

# CAFEBORSA.COM



09/05/2009

Mailing Settimanale dello  
STUDIO MATERA & PARTNERS

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

# Cafeborsa.com

## NOTIZIE TOP DELLA SETTIMANA

### 09 05 2009 Comprare con la destra e vendere con la sinistra.

La manipolazione della realtà è l'arte del XXI secolo. Orwell ne "Il Grande Fratello" ne aveva anticipato i prodromi, lo stesso dicasi con "Quarto Potere" di Orson Wells.

Senza elevarlo al livello dei due appena citati, e a prescindere dal fatto che col suo sorrisino può risultare indisponente, Marco Travaglio è però persona preparatissima, pignola e intelligente, e il suo libro "La Scomparsa Dei Fatti. Si Prega Di Abolire Le Notizie Per Non Disturbare Le Opinioni" è un eccellente esempio della manipolazione mediatica.

Credo che oramai gli indici siano arrivati, non solo per l'abnorme risalita (che non tiene conto dell'economia) ma per la "non coincidenza" tra il Dollar Index, ridisceso ai livelli di metà marzo, e gli indici che, da metà Marzo, sono invece risaliti in media del 50%.

A proposito, vorrei ricordare a chi sottolinea la bontà del taglio dei costi indotto dalla crisi, che un costo tagliato per l'azienda X rappresenta un ricavo tagliato per l'azienda fornitrice Y.

Mentre i debiti rimangono tutti lì. E ci vorranno anni per riassorbirli. Quelli riassorbiti con l'enorme liquidità immessa e con le altre operazioni delle banche centrali servono, ahimè, solo alle banche sopravvissute per ricominciare a speculare.

A questo proposito cercherò (come possibile in questo spazio) di spiegare qualcosa su come si mettono insieme i movimenti sugli indici e sui principali titoli quotati. Parto subito con un esempio, datato ma attualissimo.

Era il 1994 o il '95 e alla SIM ZZZ giunge una telefonata da Londra dal Cliente importante XY, chiedono un operatore a disposizione in esclusiva e cominciano a vendere Fib30, il derivato sull'Indice italiano per tutto il giorno. Idem la seduta successiva e lo stesso per le due settimane di seguito, accumulando una posizione short da paura.

Inutile dire che, dai dirigenti all'ultimo dei commessi, tutti erano al ribasso di Fib30, aspettando tranquilli il tonfo.

Sennonché attorno alle 16:00 della fine della 3ª settimana dall'altra parte del telefono da Londra dicono "That's OK" cioè: basta così e buttano giù.

E il Fib è partito al rialzo. Alle 17:30 chiama la Cassa di Compensazione e Garanzia contestando che l'Investitore era fuori margini di oltre un miliardo di lire e costringendo, dopo ore convulse di frenetiche consultazioni, la Banca retrostante la SIM ad anticipare per 24 ore il denaro dell'investitore XY di Londra in attesa della ricezione del bonifico. Non so se mi spiego.

Questo avveniva perché l'Investitore XY aveva accumulato presso la SIM una posizione short ciclopica in Fib30. Punto e basta.

Due giorni dopo si scopre che lo stesso Investitore XY, mentre da una parte vendeva Fib30 a manetta, dall'altra parte della strada comprava a man bassa azioni presso un'altra SIM.

**Ma per un controvalore doppio.** E' chiaro il gioco?

Con una mano schiaccio il mercato sottostante vendendo il derivato, e così mi faccio servire i titoli a prezzi più bassi sull'altra mano.

Se, io grosso Investitore, mi fossi messo a comprare solo i titoli per tre settimane, tutto il mercato se ne sarebbe accorto e avrei fatto salire i prezzi a dismisura, mentre stavo ancora comprando (Cash&Carry). Col Reversal Cash&Carry fai il contrario: compri future e ti fai portare via i titoli che hai in portafoglio e vuoi dare via!

Tutto può essere spiegato meglio con altre tre piccole precisazioni:

1. I fondi non fanno trading daily o intraday. I fondi si limitano a aumentare/diminuire l'esposizione in azioni SENZA GUARDARE AL PREZZO. Sono al 70%? Bene, si decide di scendere al 65%. Punto.

2. Acquistare/vendere azioni, tante azioni, senza dare nell'occhio, richiede tempo, settimane se non mesi. Acquistare/vendere futures richiede secondi, minuti al massimo ore.

3. Il Fair Value del future si calcola prendendo il paniere dei titoli che lo compongono, attualizzandolo col costo del denaro che si risparmia investendo un controvalore che è una percentuale del controvalore che si investirebbe acquistando direttamente il cash, eventualmente aggiungendo il costo del mancato incasso di cedole/dividendi/tasso d'interesse, a seconda che il sottostante siano bonds/stocks/currencies.

In base a questo calcolo, ogni investitore istituzionale ha un apposito reparto in cui tenta di speculare sugli scostamenti che si creano tra azioni e futures. Inoltre i Fondi c.d. Indicizzati effettuano acquisti e vendite in continuazione, avendo l'obbligo di mantenersi incollati all'indice.

Per questo "imponendo" la direzione col future riesci a "trovare i polli" che si adeguano comprandoti/vendendoti le azioni che costituiscono il sottostante del derivato.

Con tutti i mercati divenuti telematici, oggi è ancora più facile. Quando vedi, ad esempio, il Dax tedesco muoversi per ore in 8-10 ticks, è assai probabile che l'Investitore XY stia comprando il Dax col computer n° 1 e lo stia vendendo col computer n° 2... senza che tu, povero mortale, ci capisca una mazza!

Da qualche parte nel Mondo, c'è qualcuno che sa quello che fa e ci sta guadagnando.....

---

## Il modo per arrestare le folli corse finanziarie è sempre fermare l'autista, non l'automobile

Woodrow Wilson

(Presidente Usa durante la Prima Guerra Mondiale)

---

## NOTIZIE TOP DELLA SETTIMANA

**08 05 2009 Ricominciano massicce emissioni di Corporate Bond bancari USA, ed i tassi sono molto interessanti**

Bank Bonds To Push May Issuance Above \$100B

NEW YORK (Dow Jones)--May has record breaking potential.

New debt issuance in the investment-grade corporate-bond market could top \$100 billion by month's end, as an expected flurry of fundraising from financial institutions fuels bond sales, according to syndicate managers at several New York-based dealers.

Morgan Stanley (MS) and Bank of America Corp. (BAC) have come into the market already with a combined \$7 billion in securities - a day after the results of the government's stress tests showed they needed to boost capital.

Financial institutions that want to pay back funds received under the Troubled Asset Relief

Program, or TARP, will also need tap the market for debt that isn't backed by the Federal Deposit Insurance Corp in order to prove they don't need government support.

"A wave of issuance is coming from the banks," according to Tim Doubek, investment grade sector manager at RiverSource Investments. "Banks are clearly wanting to now establish the ability to issue and start individual public relations campaigns to pay back TARP," he said.

Successful bond deals translate to a boost in investor confidence that the institutions may just be able to survive the recession, and get back to the fundamental business of lending.

Goldman Sachs Group Inc. (GS) has already sold \$4 billion of non-guaranteed bonds already this year. And Bank of NY Mellon Corp. (BK) has also stepped out from under the umbrella of government protection with its \$1.5 billion bond sale earlier this week.

On Friday, Morgan Stanley sold \$4 billion in new corporate bonds, with \$2 billion coming at a yield of 7.333%, offering a risk premium of 400 basis points over Treasurys, a moderate 35 basis points jump compared to the bank's non-FDIC outstanding debt.

And Bank of America sold \$3 billion of five-year notes at a risk premium of 537.5 basis points over Treasurys. Bank of America has been directed by the government to raise \$33.9 billion in capital.

Since November, financial institutions have relied on the government guarantee for the bulk of their bond sales. According to data provider Dealogic, \$60 billion of non-guaranteed financial bonds have been sold since November. But, nearly four times that amount, or \$247 billion, of FDIC-backed debt has been sold during the same time period.

The current record for high-grade monthly volume belongs to March 2009, with a total of \$136.25 billion worth of securities sold, according to Dealogic. May 2008 registers a close second, with a \$127.8 billion total.

And while bond supply may be fueled by financial firms, other companies are also aggressively selling bonds.

Hasbro Inc. (HAS) is selling five-year notes on Friday. That issue was increased in size and launched at the tight end of preliminary price guidance, indicating good demand from investors.

