

CAFEBORSA.COM



16/05/2009

**Mailing Settimanale dello
STUDIO MATERA & PARTNERS**

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

NOTIZIE TOP DELLA SETTIMANA

10 05 2009 Nel 1907 esplose una crisi finanziaria internazionale: a distanza esatta di un secolo, sembra di leggere un'analisi della crisi del 2008

Quel che accadde nel 1907 arrivò a conclusione di un ciclo di sviluppo mondiale vorticoso.

L'epicentro della crisi fu il sistema finanziario americano e l'economia reale degli Stati Uniti ne rimase coinvolta.

Nel quindicennio che precedette il 1907, la crescita dell'economia mondiale mise in risalto lo sviluppo di alcuni grandi paesi, si trattò di Stati Uniti e Germania, che giunsero a sfidare l'Inghilterra e la Francia.

Ma cominciarono, in quel periodo, a brillare anche il Giappone e l'Italia, mentre veniva alla ribalta la Russia, grazie ad una prima industrializzazione basata sullo sfruttamento delle materie prime e sull'agricoltura di esportazione.

Altri paesi grandi produttori agricoli si sollevarono dalla tradizionale stagnazione, acquistando un ruolo nell'economia mondiale, grazie all'esportazione di derrate alimentari: furono in particolare Argentina, Brasile, Australia, Ungheria.

Il motivo principale della crisi viene fatto risalire al disordinato, vorticoso, enorme sviluppo del mercato finanziario internazionale privato.

La crisi del 1907 giunse alla fine di un esperimento di innovazione finanziaria, che vide il formarsi, nei principali paesi, di enormi banche private, che mettevano in ombra il potere delle banche di emissione e rispondevano solo a se stesse. Queste grandi istituzioni finanziarie divennero capaci di spostare capitali da una parte all'altra del mondo nei tempi più brevi, grazie alla introduzione di nuove tecnologie: i cavi telefonici sottomarini.

Rapidamente si creò l'illusione che la nuova economia avesse eliminato il rischio e reso possibili guadagni notevoli e continui.

Tutto ciò portò gli investitori a immettere quote di capitale sempre maggiori nel mercato azionario, creando una differenza molto grande tra il valore reale delle società per azioni e il valore raggiunto dal mercato azionario.

I guadagni ottenuti dalle banche nel concedere prestiti con garanzie molto basse, induceva l'illusione che si potesse agire nell'economia reale anche senza disporre in proprio di capitali realmente adeguati.

Quando la bolla speculativa divenne troppo evidente e qualche banca nazionale europea particolarmente esposta, cominciò a pretendere la restituzione dei propri capitali, si creò presto un'ondata di panico pari all'entusiasmo ingiustificato degli anni precedenti.

Si formarono file enormi di risparmiatori che volevano rientrare subito dei propri capitali e le maggiori banche americane crollarono una dopo l'altra.

La crisi del 1907 provocò profonde conseguenze sull'economia reale innanzitutto degli Stati Uniti, ma anche della Germania e dell'Italia, indotte direttamente dalla caduta delle importazioni americane e rese ancora maggiore la corsa agli armamenti, che sfociò nella guerra aperta.

Tra il 1907 e il 1914 il riarmo fu alla base della ripresa delle maggiori economie. Insieme al nazionalismo si affermava sempre più il protezionismo.

In sostanza le grandi banche investivano le proprie riserve di cassa, prestandole a brevissimo termine a intermediari finanziari che, a loro volta, le usavano per speculazioni sui titoli quotati sulle borse, nelle quali, per la prima volta, le azioni prevalevano sulle obbligazioni o anche per

rischiosi arbitraggi sul mercato delle cambiali internazionali, su quello delle valute, o ancora sui mercati delle materie prime, da quelle agricole a quelle minerarie.

La crisi del 1907 ebbe come epicentro gli Stati Uniti, il paese dove le grandi istituzioni finanziarie private, agivano in totale libertà e dove esse facevano parte di grandi gruppi industriali dediti a enormi operazioni di fusione e acquisizione di imprese come quelle ferroviarie, il cui fine ultimo era il controllo dei mercati e la imposizione di prezzi di monopolio.

Crescendo l'economia di quel gigantesco paese, in via di sviluppo esponenziale, quale erano all'epoca gli Stati Uniti, a tassi assai simili a quelli ai quali ci ha abituato la Cina ai giorni nostri, e mantenendo gli americani il regime di protezionismo che aveva contraddistinto questo sviluppo fin dai suoi esordi, anche il resto del mondo cercò di partecipare al grande boom americano.

E come poteva partecipare? Ma ovviamente prestando risorse finanziarie sempre maggiori alle istituzioni finanziarie americane.

Anche a quel tempo, dunque, gli Stati Uniti fecero con entusiasmo la parte di quelli che investono molto più di quanto stessero risparmiando.

Anche a quel tempo la maggior fonte di risparmio, cioè di capitali, fu messa a loro disposizione dall'Europa, in particolare dall'Inghilterra che, allora, non riusciva a reinvestire in casa propria tutte le sue ingenti risorse finanziarie. Anche allora fu una decisione europea, precisamente una decisa stretta di freni da parte della Banca d'Inghilterra, decisa alla fine del 1906, a mettere rapidamente in crisi l'economia di carta che i grandi finanzieri americani avevano messo in piedi, in larga parte, con i soldi ed i risparmi dell'Europa.

A partire da quella decisione, che bloccò il continuo incremento del flusso delle risorse finanziarie europee verso gli Stati Uniti, iniziò una agonia progressiva e poi sempre più rapida del mercato finanziario americano, che si tradusse infine in una frenata epocale delle importazioni di quel paese.

Gli americani importavano solo quel che ritenevano opportuno, nel rispetto dei principi del proprio protezionismo di mercato ma, poiché erano divenuti proprio in quel periodo la massima economia mondiale, importavano quantità gigantesche di merci prodotte, assorbendo anche, com'è noto ed in pochissimi anni, milioni di emigranti da tutta l'Europa.

Gli Stati Uniti non erano allora il paese egemone, economicamente, industrialmente e militarmente, ma certamente il paese più dinamico e l'unico a dimensioni continentali, con una bilancia commerciale fortemente attiva, perché sia l'agricoltura che l'industria americane stavano diventando le più avanzate del mondo.

Il paese egemone era ancora l'Inghilterra che, anche grazie al proprio Impero Coloniale, esprimeva annualmente un surplus finanziario, anziché un deficit, di bilancia dei pagamenti.

La crisi fu provocata, in sostanza, dalla decisione della principale banca centrale europea, appunto la Banca d'Inghilterra, di bloccare la vorticosa giostra finanziaria che girava in America, con epicentro a New York.

Questa bolla era stata alimentata da risorse europee ed, al segnale di stop dato dalla prima banca centrale d'Europa, anche le istituzioni finanziarie private europee e poi i singoli investitori cominciarono a fermarsi, a cercare di ritirare dal calderone americano i capitali sempre più avventatamente collocati.

Da quel momento, il circolo "virtuoso" prima messo in moto, si trasformò progressivamente in "vizioso": coinvolgendo anche i Paesi e i mercati finanziari della periferia (leggi Paesi emergenti, europei e non, prima citati).

Dunque, anche allora come oggi e come successo d'altronde in tutte, o quasi, le crisi finanziarie, al cuore del problema è il concetto di abbondanza o carenza di liquidità.

In un sistema economico divenuto a forte leva finanziaria, dire che il sistema è liquido significa in sostanza che molti (anzi TROPPI) strumenti finanziari in esso presenti, possono fungere da

contanti, sono cioè spendibili immediatamente senza nessun sacrificio per il loro valore nominale.

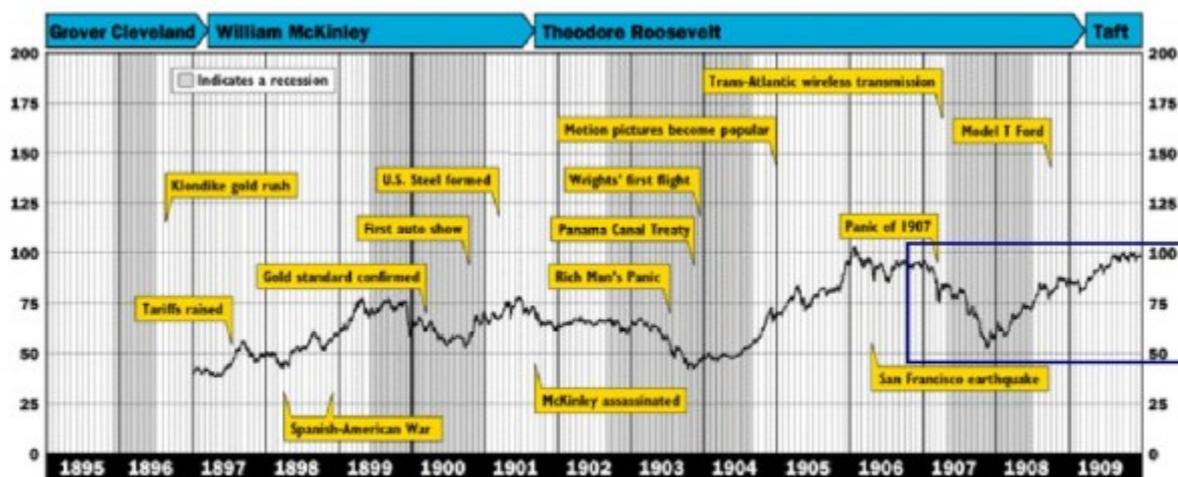
A seconda delle situazioni e dei momenti, dunque, il perimetro degli strumenti finanziari considerati liquidi può allargarsi o restringersi fortemente. È dunque un problema di percezione soggettiva, che difficilmente può essere cambiata con iniezioni di moneta da parte delle autorità monetarie.

