

# CAFEBORSA.COM



11/07/2009

Mailing Settimanale dello  
STUDIO MATERA & PARTNERS

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

## NOTIZIE TOP DELLA SETTIMANA

09 07 2009 Riscaldamento globale quale principale tema del G8 e G20

## G8 leaders claim historic breakthrough on new deal to tackle global warming



Philip Webster, Political Editor, in L'Aquila

President Obama and other leaders backed historic new targets for tackling global warming last night in an agreement designed to pave the way for a world deal in the autumn.

## TIMES RECOMMENDS

- ▶ Defiant Uighur protester: I did it for my husband
- ▶ G8 powerless to aid the countries in need

Il sistema bancario, il settore economico più regolato e monitorato dalle autorità dopo le centrali nucleari, è saltato mezzo per aria.

L'economia è a pezzi con il PIL che fa -5% quando va bene in Occidente e Giappone e -10% in Messico, Turchia, Singapore, Hong Kong... la disoccupazione nei paese OCSE è avviata ben oltre i 50 milioni di persone....

...e i leader del G8 ogni volta che possono fanno dichiarazioni, stanziavano quattrini e legiferano per far scendere la temperatura media del pianeta (oceani e atmosfera inclusa, dal Sahara alla Siberia all'Australia).

Questi pirla si congratulano e si fanno fotografare soddisfatti perchè si sono impegnati, con soldi CHE NON HANNO PIÙ (tanto è vero che ora li stampano le banche centrali per tirare avanti) a NON far salire di 2.00 gradi la temperatura.

Cioè se tra forse 20 anni, fosse salita solo di 1.00 gradi (cosa quasi impossibile perchè comunque dal 1998 in poi ha smesso di salire anche solo di 0.1 gradi) canterebbero vittoria: "... ehi sono SuperMan ! guarda... la temperatura media della terra NON è salita di 2 gradi!..."

**Per chi non avesse letto gli altri 200 pezzi sul tema che girano sulla Rete, nell'ultimo secolo si stima che la temperatura media (con tutti gli enormi problemi di misurazione di una media statistica per un intero pianeta), sia aumentata solo di 0.6 gradi.**

Tra una generazione si riguarderanno foto ed articoli di questo periodo e ci si domanderà cosa ha dettato questo fenomeno di superstizione irrazionale, per il quale politici appena appena capaci di raccogliere voti per se stessi e per il resto incapaci di incidere se non involontariamente e in senso negativo sull'economia, avevano convinto e si erano convinti di poter cambiare o solo influenzare la temperatura di un pianeta.....

-----

«SÌ ALLA SOGLIA DEI DUE GRADI» - L'accordo raggiunto (contenere a due gradi centigradi rispetto all'era pre-industriale il riscaldamento massimo del pianeta e ridurre tra il 50 e l'80 per cento le emissioni di gas inquinanti entro il 2050) non ha vinto dunque le resistenze della Cina, raccogliendo d'altra parte anche le critiche dell'Onu. Secondo il numero uno delle Nazioni Unite Ban Ki-moon infatti i progressi raggiunti dagli Otto Grandi «non sono sufficienti». I Paesi del Mef (formato allargato del G8 più G5 più Australia, Indonesia e Corea del sud; più la Danimarca nel ruolo di presidente della conferenza mondiale sul clima del prossimo dicembre) hanno in realtà detto «sì» alla soglia dei due gradi centigradi di riscaldamento globale rispetto all'era preindustriale,

---

## NOTIZIE TOP DELLA SETTIMANA

### 05 07 2009 IL GOLPE DI WALL STREET

di SIMON JOHNSON, THE ATLANTIC, STATI UNITI

L'alta finanza statunitense è come le élite al potere in alcuni paesi emergenti: dopo aver provocato la crisi, ne fa pagare i costi allo Stato e usa la sua influenza per bloccare le riforme contrarie ai suoi interessi.

Una cosa che s'impara subito lavorando al Fondo monetario internazionale è che nessuno è mai felice di vederti. Di solito i "clienti" si rivolgono al Fondo solo quando gli investitori privati li hanno abbandonati, i loro partner commerciali non hanno potuto salvarli e gli ultimi tentativi disperati di ottenere un prestito da amici potenti come la Cina o l'Unione europea sono falliti. Il motivo è che il Fondo dice ai suoi clienti quello che non vogliono sentirsi dire. Quando ho lavorato lì come capo economista, ho dovuto costringere molti funzionari a fare riforme dolorose. Naturalmente ogni crisi è diversa dalle altre.

Nel 1998 la Russia aveva un disperato bisogno di aiuto dopo che era saltato il suo piano di rifinanziamento del debito, e nel 1997 la rupia indonesiana era crollata, mentre il miracolo economico della Corea del Sud si era bloccato perché le banche straniere avevano rifiutato di concedere nuovi prestiti. Ma per il Fondo avevano tutte qualcosa in comune: avevano bisogno di un prestito e soprattutto di riforme radicali.

Dopo un periodo di spese eccessive i paesi in crisi devono imparare a vivere con i loro mezzi, aumentando le esportazioni e diminuendo le importazioni, senza cadere in una grave recessione. Gli economisti del Fondo cercano di capire quali sono le politiche più indicate in

ogni contesto. Ma individuare le misure giuste non è difficile. L'ostacolo più grosso è quasi sempre la politica.