---

## CONSIGLI SULLA RETE

### 07 05 2009 I miti dell'Economia verde di Oscar Giannino

Sia lode e gloria ai seguenti ricercatori. Andrew P. Morris, dell'University of Illinois College of Law, nonché del Property and Environment Research Center, George Mason University; William T. Bogart, dello York College of Pennsylvania; Andrew Dorchak, della Case Western Reserve University Law Library; infine Roger E. Meiners, della University of Texas at Arlington. Hanno appena scritto due papers fa-vo-lo-si che smantellano gran parte della mitologia sulla quale viene edificata la tesi secondo la quale l'unica vera risposta alla crisi economica attuale è un colossale shift, guidato dallo Stato, verso l'economia e le tecnologie "verdi". I papers s'intitolano "7 Myths About Green Jobs", e "Green Jobs Myths" (Illinois Law & Economics Research Paper No. LE09-007, e No. LE09-001). Consiglio di divorarveli per benino, e di sicuro la loro lettura farebbe un gran bene a politici e giornalisti che su questi temi rischiano di prendere lucciole per lanterne, creando consenso intorno a massicce allocazioni di risorse del contribuente assolutamente distorsive.

Quali le loro tesi dimostrate? Scrivono che negli ultimi tempi una crescente mole di letteratura a forte popolarità si prodiga a convincere che maggiore sarà l'intervento statale pro ambiente, più consistente sarà la crescita di occupati, unica vera salvezza al downsizing della manifattura "tradizionale" cioè energivora. Saranno impieghi che non faranno solo un gran bene all'ambiente, ma ben pagati, ricchi di soddisfazione per chi li svolge, e naturalmente tali da

favorire un ritorno in grande stile all'adesione sindacale di massa. Sennonché queste tesi, scrivono i nostri eroi, si fondano appunto su sette veri e propri miti, che investono orizzontalmente l'economia e la tecnologia, oculatamente alimentati da gruppi d'interesse che puntano ai maggiori vantaggi, dall'implementazione di tali postulati.

Mito numero uno, il lavoro "verde": nessuna sua definizione standard è comunemente accettata.

Mito due: col lavoro verde cresce la produttività; quando invece i settori e le tecnologie interessate richiedono un più alto numero di addetti a prassi amministrative e regolatorie.

Mito tre: le previsioni di crescita del lavoro verde sono attendibili; quando invece i loro modelli previsivi sono risultati totalmente disattesi, da 35 anni a questa parte.

Mito quattro: il lavoro verde accresce l'occupazione; quando invece esso risulta assai human intensive, dunque a bassa produttività, bassa remunerazione e basso standard di prestazione per gli addetti; la crescita economica non può essere "ordinata" dal Parlamento o dalle Nazioni Unite, la restrizione di tecnologie mature a favore di tecnologie ancora speculative attraverso stanziamenti di risorse pubbliche e incentivi fiscali ha spesso generato stagnazione, in passato.

Mito cinque: dalla crisi si esce accettando come positiva la diminuzione degli scambi commerciali planetari, per tornare a puntare maggiormente su produzioni "locali" senza che ne consegua diminuzione degli standard di vita; quando invece si è SEMPRE confermata vincente la tesi della Ricchezza delle Nazioni di Adam Smith, che attraverso la specializzazione produttiva e scambi crescenti e più liberi sempre maggiori aree del pianeta innalzano più rapidamente i propri standard di benessere.

Mito sei: i governi possono e devono agire come efficaci sostituti dei mercati; quando sempre le aziende libere si sono rivelate meglio in grado di interpretare e soddisfare domanda e desideri dei consumatori.

Mito sette: imporre cambi di direzione tecnologica attraverso la regolazione pubblica è auspicabile e positivo; quando invece molte delle tecnologie verdi sin qui indicate come addirittura "risolutive" non hanno mai raggiunto la scala di attuabilità e di costo necessaria a soddisfare efficacemente la domanda alla quale si suppongono rivolte.

Altro che il mitico 20-20-20 dell'Europa e i fantastici obiettivi verdi promessi da Obama: noi preferiamo i fantastici quattro che numeri alla mano fanno a pezzi la teologia ambientalista e i suoi improvvisati dottori della legge.

## CONSIGLI SULLA RETE

### 03 05 2009 Quale settore privilegiare in caso di rialzo. I Tecnologici naturalmente

The Dow Jones Industrial Average has bounced from its early March lows, but it remains down for the year. The past few weeks have shown the major market measures bickering about whether or not they should head higher or once again retreat.

That ambivalence is absent in the technology sector. The tech-rich Nasdaq Composite has quietly continued to rise even as broader market measures have stagnated. The Nasdaq is up eight straight weeks and now trades at its highest level since November.

So far this year, the Nasdaq is up 9% while the Dow Jones U.S. Technology Index is up about 18%, led by strong gains in nearly every subsector.

#### Betting Tech to Lead a Recovery

While there are many questions about the economic situation, analysts believe that technology shares will play a leading role in an eventual recovery.

Also, technology companies often have very little debt, which is a good thing in these financially troubled times. And, lastly, technology companies play a key role in making other

companies more efficient. These are all reasons why investors should consider a bit more exposure to the tech sector in their portfolios.

To be certain, technology shares are still well off their late-2007 highs. Most technology stocks also are far below record levels reached at the height of the Internet boom in the late 1990s. Even after a sustained run since late last year, that means that technology shares aren't terribly expensive. Many of the top companies in the sector still sport relatively modest valuations.

[Microsoft](#), for instance, trades with a price/earning ratio of 10.8. [International Business Machines](#) has a P/E of 9. Other bellwethers aren't nearly as cheap, but they're not wildly overvalued either. [Intel](#) sports a P/E of 19, [Oracle](#) a P/E of 17 and [Cisco Systems](#) a P/E of 14. By comparison, the average P/E of the 30 companies that make up the Dow is about 27, and the components of the Standard & Poor's 500-stock index average 13.

Underpinning the recent gains, bellwether companies are starting to sound a tad more optimistic. Intel, the chip maker, sees personal-computer sales bottoming out. Cisco has been using its cash hoard to aggressively expand into new markets. IBM's shares have soared 30% since late 2008, and it recently affirmed its guidance for the year, which investors viewed positively.

Animal spirits are also alive, with Oracle recently announcing plans to acquire Sun Microsystems for \$7.4 billion. Sun had previously flirted with a sale to IBM. Oracle's shares have also been on a tear, rising more than 30% since early March.

Technology firms used to be considered "growth" stocks, thereby mostly immune to the vagaries of the economic cycle. Recent history, however, has made it clear that the sector is more like modern-day manufacturers, geared to the economy.

That means that this sector should start to outperform as the recession abates. Indeed, the recent performance in technology shares may be one reason that economists have become a bit less glum in recent weeks.

The government estimated last week that the gross domestic product fell at an annual rate of 6.1% in the first quarter. Now, some economists have declared that the first quarter will mark the end of the recession. That may be optimistic, but it underscores the reality that the recession will indeed end at some point.

But given expectations of a slow recovery, companies will focus more intently on wringing efficiencies out of their businesses, rather than quickly expanding and hiring new people.

That will mean an outsized role for technology as companies spend money to stretch the productivity of the people they already have on staff. This is a trend that has been in place for some time and a sluggish recovery would amplify this notion.

Brian Belski, a market strategist at Oppenheimer, recently argued that investors should overweight technology (along with health care and telecommunications) because of the sector's strong financial position and its prospects for growth.

### **Higher Earnings Expected**

Ed Yardeni, head of Yardeni Research, notes that earnings expectations for technology companies have started to improve. In April, forward earnings estimates for technology companies in the S&P 500 rose for the second straight month. This upgrade comes as the overall earnings expectations for S&P 500 companies continue to decline.

Despite growing optimism about technology shares, it's important to remember that this is a volatile sector. If the economic situation worsens, corporate capital expenditures would surely suffer. And that would disproportionately hurt the technology sector.

Indeed, given the still fragile economic situation, many economists have raised questions about the prospects for meaningful corporate capital spending.

Given the still uncertain environment, that would argue for a modest overweighting in technology shares in your stock portfolio. It would be a mistake to abandon diversification to completely focus on technology.

---

**"Inflation is like toothpaste:  
once out of the tube,  
it is impossible to return them"**

Otto Pöhl

---

## TESTIMONIANZE DELLA SETTIMANA

### 07 05 2009 Secondo Taleb la crisi attuale è peggiore di quella del '30 perché globale

May 7 (Bloomberg) -- The current global crisis is "vastly worse" than the 1930s because financial systems and economies worldwide have become more interdependent, "Black Swan" author [Nassim Nicholas Taleb](#) said.

"This is the most difficult period of humanity that we're going through today because governments have no control," Taleb, 49, told a conference in Singapore today. "Navigating the world is much harder than in the 1930s."

