

CAFEBORSA.COM



07/03/2009

Mailing Settimanale dello
STUDIO MATERA & PARTNERS

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

Cafeborsa.com

NOTIZIE TOP DELLA SETTIMANA

06 03 2009 Forse c'è una manipolazione in atto che porta alla distruzione delle banche commerciali USA

Tutti i paesi del mondo quando gli distruggono le banche con la vendita allo scoperto si difendono, vedi il Giappone che le ha vietate o l'Australia, ma non gli USA. C'è anche una manipolazione in atto, in questa distruzione delle banche che trascina poi alla rovina tutti i mercati finanziari e paralizza l'economia? Jim Sinclair citato qui in fondo dice che la distruzione dei mercati è voluta ed organizzata ed è un personaggio che una credibilità, ma cerchiamo intanto solo di mettere in fila dei fatti che sembrano incomprensibili

Allora. Ci sono molte perdite sui crediti per le banche ma c'è anche un fenomeno simile a quello per cui 10 mesi fa si spingeva il petrolio a 150 dollari al barile dichiarando che c'era un eccesso di domanda sull'offerta e non era vero, cioè c'è una patente manipolazione del mercato. Solo che nel caso delle banche significa la loro distruzione e con loro del resto del mercato e dell'economia

Volendo sintetizzare nel modo più semplice i post che ho messo sul problema delle banche, ci sono forse 1.500-2000 miliardi di perdite al momento stimabili, non 3.600 come dicono gli avvoltoi, ([per un esempio chiaro del perché vedi qui](#)). Ma anche se fossero 3.600 mld sono uno stock di debito che si congela una tantum e poi piano piano nei prossimi cinque o dieci anni smaltisci. Come ho indicato le banche in America guadagnano, a differenza del Giappone. Prescindendo dalle perdite sui mutui tossici fatti durante il boom, come attività ordinaria ora che comprende perdite dovute ai problemi correnti, fanno più utili che nel 2006 perché il credito è più scarso, fanno meno mutui stupidi e i margini sono molto alti. Le banche commerciali hanno guadagnato anche nel 2008!

Se gli congeli i crediti e bonds tossici con l'aiuto dello stato, nei prossimi anni quasi tutte le banche superata la crisi li ripagheranno piano piano. Non tutte, 15 circa sono state fuse o fallite, Citigroup forse è da ristrutturare o nazionalizzare, ma i mutui tossici non li hanno fatti le banche, li hanno messi assieme i broker come Lehman, Merrill, Goldman, Morgan, li hanno venduti al pubblico i mortgage brokers specializzati locali e li ha assorbiti Fannie Mae e Freddie Mac che sono semi statali e poi centinaia di banche e fondi in tutto il mondo. Ma al momento le banche commerciali USA vengono distrutte ugualmente con la vendita allo scoperto e questo crollo in borsa alimenta l'immagine e la psicosi delle banche tutte fallite:

1) dagli anni '30 al 2007 è stata in vigore la "regola dell'uptick" cioè che puoi vendere short ma solo quando c'è stato primo un tick in su, cioè un acquisto che ha spinto su il prezzo di 1 tick, questo per evitare che si butti giù con sole vendite allo scoperto del 10% in pochi minuti un titolo. Perché non è come con i futures, con i titoli azionari il book non è sempre pieno e se spari in modo concentrato short uno dei 9mila titoli del NYSE lo tiri giù in pochi minuti. Prendi a prestito e poi vendi allo scoperto di colpo un singolo titolo e crei velocemente un piccolo crac, se poi l'atmosfera è di crisi per altri motivi lo abbatti veramente e crei un effetto a cascata, il titolo crolla non tanto per liquidazioni di possessori di azioni, ma vendite short con leva finanziaria. Ma pochi mesi prima che iniziasse la crisi la regola che era stata messa dopo i crolli degli anni '30 è stata tolta e impediva i crolli improvvisi che seminano il panico.

2) mentre sarebbe illegale in tutti i paesi vendere scoperto titoli che non si sono presi a prestito si è consentito nel 2007 sempre (!) di creare gli ETF Ultrashort che in pratica lo fanno per cui abbatti un intero settore scavalcando il divieto.

3) mentre c'è l'obbligo di rivelare le posizioni acquistate da parte dei fondi, non esiste invece obbligo di rivelare le posizioni allo scoperto, rimangono segrete.

4) per le banche nel 2007 è stata introdotta di nuovo dopo che era stata tolta negli anni '30 la regola contabile del marked to market che fa sì i crediti cartolarizzati non siano valutati in base ai pagamenti di rate effettivi ma in base al prezzo di mercato. Per cui ho società che in base alla contabilità in vigore fino al 2007 sono perfettamente capitalizzate ed ora dato che il mercato è paralizzato e poco liquido segnano i pool di crediti che hanno invece ai valori depressi del mercato attuale cosa che azzerà il loro valore.

----- **Jim Sinclair's Commentary** -----

As long as you do not see the reinstatement of the uptick rule in the USA and the USA and Canada do not enforce the up tick rule, there is no criminal fraud indictment of naked short sellers. The inviting conclusion is that the equity disaster is wanted, desired and engineered. Citigroup as a penny stock is a disgrace to the USA, its Administration and regulators.

This disaster now exceeds 1929

Thu Mar 5, 2009 1:54pm EST Japan to extend curbs on short-selling - Nikkei

NEW YORK, March 5 (Reuters) - Japan's Financial Services Agency plans will retain restrictions on selling stocks short because the market remains unsettled, financial daily Nikkei said in its Friday edition.

The curbs include a ban on naked short-selling, or shorting a stock without first borrowing the shares, and call for reporting requirements for large short positions, the paper said. Short-sellers with positions of 0.25 percent of a company's outstanding shares or more must file reports..