Di solito il crollo di queste economie è causato da un motivo semplice: nel periodo di crescita le élite al potere hanno corso rischi eccessivi. I governi e gli imprenditori formano un'oligarchia compatta che guida il paese come un'azienda. Questi signori fanno investimenti vantaggiosi per l'intera economia, ma tendono a correre rischi eccessivi, sapendo che potranno scaricare gli eventuali problemi sullo Stato.

In Russia, per esempio, il settore privato è nei guai perché negli ultimi cinque anni ha preso in prestito 490 miliardi di dollari dalle banche e dagli investitori internazionali, partendo dal presupposto che il settore energetico del paese fosse in grado di sostenere un continuo aumento dei consumi nazionali. Con investimenti ambiziosi che creavano posti di lavoro, gli oligarchi russi sono diventati sempre più importanti per l'élite al governo. Il loro crescente peso politico gli ha garantito contratti redditizi, agevolazioni fiscali e sussidi.

Gli investitori stranieri sono scontenti: a parità di condizioni, preferiscono sempre prestare denaro a chi ha degli appoggi politici, anche se per ottenerli ha corrotto qualcuno. Ma inevitabilmente le oligarchie dei paesi emergenti si fanno prendere la mano, sprecano soldi e costruiscono imperi commerciali su una montagna di debiti. Le banche locali, su pressione del governo, concedono troppo facilmente credito alle élite e a tutti quelli che dipendono da loro. Prima o poi, però, le condizioni dei prestiti diventano più severe. La spirale discendente che segue è rovinosa. Le grandi aziende arrivano sull'orlo del fallimento insieme alle banche che gli hanno concesso i prestiti. Lo stato è costretto a usare le sue riserve di valuta estera per coprire le perdite del settore privato e per pagare le importazioni e gli interessi sul debito. Ma se il paese non si riprende prima che le riserve finiscano, non potrà più pagare i suoi debiti e fallirà. Per fermare l'emorragia, il governo sarà costretto a rinunciare a qualcuno dei suoi "campioni nazionali", che non può più sostenere, e a ristrutturare il sistema bancario. In altre parole, dovrà colpire i suoi oligarchi.

Di solito, però, spremere gli oligarchi non è la strategia scelta dai paesi emergenti. Anzi, all'inizio della crisi gli oligarchi sono i primi ad ottenere aiuti dal governo: un accesso privilegiato alla valuta estera, agevolazioni fiscali o l'azzeramento dei debiti da parte dello Stato. E dato che comunque bisogna pur spremere qualcuno, la maggior parte dei governi si rivolge prima di tutto ai lavoratori, almeno fino a quando non protestano troppo.

Certo, come hanno capito gli oligarchi russi, per far ripartire l'economia di un paese qualcuno che fa parte dell'élite deve essere sacrificato. Lo stato non si può accollare tutti i debiti. Alla fine, infatti, il Fondo concederà un prestito anche a un paese come la Russia, ma prima vorrà assicurarsi che Putin sia abbastanza duro con qualcuno dei suoi amici. Se non è pronto, il Fondo può aspettare. Nel 1997 in Thailandia e in Indonesia il vero scontro è stato su quali delle famiglie più potenti dei due paesi avrebbero dovuto perdere le loro banche. In Thailandia tutto si è risolto in modo relativamente tranquillo. In Indonesia lo scontro ha provocato il caos economico e la caduta del presidente Suharto.

Questo è quello che succede nei paesi emergenti. Ma per certi versi la situazione negli Stati Uniti non è molto diversa. In casi come quello della Corea del Sud nel 1997 o della Malesia nel 1998, gli investitori internazionali, temendo che il paese o il suo settore finanziario non sarebbero stati in grado di restituire un debito ormai eccessivo, hanno smesso di prestare soldi. E i loro timori si sono rivelati fondati: le banche che non potevano rifinanziare il debito non sono più riuscite a pagarlo. È esattamente quello che ha portato al fallimento la Lehman Brothers il 15 settembre 2008, provocando una stretta creditizia in tutti gli Stati Uniti. Ed esattamente come nelle crisi dei paesi emergenti, la debolezza del sistema bancario ha contagiato il resto dell'economia.

Ma c'è un'analogia più profonda e inquietante: sono state le élite – nel caso degli Stati Uniti, quella finanziaria – a svolgere un ruolo determinante nella crisi, correndo sempre più rischi con il sostegno implicito del governo. E, cosa ancora più allarmante, ora stanno usando la loro influenza per ostacolare le riforme necessarie. Washington sembra incapace di contrastarle.

Molte politiche varate dalla Casa Bianca negli ultimi anni – le regole ridotte al minimo, il denaro a basso costo, l'incoraggiamento a comprare case – hanno qualcosa in comune: tutte hanno favorito il settore finanziario. I cambiamenti che avrebbero potuto evitare la crisi sono stati ignorati perché potevano limitare i profitti delle banche. È successo nel 1998 a Brooksley Born, avvocato che all'epoca guidava la Commodity futures trading commission, quando voleva regolamentare i prodotti derivati.