Nel 1907 l'esplosione della bolla finanziaria americana, indusse conseguenze rapide e profonde sull'economia reale, non solo di quel paese ma in tutto il resto del mondo.

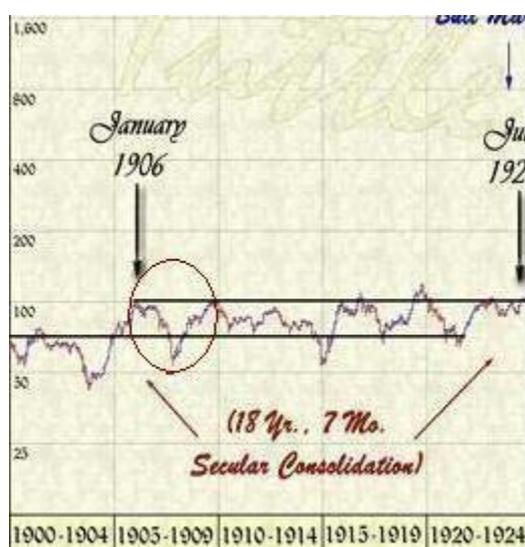
In Italia, ad esempio, negli anni immediatamente successivi, molte Banche private fallirono, lasciando sul lastrico migliaia di risparmiatori e depositanti.

Anche la giovane FIAT (fondata nel 1899), che aveva cominciato a esportare con gran successo automobili considerate di lusso negli Stati Uniti si trovò, ad esempio, in acque tanto cattive da dover essere salvata da un gruppo di grandi banche. Doveva essere, per quella che divenne poi la massima impresa italiana, il primo di molti salvataggi.....

Ecco di seguito i grafici dell'Indice azionario americano Dow Jones degli anni precedenti e di quelli successivi.



CRISI 1907.... CON RECUPERO A V DEGLI INDICI.... DOMANDA...? MA QUANDO IL MERCATO HA RECUPERATO IN BREVISSIMO TEMPO IL 30% DAL PICCO INFERIORE.... POI, PER FORZA DOVEVA TORNARE SUI MINIMI.... O A FARE NUOVI MINIMI ?



La Finanza è l'Arte
di Far Passare la Moneta di Mano in Mano...
Fino a Farla Scompare.
(attribuita a Robert Sarnoff, Fondatore della NBC)

NOTIZIE TOP DELLA SETTIMANA

15 05 2009 Le banche USA sono insolventi ed è il Governo che sta rinviando la catastrofe

Evans-Pritchard in un articolo sul Daily Telegraph ha citato, da una conferenza in Qatar, le dichiarazioni di Mark Patterson - chairman della MattlinPatterson advisers, che ha utilizzato una parte dei fondi TARP per comprare la Flagstar Bancorp del Michigan - poi riprese da siti come ZeroHedge e Naked Capitalism. Patterson ha poi ritrattato con una lettera e l'articolo non è più online sul sito del Daily Telegraph. Questo il sunto delle sue dichiarazioni: portate pazienza, non ho tempo di tradurre, ma è abbastanza semplice da capire.

"Mr Patterson said the US Treasury is out of its depth and seems to be trying to put off drastic action by pretending that the banking system is still viable.

"It's a sham. The banks are insolvent. The US government is trying to sedate the public because they are down to the last \$100bn (£66bn) of the \$700bn TARP funds. They think they're doing this for the greater good of society," he said, speaking at the Qatar Global Investment Forum.

Mr Patterson said it would be better for the US to bite the bullet as Britain has done, accepting that crippled lenders must be nationalised. "At least the British are not hiding the bail-out," he said.

"This is not a normal recession and there will be no V-shaped recovery. The crisis has destroyed leveraged companies. We're going to see a catastrophic increase in the number of LBO's (leveraged buyouts) going into default because they're knee-deep in debt and no solution exists since they can't refinance," he said.

"Alfa hedge funds have been making their money by gambling with excessive leverage, so the knife that cuts off leverage is going to cut off their heads as well," he said.

Like many bears, Mr Patterson expects the great crunch to end in deliberate inflation, deemed a lesser evil than outright depression.

"The US government has thrown 29pc of GDP at this crisis compared to 8pc in the early 1930s. The Fed's balance sheet has risen from \$900bn to \$2.7 trillion to bail out the system. America has to do it because the only way out is to debase the currency, but that is going to lead to some very high inflation three years down the road," he said.

May 15, 2009

Mr. Richard Fletcher
Executive Editor
The Telegraph
Telegraph Media Group Limited
111 Buckingham Palace Road, London, SW1W 0DT

Dear Sir:

Mr. Evans-Pritchard's recent article in *The Telegraph* fabricated, misquoted, and misstated my position on the Treasury's TARP program and completely mischaracterized our firm's investment in Flagstar Bancorp Inc. I am writing to reiterate my views on TARP and the importance that private equity can play in stabilizing our banking system.

Through TARP, the government is playing a critical role in alleviating liquidity concerns and providing a solid capital base for countless banks across the country. The salutary benefits of the government's actions are indisputable and I believe that the Obama administration and Secretary Geithner deserve credit for the proactive steps they have taken. MatlinPatterson strongly supports the government's actions and believes that private capital will be an important contributor to the success of the government's efforts to restore U.S. financial institutions to health.

Our firm's investment in Flagstar demonstrates how private capital can work in conjunction with TARP to strengthen institutions that have viable business models and balance sheets that can be fixed. We believe that private equity can and will be an invaluable contributor to the success of the Treasury's TARP program and that Flagstar is a successful example of how public and private funds can co-invest to create a healthy financial institution.

Sincerely,



Mark Patterson
Chairman
MP (Thrift) Global Advisers III LLC

CONSIGLI SULLA RETE

10 05 2009 II Punto della Situazione di Medio-Lungo. Uno Studio di Analisi Tecnica

Cerco di fare il punto della situazione su S&P e per farlo adeguatamente bisogna allargare la visuale e partire da lontano....

- **Grafico mensile (primo allegato)**: impossibile non notare la differenza tra una fase toro ed una orso. Nelle fasi toro i prezzi rimangono più o meno stabilmente nella parte superiore delle bande di Bollinger; viceversa nelle fasi orso i prezzi rimangono nella parte inferiore.

Quindi come dobbiamo considerare questo rialzo? Quello che sembra un rialzo impossibile (su S&P +40% dai minimi e senza importanti correzioni) è il figlio legittimo di uno dei più grossi crolli della storia dei mercati azionari: per la cronaca, in termini di punti il ribasso ha avuto un estensione superiore a quella del ribasso 2000/2003 e per farlo ci ha messo la metà del tempo. E "l'apertura" delle bande di Bollinger lo testimonia.

Sui grafici storici, non mi risulta si sia mai raggiunta una volatilità del genere su grafici mensili!

Questo che significa? Che l'attuale movimento, per ora non è altro che uno straordinario "bear market rally"; il tanto atteso rimbalzo che potenzialmente potrebbe effettuare un ritracciamento del 50% della discesa (area 1120), senza peraltro modificare alcunché nella struttura ribassista di lungo periodo.

Opinione strettamente personale e che dovrà essere verificata nel tempo: terminato questo splendido "bounce" (penso entro la fine dell'estate), ci saranno tanti punti da prendere al ribasso perché si andrà a 600. Quindi nessuna fretta....