CONSIGLI SULLA RETE

01 03 2009 SP 500: Ancora 100 Punti di Ribasso, poi mi Aspetto un Rally di 300 Punti

I miei studi mi dicono ora che è altamente probabile che marzo sarà il mese di minimo di periodo.

Segnalo inoltre che potrebbe verificarsi una discesa verticale di +/- cento punti dell'SP500 entro la prossima settimana, o comunque entro la terza settimana del mese.

Quindi mi sentirei di sconsigliare di andare long sui livelli di chiusura di venerdì scorso.

Sarò compratore di future in area 640/620, per sfruttare l'ultimo rally (top probabile a maggio-giugno), prima di assistere alla drammatica caduta finale.

Salute.

[Di tutto conosciamo il prezzo, di niente il valore.](#)

[Friedrich Nietzsche](#)

02 Marzo 2009 Obbligazioni Citigroup.

Dopo aver parlato malissimo di Citi, mi sembra venuto il momento di parlar bene del suo rischio obbligazionario divenuto ora molto interessante.

52 miliardi di preferred share sono passate a capitale (ed il Tesoro Usa ne ha ancora 20 miliardi in caso di bisogno).

Gli asset tossici (300 miliardi) potranno procurare perdite per un massimo di 30 miliardi.

Mi sembra che ci sia un bel "buffer" di capitale per affrontare la recessione tenuto conto che contabilmente c'era, a spanne, un centinaio di miliardi di patrimonio contabile.

Al contrario la remunerazione del capitale azionario è molto più problematica.

Innanzitutto perché il numero delle azioni con la recente conversione è quadruplicato !

Secondariamente perché le perdite sugli assets tossici probabilmente influiranno pesantemente i risultati d'esercizio dei prossimi anni.

Le obbligazioni hanno invece un rendimento molto interessante, ci si può fare un pensierino, in ottica speculativa.

L'operar senza regole è il più faticoso e difficile mestiere di questo mondo.

Alessandro Manzoni

07 03 2009 L' opinione di Giovanni Zibordi sullo stato attuale della crisi e su alcuni fatti scatenanti

Bloomberg è il servizio di informazioni finanziarie numero uno nel Mondo e da questa settimana ha cominciato ad usare il termine "Obama Bear Market". Il cuore del problema è il sistema finanziario che è come l'energia e l'elettricità per il resto dell'economia. Oggi il sistema finanziario si sta disintegrando per gli errori a catena delle autorità, prima da parte di Paulson e Sheila Bair sotto Bush e poi soprattutto negli ultimi 4 mesi di caos totale sotto Obama.

Sono spariti da agosto circa **30.000 miliardi di capitalizzazione nelle borse mondiali** e le banche hanno perso in USA oramai circa l' -85% dal massimo del 2007 e quello che ha scatenato questa distruzione però sono circa **1.000 miliardi di perdite effettive stimabili sui mutui concessi** (ci sono altri crediti al consumo e crediti commerciali che hanno default, ma tuttora il grosso delle perdite sono quelle dei mutui).

In America i mutui sono 11.000 miliardi, di cui cartolarizzati 7.000 e ovviamente dentro ci sono mutui fatti da 20 anni, che sono ormai quasi finiti di pagare, e una parte dei cartolarizzati sono finiti all'estero. Non è che ci sono perdite per 3.000 miliardi in USA sui mutui (vedi i conti qui sotto meglio), al massimo di 1.000 miliardi e non c'è ragione che distruggano l'intero settore finanziario americano e creino un panico mondiale (perdite pesanti sì, la totale distruzione del sistema no)

Quello ad esempio che non ti dicono è CHE I PIGNORAMENTI, MUTUI SUBPRIME E CROLLO IMMOBILIARE E' UN FENOMENO LIMITATO AL 10% DEGLI STATI UNITI. Tanto per dare un'idea ci sono circa 1.000 contee nei 53 stati americani e in 670 contee (oltre 2/3 del totale) i prezzi delle case CHE SONO AUMENTATI NEL 2008. Ci sono invece solo 35 contee su 1.000 contee in America circa che hanno creato il 50% dei default. In altre parole la maggioranza delle case in America non è scesa di prezzo e la maggioranza del paese non ha nessuna crisi immobiliare, ma ci sono alcune zone, concentrate in soli cinque stati e in poche contee, che sono sprofondate totalmente. Non è un fenomeno nazionale, è una crisi specifica di alcune aree e il totale dei mutui che non verranno pagati di conseguenza è statisticamente impossibile che superi i 1.000 miliardi per il semplice fatto che le contee in Nevada, Michigan, California, Arizona e Florida in cui sono concentrati i default hanno una quantità di mutui proporzionale al fatto di essere meno del 10% degli USA

I mutui subprime totali sono 5-600 miliardi, e quelli di qualità scadente, con 100% del valore della casa a prestito o documentazione del reddito insufficiente o ARM options, circa 2.000 miliardi al massimo. Quelli cartolarizzati 7.000 miliardi, ma in totale, includendo tutto, subprime, Alt-A vari e poi anche mutui a benestanti e nelle zone non toccate dalla crisi. Ad esempio, le persone con mutuo il cui valore è ora maggiore del valore della casa sono circa 8 milioni (su 70 milioni che hanno mutui).

Nella peggiore delle ipotesi, che il 20% di TUTTI quelli che hanno contratto mutui negli ultimi 6-7 anni NON PAGHI, avrai perdite totali per 1.000 miliardi sui mutui USA. Guarda i numeri in aggregato: il 92% dei mutuatari oggi, marzo 2009, sta pagando le rate, il 2% è in default e il 5% è in arretrato. Che questi numeri non peggiorino molto te lo dice il fatto che la maggioranza del paese non ha un calo generalizzato del valore degli immobili e ha percentuali di default tipo l'Italia.