The [International Monetary Fund](#) last month slashed its world economic growth forecasts and said the global recession will be deeper than previously predicted as financial markets take longer to stabilize. [Nouriel Roubini](#), 51, the New York University professor who predicted the crisis, told Bloomberg News yesterday that analysts expecting the U.S. economy to rebound in the third and fourth quarter were "too optimistic."

"Certainly the rate of economic contraction is slowing down from the freefall of the last two quarters," Roubini said. "We are going to have negative growth to the end of the year and next year the recovery is going to be weak."

Federal Reserve Chairman [Ben S. Bernanke](#) told lawmakers May 5 that the central bank expects U.S. economic activity "to bottom out, then to turn up later this year." Another shock to the financial system would undercut that forecast, he added.

#### 'Big Deflation'

The global economy is facing "big deflation," though the risks of inflation are also increasing as governments print more money, Taleb told the conference organized by Bank of America-Merrill Lynch. Gold and copper may "rally massively" as a result, he added.

Taleb, a professor of risk engineering at New York University and adviser to Santa Monica, California-based Universa Investments LP, said the current global slump is the worst since the Great Depression that followed Wall Street's 1929 crash.

The Great Depression saw an increase in global trade barriers and was only overcome after President [Franklin D. Roosevelt](#)'s New Deal policies helped revive the U.S. economy.

The world's largest economy may need additional fiscal stimulus to emerge from its current recession, [Kenneth Rogoff](#), former chief economist at the International Monetary Fund, told Bloomberg News yesterday.

"We're going to get to the point where recovery is just not soaring and they're going to do the same again," he said. "We're going to have a very slow recovery from here."

#### Fiscal Stimulus

The U.S. economy plunged at a 6.1 percent annual pace in the first quarter, making this the worst recession in at least half a century. President [Barack Obama](#) signed a \$787 billion stimulus plan into law in February that included increases in spending on infrastructure projects and a reduction in taxes.

Gold, copper and other assets "that China will like" are the best investment bets as currencies including the dollar and euro face pressures, Taleb said. The IMF expects the global economy to shrink 1.3 percent this year.

Gold, which jumped to a record \$1,032.70 an ounce March 17, 2008, is up 3.6 percent this year. Copper for three-month delivery on the London Metal Exchange has surged 55 percent this year on speculation demand will rebound as the global economy recovers from its worst recession since World War II.

Commodity prices are also gaining amid signs that China's 4 trillion yuan (\$585 billion) stimulus package is beginning to work in Asia's second-largest economy. Quarter-on-quarter growth improved significantly in the first three months of 2009, the Chinese central bank said yesterday, without giving figures.

#### Credit Derivatives

China will avoid a recession this year, though it will not be able to pull Asia out of its economic slump as the region still depends on U.S. demand, New York University's [Roubini](#) said.

Equity investments are preferable to debt, a contributor to the current financial crisis, Taleb said. Deflation in an equity bubble will have smaller repercussions for the global financial system, he added.

"Debt pressurizes the system and it has to be replaced with equity," he said. "Bonds appear stable but have a lot of hidden risks. Equity is volatile, but what you see is what you get."

Currency and credit derivatives will cause additional losses for companies that hold more than \$500 trillion of the securities worldwide, Templeton Asset Management Ltd.'s [Mark Mobius](#) told the same Singapore conference today.

"There are going to be more and more losses on the part of companies that have credit derivatives, those who have currency derivatives," Mobius, who helps oversee \$20 billion in emerging-market assets at Templeton, said at the conference. "This is something we're going to have to watch very, very carefully."

Taleb is best known for his book "The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable." The book, named after rare and unforeseen events known as "black swans," was published in 2007, just before the collapse of the subprime market roiled global financial institutions.

---

## TESTIMONIANZE DELLA SETTIMANA

### 06 05 2009 Insolvenza delle Banche Usa, Stress test e disciplina del mercato

Di Matthew Richardson and Nouriel Roubini

Joseph Schumpeter famously argued that the essence of capitalism was creative destruction, by which new economic structures are born from the rubble of older ones. The government stress tests on the 19 largest US banks, the results of which are due to be announced on Thursday, could have facilitated this process. The opportunity looks likely to be missed.

The tests, which measure how viable banks are under adverse economic conditions, have no "failed" category, even if as many as 10 are reported to need additional capital. But, given that the economic environment already reflects the tests' worst-case scenario and that recent estimates by the International Monetary Fund of financial sector losses have doubled in six months, the stress test results will not be credibly interpreted as a sign of bank health.

Instead, market participants will conclude that banks requiring extra capital have, in fact, failed. As a result, these institutions will not be able to raise outside capital and will immediately require government help.

Once again, the question will be how the near-insolvent banks can be kept afloat, to avoid systemic risk. But the question we really should be asking is: why keep insolvent banks afloat? We believe there is no convincing answer; we should instead find ways to manage the systemic risk of bank failures.



Schumpeter's biggest fear was that creative destruction would lead capitalism to collapse from within, because society would not be able to handle the chaos. He was right to be afraid. The response of governments worldwide to the financial crisis has been to give the structure of private profit-taking an ever-growing scaffolding of socialised risk. Trillions of dollars have been thrown at the system, just so that we can avoid the natural process of creative destruction that would take down these institutions' creditors. Why shouldn't the creditors bear the losses?

One possible reason is the "Lehman factor" – the bank runs that would occur as a result of a big failure. But we have learnt from the Lehman collapse and know not to leave the sector high and dry when a systemic institution fails. Just being transparent about which banks clearly passed the stress tests would alleviate many of the fears.

Another reason is counterparty risk, the fear of being on the other side of a transaction with a failed bank. But unlike with Lehman, the government can stand behind any counterparty transaction. This will become easier if a new insolvency regime for systemically important financial institutions is passed on a fast-track basis by Congress. Problem nearly solved.

That leaves the creditors – depositors, short- and long-term debt-holders and preferred shareholders. For the large complex banks, about half are depositors. To avoid runs on these deposits, the government has to provide a backstop. But it is not clear it needs to cover other creditors of a bank, as the failures of [IndyMac](#) and [Washington Mutual](#) attest.

Even if systemic risk were still present, the government should protect the debt (up to some level) only of the solvent banks, not the insolvent ones. That way, the risk of the insolvent institutions would be transferred back from the public to the private sector, from the taxpayer to the creditors.

The government may be able to avoid the mess by persuading long-term creditors to swap their debt for equity, at a loss. The recent failed effort with Chrysler suggests this will not be easy. But a credible threat of bankruptcy could scare creditors into negotiation, to avoid bigger losses.

Suppose the systemic risk problem is solved. The other argument against allowing banks to fail is that after a big loss by creditors, no one would be willing to lend to banks – which would devastate credit markets. However, the creative-destructive, Schumpeterian, nature of capitalism would solve this problem. Once unsecured debtholders of insolvent banks lose, market discipline would return to the whole sector.

This discipline would force the remaining banks to change their behaviour, probably leading to their breaking themselves up. The reform of systemic risk in the financial system would be mostly organic, not requiring the heavy hand of government.

Why did creditors not prevent the banks taking excessive risks before the crisis hit? For the very same reason creditors are getting a free pass now: they expected to be bailed out. For capitalism to move forward, it is time for a little orderly creative destruction.

---

## TESTIMONIANZE DELLA SETTIMANA

### 07 05 2009 Economia Globale e Disoccupazione USA

Il "dato di oggi" USA era come quasi tutti gli altri da un mese un poco meglio delle previsioni e un poco meglio del mese scorso. Erano i sussidi di disoccupazione che è un dato VERO perché non sono stime, sono proprio assegni che vengono staccati dal governo per cui è un dato esatto.

Metti il grafico sotto nel contesto tenendo conto che dal 1975 la forza lavoro è aumentata di un 20% circa per cui 1.100 oggi equivale a 800 circa nel 1980.

Ora se guardi la linea blu dei "nuovi sussidi disoccupazione" sta girando (forse) per cui il mercato esulta, ma se guardi nelle recessioni passate, dopo il primo punto di inflessione, poi c'è stato un periodo in cui è tornato su ancora. E se ricordi quando è iniziato un mercato toro, ad esempio nel 2003, è stato dopo che hanno girato tutte e due le linee, sia i "nuovi sussidi" che il "totale dei sussidi".