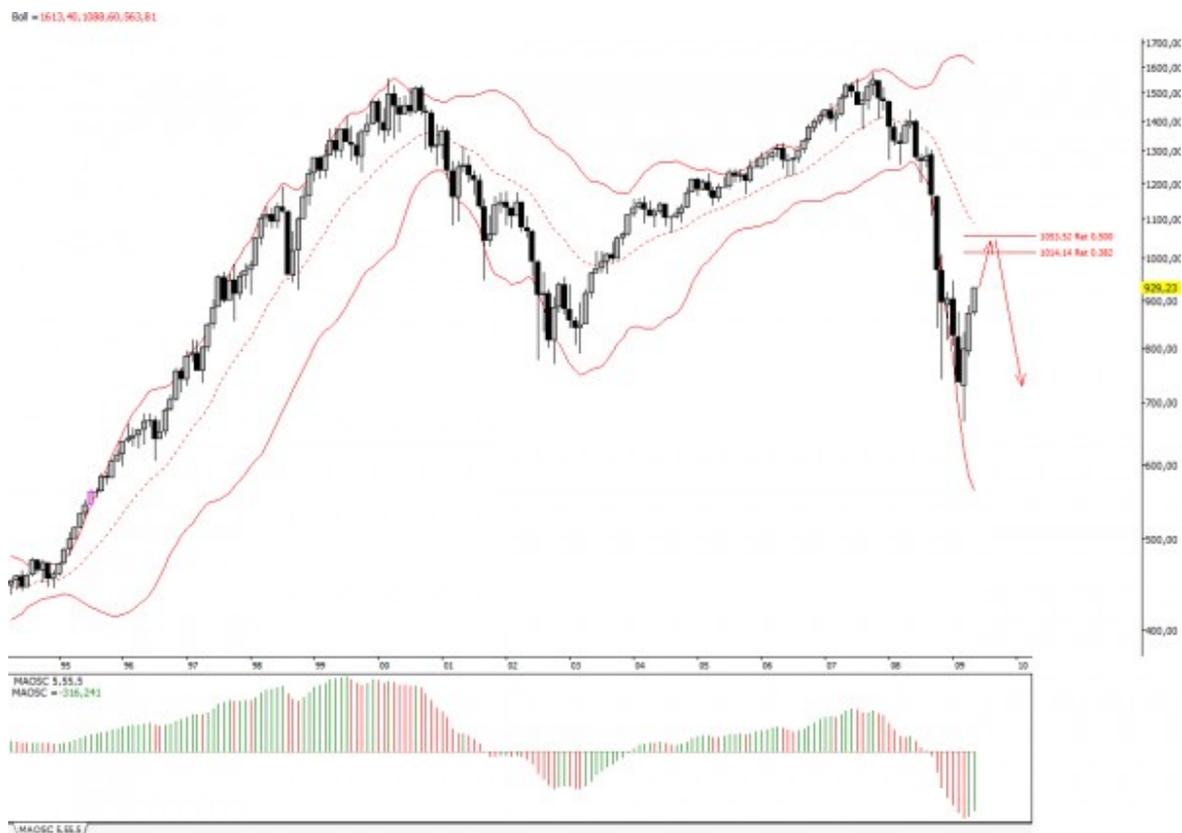
Grafico settimanale (secondo allegato): circa due mesi addietro avevo postato questo grafico con il conteggio che rimane tuttora valido e dove ventilavo la possibilità si potesse andare a quota mille; a partire da 969 siamo in "territorio" di onda 4. Le bande di Bollinger suggeriscono ancora cautela e, a mio parere, è meglio non anticipare. I miei livelli preferiti per il top di onda 4 Major sono sostanzialmente due, ovvero area 990/1000 e area 1120.

Poi si potrebbe andare giù anche fino a 600 (SEICENTO).

Grafico giornaliero (terzo allegato): la mia idea iniziale era per un top importante in area 900, poi una pesante e veloce correzione, poi su verso area 1000 per il top di onda quattro: ma qua forse ho toppato io (scusate il gioco di parole). E' vero, abbiamo la finestra temporale in pieno svolgimento, con un potenziale top fatto l'otto Maggio non ancora superato e quindi non smentito, ma la chiusura di settimana sui massimi, la rottura di area 900 con tanto di pull-back completato e l'apertura delle bande di Bollinger, suggeriscono che lo Squeeze short non è ancora terminato e potrebbe accelerare.

Fra l'altro come dicevo la settimana scorsa, sopra 920/921 quella che nel grafico è indicata come A-B-C (conteggio blu) diventa un movimento impulsivo con target in area 990.

Sopra 930/933 abbiamo 946/950 che potenzialmente potrebbe portare una violenta e veloce correzione. Ma, a mio parere, per vendite decise contro-tendenza preferisco a questo punto area 985/990. Sino a rottura al ribasso di 885/880, la struttura giornaliera rimane formalmente rialzista.



Bol = 976,49,881,12,745,74



F R Ven 9-mag-2009 909.03 930.17 909.03 929.23 21.84
 Bol = 921,74,871,62,821,51



CONSIGLI SULLA RETE

11 05 2009 Meglio ridurre le posizioni al rialzo sui Bancari USA

In the past month, [Bank of America Corp.'s](#) stock gained 101 percent and [American Express Co.](#) shares rose 80 percent. These were the biggest gainers in the Dow Jones Industrial Average, followed by [Citigroup Inc.](#), up about 50 percent.

If you own these stocks, I suggest you reduce your holding or sell outright. These three turnaround situations look shaky.

American Express [earned](#) \$2 a share or more yearly from 2002 through 2008. It will earn well under \$1 a share this year, analysts say.

My fear is that for Amex, crummy is the new normal. American consumers have gone through the wringer. As they slowly start to come out the other side, they will be using less plastic, not more.

Then too, I doubt that merchants will welcome the American Express card with much enthusiasm at a time when they are trying to get back on their feet. Amex generally takes a bigger bite out of a merchant's gross receipts than Visa and MasterCard do.

For 2010, [analysts](#) project that American Express will earn about \$1.10 a share. At today's price of \$28.40, American Express sells for 26 times next year's estimated earnings -- too rich for my blood.

Like many financial companies, American Express routinely relies on leverage, or borrowed funds. Its [debt](#) as of Dec. 31 was 583 percent of stockholders' equity. That figure is well above average, even for a financial company.

Bear Stearns Lesson

Some might say borrowing by financial companies is par for the course. My view of debt held by financial companies has become less benign since I lost a slice of my own and clients' money by investing in Bear Stearns Cos. in early 2008. [Bank of America's](#) biggest problem is that it will need to raise \$34 billion in new capital as a result of the stress test recently administered to the 19 largest U.S. banks by federal regulators.

I believe that roughly half of the extra capital will be raised through a stock offering. That means dilution for current shareholders, who are already looking at thin [profit margins](#). Bank of America's pretax margin shrank to 3.9 percent in 2008, down from 17.5 percent in 2007 and 27.5 percent the year before.

Will Bank of America recover? I believe it will. But I think it will struggle for another year or two while untangling the knotty problems it inherited through the [acquisitions](#) of Merrill Lynch & Co. early this year and Countrywide Financial Corp. last year.

Citigroup's Losses

Citigroup lost about \$5 to \$6 a share last year, depending on the accounting method you use. [Analysts](#) expect a loss of more than 60 cents a share this year.

Only four of 17 [analysts](#) who cover Citigroup recommend it, and this is one of those (I hope rare) times when I side with the majority. Whatever profits Citigroup earns over the next few years will end up being shared with the federal government.

Uncle Sam's stake in the company will soon be 36 percent after pumping in \$52 billion to rescue it from potential collapse.

My feeling is that these three big financial stocks have limited prospects for the rest of 2009.

Instead, there are Dow stocks that have moved less that I think offer better value. [Exxon](#)

[Mobil](#), the Irving, Texas-based colossus of the oilfield, sells for only 10 times earnings and less than one times revenue, making it look like a timely purchase.

I believe in the theory, popularized by Matt Simmons in his book "Twilight in the Desert" (2006), that Saudi Arabia has less oil than is widely supposed. I also believe that the recent reduction in driving and energy use will be transitory.

[Walt Disney Co.](#), based in Burbank, California, owns theme parks, movie studios, ABC television network, the Disney Channel and toy outlets that sell Disney-related items. I think that its growth, stalled for the past year, will resume as the economy thaws. The stock sells for less than 14 times earnings.

[United Technologies Corp.](#), with headquarters in Hartford, Connecticut, makes aircraft engines, elevators, air conditioning equipment, helicopters and a variety of other military and civilian goods. In the past five years it has increased sales at almost a 14 percent clip, and earnings at close to 15 percent. I consider it a value at 11 times earnings.

**Credo fermamente che le banche
siano più pericolose degli eserciti
e che il principio di spendere denaro
che dovrà essere ripagato dalla posterità,
col nome di finanziamento,
non sia altro che truffare il futuro su larga scala.**

(Thomas Jefferson, terzo Presidente degli Stati Uniti d'America)

TESTIMONIANZE DELLA SETTIMANA

15 05 2009 LE BORSE E IL SEGRETO DI STAR TREK

di Robert J. Shiller - Professore di Economia all'Università di Yale.

