vengono nazionalizzate, il raddoppio è pochissimo, possono anche decuplicarsi nel medio periodo, ma il rischio di perdere tutto (vedi nazionalizzazione) è enormemente più elevato.

Ovviamente se queste si salvano, raddoppiano anche quelle europee più massacrate.....

## COMMENTI DELLA REDAZIONE

### 13 03 2009 Ma, in definitiva, le banche stanno alla canna del gas o stanno facendo utili ?

**Alias ..... CONSIGLI PER IL FUTURO PROSSIMO VENTURO.**

Si dice che le banche stiano alla canna del gas e, con le informazioni confortanti uscite questa settimana, pare le stiano sostenendo anche sui mercati, facendo credere che in realtà siano in utile e piene di soldi.

Sarebbe una strategia comunicativa intelligente, non a caso adottata dopo lo scontro sui mercati provocate dalle voci di possibili nazionalizzazioni. Però con dei distinguo.

Dire che le Banche sono alla canna del gas è relativo rispetto ad un'azienda normale, in un contesto in cui i governi come prestatori di ultima istanza possono offrire delle garanzie di portata e durata impensabili con l'analisi fallimentare tradizionale.

Praticamente sono i Governi che decidono, non i libri contabili.

Sapendo l'importanza che le Banche rivestono nel funzionamento del sistema economico e monetario (se vuoi mettiamoci anche dei più nascosti interessi finanziari e geopolitici), una Banca di grandi dimensioni è alla canna del gas realmente solo nel momento in cui il governo decide di lasciarla andare; e, aggiungerei probabilmente, anche dopo averne già pianificato la spartizione degli assets tra le rimanenti, con le opportune garanzie.

Più realisticamente, svilupperei le prospettive di guadagno del settore bancario nel contesto attuale e futuro. Nel grafichetto qui sotto, pubblicato da **Wolf sul Financial Times**, si leggono le previsioni di ricapitalizzazione delle banche Usa partendo da tre ipotesi di perdite.

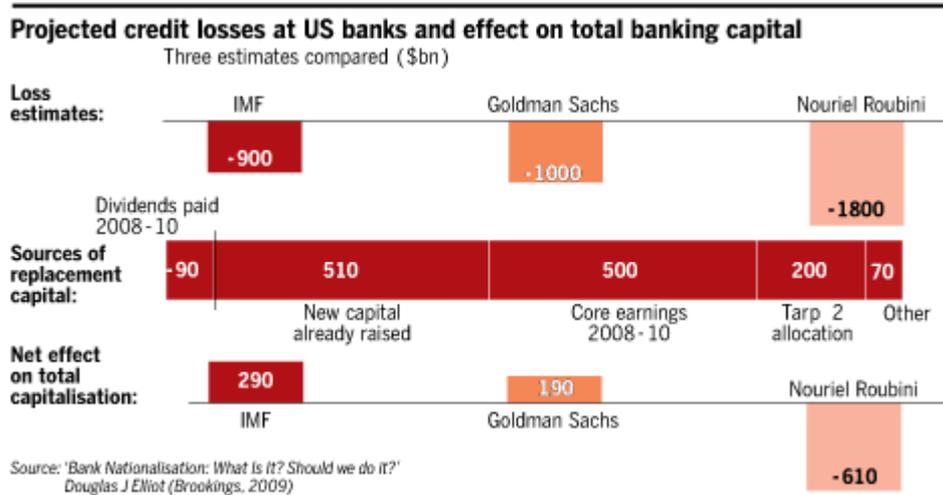
Seguendo l'ipotesi dell'IMF (Fondo Monetario Int.), le prospettive di ricapitalizzazione verrebbero raggiunte con i guadagni in 3 anni, in 6 anni si avrebbe il recupero dei fondi stanziati dal governo.

Ovviamente, essendo un calcolo basato su dati del 2008, le variabili iniziali potrebbero cambiare notevolmente: le perdite potrebbero essere superiori ed i guadagni operativi ben inferiori in interi esercizi, il 2008 da questo punto di vista è stato un anno parziale, nel mezzo di una crisi mondiale.

Le altre due ipotesi di Goldman S. e dell' economista, notoriamente catastrofista, N. Roubini sono peggio.

In conclusione, mi verrebbe da ipotizzare un sistema bancario decisamente malato per all'incirca 8 anni. In tal periodo esso assumerebbe decisamente un profilo di rischio molto basso, non potendosi sicuramente caricare sulle spalle una spinta creditizia vigorosa nei confronti dell'economia, salvo interventi straordinari da parte degli Stati o di organismi sovranazionali.

In definitiva, se queste prospettive fossero concrete, si materializzerebbero i fantasmi della lost decade giapponese, con una magnitudo n-superiore.



Per chi, invece, non crede alle due ipotesi peggiori, questo è sicuramente il momento giusto per iniziare ad **accumulare posizioni su ETF con leva al rialzo sulle Banche**. Sugerirei il FAS, che ha una leva 3, quindi ogni punto di incremento dell' indice Banche USA viene moltiplicato al triplo.

Nei momenti di debolezza, e ce ne saranno, acquistare altre quote dello stesso ETF.

Questo segnalato è un ETF fra i più liquidi di quelli trattati su NYSE, funziona come un titolo primario e non si presta a manipolazioni .

Se le Banche salgono, questo sale Tre volte tanto, idem se scendono.