Negli ultimi venticinque anni il settore finanziario è diventato sempre più potente. Il boom è cominciato con Ronald Reagan e si è rafforzato con le amministrazioni di Bill Clinton e George W. Bush. Negli anni ottanta la politica monetaria del presidente della Federal reserve (Fed) Paul Volcker e le fluttuazioni imprevedibili dei tassi d'interesse hanno reso gli scambi di azioni sempre più redditizi. La diffusione dei derivati ha fatto aumentare il volume delle transazioni. E una popolazione in via di invecchiamento e sempre più ricca ha cominciato a investire in titoli, aiutata dall'introduzione dei fondi pensione. Tra il 1973 e il 1985 il settore finanziario aveva prodotto al massimo il 16 per cento dei profitti aziendali nazionali. Nel 1986 la quota è arrivata al 19 per cento e negli anni novanta ha oscillato tra il 21 e il 30 per cento. Dopo il 2000 ha raggiunto il 41 per cento. Gli stipendi sono aumentati in proporzione: dal 1948 al 1982 il salario medio di chi lavorava nella finanza andava dal 99 al 108 per cento in più della media delle industrie private. Nel 2007 ha raggiunto il 181 per cento.

La grande ricchezza prodotta dal settore finanziario ha permesso ai banchieri di conquistare un enorme peso politico, un peso che negli Stati Uniti non avevano più avuto dai tempi di J.P. Morgan, cioè dall'epoca del panico bancario del 1907. Allora la crisi fu fermata da un coordinamento tra i banchieri privati, perché lo stato non era in grado di trovare una soluzione efficace. Ma la prima epoca dell'oligarchia finanziaria finì con la regolamentazione del sistema bancario decisa durante la grande depressione.

Gli Stati Uniti sono un paese unico. Non hanno solo l'economia, l'esercito e la tecnologia più evoluti del mondo, ma anche l'oligarchia più avanzata. Nei sistemi politici più arretrati il potere passa di mano con la violenza e con le minacce. In sistemi meno antiquati, come quelli dei paesi emergenti, il potere si trasmette attraverso il denaro: tangenti, mazzette e conti bancari all'estero. Nel sistema statunitense l'attività delle lobby e i contributi delle aziende alle campagne elettorali svolgono un ruolo importante, ma l'industria della finanza ha guadagnato potere politico accumulando capitale culturale: una specie di ideologia.

In passato quello che andava bene per la General Motors andava bene anche per il paese. Negli ultimi dieci anni, invece, ha prevalso l'idea che quello che andava bene per Wall Street andava bene anche per il paese. Il settore finanziario è diventato uno dei maggiori contribuenti nelle campagne elettorali ma, grazie alla sua influenza, non è stato costretto a comprare favori come dovevano fare le aziende del tabacco o i fornitori dell'esercito: i funzionari di Washington erano già convinti che i grandi istituti finanziari fossero fondamentali per il ruolo dell'America nel mondo.

Un modo per esercitare questa influenza è stato il passaggio di manager da Wall Street a Washington. Robert Rubin, ex presidente della Goldman Sachs, è diventato segretario al tesoro di Clinton e poi presidente del consiglio direttivo di Citigroup. Henry Paulson, amministratore delegato della Goldman Sachs nel periodo del boom, è diventato segretario al tesoro di George W. Bush. John Snow, il predecessore di Paulson, ha lasciato il governo per diventare presidente del fondo d'investimenti Cerberus capital management. Dopo aver lasciato la Fed, Alan Greenspan è diventato consulente della Pimco, forse il maggior operatore mondiale sul mercato delle obbligazioni. Durante le ultime tre presidenze questi intrecci sono aumentati a tutti i livelli dell'amministrazione. Per i dipendenti della Goldman Sachs è diventata quasi una tradizione servire lo stato dopo aver lasciato l'azienda. Questo afflusso di manager ha introdotto nelle stanze del potere persone con la mentalità di Wall Street, ma ha anche contribuito a far apparire (almeno a Washington) la Goldman Sachs come una specie di servizio pubblico.

A Wall Street si respira l'aria del potere. I suoi manager sono sinceramente convinti di controllare le leve che fanno girare il mondo. È comprensibile che un funzionario pubblico di Washington invitato in una delle sale conferenze di Wall Street possa cedere al suo fascino. Un'intera generazione di politici è stata ipnotizzata e si è convinta che tutto quello che dicevano le banche era vero. Le dichiarazioni di Greenspan a favore della deregolamentazione dei mercati finanziari sono note. Ma Greenspan non era il solo. Ben Bernanke, che ha preso il suo posto alla Fed, nel 2006 ha affermato: "La gestione dei rischi di mercato e di credito è sempre più raffinata. Negli ultimi vent'anni le banche di tutte le dimensioni hanno fatto importanti progressi nella capacità di calcolare e gestire i rischi". Era un'illusione.

Le autorità di controllo, i legislatori e gli economisti davano quasi tutti per scontato che i manager delle banche fossero consapevoli di quello che facevano. Oggi sappiamo che non era così. La divisione prodotti finanziari del colosso assicurativo Aig, per esempio, nel 2005 ha registrato un utile lordo di 2,5 miliardi di dollari vendendo sottocosto assicurazioni che coprivano titoli complessi e poco comprensibili. In anni normali questa strategia è abbastanza redditizia, ma nei periodi difficili è catastrofica. Nell'autunno del 2008 l'Aig aveva polizze in scadenza su titoli che valevano più di 400 miliardi. Finora il governo degli Stati Uniti ha speso circa 180 miliardi di dollari per coprire perdite che, secondo il raffinato modello di gestione dei rischi del gruppo, erano impossibili.