Ma intanto il sistema bancario guadagna da 200 a 600 miliardi l'anno: nel 2008, che è stato un anno orribile, le banche commerciali hanno guadagnato lo stesso (non Lehman, Morgan, Merrill Lynch e Bear Stearns, che non sono banche con sportelli e non Fannie Mae che è statale). Nel 2009 guadagneranno probabilmente 200 miliardi almeno. Per cui 1.000 miliardi di perdite su mutui se li congeli ad esempio per cinque anni, li smaltisci e li ripaghi ricostituendo il capitale perso.

I numeri ti dicono che la crisi immobiliare è limitata a cinque stati, le perdite totali su pignoramenti al massimo sono 1.000 miliardi e le banche nel complesso la reggono (quelle con sportelli continuano a fare utili), se le aiuti a congelare i mutui incagliati in qualche modo. Li compra lo Stato, li tiene lui e li rivende pian piano, facendo pagare i costi alle banche, ma non tutto in un colpo, gradualmente e con criterio.

Quello che quelli come Soros e Roubini non dicono è che il sistema bancario fa quello che gli dicono di fare le autorità, è il business forse più regolato e monitorato, diverso da tutti gli altri: quindi se le autorità ispirano fiducia con le loro azioni, un eccesso di indebitamento e di credito lo gestisci.

C'è stato un crollo dal 26 settembre al 10 ottobre seguito al fallimento di Lehman e alla confisca (di fatto) di Washington Mutual. Il Crollo era dovuto in larga parte ad errori del governo perché le banche dipendono essenzialmente dalla fiducia, le perdite di per sé, se guardi con attenzione, non sono tali da distruggere l'intero sistema finanziario se il governo agisce in modo competente (vedi i numeri che ho messo o leggi questo ottimo sito da cui ho tratto molti dei numeri).

L'Amministrazione Bush in settembre ha fatto due errori clamorosi. Come tutti riconoscono è stato un errore clamoroso far fallire Lehman, in quel momento prestarle 30 o 40 miliardi, ne avrebbe poi fatti risparmiare molte centinaia; il ministro svedese che nel 1991 sistemò le banche maggiori del paese (che erano di fatto fallite), ha detto che **la prima regola è non lasciar fallire nessuna banca**. Il fatto che Lehman non fosse una banca con depositi, ma una investment bank, la rendeva poco simpatica politicamente da salvare con denaro pubblico e forse hanno ceduto al populismo, non lo so, ma in Europa non si è lasciato fallire nessuna banca.

Ma l'altro errore che ha provocato il crollo e l'avvitamento della crisi di inizio ottobre, è stato di Sheila Bair; il capo della FDIC, che regola le banche, ha confiscato il 27 settembre una delle dieci maggiori banche americane, Washington Mutual nonostante fosse ancora liquida **e, soprattutto, ha cancellato gli obbligazionisti, una cosa mai successa prima**. E' una storia sottovalutata, che pochi hanno notato perché nei media nessuno ne ha parlato, ma ora si riconosce che è stata un'azione irresponsabile che ha distrutto di colpo 80 anni di investimento sicuro nel capitale delle banche.

Le banche ricevono capitale sotto forma ovviamente di obbligazioni senior e junior, che proteggono in caso di default perché prima sparisce l'azionariato, poi le privilegiate e poi, in ultimo il debito obbligazionario. La FDIC americana il 27 settembre presa dal panico perché il titolo crollava, ha deciso una domenica di azzerare tutto, ha confiscato la banca dichiarandola fallita e regalandola in pratica nel giro di 24 ore a JP Morgan. Da quel momento nessuno più ha messo un dollaro nelle banche americane, sotto forma di debito, obbligazioni.

Da allora nessuno si è più azzardato a mettere capitali di debito nelle banche aspettando che il governo chiarisse se era una azione isolata dovuta al panico delle autorità, cioè di Sheila Bair e quali fossero le regole allora per chi investiva nelle banche

Le banche sono diverse dalle altre società, sono un business regolamentato e che si basa sulla fiducia sostanzialmente perché intermediano flussi finanziari enormi e la solvibilità di una banca può essere definita in cinque modi diversi cosa che non è se fabbrichi plastica. Periodicamente e in tutti i paesi se non le monitori creano un eccesso di credito che creano crisi perché si incagliano mutui o crediti e poi occorre sistemarli e smaltirli

Poi però dopo che in ottobre se guardi si erano stabilizzate, dopo il panico iniziale del 29 settembre-10 ottobre creato da Lehman e Washington Mutuale (e AIG anche) dal giorno dell'inaugurazione di Obama, 4 novembre, le banche hanno perso il -65%

Mentre il governo non faceva niente se non dichiarazioni però il mercato ha ripreso a cedere perché non è come quello di una volta ora si reagisce in ore e ci sono strumenti sofisticati per la vendita short. Si è tolto il bando alla vendita short delle banche, non si fatto niente contro la vendita artificiale, "nuda" al ribasso che sarebbe illegale, si è permesso di usare gli UltraShort che consentono di vendere short un titolo senza prendere a prestito le azioni come se fosse un future, si è lasciato che si usassero i CDS poco liquidit sul debito delle banche come spauracchio

Questo crollo lento e continuo dei titoli bancari dal 4 novembre è dovuto al fatto che non si è più fatto niente di niente, si è annunciato che ci sarebbe stato un piano varie volte e poi non si sono nemmeno usati i 300 miliardi stanziati a settembre con Paulson e non si è nemmeno nominato lo staff del Ministero del Tesoro

TESTIMONIANZE DELLA SETTIMANA

07 03 2009 Il Credito Bancario con l' Estero si è fermato

Questa è la semplice verità espressa da un operatore commerciale:

“ Io lavoro al 70% con l'estero e ti assicuro che le banche non stanno più facendo né garanzie bancarie, né lettere di credito a nessuno.

Finché lavori con clienti consolidati in Europa e per importi accettabili continui a lavorare, per le commesse nei Paesi Arabi, in Cina, in Russia, ma anche nell'est Europa ecc. , è tutto fermo perché non ci sono le garanzie e non perché non si vogliono fare più impianti e infrastrutture.