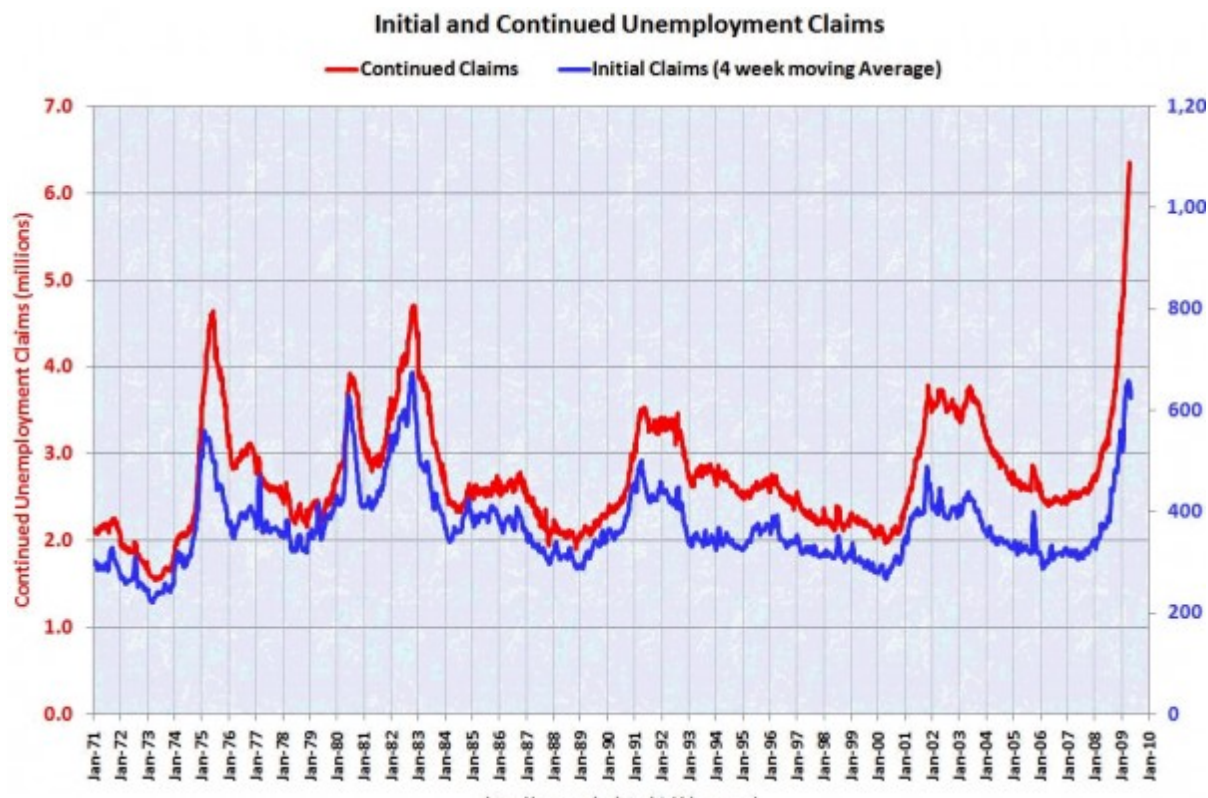
La linea rossa sono i sussidi totali e stanno ancora salendo e saliranno ancora perché al momento stiamo perdendo da 500 a 650 mila posti al mese, cioè non stai andando da 600mila a zero; per cui si stima che debbano arrivare a 8 milioni prima che giri in basso: chiaro, no?

Nei prossimi mesi da 600mila si passerà a 500mila persi, poi 400mila poi 300mila ecc.

Quindi oggi siamo a 6.3 milioni di posti persi, con previsione di arrivare ad almeno 8 milioni entro l'autunno, mentre il mercato vede l'inizio del toro e della ripresa adesso?

Questo indicatore è il migliore perché non sono dati manipolabili ed esprime la tendenza dell'economia e ti dà un'idea dell'inerzia, il mercato toro ha sempre coinciso con le due linee che cominciano a scendere e solo nel 1982 ha anticipato (largamente per motivi politici, elezione di Reagan con tagli di tasse e deregulation, esattamente l'opposto di quello che vedi ora. Inoltre nel 1982 i tassi erano al 14% per cui cominciavi ALLORA a ridurli, oggi sono già a zero e non c'è più spazio per ridurre!).

Tutto è possibile al mondo, ma se sommi la disoccupazione avviata a 8 milioni di posti persi, il doppio del 2002, il collasso dell'export globale e la contrazione del credito, nonché l'eccesso di indebitamento delle famiglie rispetto al 1980, i tassi già ora a zero e la liquidità già ora eccessiva, per cui l'anno prossimo non potrà che essere ridotta e infine la politica di Obama... non è probabile che la ripresa possa iniziare entro qualche mese



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

### 07 05 2009 Le ipotesi e la novità di Moody's sulle caratteristiche della ripresa

Una ripresa a "uncino". Il mondo uscirà da questa crisi economica senza precedenti incamminandosi lungo un percorso insolito e inedito, nel corso del 2009-2010 la ripresa sarà fiacca e prenderà la forma di un amo, di un gancio perché non riuscirà a ritornare ai livelli pre-crisi con una lenta conversione a "U" né con un vigoroso rimbalzo dalle sembianze di "V". E' questo lo scenario a uncino, letteralmente "hook", proposto ieri dall'agenzia di rating Moody's che, allineandosi ai cambiamenti strutturali in atto, ha deciso di entrare in rotta di collisione con i vecchi schemi. Mettendo in discussione le tradizionali lettere "U", "V" e "L" utilizzate di solito per descrivere l'andamento futuro dell'economia, Moody's introduce una via di mezzo tra la "U" e la "L" che alla fine è una "J" rovesciata. Un sollievo per chi teme la stagnazione modello-giapponese, perché il gancio all'insù significa ripresa anche se a metà strada. Ma anche una delusione per chi scommette ancora su un'economia mondiale in grado di azzerare in tempi non lunghissimi gli effetti di questa grave crisi.

Il ragionamento di Moody's, affidato alla spiegazione del capoeconomista Pierre Cailleteau, è lineare, affatto uncinato. Le elaborazioni degli ultimi dati macroeconomici mondiali per il 2009 sono state tali, è questa la tesi, da rendere "fantasiosa" la prospettiva di una ripresa a "V". Il che significa: l'economia globale non ce la farà a ritornare ai livelli "normali" pre-2007, dopo una brusca frenata e una violenta contrazione. Lo scenario favorito da Moody's, a fine 2008, era quello della "U", che significava un'economia mondiale che si contrae e dopo una pausa torna a salire, sia pur non velocemente, riposizionandosi sui vecchi tassi di crescita. "Questa prospettiva a "U" è sempre più improbabile", si legge nel rapporto dell'agenzia di rating. Nella peggiore delle ipotesi, il mondo potrebbe piombare in un andamento economico a forma di "L", cioè a una stagnazione lunga svariati anni: ma non è questo che avverrà, secondo Cailleteau che prevede invece una ripresa lenta, fiacca che non riesce a tornare ai livelli pre-crisi completando la forma della "U". Per l'appunto, disegnando un uncino. "Nonostante i tentativi di stabilizzazione in Cina e negli Stati Uniti, il processo di ripulire i bilanci delle banche e delle famiglie è lontano dall'essere concluso", è scritto nel rapporto, "e intanto i governi stanno assumendo più rischi sui conti pubblici con una serie di stimoli fiscali non convenzionali".

***Nulla è illegale  
se cento grandi uomini d'affari  
decidono di farlo,  
succede in qualunque parte del mondo.***

***Andrew Young  
(Ambasciatore USA all'ONU 1977/79)***

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

### 06 05 2009 Debito, Politica inflazionistica ed Obbligazioni

Credo che sia la prima volta che Hugh Hendry scriva un pezzo sul Financial Times: di solito lo intervistano, ma non ne sono sicuro. Fatto sta che finalmente c'è ora un suo articolo.

Riassunto:

Sono passati 300 anni - dice Hendry - dall'introduzione della carta moneta e la società è

andata incontro a un deleveraging solo due volte. Questa è la terza. Il '74 non c'entra nulla con oggi. Allora il calo del GDP in termini \*reali\* fu dell'uno per cento, mentre il GDP nominale crebbe ben l'otto per cento.

Il punto è l'accumulazione del debito oltre ogni precedente, che non può permettere che i tassi si alzino, mentre al timone è come se ci fosse Bernie Madoff.

Tutto quello che era sovradimensionato grazie al debito e alla leva deve contrarsi in quella che Irving Fisher chiamò una deflazione di debito dove vi è una corsa a stampare dollari più velocemente di quanto il settore privato possa distruggerli vendendo a prezzi più bassi. E non possono stampare abbastanza velocemente o con l'efficacia necessaria.