ACCUMULARE SIGNIFICA FARE UN PIANO DI ACCUMULO SULLE DEBOLEZZE, NON INVESTIRE MEZZO PORTAFOGLIO, EH !

## AVVENIMENTI COMMENTATI

### 10 03 2009 L'alba di una nuova era

Forse siamo all'alba di una nuova era.

Nessuno di noi continuerà a vivere come fino ad ora ha fatto.

Inizia una nuova epoca, dove l'unica cosa sarà la terra, ma a non a caro prezzo considerato che anche i terreni agricoli hanno perso di valore nell'ultimo anno.

La terra verrà arata e coltivata a mani nude, considerato che titoli come Caterpillar, John Deere, Terex, Carraro, CNH, quotano a p/e ridicoli, oramai prossimi a 5.

Nessuno di noi andrà a far spesa in auto, considerato che titoli come GM, Ford e Fiat sono a prezzi di fallimento.

La terra verrà coltivata solo con acqua piovana, considerato che le aziende come TERRA e BASF (che producono concimi, insetticidi e prodotti chimici vari) sono anche loro prossimi a p/e inferiori a 5.

Nessuno di noi avrà più in tasca un telefono Nokia, né si lascerà guidare da un TomTom o un Garmin (altri valori sfracellati al suolo).

Le centrali nucleari cesseranno di esistere perché GE e Siemens chiudono bottega.

Non avremo più bisogno di banche, né di assicurazioni, mica si sono disintegrate tutte per nulla.

Non compreremo più vestiti, né regaleremo gioielli.

Nessuno più acquisterà un televisore, un giradischi né un citofono o un sistema d'allarme.

I camion non circoleranno più e le compagnie aeree scompariranno.

Costruiremo non più case (il cemento, così come l'acciaio e l'alluminio, si sono quasi azzerati perché non servono più a nulla) ma capanne di paglia e dentro non ci saranno computer, né stereo, nessun frigorifero, né mobili, nessun impianto elettrico.

E ce ne staremo tutti buoni, buoni nella nostra capanna con una candela accesa a fare la guardia ai sudati risparmi (con cui tra l'altro non si potrà comprare nulla visto che non esisterà più niente che valga la pena di acquistare), nascosti sotto il materasso, in attesa della fioritura delle zucche.

Nessuno andrà a più a lavorare, se non quel paio (scarso) di milioni di italiani che hanno un pezzo di terra da coltivare.

Gli altri tutti sullo scoglio a scrivere poesie.

È questo il Mondo prossimo venturo ?

Ma forse qualcuno si sbaglia .....

## UMORISMO FINANZIARIO E VARIE AMENITA'

### 12 03 2009 Bolla Speculativa, in Economia ci sono indicatori anche poco ortodossi

Ad esempio c'è l'indicatore del costo delle prostitute, come detto in vari post, in Lettonia in effetti indica che il paese è nei guai perché sono carissime, mentre in Polonia sono molto a buon mercato.

Questo ti dice che non ci sono stati eccessi di indebitamento e speculazione insostenibili in Polonia.

A questo proposito se fai una ricerca a fini di studio del costo dei servizi di "escort" ( accompagnatrici ) a Londra e New York, parliamo anche di 5 mila dollari l'ora: è un indicatore che da solo ti diceva che c'era una bolla insostenibile che stava per scoppiare.

Ad esempio, il Governatore dello stato di New York, Elliot Spitzer, che per questo si è dovuto dimettere, lo avevano beccato perché faceva trasferimenti per pagare i servizi di "escort" per alcune centinaia di migliaia di dollari l'anno.

Anzi, aveva dovuto mettere su un conto bancario apposito e lo hanno incastrato perché qualcuno si è insospettito dei trasferimenti che faceva all'IRS (il fisco USA).

Pagava anche cinquemila dollari l'ora a New York, questo ti diceva che ci sarebbe stato un crac finanziario, una economia non può reggere anche questi costi "accessori".

("...The prostitution ring, known as the Emperors Club, charged between \$1,000 and \$5,500 an hour and operated in several major cities besides New York, according to court papers....)

### 14 03 2009 Quando assumere è più difficile che licenziare..... ovvero " i Sette Nani"

Cose da matti !

In azienda si è liberato un posto di lavoro: un giovane dipendente, causa trasferimento della famiglia, si è licenziato.

Piccolo annuncio sul giornale locale ed ecco la casella di posta travolta da richieste di assunzione.

Normale, siamo in un periodo difficile, che altro potevo aspettarmi?

OK, comincio a scremare, organizzo i colloqui, fisso gli appuntamenti e parto.

Il primo....non si presenta (anche se aveva confermato data e ora).

Il secondo arriva con 15 minuti di ritardo.

Il terzo arriva un'ora prima, gli si chiede di aspettare....lui se ne va e non torna all'orario stabilito.

Il quarto sembra uscito da un film di Woody Allen....lasciamo perdere.

Il quinto ... è palesemente gay (non che abbia qualcosa contro i gay, ma in un ambiente al 99% maschile può essere un problema).

Il sesto....acc..arriva in orario: è già qualcosa; peccato che la prima domanda è sullo stipendio.

Il settimo non è disponibile alla prova e desidera essere assunto subito; ...see..ci vediamo.....

L'ottavo lo devo sentire questa sera alle 18,00.

Fatemi gli auguri...vi prego!