Dopo i minimi toccati ai primi di marzo, tutti i principali mercati azionari del pianeta hanno risalito prepotentemente la china. In alcuni casi, in Cina e in Brasile in particolare, hanno toccato il fondo lo scorso autunno e poi di nuovo a marzo, prima di realizzare un rimbalzo spettacolare, con il Bovespa brasiliano in crescita del 75% rispetto a fine ottobre 2008 e lo Shanghai Composite cinese su del 54% più o meno nello stesso periodo. Ma praticamente ovunque, da marzo a oggi, il mercato azionario ha riservato solo buone notizie.

È un segnale della fine imminente della crisi economica mondiale? Tutti stanno ridiventando ottimisti nello stesso momento, accelerando la fine dei nostri problemi?

I boom speculativi sono alimentati da una retroazione psicologica. Il rialzo dei prezzi delle azioni crea storie d'investitori abili che riescono a diventare ricchi. La gente, guardando con invidia ai successi altrui, comincia a domandarsi se questo rialzo non ne preannunci altri in futuro ed è tentata di mettersi a giocare in Borsa, anche quelli che, in fondo, non credono che il boom continuerà. E dunque il rialzo delle azioni produce a sua volta altri rialzi, e il ciclo va avanti così per un po' di tempo.

Durante un periodo di boom delle azioni, chi è tentato dall'idea di giocare in Borsa, mette su un piatto della bilancia la paura di pentirsene se non lo fa, e sull'altro la sofferenza di una

possibile perdita economica se lo fa. Non esiste una risposta affidabile su quale sia la decisione "giusta", e non c'è unanimità tra gli esperti su quale sia un adeguato livello d'esposizione rispetto ai mercati azionari: 30% di azioni e 70% di immobili? O il contrario? Nessuno lo sa. E pertanto la decisione ultima deve dipendere dal peso relativo di questi fattori emotivi discordanti. In una situazione di boom, i fattori emotivi pendono dalla parte del giocare in Borsa.

In questo momento, però, è il caso di chiedersi che cosa vi sia alla base di questa tendenza. Non sembra che da marzo a oggi vi sia stata nessuna notizia significativa che la giustifichi, se non il rialzo stesso. La tendenza umana a reagire agli incrementi dei prezzi è sempre in agguato, pronta a generare bolle speculative e crescite improvvise. La retroazione è solo un meccanismo d'amplificazione per altri fattori che predispongono la gente a lanciarsi nel gioco di Borsa.

Il mondo non riuscirà a recuperare tutto l'entusiasmo di qualche anno fa solo con la retroazione, perché siamo di fronte a un colossale problema di coordinamento: non siamo tutti ricettivi agli incrementi dei prezzi nello stesso momento, e dunque prendiamo le nostre decisioni d'acquisto in momenti molto diversi. Il risultato è che le cose succedono lentamente e nel frattempo possono venir fuori altre cattive notizie.

La fiducia il mondo potrà recuperarla appieno solo se avrà modo di prendere ispirazione da qualche storia che non sia il semplice incremento dei prezzi delle azioni.

Nel libro che ho scritto insieme a George Akerlof, *Animal spirits*, sono descritti i pregi e i difetti di una macroeconomia trainata sostanzialmente dalle storie. Simili narrazioni, in particolare le storie di persone concrete, storie con cui ci si può relazionare, sono i virus intellettuali che stimolano l'economia attraverso il contagio. Il tasso di contagio delle storie dipende dal loro rapporto con la retroazione, ma le storie devono essere plausibili fin dall'inizio. La forza delle narrazioni deriva dalla loro capacità d'influenzare il nostro modo di vedere le cose.

La storia che ha gonfiato la bolla azionaria che ha raggiunto il suo picco nel 2000 era una storia complessa, ma ridotta in termini grossolani suonava così: una serie d'individui brillanti e aggressivi ci stanno guidando verso una nuova era di gloria capitalistica, in un'economia in rapida globalizzazione. Queste persone diventavano i nuovi imprenditori che viaggiavano da un capo all'altro del mondo sulla via della prosperità. Era una narrazione che appariva plausibile all'osservatore occasionale, perché era legata a milioni di piccole storie di persone concrete, storie dei successi evidenti di amici, vicini e parenti che avevano la capacità di visione necessaria per prendere parte con slancio al contesto nuovo.

Ma oggi è difficile ricreare una narrazione del genere di fronte a tutte queste storie d'insuccessi e fallimenti. Il rimbalzo dei mercati azionari da marzo a oggi non sembra costruito intorno a storie edificanti come quelle prima descritte, semmai intorno alla pura e semplice assenza di notizie più cattive, e intorno alla consapevolezza che tutte le recessioni del passato prima o poi sono giunte a termine. In un'epoca in cui i quotidiani traboccano di foto di case pignorate in vendita, e addirittura di case in eccedenza demolite, è difficile vedere dietro al rimbalzo dei mercati motivazioni che non siano la storia del "tutte le recessioni presto o tardi hanno fine".

Anzi, la storia dei "capitalisti trionfanti" ormai è screditata, e così la nostra fiducia negli scambi internazionali. E dunque ecco il problema: non c'è nessun fattore trainante plausibile in grado di alimentare una ripresa degna di questo nome.

Mettere in moto una ripresa economica è come lanciare un nuovo film: nessuno sa come reagirà il pubblico fino a quando il pubblico non ha effettivamente modo di andare a vedere il film e decretarne l'eventuale successo.

Il nuovo Film "Star Trek", basato sull'ennesimo remake di un telefilm di oltre quarant'anni fa, ha sorpreso tutti, incassando solo negli USA, ben 76,5 milioni di dollari nel suo primo week end.

Dunque una vecchia storia che, grazie a questo nuovo film, è tornata a far parlare di sé.

Allo stesso modo dobbiamo sperare che alcune di quelle vecchie storie che in passato ci hanno proiettato in avanti - l'ascesa del capitalismo e la sua internazionalizzazione fino ad abbracciare

l'intera economia mondiale - possano essere rispolverate e riportate in vita per rinvigorire gli spiriti animali che sono alla base della ripresa economica. I nostri sforzi per stimolare l'economia dovrebbero tendere a migliorare il copione di quelle storie, a renderle di nuovo credibili.

E questo significa far funzionare meglio il capitalismo e mettere in chiaro che non esiste nessun rischio di protezionismo. Ma lo scopo dev'essere tirar fuori l'economia mondiale dall'attuale situazione di rischio, non catapultarci in un'altra bolla speculativa.

(Nota della Redazione: Nel nuovo Film di Star Trek la storia è vecchia, ma gli attori che interpretano i protagonisti sono nuovi: significherà qualcosa ?????).

TESTIMONIANZE DELLA SETTIMANA

13 05 2009 Sembra proprio un rialzo orchestrato per fare fessi gli investitori privati

Andy Kessler è un personaggio che va rispettato perché nel 1997 ha creato un fondo hedge, ha comprato solo small cap high tech, guadagnato un miliardo per chi aveva investito nel fondo ed ha venduto tutto all'inizio del 2000, sul top esatto del Nasdaq e della tecnologia; dopodiché si è ritirato e ha scritto tre libri molto spiritosi.

In questi giorni ha scritto questo simpatico articolo intitolato: E' un "rally dei fessi" (Sucker's Rally)? Yes.

Il concetto chiave è questo: Se guardi alle Banche USA e agli aumenti di capitale annunciati da lunedì dopo il famoso annuncio dell'esito dello stress test ed il rimbalzo che ne è seguito, sembra quasi CHE QUALCUNO ABBIA ORCHESTRATO UN RIALZO PER FARLE RICAPITALIZZARE A SPESE DI CAPITALI PRIVATI, che sottoscrivono ora gli aumenti perché vedono i titoli salire, INVECE CHE DEI FONDI PUBBLICI. (It's almost as if someone engineered a stock-market rally to entice private investors to fund the banks rather than taxpayers.)

Questo è il testo integrale dell'articolo.

MAY 12, 2009 Was It a Sucker's Rally? By ANDY KESSLER

You can have a jobless recovery but you can't have a profitless one. The Dow Jones Industrial Average has bounced an astounding 30% from its March 9 low of 6547. Is this the dawn of a new era? Are we off to the races again?

I'm not so sure. Only a fool predicts the stock market, so here I go. This sure smells to me like a sucker's rally. That's because there aren't sustainable, fundamental reasons for the market's continued rise. Here are three explanations for the short-term upswing:

- Armageddon is off the table. It has been clear for some time that the funds available from the federal government's Troubled Asset Relief Program (TARP) were not going to be enough to shore up bank balance sheets laced with toxic assets.

On Feb. 10, Treasury Secretary Timothy Geithner rolled out another, much hyped bank rescue plan. It was judged incomplete -- and the market sold off 382 points in disgust.