E se qualcuno nota che quest'anno i treasuries a 30 anni sono passati dal 2.5 al 4.3 per cento si ricordi che questo è quanto è avvenuto esattamente nel '31, preparando il crollo del 1932.

Finale:

E così ai gold bugs e ai bond bears, dico di divertirsi intanto che possono: Potrebbe essere solo una questione di tempo prima che la futura stretta nella politica monetaria, fermi la corsa al miglioramento della derivata seconda [l'accelerazione] dell'economia.

Come ho già detto, sono complessivamente bullish sulle obbligazioni.

"And so to gold bugs and bond bears I say, enjoy your fun: it is only a question of time before this tighter monetary policy stops the second derivative improvement in the economy in its tracks. Like I said, I'm bullish on bonds."

<http://www.ft.com>

---

## COMMENTI DELLA REDAZIONE

### 08 05 2009 Il Mercato è risalito troppo: il nostro indice Albert (GS+MS) dice di no

Già in pre-mercato, sia GS che MS sono positive, dai temutissimi stress-test è emerso che non necessitano di altri capitali, anzi GS e MS hanno comunicato che potranno a breve cominciare a restituire i fondi TARP ricevuti dall'Amministrazione USA (aggiungerei, probabilmente ricevuti controvoiglia), così gli amministratori potranno avere le mani libere per il futuro.

Tutto l'intermarket sta migliorando, a conferma che seguire quello che succede ai due titoli che compongono il nostro indice sintetico Albert finanziari.

Il resto, nel senso del trading, deve essere una conseguenza.

Ieri, dopo giorni e giorni di rialzo, tutti i mercati azionari sono scesi: e, puntualmente, l'indice Albert ha perso fin dai primi minuti di contrattazione, malgrado il contemporaneo rialzo iniziale segnato in apertura di WS, **arrivando incredibilmente a toccare l'area dei Minimi del 17 03 2008 (indice Albert in area 120 circa) e chiudendo poi con un rotondo -4,10 %.**

Il giorno prima l'andamento era stato esattamente opposto. Partenza debole e progressivo recupero con finale quasi sui massimi, con l'indice Albert Finanziari ad anticipare puntualmente.

Per noi è spesso inutile seguire altro, anche l'intermarket serve solo di contorno.

Poi i giochi veri si fanno prima dalle ore 06.00 di NY, quando iniziano a lavorare anche al CBOT, mercato dei derivati di Chicago, corrispondenti alle 12.00 ora italiana e la vera tendenza completa si ha solo dopo l'apertura del Mercato Azionario di WS, alle ore 15.30....

E non è un caso: GS ed MS, nel bene e nel male, costituiscono il Governo che "fa ombra" a quello formale, Obama è circondato dai loro uomini, similmente a come accaduto con tutti i precedenti Presidenti americani degli ultimi trent'anni, prima o poi, nel corso dei loro rispettivi mandati.

Anzi, la crisi finanziaria dell'ultimo anno, ha consentito loro di sbarazzarsi dei principali rivali e competitor (prima Bear Stearns, poi Lehman e Merrill Lynch, loro storiche rivali nel settore delle c.d. Banche d'Affari): sono quindi destinate a riprendersi tutto il mercato rimasto libero (anzi lo stanno già facendo) e, comunque, saranno le prime a fare utili, ed utili a palate.

Le altre non so, meglio guardare prima e, spesso, soltanto al loro andamento, prima di sbilanciarsi in commenti e previsioni sul futuro dei mercati.

Ma la parte più interessante riguarda lo studio di medio-lungo termine che abbiamo in corso su questo indice finanziario "artigianale" - lo abbiamo messo assieme da appena pochi mesi e via via affinato - qualche settimana addietro piacevolmente "benedetto" dall'autorevole Settimanale americano Barron's.

Quello che si sta verificando sugli indici azionari, guardando ad Albert (GS+MS pesato), sembrerebbe indicare che sia oramai da escludersi, ovvero che il mercato possa ritenere molto improbabile, che la paventata "Sindrome Cinese" (fusione completa) dell'Economia Finanziaria Globale, possa effettivamente verificarsi.

Infatti questa analisi di medio-lungo, dicevo, ci sta suggerendo che l'errore sia stato un eccesso di valutazione sulle dimensioni dell'overshooting (appunto eccesso) di pessimismo globale, partito ad Ottobre 2008 ed avvitatosi nei minimi segnati a Gennaio, Febbraio e Marzo di quest'anno.

**Se guardiamo all'Indice Albert, a Marzo 2009, mentre venivano segnati i minimi assoluti da tutti i principali Indici e Titoli Azionari, i minimi sono rimasti quelli di Ottobre 2008: dunque un andamento divergente che ha trovato conferma clamorosa nel rialzo che sta ancora oggi proseguendo.**

E, quel che più è importante, i prezzi segnati in Apertura nella giornata di ieri, 07 05 2009, prima dello storno e del ribasso poi segnato nella chiusura del pomeriggio, **HANNO COINCISO ADDIRITTURA CON I PREZZI SEGNATI A MARZO 2008.**

Quale altro indice o titolo importante è andato ieri a ritoccare i prezzi di ben 14 mesi fa?

Difficile indicarne uno, fra i principali di quelli che seguiamo, abbiamo solo constatato distanze siderali con tutti dai livelli di Marzo 2008.

Ora immaginate un attimo che un mercato a scelta (SP500, DJ30, NQ100, DAX30, SPMIB40) ovvero un titolo importante sia oggi a quei livelli.....

Esagero? Prendete allora un titolo Finanziario o Ciclico (General Electric va bene, è un mix ed è anche il titolo che aveva la maggiore capitalizzazione in borsa con Exxon e Microsoft prima della crisi del 2008) e guardate qual'era il suo valore a Marzo 2008: **ben 38 USD, contro gli appena attuali 14.**

Bene GS+MS sono lì, praticamente per loro, oggi, è come se l'SP500 fosse tornato a 1100 e GE a circa 37 USD.

Finalmente ieri e oggi sembravano voler correggere ed invece la chiusura è alla fine risultata ancora positiva.

Quindi cosa dire e pensare?

Quelli di Goldman Sachs e di Morgan Stanley lavorano anche su un altro pianeta? Non mi risulta. Anzi MS era data quasi per fallita ad Ottobre, la candidata prossima dopo Lehman B., e invece è oggi ai livelli di Marzo 2008.

In conclusione, se l'Economia Usa deve soffrire ancora per tanto tempo, i prezzi raggiunti da Albert sono folli, cioè le quotazioni di GS ed MS sono altissime, mentre non lo sono quelle di altri titoli ed indici, che ancora sono lontanissimi dai livelli di Marzo 2008. Quando Albert comincerà a scendere, allora bisognerà ricominciare a preoccuparsi.....

"Il resto è conversazione"- Oliver Stone dal suo Film capolavoro "Wall Street".

## COMMENTI DELLA REDAZIONE

**09 05 2009** Pochi sono oramai "I Titoli che ci piacciono... ancora". Sono molti quelli che hanno corso troppo... Inseriti anche Titoli che salgono quando il mercato... scende.

<b>GS</b>	Segnalata nella rassegna del 17 02 2009 - Prezzo indicativo Usd 80,50	prezzo attuale Usd 139,50
<b>GE</b>	Segnalata nella rassegna del 24 02 2009 - Prezzo indicativo Usd 8,90	prezzo attuale Usd 14,50
<b>IFX</b>	Segnalata nella rassegna del 10 03 2009 - Prezzo indicativo Eur 0,40	prezzo attuale Eur 2,65
<b>UCGR</b>	Segnalata nella rassegna del 10 03 2009 - Prezzo indicativo Eur 1,15	prezzo attuale Eur 3,10
<b>TITR</b>	Segnalata nella rassegna del 10 03 2009 - Prezzo indicativo Eur 0,60	prezzo attuale Eur 0,69
<b>MPS</b>	Segnalata nella rassegna del 17 03 2009 - Prezzo indicativo Eur 0,90	prezzo attuale Eur 1,32
<b>ENEL</b>	Segnalata nella rassegna del 17 03 2009 - Prezzo indicativo Eur 3,45	prezzo attuale Eur 4,28
<b>PMI</b>	Segnalata nella rassegna del 17 03 2009 - Prezzo indicativo Eur 3,95	prezzo attuale Eur 5,25
<b>FAS</b>	Segnalata nella rassegna del 17 03 2009 - Prezzo indicativo Usd 4,90	prezzo attuale Usd 12,40
<b>SRS</b>	Segnalata nella rassegna del 28 04 2009 - Prezzo indicativo Usd 24,50	prezzo attuale Usd 23,10

## COMMENTI DELLA REDAZIONE – SPECIALE GOLDMAN SACHS

**08 05 2009** [Stephen Friedman](#), director di Goldman Sachs, dà le dimissioni dalla FED di NY

(AGI) - New York, 7 mag. - Il presidente della Federal Reserve di New York, Stephen Friedman si è dimesso stasera dall'incarico con effetto immediato.