Per cui o lavori con gente che ha liquidità e può pagarti a merce pronta o anticipando una parte a garanzia o non se ne fa niente.

Oggi il commercio gira solo dove la gente può fare a meno delle banche.

Se non si risolve questo problema, non ne veniamo fuori”.

01 03 2009 Inquilini Nomadi, extracomunitari e varia umanità

Cari signori,

nel condominio in cui abito (da 35 anni, con una finestra di una decina di anni tra tempo passato all'estero e in un'altra casa qui vicino), è entrata un mesetto fa una famigliola di colore ...

che ci avevano detto essere bravissime persone e già tante in famiglia che non avrebbe certo invitato altri a bighionare in casa loro (sono in 6 e hanno due stanze da letto) ... bé, la settimana scorsa hanno messo fuori un annuncio col quale offrivano posti letto.

Ci siamo brevemente rassicurati, essendo riusciti a impedirglielo (siamo 36 famiglie in totale),

quando ieri sono arrivati i nuovi inquilini di un appartamento appena liberatoun'altra bella famigliola, questa volta di ROM.

Avreste dovuto vedere che tenerezza facevano quando hanno mandato in frantumi il lampadario dell'ingresso o come ci siamo commossi vedendo come hanno lasciato gli ascensori dopo averli usati come montacarichi.

E che belli che sono con quelle panze prominenti (devono fare ottimi affari in borsa) e le catene coatte al collo e le donne con quei bei fazzolettoni in testa ...

Abbiamo già capito tutti che ci troveremo molto bene con loro.

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

05 Marzo 2009 il complotto UltraShorts and the Fall of the Uptick Rule

Questo è un pezzo apparso su TheStreet.com di uno ex- direttore di Goldman Sachs che spiega il complotto che c'è stato dietro all'eliminazione della regola dell'uptick al ribasso e alla creazione degli UltraShort simultaneamente

il complotto UltraShorts and the Fall of the Uptick Rule

Eric Oberg

I had mentioned in one of my early articles on levered short-side ETFs that I thought it would be tough to reinstate the uptick rule with these products outstanding. I never really thought much more about it beyond that one fleeting sentence. Revisiting the thought now, though, I wonder if the massive proliferation of these vehicles would have ever been possible had the uptick rule not been eliminated to begin with. (Don't miss "Uptick Rule: Meaningful or Meaningless?")

This week [Feb. 23-27] on "Mad Money," Jim Cramer showed a clip of Fed Chairman Ben Bernanke's Humphrey-Hawkins testimony. Bernanke said that, if asked, he would advise SEC Chair Mary Schapiro that there may be merit to the concept of bringing back the uptick rule.

While the clip aired, a line flashed across the screen stating that the uptick rule was eliminated in 2007. That got me thinking a little bit about the timing -- I frankly couldn't believe the uptick rule had only been gone for less than two years. Please note, I am not a conspiracy theorist at all, but I was interested in reconstructing the time frame around the growth in levered and short-side ETFs and the elimination of the uptick rule.

ProShares, "the world's largest provider of short and leveraged funds," launched its first Ultra Funds (two times levered) and Short Funds in June of 2006. In July of 2006, it launched its first UltraShort (two times levered short) funds. These initial funds were based on broad indices -- the Dow Jones Industrial Average, the S&P 500, the Nasdaq 100 and the S&P Mid Cap 400. All of these indices had active futures markets at that time, which made the hedging of these products relatively easy, and such hedging would create minimal market disruption.

Then in January and February 2007, ProShares expanded its product offerings to include Ultra/Short/UltraShort Funds based on the Russell 2000, the Russell 1000 Value and 1000 Growth, the S&P Small Cap 600 and a few other broad indices, most of which had futures or could have been hedged using a simple beta in relation to the futures contracts. ProShares also launched a series of Ultra/Short/UltraShort products on 11 specific sectors that did not have active futures contracts and would have been much more difficult to hedge using a simple beta vs. a broad index future.

Since the fourth quarter of 2007, ProShares has expanded its product range to include Ultra/Short/UltraShort funds based on Treasury indices, currencies, commodities, various MSCI indices in EAFE, Japan and emerging markets, the telecom sector and the FTSE/XINHUA China 25 index. As the market leader in short and levered ETFs, ProShares had grown from under \$6 billion of assets under management (AUM) in June 2007 to over 20 billion AUM by June 2008 -- ProShares had gone from zero to 20 billion in just two years. Today, ProShares has roughly 28 billion in AUM, so make that going from zero to nearly \$30 billion in less than three years.

In December 2006, when ProShares was just six months old, the SEC proposed amendments to Regulation SHO to remove the price test of Rule 10a-1 (the "uptick rule"), and formally enacted the removal of the price test effective July 2007. The SEC also prohibited any self-regulatory organization (SRO) from instituting its own price-test rules. (Question: Why would they do that? If an SRO entity finds it in its best interest to be more conservative, shouldn't it be allowed to do so? I find that strange ... but I digress.)

(Don't miss "Uptick Rule: Meaningful or Meaningless?")

The SEC had established a one-year pilot program, approved in 2004, launched in May 2005 and subsequently extended until August 2007 (an end date later rendered moot by the recommendation in December 2006 to remove the price test, a decision which was enacted in July 2007), which allowed one-third of the stocks in the Russell 3000 to be free of the uptick rule as a test case. A study was conducted by the SEC's Office of Economic Analysis in February 2007, detailing the observations of the pilot program.

There has been criticism that the SEC's analysis and the pilot program were conducted over too short a time period and warranted further study. Note that from the launch date of the pilot program (May 2, 2005) until the date of this SEC paper (Feb. 12, 2007) the S&P 500 rose from roughly 1,160 to 1,450 generally unimpeded, with two modest pullbacks (both times establishing higher lows) over that period.