Citigroup stock flirted with \$1 on March 9. Nationalizations seemed inevitable as bears had their day.

Still, the Treasury bought time by announcing on the same day as Mr. Geithner's underwhelming rescue plan that it would conduct "stress tests" of 19 large U.S. banks. It also implied, over time, that no bank would fail the test (which was more a negotiation than an audit). And when White House Chief of Staff Rahm Emanuel clearly stated on April 19 that nationalization was "not the goal" of the administration, it became safe to own financial stocks again.

It doesn't matter if financial institution losses are \$2 trillion or the pessimists' \$3.6 trillion. "No more failures" is policy. While the U.S. government may end up owning maybe a third of the equity of Citi and Bank of America and a few others, none will be nationalized. And even

though future bank profits will be held back by constant write downs of "legacy" assets (we don't call them toxic anymore), the bears have backed off and the market rallied -- Citi is now \$4.

Zero yields.

The Federal Reserve, by driving short-term rates to almost zero, has messed up asset allocation formulas. Money always seeks its highest risk-adjusted return. Thus in normal markets if bond yields rise they become more attractive than risky stocks, so money shifts. And vice versa. Well, have you looked at your bank statement lately?

Savings accounts pay a whopping 0.2% interest rate -- 20 basis points. Even seven-day commercial paper money-market funds are paying under 50 basis points. So money has shifted to stocks, some of it automatically, as bond returns are puny compared to potential stock returns. Meanwhile, both mutual funds and hedge funds that missed the market pop are playing catch-up -- rushing to buy stocks.

Bernanke's printing press.

On March 18, the Federal Reserve announced it would purchase up to \$300 billion of long-term bonds as well as \$750 billion of mortgage-backed securities. Of all the Fed's moves, this "quantitative easing" gets money into the economy the fastest -- basically by cranking the handle of the printing press and flooding the market with dollars (in reality, with additional bank credit). Since these dollars are not going into home building, coal-fired electric plants or auto factories, they end up in the stock market.

A rising market means that banks are able to raise much-needed equity from private money funds instead of from the feds. And last Thursday, accompanying this flood of new money, came the reassuring results of the bank stress tests.

The next day Morgan Stanley raised \$4 billion by selling stock at \$24 in an oversubscribed deal. Wells Fargo also raised \$8.6 billion that day by selling stock at \$22 a share, up from \$8 two months ago. And Bank of America registered 1.25 billion shares to sell this week. Citi is next. It's almost as if someone engineered a stock-market rally to entice private investors to fund the banks rather than taxpayers.

Can you see why I believe this is a sucker's rally?

The stock market still has big hurdles to clear. You can have a jobless recovery, but you can't have a profitless recovery. Consider: Earnings are subpar, Treasury's last auction was a bust because of weak demand, the dollar is suspect, the stimulus is pork, the latest budget projects a \$1.84 trillion deficit, the administration is berating investment firms and hedge funds saying "I don't stand with them," California is dead broke, health care may be nationalized, cap and trade will bump electric bills by 30% . . . Shall I go on?

Until these issues are resolved, I don't see the stock market going much higher. I'm not disagreeing with the Fed's policies -- but I won't buy into a rising stock market based on them. I'm bullish when I see productivity driving wealth.

For now, the market appears dependent on a hand cranking out dollars to help fund banks. I'd rather see rising expectations for corporate profits.

TESTIMONIANZE DELLA SETTIMANA

13 05 2009 La realtà delle multinazionali é diversa da quella dei Film e degli Sceneggiati televisivi

Non so dove abbiate lavorato voi, ma per qualche anno ho visto il mondo dei managers come consulente e vi rivelo un paio di cose.

Un top manager di una multinazionale è come un politico, è uno che è stato promosso a quel post in concorrenza con altri dieci simili managers a volte anche magari anche migliori di lui e

che sono pronti a fargli le scarpe ad ogni sua mossa falsa, giustamente poi perché è un ambiente concorrenziale e i posti al vertice sono pochi per definizione e tutti li agognano.

Se tu sei un top manager di una società svizzera o americana farmaceutica l'ultima cosa che vuoi fare è rischiare la carriera, la reputazione nonché la galera creando dei virus che uccidono migliaia di persone in giro per il mondo !

I top managers di Glaxo, Roche o Gilead o altre società, NON sono loro i proprietari, sono loro che decidono, ma la cosa che gli preme innanzitutto è rimanere al loro posto e il modo più sicuro di perderlo è invischiarsi in scandali e azioni illegali o penali a beneficio del fatturato, ma che li mettono personalmente a rischio.

L'idea che si mettano a complottare per spargere virus mortali in giro per il mondo e ovviamente coinvolgendo dozzine di persone in azienda che poi mantengono il segreto (?) per far salire il fatturato va bene per uno sceneggiatore, nella realtà se li osservi vedi gente che passa la giornata a pararsi il sedere in tutti i modi possibili perché sa che sta seduto su una poltrona in cui si dura solo qualche anno e solo se non fai mosse false. Coinvolgere l'azienda e il suo personale (perché non lo fai da solo) nel causare in modo premeditato una strage non è una buona mossa per la carriera, è sconsigliata anzi!

Lo so anche io che nei film di Hollywood ci sono sceneggiature di complotti mortali orditi da multinazionali, ma nella realtà i top managers arrivano al vertice perché sono gente cauta ed accorta, pronta a tutti i compromessi, che per prima cosa guarda a cosa dicono i media e gli analisti di loro, cura le pubbliche relazioni e consulta i legali ad ogni piè sospinto per non sbagliare. Fare morire migliaia di persone spargendo dei virus rischia di accorciarti la carriera e una volta al vertice si viene pagati molto bene ugualmente.

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

11 05 2009 Pakistan, India, Atomiche e Talebani, una miscela Esplosiva in corso di formazione

L'India si sta preparando ad intervenire lei se l'esercito pakistano non lo fa, l'India non può permettersi che ci sia il rischio che le atomiche possano cadere in mano a gente come quella che ha fatto la strage di Bombay ed ha invaso il Pakistan altre volte.

E' possibile che, se l'esercito pakistano da segnali di perdere il controllo, come dice questo articolo, l'India intervenga direttamente.

La forza dei talebani viene dalla coltivazione dell'oppio che l'America potrebbe distruggere in un mese spargendo un fungo con gli elicotteri, ma poi diverse importanti famiglie nella zona, che ci si arricchiscono anche loro, inclusa quella di Karzai, il presidente "democraticamente eletto" si oppongono e quindi non fanno niente.

Così i soldati inglesi ed americani continuano a morire da anni per niente, perché fino a quando i talebani hanno l'oppio, avranno anche il denaro per le armi e per espandersi. Ma con l'oppio si arricchiscono tutti quelli che contano in Afghanistan e, inoltre, fa comodo ricevere miliardi di dollari di aiuti per cui nessuno ha interesse a finirla sul serio coi talebani: se sono spazzati via, poi gli aiuti non arrivano più, finisce il mercato nero e l'indotto, etc.

Il Pakistan è diviso in tre o quattro gruppi etnici e i due principali, punjabi e pashtun si odiano da sempre, i punjabi hanno però in mano l'esercito, i pashtun sono della stessa etnia degli afgani e, di conseguenza, simpatizzano in parte per i talebani, poi c'è il fatto che l'esercito è sempre più islamizzato e quindi, anche se potrebbe schiacciare i talebani in una o due settimane, mettendo in campo anche solo una parte dei due milioni di soldati, è paralizzato perché è pieno di infiltrati e simpatizzanti.

Il Pakistan, cioè, non è una nazione vera, potrebbe rompersi in tre tronconi diversi, solo l'esercito lo tiene assieme perché unica istituzione che funziona, ma purtroppo è anche quello

che ha creato e protetto per due decenni i talebani per diversi motivi; ed il problema delle atomiche è acuto per l'India, che è lì di fianco ed è pronta ad invadere.

Questo potrebbe essere l'evento (solo la minaccia, il rischio, non un conflitto vero), che interrompe l'attuale luna di miele dei mercati, la stagionalità è critica e deve essere considerata..... insomma ci sono parecchie cose che sono diverse da come sembra...

In ogni caso l'Oro ne beneficerà, sul petrolio potrebbe esserci un effetto immediato, poi destinato a sgonfiarsi perché se l'India interviene militarmente, questo ovviamente deprimerebbe tutte le borse mondiali.

...Obama did not insist on solving the heart of the Taliban problem, any more than did his predecessor. Mr. Bush refused to order Afghanistan's poppy fields be wiped out via high-altitude spraying of a micro-herbicide developed by DARPA. And so has Zero.

The poppy-killing fungus will cause the entire Afghan poppy crop (which supplies 90% of the world's heroin) to disappear for decades - with no other crop being affected. Doing so would wipe out the Taliban and the ISI financially. But as it would also wipe out lots of powerful folks on the take in the Afghan and Pak governments, it will not be used, and the Taliban will expand its power until it takes over both governments.