Friedman, 71 anni, era stato protagonista di un clamoroso caso di conflitto di interesse: oltre a presiedere il consiglio della Fed era anche membro del board della banca Goldman Sachs.

Quest'ultima, secondo quanto rivelato nei giorni scorsi dal Wall Street Journal, grazie al doppio ruolo di Friedman aveva ottenuto a settembre il rapido passaggio da banca d'affari a banca commerciale che l'ha posta sotto la protezione della Fed e l'ha salvata dalla probabile bancarotta.

-----  
Questo lo stringato lancio di stampa relativo alla definizione di un conflitto di interesse che avrebbe meritato da tempo ben altro risalto, se i nostri giornalisti economici sapessero fare il loro mestiere. Letta così la notizia svela solo il 10% di quanto si poteva scoprire.

Ecco cosa abbiamo scoperto:

### 1. Chi è Stephen Friedman?

Friedman graduated from Cornell University in 1959, where he was a member of the Quill and Dagger society. He received his law degree from Columbia Law School in 1962 (Law Review). He worked for much of his career with investment bank Goldman Sachs, holding numerous executive roles. He served as the company's co-chief operating officer from 1987 to 1990, was the company's co-chairman from 1990 to 1992, and the sole chairman from 1992 to 1994; he still serves on the company board.

From 1998 to 2002, he served as a senior principal of Marsh & McLennan Capital Corp. He was from 2002 to 2005 United States Assistant to the President for Economic Policy and director of the National Economic Council. Among other public service activities, Friedman is the Chairman Emeritus of the Board of Columbia University, Chairman Emeritus of the Executive Committee of the Brookings Institution, and a member of the Council on Foreign Relations.

Stephen Friedman is the current Chairman of the United States President's Foreign Intelligence Advisory Board. He was nominated on October 27, 2005 to replace Brent Scowcroft in the position.

## **2. Cosa è successo il 07 05 2009?**

Stephen Friedman, director di Goldman Sachs, dà le dimissioni dalla FED di NY. Cosa c'è dietro. Questo lo scrive Bloomberg.

Stephen Friedman, chairman of the New York Federal Reserve Bank's board of directors, quit effective immediately to avoid the appearance of a conflict of interest over his ties to Goldman Sachs Group Inc. Friedman's decision yesterday to move up his departure from the end of 2009 followed controversy about his continued role as a director on Goldman Sachs's board and his purchases of the firm's shares, which were criticized by a U.S. senator. Friedman is a former chairman of the investment bank.

The incident may prompt greater congressional scrutiny of the 12 regional Fed banks, and the appointment of their presidents, who have a voice in central bank policy decisions and aren't confirmed by legislators.

"It's going to be pretty tricky terrain for a while," said Gregory Hess, an economics professor at Claremont McKenna College in Claremont, California. "At least for a period of time" the central bank will "want people who are really scrubbed clean of any potential source of bias," he said.

Goldman Sachs became a bank holding company in September, a change that would have normally barred Friedman from continuing to serve in his New York Fed post. Officials gave him a waiver so he could remain in the job, which has mostly an advisory role.

Acting Chief Denis Hughes, formerly the board's deputy chair, is serving as acting chair, the New York Fed said in a statement. Friedman led the search committee for the bank's new president after Timothy Geithner's departure to become Treasury Secretary. The New York Fed appointed William Dudley, a former Goldman Sachs economist, as president in January.

Friedman, 71, served as director of the National Economic Council in the Bush administration from 2002 to 2004, and as chairman of the President's Foreign Intelligence Advisory Board.

"Although I have been in compliance with the rules, my public service-motivated continuation on the Reserve Bank Board is being mischaracterized as improper," Friedman said in a letter to Fed officials, posted yesterday on the New York Fed's Web site. "The Federal Reserve System has important work to do and does not need this distraction."

At the annual meeting of Goldman Sachs today in New York, company Chief Executive Officer Lloyd Blankfein rejected calls to remove Friedman as a director, saying he's "accused of no wrongdoing."

Shareholder activist Evelyn Y. Davis said Friedman was a "disgrace" to the board. Friedman said the Fed waiver didn't limit his role as a director or shareholder of Goldman Sachs.

'Very Tempestuous Time'

"It was a very tempestuous time," said Friedman, who stood up to address the meeting. "I felt it was my obligation to stay" and help select Geithner's successor, he said.

Thomas Baxter, general counsel of the New York Fed, said in the Fed's statement that Friedman's purchases of Goldman Sachs shares in December and January "did not violate any Federal Reserve statute, rule or policy."

Senator Richard Shelby of Alabama, the ranking Republican on the Senate Banking Committee, said Friedman's stock buying was "deeply disturbing," according to an article this week in the Wall Street Journal.

Resigning is the "right thing for him to do," said former St. Louis Fed President William Poole, who is now a senior fellow with the Washington-based Cato Institute. "At the St. Louis Fed, we absolutely would never have considered making an exception."

'Totally Inconsistent'

Poole, a Bloomberg contributor, said he was "astonished" to learn of Friedman's situation. "It does seem to me to be totally inconsistent with the plain language of the Federal Reserve Act."

The Senate passed a nonbinding budget amendment by a 96-2 vote last month that in part called for "an evaluation of the appropriate number and the associated costs" of the regional Fed banks. The measure was proposed by Shelby and Senate Banking Committee Chairman Christopher Dodd, a Connecticut Democrat.

Massachusetts Representative Barney Frank, chairman of the House Financial Services Committee, said last year that he planned to probe how the district Fed chiefs are appointed and their role in setting interest rates.

The New York Fed is one of 12 regional Fed banks which, along with the Board of Governors, make up the Federal Reserve system. They are private entities, each run by a nine-member board of directors.

Friedman, who runs the investment firm Stone Point Capital LLC in New York, was chosen for a three-year term as a Class C director of the Fed bank board in 2008, one of three directors appointed by the Fed's Board of Governors to represent the public.

Represent Public Fed rules bar bank executives or stockholders from serving as Class C directors. Along with Class C directors, Class A directors are elected by and represent member banks; and Class B directors are elected by member banks to represent the public. The chairman of the board is a Class C director.

"To have the New York Fed chairman making decisions about a company in which he owns shares is unconscionable," said Marilyn Cohen, president of Envision Capital Management in Los Angeles. "Friedman understood that it's over."

### **3. Cosa era emerso su Stephen Friedman?**

Mario Platero (finalmente) su Il Sole 24 Ore di questa settimana.

Nuovo scandalo attorno a Goldman Sachs. Questa volta le polemiche riguardano un suo ex amministratore delegato, Stephen Friedman, 71 anni, che siede sia nel consiglio di Goldman che in quello della Federal Reserve di New York, di cui è Presidente del consiglio di amministrazione.

Si parla di "inopportunità" e della necessità di "risolvere al più presto la situazione", ma lo stesso Friedman respinge al mittente, cioè al Wall Street Journal, le accuse di aver violato le direttive della stessa Federal Reserve, facilitando oltre a tutto Goldman e se stesso.

Durante la presidenza di Friedman, Goldman Sachs ha ottenuto un passaggio molto rapido dal suo status di banca d'affari a normale banca commerciale sotto la giurisdizione – e la protezione – della Fed.

Grazie a questo passaggio, concesso peraltro anche all'unico altro suo concorrente rimasto sul campo, Morgan Stanley, Goldman ha ricevuto subito dopo un contributo pubblico di dieci miliardi di dollari in aumento di capitale che le ha permesso di superare agevolmente la pericolosa crisi di liquidità dello scorso autunno.

Proprio in quel periodo Friedman decideva di acquistare nuovi titoli Goldman, 37.300 titoli per l'esattezza, pagandoli a un prezzo medio di 80,78 dollari per azione, per un totale di 3 milioni di dollari. A Dicembre Friedman decide di comprare altre 15.300 azioni al costo medio di circa



66 dollari. Il guadagno complessivo su quell'operazione era, fino a una settimana fa pari a circa 2,7 milioni di dollari.

Friedman insiste che i suoi acquisti non avevano nulla a che fare con insider trading o con il fatto che sapeva che i fondi sarebbero giunti presto o che il passaggio di status sarebbe stato garantito.