The SEC study concluded that "most evidence shows that the pilot had a minor effect. The most intriguing results are in volatility. Some evidence that the tick test has a bigger effect in small stocks." (Question/observation: If the tick test has a bigger volatility effect on smaller stocks, and that is presumably because the smaller stocks cannot handle larger volume brought about by the relaxation in trading constraints, what does that then say about the volumes created by the short-sided sector ETFs and the resultant effects on the underlying stocks? This never would have been picked up in the study, because the study was concluded before these short-sided sector ETFs were rolled out.)

The authors of the study made a couple of other interesting empirical observations. First, they noted that depth of quotes decreased in the pilot stocks. They conjecture that this is because a short-seller without an uptick rule is a liquidity demander, and the uptick rule may force them into being a liquidity supplier. This is fascinating, because many short-sellers argue about the liquidity they bring to the market, yet the evidence was that short-sellers were perhaps liquidity takers without the uptick rule.

The other intriguing statement the SEC staffers made was the caveat that perhaps during the pilot program, short-sellers with manipulative intentions were on good behavior, knowing that their actions were under scrutiny (and if they fouled it up, they may lose their chance to do away with the uptick rule).

From December 2006 to April 2007, the SEC received 27 comment letters on the proposed removal of the uptick rule. Fifteen of these letters (mostly from individual investors, but one came from a consultant on behalf of the International Association of Small Broker-Dealers and Advisors -- which urged caution) either spoke out against the proposal, against the elimination of the uptick rule or against the practice of naked short-selling.

Eleven of the letters (including letters from the NYSE, UBS Securities, the Managed Funds Association, the Security Traders Association, E*Trade, Trillium Trading and the Securities Industry and Financial Markets Association) applauded the SEC for proposing the elimination, and many added that they commended the fact that the SEC had conducted such a "comprehensive," "careful" and "thoughtful" pilot program (amazing how the industry all seemed to use the same plaudits...).

Curiously, the American Stock Exchange had a mixed opinion. The Amex was cautious and felt it was "premature to remove price tests from smaller securities at this time pending further analysis." So they had 15 against (mostly individuals), 11 for (mostly industry) and one neutral (industry) respond. So much for the little guy being heard ... but I digress once more.

OK, so let's return to the beginning. We know that ProShares initially launched products that could be easily hedged via a liquid futures market. They began to launch products on narrower sectors that could not be easily hedged via futures in January 2007 -- one month after the SEC proposed to abandon the uptick rule. It seems as though these levered short-sided ETFs flourished because of the change to Regulation SHO (and remember that ProShares is merely one of several purveyors of these products).

There is a very good chance that one of the biggest consequences of the removal of the uptick rule has been the proliferation of these vehicles, which give leverage and shorting power outside the margin rules. Their impact has been astounding in some cases, creating indiscriminate selling pressure and volatility in some sectors. Remember, just last Friday (Feb. 20), if you summed up the dollar volume in the 1x, 2x, and 3x short-sided ETFs based on financials and subtracted the dollar volume in the 1x, 2x, and 3x long ETFs based on financials, you'd still have close to \$18 billion dollars of selling pressure brought to bear against the financials, representing a good chunk of the daily trading volume of the individual index constituents.

I will always be curious as to what the decision would have been regarding the uptick rule had the initial pilot program been carried through to today -- a period of high volatility, declining prices and spiraling deterioration in the credit crisis. Even if the uptick rule still existed, maybe we would have gotten to where we are on our

own anyway, but I can't help but wonder if the same conclusion would be have been reached regarding whether or not the uptick rule made sense.

Postscript: Now that the uptick rule has been eliminated, it may be complicated to bring it back. Although ProShares did not make any public comments during the SEC's comment period surrounding the proposal to remove the tick test, my guess is that you will see significant lobbying, should talk to reinstate the rule start to heat up. It is all about economics: ProShares has now grown to almost \$30 billion in AUM, and with fees of 95 basis points, we are talking about several hundred million at stake for the firm.

And the revenue line should be fairly close to the income line -- the firm does not have the employment load of the typical asset-management firm. ProShares has a relatively lean staff, since the nature of these types of ETFs is to basically just use swaps. There is no need for expertise in the underlying stocks and sectors -- one just needs expertise in swap documents. You can replicate the fund management process on almost anything as long as you can find a swap counterparty and negotiate the docs. In fact, the prospectus lists just five individuals who have day-to-day management responsibility for the 50-plus ProShares funds.

Since ProShares does not necessitate expertise in the stocks and sectors, it does not need an army of research analysts, although ProShares did announce this week that it hired a high-powered equity derivatives strategist to head up its investment strategies unit. I believe readers know what I think the shortcomings of these products are, so I can't help but wonder if the first "strategy" may be to dazzle the regulators as to why these need to exist and the uptick rule doesn't.

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

01 03 2009 Madoff e lo schema di Ponzi

Come è possibile che uno che era sostanzialmente un broker e market maker, che non aveva un hedge fund, non è mai comparso nelle liste di gestori famosi, sia riuscito a mettere le mani su 50 miliardi, il PIL di parecchi paesi piccoli, più miliardi di Soros, Tudor Jones e Steve Cohen messi assieme (per dire i migliori operatori di questa generazione) ?

Tutti siamo capaci di falsificare dei documenti, ma la gente seria non ti prende in considerazione se non hai un certificatore di bilancio e un intermediario serio che produce lui i rendiconti, se li produci tu o un tuo amico, riesci a fregare qualche industriale di provincia al massimo e per un paio di anni.

Era uno che ogni mese guadagnava sempre un 1% per anni (cosa praticamente impossibile, mai riuscita a nessuno al mondo prima di lui), che produceva lui i rendiconti essendo broker ed era una azienda familiare dove controllava tutto lui e basta. Basta mettere assieme queste tre cose per sospettare lo schema di Ponzi.