So let's talk about India instead. There are indications India is about to take matters into its own hands, with or without Washington's approval. This is particularly true since, as noted by former US ambassador to India Robert Blackwill in a speech in New Delhi this week (5/05), Zero is abandoning the efforts of George Bush to build a strong US-India relationship in favor of currying favor with China.

Pakistan is a make-believe country. Take a look at this official map which the Pak government delineates its borders:

First look at the area in the upper right labeled "Jammu & Kashmir." See that faint dotted line starting at the China border, goes across the area underneath Skardu and wraps around Srinigar? That's the real border: below it (Srinigar) is India, above it (Skardu) is Pak. The Skardu-Gilgit area is composed of ancient tribal peoples such as Baltits and Hunzukuts who just want to be left alone by the rest of the world, including Islamabad.

The NWFP, or North West Frontier Province is Pushtun, the same tribe that populates 42% of Afghanistan, forming that country's largest ethnic group. That nice dark line between Afghanistan and the NWFP, which Islamabad pretends is its border, is an illusion. There is no border, the entire region on both sides of it are Pushtun, and Islamabad has never exercised any control over it.

The pretend line continues, claiming to divide Afghanistan and Iran from the Pak province of Baluchistan, a huge region that takes up almost 45% of Pakistan yet contains only 10% of the country's population, mostly split between Pushtuns in the north and wild Baluchi nomads in the southern desert wastelands.

The Pak government has never controlled the Baluchis any more than the Pushtuns. It's all Apache country over which it has little real sovereignty.

So we come to the core of the country, Punjab and Sindh, and the unending hatred between Punjabis and Sindhis.

First a famous story that I can't resist relating. India, including what is now Pakistan, was created by the imperial British, and when the region of Sindh was conquered by British General Sir Charles Napier in 1842, he sent a one-word message back to Delhi headquarters announcing his victory: peccavi.

In those days, all British officers were classically educated, so they knew instantly what Napier was saying. Peccavi is Latin for "I have sinned." Napier had Sindh.

Sindh is a feudal region dominated by wealthy land-owning families (of which the Bhutto and Zardari families are among) who control the lives of 40 million poverty-stricken illiterate farmers.

It also contains Pakistan's largest city (12m) and business center, Karachi, where the Mohajirs are concentrated, the Indian Moslems who fled to Pakistan during 1947 Partition and their descendents. The hatred is mutual between them and native Sindhis.

While Sindhis are farmers ruled by a land-owning aristocracy and Mohajirs are business folk, Punjabis consider themselves warriors. Half the Pak population is Punjabi, some 80m. 90% of the Pak Army officer corps is Punjabi.

Not only is the Punjabi Pak military so politically powerful that, as Alex Alexiev observes this week in *The Real Problem in Pakistan*, "Pakistan is not a sovereign state with a military, but a sovereign military with a state at its disposal to use as it sees fit." It is that the Punjabi Pak military is so economically powerful that it controls most business activity like a mafia.

There is no way to untie this Gordian Knot of ethnic hatreds, fanatical stone-age Islamism, a heroin-smuggling mafia military, corruption at every level of society, feudal poverty, and an arsenal of nuclear weapons. The solution is to let India cut the Gordian Knot of Pakistan asunder.

This is tricky. India has no desire to conquer and absorb Pakistan, which would double the number of Moslems within it (there are 160 million Moslems in each). It needs to rather break the place apart into pieces.

The first object should be a quick in-and-out military operation to seize Pakistan's nukes. They are dispersed so it's complicated - and more so because there will be no help from the US military under Zero. So India will be smart about it and take advantage of the Pak military's greatest vulnerability: it's officers and key personnel are for sale, they can be bought.

The Punjabis have always looked upon Afghanistan as theirs, and the Pushtuns as barbarian inferiors. (The disgust is returned. The greatest insult a Pushtun parent can give a misbehaving child is: "Stop that - you're behaving as a Punjabi.") Simultaneously, they are in constant fear of Pushtuns on either side of the border joining together to form an independent "Pushtunistan."

Yet Pushtuns don't want their own political entity apart from Afghanistan. The solution is to move the border east, so that Afghanistan encompasses the NWFP and the Pushtun region of northern Baluchistan.

This is not difficult to broker. The Pushtuns would jump at the chance to be unified, and it would deny the Taliban of the fig leaf of a Pak sanctuary. After India seizes the Pak nukes and engenders a period of chaotic destabilization, India has Kabul claim all of Pushtunistan and the Pushtuns declare for it. The US military, commanded by David Petraeus, is then free to nail the Taliban with no concern over violating "Pakistan sovereignty."

During the same chaotic time, the Baluchis can get the independence from Islamabad they've fought decades for. The capital would be Quetta, and the Baluchis could make a go of it, as one of the world's largest gold and copper deposits is at Reko Diq in the west near Iran (it's being developed by the Australian mining giant BHP Billiton). Further, the Chinese have spent \$2 billion developing the Baluchi port of Gwadar (spelled Gawadar on the map) with state-of-the-art import/export facilities.

What would be left is a rump state of Sindh-Punjab plus the Gilgit-Skardu northern territory. If the Sindhis and Punjabis and Mohajirs can get along sufficiently, they could still have a single country however reduced in size and power - for the chaos should be used to shrink concomitantly the size and power of the Punjabi Pak military.

Such a plan is being worked on right now at the South Block headquarters of the Indian Defense Ministry in New Delhi. The generals all realize now they have to act alone without America. It is the same situation that Israel is in regarding Iran. There is even some talk - for there is a great deal of communication between the Indian and Israeli militaries - of coordinating attacks, Israel upon Iran's nukes, Indian upon Pakistan's nukes, simultaneously.

***Gli Affari ?
sono un misto
di Guerra e Sport
Andr  Maurois (Letterato e Scrittore Francese)***

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

16 05 2009 Il Mondo   cambiato e forse per anni non torner  ad essere pi  lo stesso.

Passato il terrore per il crollo del sistema finanziario globale,   ormai parere unanime tra i commentatori economici che il mondo che verr  dalle ceneri di questa crisi sar  sicuramente diverso da quello a cui eravamo abituati, al di l  di chi fantastica che torner  tutto come prima.

A questo proposito   interessante leggere l'ultimo **Secular Outlook da El-Erian di PIMCO** , nato da un forum con Willem Buiter, Peter Costello, Bill White, Fareed Zakaria, Alan Greenspan e Mike Spence. Non tanto perch  questi signori siano per forza dei messaggeri di verit , quanto perch  ci da una camera con vista sulle idee che circolano nella upper class economica.

In questo articolo viene delineato un contesto iniziale in 3 punti:

" 1) Il sistema globale precedente   giunto nel 2008 ad una sua fase terminale, per debito eccessivo e sotto-capitalizzazione, incapace di continuare nel suo percorso e pure di intraprenderne uno nuovo, a causa degli effetti distruttivi del de-leverage.

2) Il sistema ha subito una specie di arresto cardiaco nell'epicentro della crisi finanziaria in autunno.

3) Gli eventi recenti hanno esteso il De-leverage in un fenomeno pi  ampio e con conseguenze a lungo termine definite come DDR: De-leverage, De-globalizzazione, Ri-regolamentazione.

Se fosse stato lasciato in balia degli eventi, il sistema globale sarebbe precipitato in un percorso purgativo molto pi  feroce, con disoccupazione pi  elevata, ulteriori fallimenti cruciali ed ampi settori di mercato mondiali non pi  funzionanti.

Oltretutto, nessun governo democratico si potrebbe permettere un ridimensionamento cos  brusco senza intervenire, ma ora si trova di fronte ad un enorme esperimento economico di massa. "

Quello che risulta chiaro al forum,   che ci troviamo in una situazione nuova:

"Il mondo   cambiato in una maniera tale che risulta difficile immaginare che si ripristini nei prossimi anni, ovvero non siamo in una semplice fase ciclica.

Al di l  del riallineamento finanziario e del massiccio incremento dei debiti pubblici, ci  che evidenzia un punto di svolta sono il cambiamento strutturale in come i risparmi saranno mossi ed allocati; il cambio nel bilanciamento tra settore privato e pubblico; e le possibili conseguenze a lungo termine della perdita di fiducia nel funzionamento dei mercati, fiducia che si perde velocemente ma che si ripristina piano piano.

Il risultato sar  una lunga pausa, o in alcuni casi un'inversione, in taluni concetti che i mercati davano per scontati e che - se ridurranno i rischi di una depressione deflazionaria, probabilmente per  ci porteranno verso un periodo di bassa crescita.