Con il suo fascino, Wall Street ha incantato perfino (o soprattutto) i professori di economia, rinchiusi nei college aspettando di vincere un premio Nobel. Da quando è cresciuta l'importanza della matematica nella finanza, molti docenti sono stati assunti come consulenti dagli istituti finanziari. Questa migrazione ha dato all'alta finanza il marchio della legittimità accademica (e l'aura del rigore intellettuale). Man mano che sempre più persone si arricchivano in questo modo, il culto della finanza è entrato a far parte della cultura generale. Romanzi come *Il falò delle vanità* di Tom Wolfe e film come *Wall Street* di Oliver Stone volevano essere una critica all'alta finanza, ma hanno solo aumentato il fascino di Wall Street. L'anno scorso Michael Lewis ha dichiarato che, quando nel 1989 scrisse *Liar's poker*, il libro sulla sua esperienza come broker, sperava che il racconto dell'arroganza e degli eccessi di Wall Street facesse infuriare i lettori. Lewis, invece, è stato sommerso da lettere di studenti dell'università dell'Ohio che volevano sapere se aveva altri segreti da svelare: "Avevano letto il mio libro come un manuale".

In una società che considera la capacità di fare soldi un valore assoluto è facile credere che gli interessi della finanza siano gli stessi del paese, e che i suoi campioni sappiano cos'è meglio per tutti. La fiducia nei mercati finanziari, continuamente ribadita dagli editoriali del Wall Street Journal e dal congresso degli Stati Uniti, è entrata a far parte del senso comune. Da questa combinazione di finanziamenti alle campagne elettorali, ideologia e intrecci tra politica e imprese, negli ultimi dieci anni è sgorgato un fiume di iniziative di deregolamentazione che oggi sembra sbalorditivo: la libera circolazione dei capitali attraverso le frontiere, l'abrogazione delle norme che separavano le banche commerciali da quelle d'investimento, il rifiuto del Congresso di regolamentare i derivati, l'innalzamento del rapporto di leva massimo permesso alle banche d'investimento, i controlli in troppo leggeri della Sec, l'autorità di controllo della borsa statunitense. A Washington l'atteggiamento che accompagnava l'introduzione di queste misure era un misto di noncuranza ed esaltazione: una finanza senza freni, pensavano molti, avrebbe fatto crescere sempre di più l'economia.

L'oligarchia di Wall Street e le scelte politiche che l'hanno favorita non sono state le uniche cause della crisi. Hanno contribuito molti altri fattori, tra cui l'indebitamento eccessivo delle famiglie e la facilità con cui venivano concessi i prestiti. Ma le grandi banche e i loro fondi d'investimento sono quelli che hanno guadagnato di più dalle due bolle del mercato immobiliare e di quello azionario negli ultimi dieci anni, e i loro profitti sono stati alimentati dall'aumento delle transazioni fondate su una base relativamente ristretta di beni reali. Ogni volta che un prestito veniva trasformato in un'obbligazione, integrato in un pacchetto di titoli e rivenduto, la banca riscuoteva le sue provvigioni e i fondi d'investimento che compravano quei pacchetti guadagnavano ancora di più grazie all'aumento di valore dei titoli posseduti. Dato che ci guadagnavano tutti e che la salute dell'economia nazionale dipendeva dalla crescita

immobiliare e finanziaria, a Washington nessuno voleva sapere cosa stava succedendo realmente. Il presidente della Fed e il presidente Bush continuavano a dire che l'economia era sana. Poi nell'estate del 2007 sono comparsi i primi segnali di crisi. Il boom aveva prodotto una tale quantità di debiti che anche un piccolo intoppo avrebbe potuto creare grossi problemi. E il primo intoppo è stato il numero crescente di persone che non riuscivano più a pagare le rate dei mutui. Da quel momento il settore finanziario e il governo si sono comportati esattamente come hanno fatto in passato i mercati emergenti. I re della finanza sono stati smascherati, almeno agli occhi della maggior parte dei cittadini statunitensi. Ma le élite finanziarie hanno continuato a dare per scontato che la loro posizione di privilegio le metteva al riparo da qualsiasi pericolo. Il governo si è guardato bene dal toccare gli interessi degli istituti finanziari o dal mettere in discussione il sistema che aveva causato il disastro. Nel settembre 2008 Henry Paulson ha chiesto al congresso 700 miliardi di dollari per comprare i titoli tossici delle banche, senza imporre agli istituti nessuna condizione. Molti osservatori hanno avuto il sospetto che l'obiettivo fosse pagare quei titoli più di quanto valevano e liberare le banche da qualsiasi problema. Anzi, si diceva, solo così l'acquisto dei titoli tossici poteva servire a qualcosa. Ma il piano è stato respinto (e poi approvato con condizioni diverse il mese successivo), forse perché un aiuto così palese era politicamente inaccettabile. Il nuovo piano di stabilità finanziaria quasi sicuramente consentirà ai fondi d'investimento di ottenere prestiti a basso costo per poter comprare i titoli delle banche in difficoltà a un prezzo relativamente alto. La sua approvazione è stata fortemente influenzata dal settore finanziario e il tesoro non ne ha fatto mistero. Come ha dichiarato al congresso Neel Kashkari, un alto funzionario del tesoro (anche lui proveniente dalla Goldman Sachs) prima con Henry Paulson e poi con l'attuale segretario Tim Geithner: "Mettendo insieme i capitali dello stato, cioè i soldi dei contribuenti, e quelli dei fondi privati, possiamo finanziare gli investitori e permettergli di comprare i titoli a un prezzo conveniente sia per loro sia per le banche". Kashkari non ha accennato minimamente all'interesse dei contribuenti. Ma anche mettendo da parte la correttezza verso i contribuenti, il guanto di velluto usato dal governo con le banche lascia perplessi per un semplice motivo: questa soluzione non serve a modificare il comportamento di un settore finanziario abituato a fare i propri comodi.