In effetti quei particolari passaggi sono più difficili da provare e rischiano di tradursi in un processo alle intenzioni, anche se esperti sottolineano l'imbarazzo della situazione. Ma su un punto Friedman si trova in difficoltà: con il passaggio di Goldman da banca d'affari a banca commerciale, cambiavano le cose anche per lui: secondo lo statuto della Fed, non poteva più lavorare alla sede newyorchese della banca Centrale ora che Goldman ricadeva direttamente sotto la supervisione della Fed.

Avrebbe dovuto semmai vendere i titoli e rinunciare allo stesso tempo al posto in consiglio di Goldman. Friedman tuttavia chiese e ottenne un esonero da questa particolare direttiva. L'esonero, emesso direttamente dalla Sede Centrale della Fed a Washington, gli consente di continuare a svolgere entrambi i ruoli fino alla fine dell'anno. L'avvocato generale della Fed, Scott Alvarez ha sottolineato che la Fed aveva bisogno dell'aiuto di Friedman dopo l'uscita di Tim Geithner, passato al Tesoro e osservava che, fino al cambiamento di status di Goldman, Friedman era in perfetta legalità, «dopo, la sua presunta violazione delle regole, è avvenuta per eventi al di fuori del suo controllo...». Ma le polemiche contro Goldman sono di più ampio respiro. Lo scorso settembre ad esempio, Hank Paulson, il segretario al Tesoro, anche lui ex amministratore delegato di Goldman, decise con la Fed di New York di organizzare il salvataggio per la compagnia di assicurazione Aig. Si erogarono 85 miliardi di dollari iniziali a favore di Aig che poté così ripagare i sottoscrittori dei suoi accordi di Credit Default Swaps. Tra questi c'era anche Goldman, che doveva ricevere da Aig 8,1 miliardi di dollari

#### 4. Quali considerazioni fare sull' accaduto ?

Quanto scrive Platero sul Sole è in parte inesatto ma, soprattutto, non spiega nulla circa l'importanza del comportamento di Friedman.

Spulciando gli acquisti e le vendite di titoli GS fatte dai Dirigenti della Banca, emerge che il primo acquisto di titoli GS è del 17 Dicembre 2008:

**17-Dec-08 FRIEDMAN STEPHEN Director n. 37300 Purchase at \$80.78 per share. \$3.013.094.**

Il secondo, ad un prezzo ancora più basso, erroneamente confuso da Platero con il primo acquisto, è del 22 gennaio, ovvero appena Obama si è insediato ed ha indicato come Segretario al Tesoro, Tim Geitner Governatore della stessa Fed di New York dove siede Friedman:

**22-Jan-09 FRIEDMAN STEPHEN Director n. 15300 Purchase at \$66.19 - \$67.12 per share. \$1.020.000.**

Nel frattempo ci troviamo in piena bufera finanziaria ma, incredibilmente, da quando Friedman ha fatto il primo acquisto e, soprattutto, da quando fa il secondo, ben una quindicina di alti dirigenti di GS acquistano titoli o esercitano le opzioni di acquisto possedute. La crisi, com'è noto, sembrerà aggravarsi ancora fino alla prima settimana di Marzo **ma i titoli Goldman, da Gennaio, non scenderanno più** (mentre quelli delle altre maggiori banche mondiali sembrano volersi azzerare e si parla di imminenti nazionalizzazioni a catena).

Oggi il titolo della Goldman Sachs ha toccato \$ 140, ma la parte più interessante è che il ribasso finale non ha sfiorato minimamente questi signori, compreso l'amministratore delegato che aveva acquistato anche lui per 3.000.000 di USD il 13 Gennaio a \$ 76 ed esercitato opzioni per un controvalore non precisato:

**13-Jan-09 BLANKFEIN LLOYD C Officer n. 36831 Disposition (Non Open Market) at \$76.30 per share. \$2.810.205**

**13-Jan-09 BLANKFEIN LLOYD C Officer n. 80559 Option Exercise ND**

Al prezzo odierno Blankfein, con le sole operazioni del 13 gennaio, ASSOLUTAMENTE LEGITTIME, ha messo insieme \$ 16.434.600.

Credo che questa sia la chiave di lettura più corretta dei movimenti di Borsa. Almeno sin quando i Protagonisti di GS non cominceranno a vendere le proprie azioni.

Eh sì, perché c'è una ulteriore parte di questa storia che, in parte è stata scritta nella prima metà del 2008 e, in parte, non è stata ancora scritta (o forse viene scritta in questi giorni).

### 08 05 2009 Nessun problema per Goldman Sachs a trattenere gli impiegati di valore.

Potrà sembrare strano che in un momento di crisi così profonda del mondo finanziario americano ed internazionale, uno dei maggiori problemi che gli Amministratori delegati delle principali banche USA si trovano ad affrontare è quello di perdere i migliori dipendenti, strappati via dalla concorrenza a colpi di offerte, bonus ed aumenti di stipendio.

Eppure è così: d'altro canto quasi tutti i dipendenti di Lehman hanno subito trovato un altro lavoro, salvo gli addetti alle pulizie ed alle fotocopie, anche se la cosa ha fatto molto meno clamore delle foto pubblicate in prima pagina con gli impiegati che lasciavano le sedi della banca con i loro scatoloni.

Unica eccezione pare sia Goldman Sachs.....

Blankfein Says Hedge Funds Aren't Poaching From Goldman Sachs By Christine Harper

May 8 (Bloomberg) -- Goldman Sachs Group Inc., the fifth- biggest U.S. bank by assets, is having no more trouble than usual retaining employees and hedge funds are having less success poaching from the firm, Chief Executive Officer Lloyd Blankfein said.

"I do not at this particular time feel stress" about retaining employees, Blankfein said today at the bank's annual shareholder meeting in New York. "That pressure, if anything, has abated a bit" as hedge funds face their own difficulties, Blankfein said.

John Mack and Kenneth Lewis, the CEOs of Morgan Stanley and Bank of America Corp., said last month that pay limits tied to federal rescue funds have prompted some top employees to leave. Lewis said at his company's annual meeting that the bank had lost "strong revenue generators." Mack, speaking at his annual meeting, called departures at Morgan Stanley an "exodus," then said that was "too strong a word."

U.S. regulators and lawmakers are seeking to curb pay at financial firms after the credit crisis required taxpayer funds to rescue the industry. The American Recovery and Reinvestment Act of 2009 forced the top five executives at banks that receive at least \$500 million of bailout funds, and the 20 top-paid employees at those companies, to forgo cash bonuses.

Goldman Sachs's first-quarter compensation expense rose 18 percent even though the number of employees declined 12 percent. At Morgan Stanley, the first-quarter compensation and benefits expense fell 46 percent from a year earlier, less than the 62 percent drop in net revenue.

#### Bank Conversion

Goldman Sachs was the world's biggest and most profitable securities firm before converting to a bank in September. Blankfein said today he has "no intention" of giving up Goldman Sachs's status as a bank holding company.

The bank raised \$5.75 billion in a stock offering last month to help it repay \$10 billion it received from the U.S. Treasury's Troubled Asset Relief Program, or TARP, in October. The company's first-quarter profit exceeded the most optimistic analysts' forecasts as higher trading revenue helped it rebound from a fourth-quarter loss, its first in 10 years as a public company.

U.S. banking regulators said yesterday that Goldman Sachs isn't among the banks that need to raise new capital to withstand a worsening recession. The regulators conducted so- called

stress tests on the 19 largest U.S. banks.

---

## AVVENIMENTI COMMENTATI

### 08 05 2009 Energie alternative, Pale e Palle Eoliche...

"E' un raffinato sistema di connessioni tra il business e la politica. Un piccolo gruppo controlla il settore dell'eolico. Molte società sono presenti, ma dietro ci sono le stesse persone". Dichiarazione di Roberto Scarpinato al Financial Times. Il giornale riporta in prima pagina: "Indagini sulla mafia sui possibili collegamenti sulla costruzione di impianti eolici". All'interno è dedicata una PAGINA INTERA sull'argomento. Dopo il passato, ci stanno fottendo anche il futuro.

Le energie rinnovabili sono il nuovo terreno di scambio tra imprese, politica e criminalità organizzata. Alle spalle l'Italia ha una lunga storia di inceneritori, discariche di rifiuti tossici, depuratori mai avviati. Malattie, cibi inquinati, acque ridotte a fogne.

Ora si riparte. Come prima più di prima. Ovunque arrivino i contributi pubblici, là volano i politici collusi, il voto di scambio, la distruzione del territorio. Abbiamo inventato le pale eoliche da paesaggio, che funzionano da ferme. Le pale non si muovono, girano solo le palle.