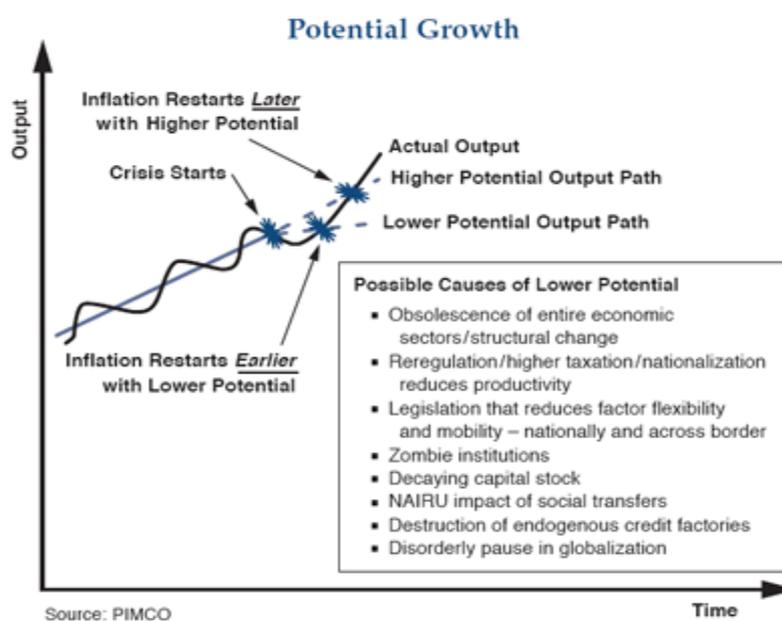
Questa bassa crescita sar  il "New Normal" per i mercati, ma sconvolger  chi rimane ancorato ad un'idea di ritorno al "business as usual".

Ci si aspetta un "New Normal World" come un mondo con un nuovo tipo di crescita, con un lento spostamento verso i paesi emergenti, Cina in testa; dove le banche centrali ed i governi

faranno fatica a rientrare dalle operazioni di emergenza impostate, soprattutto in considerazione del conflitto tra obiettivi a breve e lungo termine; dove il sistema finanziario e d'investimento, ridimensionato dal DDR, sarà l'ombra di quello attuale; dove ci sarà un aumento della regolamentazione e della tassazione; dove ci sarà un'erosione del ruolo del dollaro e degli Stati Uniti come motore del mondo, sia come diritti di governo nelle regole mondiali, sia come doveri nel fornire beni pubblici e di sicurezza al mondo stesso.

In definitiva un modello anglosassone indebolito, ma in assenza di un modello alternativo pronto a sostituirlo.

Infine, trattano riguardo a scenari di rischio ed opportunità di investimento la cui lettura lascio a voi, e di cui posto solo una bella citazione di Keynes: "Quando gli eventi mutano, io cambio il mio pensiero. Cosa fa lei, Sir?"



COMMENTI DELLA REDAZIONE

16 05 2009 Differenze fra il Piano USA di salvataggio delle banche e quello proposto dalla Germania

Si può criticare il piano di sostegno/salvataggio di Geithner (sospetto in realtà di Larry Summers perché molto ingegnoso) per le banche USA, ma se lo confronti con quello tedesco (e le banche tedesche sono sprofondate quanto le americane), risulta quasi geniale.

Quello tedesco è apparentemente complicato, ma è una semplice presa in giro, serve solo a guadagnare tempo e non spendere un euro fino alle elezioni di settembre.

E' preoccupante, perché mostra che i tedeschi non hanno soldi o non vogliono spenderli e fare debiti come Stato e intanto però la recessione da -6% di PIL, costa un 300 miliardi di euro di tasse mancanti dal Bilancio pubblico.

Insomma non contiamo sui soldi della Germania.....

.... Under the draft legislation put forward by the German government last week, a bank can apply to set up its own bad bank. A bad bank is not really a bank at all. It is a special purpose vehicle, similar to those off-balance sheet vehicles that triggered this crisis in the first place. The proposed SPV will have a shelf life of up to 20 years. It buys the structured securities from

the bank at 90 per cent of book value – the price at which the securities are currently valued on the balance sheet. In return, the SPV issues new debt securities to the bank, guaranteed by the government. So if a bank shifts structured securities with a notional value of €10bn (\$13.5bn, £8.9bn) to the SPV, it gets €9bn in good securities back. The state is the guarantor. The idea is to give the banks an incentive to lend again.

Will it work?

The answer is: not in the way that has been proposed. First of all, the plan is a giant accounting trick. Under fair-value accounting, it could not possibly work because the bank would have to make a provision for future losses of the SPV. This would, of course, defeat the very purpose of the plan. It is constructed in the same spirit as some of the more eccentric debt securities.

The fundamental problem is that the strategy might actually deter recapitalisation, which surely should be a priority. Under the plan the bank, not the government, is fully responsible for the SPV's losses. So if the SPV sells the securities at a loss, the bank will have to pay for the loss out of earnings. So the bank will have to divert an uncertain proportion of its future earnings to pay off the SPV's losses, and all this for up to 20 years. Which private investor in their right mind would provide new equity capital to a bank under such conditions?

A spokesman for the federation of Germany's private banks made a good analogy when he compared the scheme to a deep freezer. The banks are trying to buy time. When the crisis is over, they hope that the structured securities can be sold at reasonable prices. Until that happens nothing is resolved.

Why did the government opt for such an obviously daft plan? The answer is because it costs next to nothing. There is only a cost to the government if the SPV goes bankrupt, which is not going to happen soon, if at all. The SPV even pays a fee to the government to cover the expense of issuing the guarantee. So the scheme tries to be the equivalent of a free lunch.

COMMENTI DELLA REDAZIONE

16 05 2009 Non ci sono variazioni importanti fra "I Titoli che ci piacciono ... ancora". La brusca risalita del mercato, ci ha fatto inserire anche alcuni "Titoli da cui stare alla larga" nelle prossime settimane ... Per prudenza...

GS Segnalata nella rassegna del 17 02 2009 - Prezzo indicativo Usd 80,50 prezzo attuale Usd 134,40

GE Segnalata nella rassegna del 24 02 2009 - Prezzo indicativo Usd 8,90 prezzo attuale Usd 12,90

IFX Segnalata nella rassegna del 10 03 2009 - Prezzo indicativo Eur 0,40 prezzo attuale Eur 2,20

UCGR Segnalata nella rassegna del 10 03 2009 - Prezzo indicativo Eur 1,15 prezzo attuale Eur 3,17

TITR Segnalata nella rassegna del 10 03 2009 - Prezzo indicativo Eur 0,60 prezzo attuale Eur 0,69

BMPS Segnalata nella rassegna del 17 03 2009 - Prezzo indicativo Eur 0,90 prezzo attuale Eur 1,28

ENEL Segnalata nella rassegna del 17 03 2009 - Prezzo indicativo Eur 3,45 prezzo attuale Eur 4,18

PMI Segnalata nella rassegna del 17 03 2009 - Prezzo indicativo Eur 3,95 prezzo attuale Eur 4,65

SRS Segnalata nella rassegna del 28 04 2009 - Prezzo indicativo Usd 24,50... prezzo attuale Usd 24,46

FAZ Segnalata nella rassegna del 05 05 2009 - Prezzo indicativo Usd 4,90 prezzo attuale Usd 5,90

Citigroup 2011 Prezzo indicativo Usd 80 Rendimento 8,76 prezzo attuale Usd 81,10

... E QUELLI CHE NON CI PIACCONO

ITALIA ED AREA EURO

FIAT Salita troppo in relazione alle incertezze legate alla conclusione delle operazioni in corso.

USA

GM Sono sempre più concrete le possibilità di una bancarotta controllata, con azzeramento del valore del titolo..

FORD Dovrebbe risentire di una eventuale bancarotta di GM ed è salita moltissimo. I problemi sul settore rimangono.

FAS Potrebbe stornare anche del 30% in caso di correzione del settore finanziario USA

AVVENIMENTI COMMENTATI

16 05 2009 Utili delle Aziende e Consumi USA: Un grafico, più di mille parole

In effetti il "glimmers of hope rally" potrebbe non essere finito, ma vivere una fase di consolidamento di qualche settimana in cui pagherà tendenzialmente di più lo short, e poi riprendere entro giugno per attaccare gli obiettivi finali in area 1000 di sep...

Ma il punto è che presto arriveremo al redde rationem...

Tutta la giostra gira intorno ai consumi, ed in particolare al consumer spending americano. Sulla tenuta della domanda aggregata infatti si regge la speranza che la recessione non diventi collasso depressionario.

I consumi americani sono circa il 70% del pil USA, che vale circa UN TERZO DEL PIL MONDIALE.

E' lecito nutrire qualche dubbio che la incombente disoccupazione a due cifre, le incertezze finanziarie senza precedenti, l'effetto ricchezza negativo del crollo del real estate, non abbiano inciso sui consumi in modo duraturo, da bear market secolare, per intenderci.