Un cambiamento, invece, è assolutamente necessario. Lo scorso autunno un alto funzionario di banca ha dichiarato al New York Times: "Non importa quanto ci dà Paulson, nessuno presterà più un soldo finché l'economia non si rimetterà in sesto". Ma qui sta il problema: l'economia non può riprendersi fino a quando le banche non saranno risanate e disposte di nuovo a concedere prestiti.

Se guardiamo solo alla crisi finanziaria, ci troviamo davanti almeno due problemi importanti e collegati tra loro. Il primo è un settore bancario malato che minaccia di soffocare qualsiasi segnale di ripresa. Il secondo è il potere politico del settore finanziario, che gli consente di mettere il veto alle iniziative del governo.

Sembra che dall'inizio della crisi le grandi banche abbiano guadagnato ancora più potere. E non c'è da stupirsi. Con un sistema finanziario così fragile, i danni che potrebbe causare il fallimento di una grande banca – la Lehman era piccola rispetto a Citigroup o alla Bank of America – sono molto più grandi di quelli che ci sarebbero in un periodo normale. Le banche stanno sfruttando questa paura per strappare a Washington accordi vantaggiosi. La Bank of America ha già ottenuto il suo secondo pacchetto di salvataggio a gennaio, dopo aver avvertito il governo che forse non sarebbe riuscita a portare a termine l'acquisizione della Merrill Lynch, una prospettiva che fa tremare il tesoro americano.

Gli Stati Uniti devono affrontare delle sfide molto familiari per chi lavora al Fondo. Se nascondessimo il nome del paese e mostrassimo solo le cifre, non c'è dubbio su quello che consiglierebbero gli esperti del Fondo: nazionalizzare le banche in difficoltà e, se è necessario, smembrarle. In un certo senso, il governo ha già assunto il controllo del sistema bancario. Ha essenzialmente garantito i passivi delle maggiori banche, e oggi è la loro unica fonte credibile di capitale. Anche la Fed si è assunta il compito di offrire credito all'economia. Ma nel complesso i privati e le imprese dipendono ancora dalle banche che non hanno né i fondi né gli

incentivi ad erogare i prestiti di cui ha bisogno l'economia. E il governo non esercita un vero controllo su chi gestisce le banche.

Alla radice del problema ci sono le forti perdite degli istituti di credito, che però non vogliono rivelarne le dimensioni, perché dovrebbero dichiarare fallimento. Le banche, quindi, minimizzano il problema e chiedono aiuti che non bastano a rimetterle in sesto ma solo a tenerle a galla ancora per un po'. Questo comportamento è pericoloso: le banche malate non concedono prestiti (perché devono accumulare riserve) o al contrario fanno scelte disperate con investimenti che potrebbero essere molto redditizi ma sono troppo rischiosi. In un caso o nell'altro l'economia continua a soffrire e i titoli bancari continuano a perdere valore, creando un circolo vizioso distruttivo. Per interromperlo, il governo deve costringere le banche ad ammettere le vere dimensioni dei loro problemi. Come il Fondo sa bene (e come lo stesso governo degli Stati Uniti in passato ha sempre ricordato ai paesi emergenti), il modo più diretto per farlo è nazionalizzare le banche. Il tesoro sta cercando invece di concordare misure di salvataggio specifiche per ogni banca, e si comporta come se gli istituti di credito avessero il coltello dalla parte del manico, distorcendo i termini di ogni accordo per minimizzare la partecipazione statale. In queste condizioni è impossibile rimettere a posto i conti delle banche.

Il secondo problema degli Stati Uniti, il potere dell'oligarchia, è importante e urgente quanto la crisi del credito. E il consiglio del Fondo sarebbe semplice anche su questo fronte: ridurre il potere degli oligarchi. Le istituzioni finanziarie troppo grandi esercitano un'influenza sproporzionata sulla politica. Le banche più importanti devono buona parte del loro potere al fatto che sono troppo grandi per fallire. La nazionalizzazione e la successiva privatizzazione non sarebbero sufficienti a risolvere il problema, mentre la sostituzione dei dirigenti che ci hanno portato a questa crisi sarebbe giusta e sensata, ma servirebbe solo a cambiare i nomi degli oligarchi. La soluzione ideale sarebbe vendere i grandi istituti di credito dividendoli in banche di medie dimensioni. Se fosse troppo complicato farlo in tempi rapidi, gli istituti potrebbero essere venduti tutti interi, ma a condizione che siano smembrati il prima possibile. E dovrebbero essere imposti limiti anche alle dimensioni delle banche che restano in mano ai privati. Può sembrare una soluzione brutale e arbitraria, ma è il modo migliore per limitare il potere dei singoli istituti in un settore essenziale per l'economia. Naturalmente qualcuno si lamenterà dei "costi in termini di efficienza" di un sistema bancario più frammentato. Sono costi reali, ma lo sono anche quelli che si pagano quando una banca troppo grande per fallire diventa un'arma finanziaria di autodistruzione di massa ed esplose. Tutto quello che è troppo grande per fallire è troppo grande anche per esistere.