"I sussidi italiani e europei per la costruzione di impianti eolici e le tariffe garantite più alte del mondo per l'elettricità che producono hanno reso il Sud Italia un mercato molto attrattivo per la criminalità organizzata". Secondo il FT dozzine di pale eoliche sono state costruite in Sicilia, ma, nonostante il vento, sono ferme, immobili. Sentinelle di acciaio.

Se non producono energia, le pale comunque producono profitti. Per Rossana Interlandi, responsabile del dipartimento per l'Ambiente per la Sicilia, intervistata da FT, le società sono attratte dalla legge che obbliga i distributori di energia a pagare i proprietari degli impianti eolici anche se non producono energia. Esistono 30 impianti eolici in Sicilia, 60 sono stati approvati e 226 sono in lista di attesa. Se funzioneranno tutti, la Sicilia si alzerà in volo.

L'Agenzia Internazionale per l'Energia ha valutato in 1,2% l'energia prodotta dal vento in Italia nel 2007. In Danimarca è stata del 20% e in Spagna del 9,8%.

I finanziamenti europei all'Italia devono finire. L'ho già detto a Bruxelles lo scorso anno. E' come dare i soldi a Bokassa. In Italia si ciancia di federalismo fiscale. Sarebbe meglio chiamarlo spartizione fiscale dei contributi europei e delle nostre tasse. Nel frattempo nel mondo la produzione di energia eolica ha superato il nucleare.

---

## UMORISMO FINANZIARIO E VARIE AMENITA'

### 03 05 2009 Notizie dall'economia reale dal Financial Times

#### RECORD NUMBER OF PEOPLE DECLARED INSOLVENT

Figures from the Insolvency Service reveal that the number of personal insolvencies grew by 19 percent to 29,774 in England and Wales in the first quarter of 2009, compared to the same period the year before. Bankruptcies climbed 23 percent to an all-time high of 19,062, while individual voluntary arrangements rose 12 percent to 10,700. Mark Sands, of KPMG professional services said the first three months of the year had proved to be the worst for personal insolvencies since the 1980s. The Insolvency Service also found that company failures climbed sharply in the period as 4,941 businesses went into compulsory liquidation or creditors' voluntary liquidations.

#### COMPANIES AND HOMEBUYERS SEE RISE IN LENDING

Data from the Bank of England shows that lending to private companies and homebuyers

---

increased in the first quarter, giving rise to hope that the worst of the recession has passed. In the first three months of the year, lending growth rose by 6.1 percent to private non-financial companies, excluding securitisations, compared with the 3.1 percent decline in the previous quarter. The first quarter also saw the highest number of new mortgages for homes agreed since last May. Howard Archer, economist at HIS Global Insight, said, "The underlying trend is improving, but the improvement is fairly gradual at the moment."

#### WEAK POUND HELPS EASE MANUFACTURING GLOOM

The pace of the recession in manufacturing eased more than expected in April as the weaker pound helped lift export orders. Capital Economics interpreted this as a sign that the "intense gloom" hanging over the sector might be beginning to lift, but warned that current data points only to a slower rate of contraction rather than a return to positive growth. Manufacturing output has fallen by 13.6 percent since its peak in March 2008, but the CIPS-Markit manufacturing purchasing managers' index rose from 39.5 to 42.9 in March. The reading suggests that manufacturing is declining at its slowest rate since last August.

#### TUBE LINES NAMES CHIEF EXECUTIVE

Dean Finch, chief operating officer of FirstGroup ([FGP.L](#)), is set to be appointed the new chief executive of Tube Lines, the company that is upgrading three of London Underground's most important lines. On 1 June, Finch will take over from Terry Morgan, who will become chairman of Crossrail, the group building the cross-London rail link. Finch takes the helm of Tube Lines as it nears a deadline to complete complex upgrades that will improve efficiency at the Jubilee line. Tube Lines is also in talks over its funding needs for the second 7.5-year period of its contract.

#### EASYJET FINANCE CHIEF TO DEPART

Jeff Carr, finance director of EasyJet ([EZJ.L](#)), is to leave the group less than a month after chairman Sir Colin Chandler said he would step down earlier than expected amid concerns over ongoing boardroom tensions. Carr will join transport group FirstGroup ([FGP.L](#)) as finance director in a move that Wyn Ellis of Numis Securities considers to be "further evidence of the irreconcilable differences between Sir Stelios Haji-Ioannou and the executive team". The EasyJet founder has been at odds with the airline's management over the direction of the business and its plans for growth and fleet expansion.

#### PENDRAGON PAYS HIGHER RATES TO SECURE NEW LOAN FACILITY

Shares in car retailer Pendragon ([PDG.L](#)) soared almost 50 percent after it secured new bank loans allowing it to avoid the recourse of a share placing or rights issue. The group said on Friday it had negotiated a new 503 million three-year financing package that included a revolving facility and extended loan notes. However, the deal will be subject to an interest rate that has leapt from 90 basis points above Libor and will grant Pendragon's lenders warrants amounting to 7.5 percent of the entire issued capital. The group estimates that the cost of the warrants and other fees could reach 35 million pounds.

#### WESTFIELD CONSIDERS REDUCED CHARGES

Westfield is being forced to cut service charges at its London shopping centre after some retailers refused to pay part of their charge after fees were hiked just days after the mall's grand opening. The showdown with the retailers is likely to result in a reduction in service charges within weeks. Westfield's decision to raise the annual service charge from a guide of 8.50 pounds a square feet to 14 pounds made it one of the most expensive in the UK for retailers. Denis Carruthers, Westfield's director of shopping centre management and marketing, said the group was completing a cost reduction exercise aimed at decreasing the charge.

#### RENTOKIL SHARES CLIMB AFTER UPDATE BOOSTS CONFIDENCE

Shares in Rentokil Initial ([RTO.L](#)) soared to their highest level since last September on Friday after a first-quarter trading update revealed that its cash generation tripled to 57.6 million

pounds over the last 12 months while pretax losses fell to their slowest rate of decline since 2007. Chief Executive Alan Brown said the figures quashed investors' fears about the group, "We've had three quarters where the business has been on or slightly ahead of expectations". The sharp rise was driven by higher earnings and improvements in managing the group's working capital.

#### INFORMA JOINS RANKS OF TAX EXILES

Informa ([INF.L](#)) is planning to move its tax domicile overseas due to imminent changes to UK law. The group, which is also raising 242 million pounds through a rights issue, is asking shareholders to approve the creation of a new holding company for the group that would be incorporated in Jersey and tax resident in Switzerland. Informa said the move was necessary to maintain a tax rate of 26-27 percent and explained that its rate would have increased to 30-31 percent in the UK due to changes in the taxation of foreign profits.

#### PEARSON PAY DEAL OPPOSED AT AGM

Publishing group Pearson has seen almost a third of its shareholders vote against a resolution approving a report on directors' pay. The protest followed a recommendation by RiskMetrics, a body that advises the National Association of Pension Funds, to oppose the resolution on directors' pay because one of the directors received a discretionary bonus rather than one based on targets. Pearson claims that the bonus was awarded because the director had done work outside his remit that had resulted in benefits across the group.

---

## UMORISMO FINANZIARIO E VARIE AMENITA'

### 03 05 2009 Consigli per gli acquisti

E ora la rubrica "come investire bene" (editore: CMS centro metereoillogico santostefanese)

Grazie alle importanti decisioni prese al G20, grazie alla abolizione del mark to market, grazie al ripristino della "up tick rule" per chi sciorta, grazie alla proibizione delle vendite allo scoperto (cioè senza la presenza dei sottostanti), grazie al governo giapponese che compra direttamente azioni, grazie all'anticiclone azzorrrriano, grazie ai dati macroeconomici in netto miglioramento, grazie all'inflazione presto al galoppo, grazie all'inter che sta per vincere lo scudetto, grazie a Berlusconi, grazie alla felicità e all'ottimismo e alla fiducia ritrovata ci sentiamo di consigliarvi di abbandonare i sempre meno sicuri e poco redditizi investimenti in bot btp cct ctz (con rendimenti davvero cretini che vanno dallo 0.9% al 4%)... ... e di catapultarvi senza indugio alcuno sull'investimento azionariooooo: infatti è da inizio marzo che non scende più, ed è destinato a non scendere mai più, con un rendimento mensile sicuro del 20% (in un anno il 240%, in dieci anni il 2400%); comprate azioni e diventerete miliardari come Berlusconi.

Fine.

n.b.: il ns. centro metereoillogico non è iscritto alla Consob, pertanto non si assume alcuna responsabilità per i consigli forniti né i consigli medesimi devono essere ritenuti istigazioni ad investire a tutti i costi: meglio spenderli 'sti soldi! non fate i taccagni p.p.!