Ormai è chiaro che questo trimestre il pil potrebbe ridurre la velocità di contrazione sulla base della ricostituzione delle scorte, ma il vero nodo cruciale, quando a fine luglio cominceranno ad uscire insieme all'outlook sul pil i dati definitivi sui consumi del 2° trimestre, sarà la tenuta dei consumi...

I primi mesi hanno consegnato risultati sorprendenti in positivo, al punto da persuader alcuni che lo stallo economico seguito all'infarto finanziario fosse concentrato soprattutto sul lato dell'"offerta"...

In questo periodo mi sono imbattuto in diversi commenti che suonano più o meno la stessa musica... **"the worst is yet to come"...** (il peggio deve ancora arrivare). Stasera ad esempio... **Davidowitz**, who is nothing if not opinionated (and colorful), paints a very grim picture: "The worst is yet to come with consumers and banks," he says. "This country is going into a 10-year decline. Living standards will never be the same."

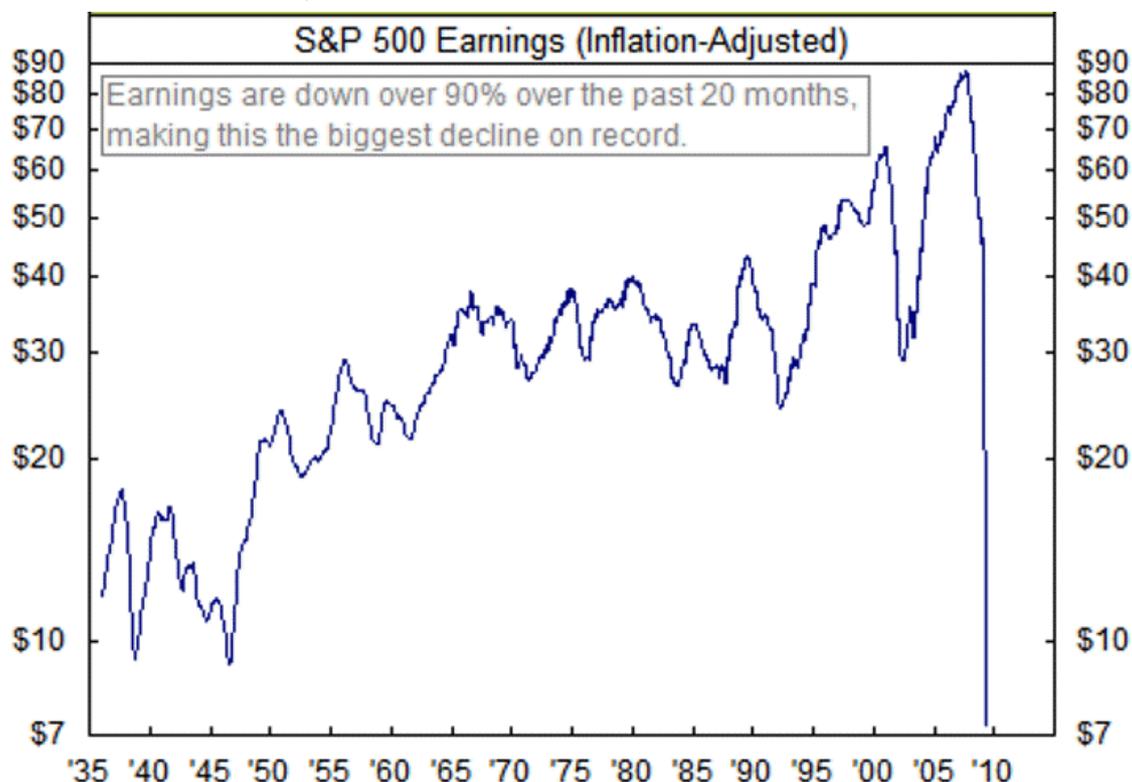
This outlook is based on the following main points:

With the unemployment rate rising into double digits - and that's not counting the millions of "underemployed" Americans - consumers are hitting the breaks, which is having a huge impact, given consumer spending accounts for about 70% of economic activity.

Rising unemployment and the \$8 trillion negative wealth effect of housing mean more Americans will default on not just mortgages but student loans and auto loans and credit card debt.

More consumer loan defaults will hit banks, which are also threatened by what Davidowitz calls a "depression" in commercial real estate, noting the recent bankruptcy of General Growth Properties and distressed sales by Developers Diversified and other REITs."

Se davvero cedono di schianto i consumi, se questa volta il peso dello stock del debito accumulato negli ultimi 30 anni dovesse schiacciare tutto, allora rischiano di avverarsi gli scenari che non condivido ma vanno temuti, quelli per cui dopo il rimbalzo della speranza, entro la fine dell'anno si va giù nell'abisso...



AVVENIMENTI COMMENTATI

16 05 2009 La recessione ora comincia a mordere anche nelle zone più ricche

Questa mattina l'orso mi ha accompagnato dal panettiere e, strada facendo, mi faceva notare i nuovi tazebao appesi ai portoni delle case e dei condomini: vendesi, vendesi, affittasi.

Vedi, dice l'orso, questi disperati hanno bisogno di liquidità e adesso, pur di avere quattro soldi per tirare avanti, svenderanno i loro immobili.

Il tracollo, prosegue l'orso, è già arrivato, ma i media continuano a rimbambire la gente nel tentativo di guadagnare tempo: il tempo è scaduto, presto ci sarà la presa di coscienza e allora qualcuno dovrà scappare a gambe levate.

Intimorito dalle parole dell'orso, decido di prendere l'auto e fare un giro nella zona industriale vicino a Rho: incredibile, capannoni in vendita, in affitto, una debacle del piccolo tessuto industriale appena fuori Milano da fare rizzare i capelli.

E' l'agonia che precede lo schianto, il dissolvimento della locomotiva d'Italia, la Lombardia, che presto porterà all'inabissamento del Titanic italiano.

L'orso saluta Bob che si appresta a visitare la Cina e mi sussurra all'orecchio che il gigante dagli occhi a mandorla presto avrà al suo interno una resa dei conti: forse una nuova

"Rivoluzione culturale"? No, la rivolta dei Boxers!! Ahahahah ride l'orso, forse Mr. Bernanke, noto tipografo di carta straccia, presto verrà assunto dai dirigenti cinesi per un lifting alla moneta...

AVVENIMENTI COMMENTATI

16 05 2009 Lettere e post dal tessuto economico italiano sano

Amico mio, il fatto che non ci siano più post che dicano che non circolano più camion per le autostrade, non indica che la crisi è finita, ma solo che la gente si è abituata alla crisi.

I post mancano perché la gente dopo un po' si rompe le palle della negatività, di parlare sempre dei soliti problemi.

E allora si parla d'altro, si cerca l'ottimismo (?), si vogliono esorcizzare tutti i problemi....

Ma questo non implica che siano spariti.

Io a febbraio dicevo che mi aspettavo problemi per i pagamenti delle RIBA.

Così è stato. Insoluti in aumento costante. Le banche chiudono o riducono i fidi, e se le aziende resistono, è perché i fornitori si fanno carico di un allungo dei pagamenti. Facciamo noi da banca ora. Solo che a noi rimane il rischio, a loro spettano gli interessi....

La crisi molto probabilmente mi farà chiudere la mia azienda. Non perché va male, anzi. Piccola, capitalizzata alla grande, liquidità in cassa per affrontare anni di attività anche a fatturato Zero. Il problema è che una persona sana, in mezzo ai lebbrosi, alla lunga rischia di ammalarsi.

Voglio evitarlo.

Se poi chiedete alle altre aziende perché non chiudono viste le perdite, vi stupirete delle risposte: non possono. Tra fidi, leasing, rate, tfr, liquidazioni, smaltimenti rifiuti e smantellamento impianti, ecc, **chiudere significa fallire**.

E allora si va avanti ad oltranza, si cominciano ad impegnare i capitali personali. Per non fallire ora, preferiscono fallire più avanti, dopo essersi bruciati TUTTO.

E' come un gioco oppure il film "Non si uccidono così anche i cavalli?": chi si ferma perde, devi ballare finché ti scoppia il cuore.

Le banche sanno quanto puoi impegnare di tasca tua, e pian piano te lo succhiano (con gli interessi).

Caro Amico, la crisi non è inventata, né tanto meno innocua. Anzi, dobbiamo ancora conoscerla.....

Per il momento fare gli struzzi paga, ma per quanto ancora?

UMORISMO FINANZIARIO E VARIE AMENITA'

14.05 2009 Colta al volo su un Forum della Rete

"Domanda: Secondo Voi domani a che quota lo fanno chiudere il Dax30???"

Risposta: Basterebbe saperlo con certezza
solo una volta nella vita
e non dovresti più cercare lavoro,
né il lavoro dovrebbe cercare te.