Per garantire lo smembramento sistematico delle banche ed evitare il ritorno di colossi pericolosi, bisogna anche rivedere la legislazione antitrust. Le leggi approvate più di cento anni fa per combattere i monopoli industriali oggi non sono più sufficienti. Il problema del settore finanziario è non solo impedire che un'azienda possa avere una quota di mercato tale da condizionare i prezzi, ma anche impedire che il fallimento di un'azienda possa mettere in ginocchio l'intera economia.

Il piano di stimoli fiscali dell'amministrazione Obama ricorda le iniziative di Franklin Delano Roosevelt, ma oggi bisogna imitare anche le misure antitrust di Theodore Roosevelt. Imporre un limite agli stipendi dei grandi manager, anche se sembra una misura populista, potrebbe contribuire a ristabilire un equilibrio di poteri e a scoraggiare la nascita di una nuova oligarchia. Il motivo principale del fascino esercitato da Wall Street è stata l'incredibile quantità di denaro che si poteva guadagnare. Se tutto questo cambiasse, la finanza perderebbe parte del suo fascino. Tuttavia un taglio netto degli stipendi potrebbe creare problemi, soprattutto a lungo termine. Inoltre, quelli che guadagnano di più sono i dirigenti dei fondi d'investimento privati, e abbassare i loro stipendi sarebbe complicato. Servono anche delle misure normative e fiscali. E a lungo andare il governo dovrebbe puntare soprattutto sulla trasparenza e sulla concorrenza, che farebbero abbassare le provvigioni degli istituti finanziari. A chi obietta che tutto questo li spingerebbe a trasferirsi in altri paesi, non possiamo che rispondere: pazienza.



Parafrasando l'economista Joseph Schumpeter, possiamo dire che le élite esisteranno sempre, l'importante è cambiarle periodicamente. Se gli Stati Uniti fossero un paese qualsiasi che si presenta al Fondo, sarei ottimista sul suo futuro. La maggior parte delle crisi dei paesi emergenti che ho citato sono finite relativamente presto, e sono state seguite quasi tutte da una ripresa abbastanza rapida. Ma purtroppo l'analogia finisce qui. I mercati emergenti hanno una ricchezza molto instabile e sono deboli a livello globale. Quando hanno problemi, restano letteralmente senza soldi, o almeno senza valuta estera, di cui non possono fare a meno. Devono prendere decisioni difficili e alla fine sono costretti ad agire in modo drastico. Gli Stati Uniti, invece, sono il paese più potente del mondo, sono smisuratamente ricchi e hanno la fortuna di pagare il debito estero con la loro moneta, che possono stampare in qualsiasi momento. Di conseguenza, potrebbero anche arrancare per anni, come ha fatto il Giappone nel suo decennio di crisi, senza trovare mai il coraggio di fare quello che serve e senza mai riprendersi completamente. Per il momento non è in vista un taglio netto con il passato. E certo il Fondo non può costringerli a farlo.

Credo che gli Stati Uniti abbiano due possibilità. La prima è concludere complicati accordi con ogni singola banca e avviare una serie di salvataggi, come quelli della Citigroup e dell'Aig. In questo modo l'amministrazione cercherà di tirare avanti, ma ci sarà una grande confusione. Il defunto ministro delle finanze russo Boris Fëdorov ha passato quasi tutti gli ultimi vent'anni a combattere contro gli oligarchi, la corruzione e l'abuso di potere in tutte le sue forme. Diceva sempre che la confusione e il caos convergono ai potenti, perché gli consentono di arricchirsi, legalmente o illegalmente. Quando il sistema del credito dipende da complicati accordi segreti con il governo, come fai a sapere che non ti stanno derubando?

La seconda prospettiva è ancora più cupa, ma lascia almeno un barlume di speranza. La crisi dell'economia globale continuerà ad aggravarsi, il sistema bancario dell'Europa centrale e orientale crollerà e il timore di un'insolvenza dei governi si diffonderà in tutto il vecchio continente. I creditori subiranno altri colpi e la fiducia diminuirà ulteriormente. Le economie asiatiche, basate sulle esportazioni, saranno devastate, e non staranno molto meglio i produttori di materie prime dell'America Latina e dell'Africa. Un drastico peggioramento della situazione ambientale metterà in ginocchio l'economia americana, già vacillante. Il tasso di crescita previsto dall'attuale amministrazione sembrerà sempre meno realistico. Ma davanti alla prospettiva di un collasso nazionale e globale, forse diventeranno tutti più attenti. Le élite statunitensi sono ancora convinte che la crisi "non può essere grave come la grande depressione". Ma sbagliano. Quello che ci aspetta potrebbe essere peggio, perché ora il mondo è molto più interconnesso. C'è il rischio di una crisi sincronizzata in quasi tutti i paesi e seri problemi per le finanze degli stati. Se l'amministrazione americana si renderà conto delle possibili conseguenze di tutto questo, forse interverrà in modo deciso sulle banche e si libererà delle vecchie élite. Speriamo che a quel punto non sia troppo tardi.