Madoff intanto era entrato nel business da anni come broker per cui lo conoscevano e rispettavano per questo lavoro, poi si era messo a falsificare piano piano approfittando che era broker e quindi le operazioni le faceva lui in modo da mostrare un 10-15% ogni anno senza mai un mese di perdita dando l'impressione che sfruttava il fatto di essere broker (cioè anticipava ordini di clienti, ad esempio)

Non si faceva pubblicità, non diceva nemmeno di essere un gestore e non compariva mai in pubblico come tale, non usava i canali di raccolta usuali, accettava soldi con riluttanza apparente e allo stesso tempo però

gradualmente quando qualcuno gli dava soldi spargeva la voce. Piano piano nel corso di 30 anni era entrato nel giro dei circoli più esclusivi dei miliardari ebrei con la sua capacità di connettersi socialmente costruita negli anni

Se costruisci molto lentamente e gradualmente negli anni una serie di relazioni sociali al top della finanza ebraica poi benefici di un senso di fiducia reciproca che esiste per chi vi entra, simile a quello nei diamanti ad Amsterdam, (dove sono tutti ebrei e vanno solo sulla fiducia), cioè una volta che tutti sanno che altri miliardari ebrei del giro ti hanno dato i soldi e tu assieme a loro contribuisci alle cause benefiche, sociali e politiche ad alto livello della comunità, diventa impossibile concepire che invece stai fregando la crema della crema del tuo gruppo sociale che è anche quello etnico-religioso

Questo Madoff ha bruciato tutti i record perché ha sfruttato questo meccanismo informale che ha ipnotizzato tante gente normalmente molto astuta e diffidente con tutti

Details emerged Friday of how Mr. Madoff ran the alleged scam, fostering a veneer of exclusivity and creating an A-list of investors that became his most powerful marketing tool. From New York and Florida to Minnesota and Texas, the money manager became an insider's choice among well-heeled investors seeking steady returns. By hiring unofficial agents, tapping into elite country clubs and creating "invitation only" policies for investors, he recruited a steady stream of new clients.

During golf-course and cocktail-party banter, Mr. Madoff's name frequently surfaced as a money manager who could consistently deliver high returns. Older, Jewish investors called Mr. Madoff " " target= new'the Jewish bond." " says Ken Phillips, head of a Boulder, Colo., investment firm. "It paid 8% to 12%, every year, no matter what."

NOTIZIE E COMMENTI DELLA REDAZIONE

04 03 2009 ENEL, OVVERO COME FAR CROLLARE UN TITOLO NEL SILENZIO

Questa di seguito è una operazione ANTIMERCATO per antonomasia, nel quale lo Stato non mette e non perde un Euro, ha fatto perdere il 30% ai risparmiatori (dopo averne consigliato l'acquisto) e, grazie alle normative anti-opa del 2007, viene rafforzata la incontendibilità della Società, cioè uno dei motivi per cui, in fasi di crisi, una Società quotata può diventare interessante;

Sono stupidi o ci fanno ?E voi stupidi azionisti da parco buoi come la vedete?

04 03 2009 Enel, si lavora ad aumento da 7 miliardi, Tesoro verso 27%

L'operazione prevede anche che il Tesoro, che oggi ha il 20%, torni a detenere direttamente il 27% della società riportando nel portafoglio il 7% in mano alla Cassa depositi e prestiti (Cdp). Il restante 3% che la Cdp detiene ora verrebbe girato dopo l'aumento alle Fondazioni bancarie (azioniste al 30% della Cassa).

Lo riferisce una fonte vicina all'operazione, precisando che si è ancora in attesa "del via libera del Tesoro" che metterebbe nell'operazione di aumento di capitale circa 1,4 miliardi.

Non è stato al momento possibile avere commenti da Enel e dal Tesoro.

"Enel sta lavorando a un aumento di capitale da 7 miliardi. Il Tesoro farà la sua parte facendosi finanziare da Sace e Fintecna attraverso la distribuzione di un dividendo straordinario. Dopo l'aumento di capitale allo studio il Tesoro pensa di riportare a casa la quota del gruppo elettrico in

mano a Cdp. La Cassa suddividerà fra i soci la quota: il 7% tornerà al Tesoro e il 3% andrà alle Fondazioni bancarie sue azioniste", aggiunge la fonte.

La fonte non ha dato dettagli sulle modalità dell'aumento di capitale e sull'esistenza di un eventuale consorzio di garanzia.

Per quello che riguarda la politica dei dividendi, Enel "confermerà il dividendo del 2008 in pagamento quest'anno, pagando la differenza ancora dovuta sull'anticipo fino a 0,49 euro. Poi per gli anni a seguire rimarrà inalterato il monte dividendi che tuttavia sarà distribuito su di un maggior numero di azioni".

L'alleggerimento del portafoglio della Cdp, dovrebbe favorire la conclusione di un'altra operazione: ovvero la conversione delle azioni Cdp privilegiate detenute dalle Fondazioni in ordinarie, dice ancora la fonte. "La cassa senza la partecipazione nel gruppo elettrico varrebbe meno, rendendo perciò più a buon mercato la conversione dei titoli".

L'operazione permetterebbe anche alla Cdp di risolvere il problema con l'Antitrust che contesta il possesso congiunto della quota del 10% in Enel e quella del 29,9% in Terna.

Enel, la settimana scorsa, a sorpresa ha confermato le indiscrezioni di stampa, che annunciavano un aumento di capitale, con una nota che parlava di "ipotesi allo studio".

L'annuncio dell'operazione è giunto del tutto inatteso anche per gli analisti e il mercato che ha reagito spingendo al ribasso il titolo del gruppo elettrico.

Secondo le indiscrezioni, all'origine della decisione ci sarebbe stato il braccio di ferro fra Fulvio Conti, l'Ad di Enel, e le agenzie di rating. Queste avrebbero richiesto alla società di portare a termine le vendite già annunciate entro la fine di marzo. In caso contrario, avrebbero abbassato il giudizio sul debito della società portandolo sotto la A.

L'indebitamento del gruppo è infatti aumentato a seguito dell'acquisto dell'ulteriore quota in Endesa. Di qui la decisione di Enel, anche per non svendere gli asset come Enel Greenpower, la società delle rinnovabili, che sarebbero dovute andare sul mercato entro l'anno.

Tanti i tentativi alternativi di spiegazione dell'operazione che tuttavia non hanno trovato riscontro.

C'è chi ha messo in relazione l'aumento di capitale con il recente accordo sul nucleare firmato con i francesi di Edf, che obbligherà ad investimenti per 20 miliardi fino al 2020, la cui quota principale ricadrà sulle spalle di Conti. Investimenti che non sono previsti dall'attuale piano industriale.

Con il 27% delle azioni in mano, il Tesoro avrebbe comunque un robusto strumento per ostacolare tentativi di scalata. Con la normativa che ha recepito nel novembre 2007 la direttiva europea sull'opa, infatti, un eventuale scalatore dovrebbe raggiungere il 75% delle azioni in una assemblea straordinaria per far decadere i limiti statutari all'esercizio dei diritti di voto oggi pari al 3%.

PROVVEDIMENTI COMMENTATI

07 03 2009 La parabola dei 30 denari

Da ieri la FED presta, fino a 1.000 miliardi come autorizzazione, agli hedge fund perché comprino loro gli asset cartolarizzati.

Questo può dare una bella spinta perché ad esempio il motivo principale del mostruoso crollo del settore auto in USA (-45%) è la difficoltà ad avere credito per comprare.

E' un'idea geniale nel suo genere, oggi le banche prestano ma sono sparite le cartolarizzazioni del debito che facevano Bear Stearns, Merrill Lynch, Lehman e simili e poi le compravano gli hedge funds, per cui manca una fonte importante di credito per crediti di tutti i generi, ad esempio per comprare l'auto.

Questo mercato è sparito perché le banche non si fidano a prestare e chi compra questi

crediti lo fa con leva 10 o 20 a 1.

Per chi si scandalizzi: chi compra crediti sul mercato delle cartolarizzazioni lo fa sempre a debito, se il rendimento a scadenza di un gruppo di crediti è il 4% ad esempio un hedge fund lo compra solo se può farlo con la leva finanziaria in modo da avere un 20 o 30% di rendimento.

Come spiegava anche Gesù Cristo nella parabola dei 30 denari ("...avresti dovuto affidare il mio denaro ai banchieri e così, ritornando, avrei ritirato il mio con l'interesse. Toglietegli dunque il talento, e datelo a chi ha dieci talenti. Perché a chiunque ha, sarà dato e sarà nell'abbondanza; ma a chi non ha, sarà tolto anche quello che ha. E il servo fannullone gettatelo fuori nelle tenebre: là sarà pianto e stridore di denti..." (Matteo 25,14-30; cfr. Luca 19,12-27).

Questo passaggio del Vangelo è alla base dei mercati finanziari.

Ora la Fed presterà soldi consentendo di comprare 100 milioni di crediti auto ad esempio con 8 milioni.

Questo farà ripartire il mercato delle cartolarizzazioni del debito (peccato non avere un hedge funds e qualificarsi per questo programma perché chi si butta ora con la FED dietro a prestarti i soldi farà molto bene)

UMORISMO FINANZIARIO E VARIE AMENITA'

01 03 2009 Occhio, Malocchio: altre superstizioni e realtà vissute.

La sindrome l'ho notata specialmente in America tante volte e a tanti livelli, sia individuale che collettivo ed è forse una versione moderna della "Paura dell'Occhio Malefico" (Malocchio) che esiste tra i popoli primitivi, cioè una paura superstiziosa dell'invidia altrui che va esorcizzata

Ho letto da varie parti che ad esempio tra i popoli dell'Amazzonia, che sono quanto di più simile a come eravamo 10 mila anni fa, quando una donna ha un bambino dichiara davanti a tutti in una specie di rito che è di aspetto orribile e la ragione è che così eviterà l'invidia degli altri. In molte società rurali tradizionali sembra che le donne anche oggi protestino se fai complimenti ad un neonato. Gli amuleti con un mezzo occhio che ci sono in molti paesi arabi li ho notati anche io e ti dicono che servono a proteggerti dall'invidia degli altri che magari ti hanno visto con un'auto nuova o qualcosa di nuovo o bello

Ancora oggi ci sono in molti paesi del mediterraneo, india, iran, sudamerica amuleti o piccoli rituali che proteggono dal Malocchio (Evil Eye in inglese, in Grecia matiasma, in Spagna e Messico mal ojo, ayin horeh in ebraico; ayin harsha, in arabo, droch shuil in scozia, mauvais oeil in Francia, böses blick in Germania e oculus malus presso i Romani). La Paura dell'Invidia degli altri è uno dei terrori ancestrali e sopravvive anche oggi e pervade la vita sociale delle società tradizionali che rimangono ferme per migliaia di anni allo stesso livello. Evidentemente però oggi tanta gente nella nostra società è vulnerabile a questo fenomeno.

Vivere in un paese relativamente ricco come l'Italia attiva in molti questo complesso ancestrale e lo esorcizzano in vari modi, chi simpatizza per i palestinesi e gli arabi, chi è comunista e terzomondista, chi ospita come mia cugina extra-comunitari in casa sua o li sovvenziona, chi è sempre per i diritti dei neri, rom, nordafricani o qualunque altro gruppo qualunque cosa facciano solo perché in media meno abbienti...., chi nega disperatamente, con argomentazioni sofistiche, l'evidenza macroscopica del fatto che altri popoli sono meno civili di noi o anche semplicemente (in media e per il momento) meno intelligenti e più violenti...