---

## CONSIGLI SULLA RETE

### **10 07 2009 Stime di incremento del gettito fiscale USA – Sogni o realtà**

Le illusioni dell'Amministrazione USA risaltano prepotentemente in questo grafico.

Si tratta di quanto si immaginano (perché NE HANNO BISOGNO) di intascare rispettivamente dagli individui (linea blu) e dalle imprese (linea rossa).

Si badi che il calo al punto TQ fra il 75 e il 78 è un bad tick, quindi non conta.

L'introito fiscale americano è quindi cresciuto senza esitazioni fino al 2000, dove si è avuto il primo calo terminato nel 2003.

Dal 2003 al 2007 un enorme spike dovuto alla economia di bolla.

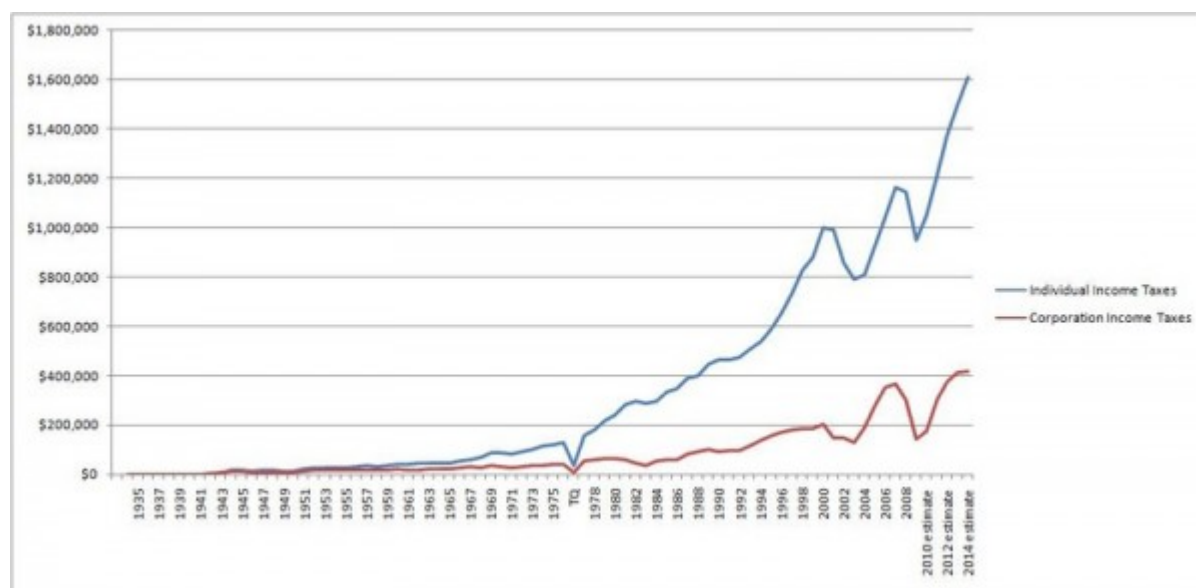
Poi la caduta attuale.

Da lì partono le speranzose proiezioni della White House (è proprio l'Office of Management and Budget a fare la previsione, tavola 2.1 <http://www.whitehouse.gov>).

Stimano che dal 2010 al 2014 l'introito dalla tassazione degli individui passerà da 1 a 1.6 (incremento del 60 %) e quella delle imprese da 200 a 400 (incremento del 100 %).

Ossia le alternative per sperare una cosa del genere possono essere solo:

- una nuova bolla ancora più grande della precedente;
- una tassazione a sangue dei cittadini e delle imprese.



## CONSIGLI SULLA RETE

### 09 07 2009 SRS Un ETF al ribasso di cui suggeriamo da tempo l'acquisto

The ProShares UltraShort Real Estate ETF (NYSE: SRS) three-month pattern shows the price structure climbing into a key resistance plateau between 22.50 and 23.40, which if hurdled should trigger upside continuation towards 25.00 initially, and then to 29.00 possibly thereafter. My sense is that a powerful upmove in the SRS will reflect a renewed perception of deflation that is driven by the commercial real estate sector this time around. In any case, as long as 21.15 contains any significant pullback, I want to attempt to build a long position.



## CONSIGLI SULLA RETE

08 07 2009 Trading automatizzati che governano il mercato.

**Alberto** non è un vero e proprio uomo di finanza, è un ingegnere. Ma ha acquisito (forse anche un po' per colpa di I&M) un po' di passione per il perverso mondo della finanza, soprattutto perché voleva capire.... Capire come diavolo funziona questo marcio e maledetto mondo dei mercati finanziari, capire come le mani forti possono veramente comandare la baracca, capire come è possibile che l'intelligenza artificiale abbia ormai soppiantato l'intelligenza umana nelle operazioni di trading, capire insomma le nuove dinamiche che dominano sui mercati finanziari.

Dopo aver visto il post sul Plunge Protection Team, dove si parlava di questa creatura misteriosa ma assolutamente viva ed efficiente, Alberto ha voluto erudirci nei commenti con un suo lungo ragionamento, frutto di indagini personali e di documenti letti. Giusto comunque ricordare che buona parte di quanto leggerete deriva da un report di **Joseph Saluzzi**, co-fondatore di **Themis Trading LLC**, e quindi un personaggio che ha ben le mani in pasta.