E' una sindrome che colpisce tanti, la maggioranza non si sacrifica personalmente, ma si dichiara a favore a priori di tutto quello che è povero, terzo mondo o disagiato, quello che sembra all'apparenza "brutto, sporco e cattivo" lo dichiarano sempre buono e meritevole di aiuto, compassione e

preferenza. All'atto pratico votano i partiti di sinistra e applaudono da lontano tutte le misure e leggi pro-immigrati o la discriminazione alla rovescia e si sfogano con il disprezzo per i loro concittadini e colleghi conservatori o "razzisti e xenofobi".

Poi però ci sono anche quelli che prendono sul serio l'ideologia a livello personale e vedi casi tristi, non ne cito alcuni di gente che conosco perché ho scoperto che poi capita che qualcuno ti legga.

Ho citato credo questo episodio che mi ha colpito la settimana scorsa: una dottoressa di successo italoamericana ad Atlanta vive in un condominio di lusso con un appartamento da 2.5 milioni che vuole vendere, si presenta all'ingresso un pregiudicato di colore che ha contattato non si sa come un agente immobiliare dichiarando che vuole comprare un appartamento. La donna li sente e dice che può mostrare il suo appartamento nonostante sia implausibile che l'ex carcerato sia un acquirente e lei viva sola. Le guardie giurate all'ingresso del condominio (in posti come Atlanta obbligatorie) dicono che lo accompagnano su loro, notando la pericolosità potenziale del soggetto, ma la dottoressa gli dice : " No, non voglio che pensi che non ci fidiamo di lui", (intendendo: solo perché nero). Mezzora dopo è morta con la testa spaccata dal pregiudicato che se ne va con le sue carte di credito.

Cose del genere ne ho sentito dozzine, mi viene in mente il figlio del CEO di Time Warner-AOL, Levin che andò a insegnare nelle scuole pubbliche del Bronx. Un giorno gli citofonano due suoi studenti che chiedono di salire con un pretesto, lui li fa entrare, lo legano e lo torturano a morte con dei coltelli per poi prendersi le carte di credito e bancomat. Il padre, uno dei managers più importanti d'America, da allora fa vita privata.

04 03 2009 La recessione mondiale si manifesta in cose grandi e piccole

* I sandwich britannici sono famosi per i ripieni frutto di un mix di ingredienti stravaganti, ma i supermercati Marks and Spencer, alla luce della crisi economica, hanno deciso di tornare alle cose semplici proponendo un sandwich alla marmellata di fragole. Per poco meno di un dollaro potete comprare due fette di pane imburrate con il ripieno di marmellata di fragole. "Per coloro che non ne mangiano uno da anni, assaggiatelo e sarà come tornare bambini", assicura la catena di supermercati, che ha definito il sandwich "uno dei maggiori piaceri semplici della vita".

* In Corea del Sud il più famoso canale di televendite, nel tentativo di spingere i propri spettatori a fare più acquisti, offre loro la possibilità di vincere prodotti di uso quotidiano come spaghetti, carne in scatola o carta igienica al posto di beni di lusso. "Abbiamo iniziato la nuova campagna all'inizio dell'anno nel tentativo di attrarre i clienti che stanno riducendo i loro acquisti a causa della crisi economica", ha spiegato Won Ji-hye dell'emittente tv CJ Home Shopping. "Naturalmente hanno risposto con entusiasmo".

* L'agente immobiliare di Manhattan Sharon Baum vuole disfarsi della sua Rolls-Royce, ma non perché non sia più in grado di sostenere l'affitto mensile, pari a oltre 3.000 dollari. "Voglio stare al passo coi tempi", ha spiegato al The New York Times. "Con la recessione, non è più il caso...". Tuttavia Baum deve pagare anche per rescindere il contratto di affitto, che terminerà nel 2010. "Sembra proprio che i beni di lusso abbiano perso il loro valore, se persino alcune persone che se li posso permettere, preferiscono pagare per disfarsene", commenta il Times.

* Per le persone dotate di fantasia o per chi vive la vita a ritroso come Benjamin Button, sono ancora disponibili su Amazon.com dei libri che risalgono agli anni Novanta e che prevedono forti guadagni con l'indice azionario Dow Jones. Tra questi titoli anche "Dow 30.000 entro il 2008" e persino un "Dow 100.000: realtà o finzione". Attualmente l'indice Dow è sotto i 7.000 punti: quasi al livello che raggiunse nel 1997.

* American Express, colpita dalla crisi delle carte di credito, offre 300 dollari a un numero ristretto di suoi clienti negli Stati Uniti affinché saldino i conti e chiudano il servizio. Alcuni selezionati detentori di questa carta di credito devono chiudere il loro conto a marzo o ad aprile per poter ricevere una carta pre-pagata Amex da 300 dollari. Considerata a lungo la carta di credito dei ricchi, negli ultimi periodi American Express sta cercando di rivolgersi a una più ampia fetta di mercato anche se la

strategia si sta ritorcendo contro. I risultati della compagnia hanno registrato un crollo alla fine del 2008.

* L'Islanda, il cui sistema bancario e la cui valuta sono sull'orlo del collasso, ha messo in vendita la sede della sua ambasciata a Washington. L'edificio, composto da 10 camere da letto e costruito nel 1928, ha ospitato l'ambasciatore islandese dal 1965 ed è dotato di piscina e garage riscaldato. Il Wall Street Journal ha scritto che anche gli edifici di New York, Londra e Oslo sono in vendita.

* Service Corp International, un'impresa di pompe funebri, ha registrato un calo dei profitti del 94%. "La scarsa fiducia dei consumatori che ha colpito le vendite di 'servizi cimiteriali prima del bisogno' si è associata a uno straordinario declino dei mercati finanziari, traducendosi in un pesante effetto negativo per i nostri risultati operativi cimiteriali", ha spiegato l'AD Tom Ryan. Per "vendite cimiteriali prima del bisogno" si intendono gli spazi per la sepoltura e altri servizi che sono stati acquistati prima della morte di una persona.