Ma non voglio indugiare oltre. Gustatevi lo scritto di Alberto e...inorridite...

---

Grazie a Dark Pool, Supplemental Liquidity Providers, terminali sempre più potenti e fisicamente collocati presso i centri nevralgici del mercato, grazie alla complicità di SEC, NYSE, NASDAQ, AMEX, NYMEX, regolatori vari, e chi più ne ha più ne metta, ecco cosa succede realmente sui mercati azionari.

Tutto quanto scriverò è fatto dai computer, tutto completamente automatizzato e svolto in completa autonomia da algoritmi che operano in tempi infinitamente più piccoli del secondo!

Per fissare le idee, supponiamo ci sia un qualche investitore istituzionale, così non diamo limiti di liquidità, e supponiamo che l'azione in questione valga 20,00 dollari.

### **I tecnica: traders per "mancia"**

Per attrarre volumi, i vari gestori e titolari delle Borse Valori (credo si dica così) ora offrono una "mancia" di un quarto (1/4) di penny per ogni azione scambiata a chiunque posti un qualsiasi tipo di ordine (long, sell short, sell), purchè l'ordine trovi una controparte, ovvero sia eseguito.

Ovviamente, la controparte si troverà a pagare il costo della "mancia".

Supponiamo che l'investitore istituzionale voglia acquistare azioni ad un prezzo compreso tra i 20,01\$ e i 20,05\$. Ovviamente, l'acquisto è gestito dall'algoritmo (algo A) dell'investitore, algoritmo che semplicemente compra l'azione in maniera tale da far rimanere l'azione nell'intervallo di prezzo deciso dall'investitore umano. Il contrario sarebbe controproducente, ovvero, supponendo che l'investitore voglia acquistare 1000000 (un milione) di azioni, di certo non immette l'ordine tutto assieme... sarebbe un folle, e poi capiremo il perché.

Torniamo al meccanismo. L'algo A se ne va sul mercato e appena trova la possibilità di acquistare, al prezzo minimo di 20,00, acquista un blocco di azioni. A questo primo acquisto, ne seguiranno altri, "lentamente", in maniera da non far lievitare il prezzo. Diciamo che l'algo A acquisti pacchetti sempre a 20,00 (per semplicità non faccio incrementare il prezzo, ma il risultato sarebbe il medesimo). A questo punto l'algoritmo del "traders per mancia" (algo B), molto più veloce dell'algo A, interpreterà questi acquisti come acquisizioni fatte da un qualche algoritmo di un qualche investitore istituzionale. Non chiedetemi come lo capisca, ma credetemi, lo capiscono... .

Allora, l'algo B, posterà lui l'ordine di acquisto di blocchi di azioni sul mercato, ma ad un prezzo di 20,01, in maniera che chi vendeva prima a 20,00, sia invogliato a vendere a 20,01. Badate bene, è l'algo B che adesso posto l'ordine, ovvero fornisce liquidità al sistema.

Appena il blocco di azioni è stato acquistato, l'algo B posta l'ordine di vendita dello stesso pacchetto, sempre al prezzo 20,01. L'algo A, più lento, avrà notato l'incremento di prezzo di 0,01\$, quindi immediatamente comprerà il pacchetto di azioni postato dall'algo B, visto che nessuno è più disposto a vendere a meno. Questo meccanismo può durare finché il prezzo arriva a 20,05\$.

Morale della favola?

(1) Che il prezzo delle azioni è salito e (2) che l'algo B non ha guadagnato nulla sul prezzo, ma ha guadagnato due mance per ogni azione. Moltiplicate per miliardi e avete avuto il guadagno dell'algo B.

Va infine detto, ed è scandaloso, che i traders per mancia sono considerati un bene per il mercato, perché forniscono liquidità(!!!), pertanto le borse non fanno loro pagare le commissioni: in pratica tradano gratis!

## **II tecnica: Algoritmi Predatori**

Più della metà degli ordini degli investitori istituzionali sono ancorati al National Best and Bid Offer (NBBO). Il problema è che, se un trader predatore salta davanti ad un altro in termini di prezzo all'NBBO, l'investitore istituzionale, se vuole acquistare (o vendere) dovrà seguirlo nel rialzo (ribasso) dei prezzi. Questo, si capisce, creerà una spirale di crescita (decrecita) dei prezzi caratterizzata però da volumi bassissimi. Questo ha condotto alla creazione di quelli che sono chiamati algoritmi predatori (algo P). Facciamo un esempio concreto. Supponiamo che un investitore istituzionale posti un ordine di acquisto "lento" fino 20,10\$ presso l'NBBO. Per prima cosa l'algo P testerà se veramente si tratta di un pesce grosso, cioè di un investitore istituzionale, con metodi molti simili a quello del "trader per mancia". Non appena l'algo P ha capito l'esistenza di un investitore tramite la scoperta del fatto che c'è un algo A all'opera, l'algo P andrà sul mercato e posterà ordini di acquisto di blocchi di azioni a prezzi via via crescenti. L'algo A allora si metterà a inseguire il prezzo: 20,01 20,02 20,03...20,10 non riuscendo ad acquistare perché troppo lento rispetto all'algo P. Quando l'algo P capisce che l'algo A non lo segue più, semplicemente gli venderà tutto il vendibile a 20,10\$, eventualmente anche ricorrendo allo short selling, se la quantità di azioni comprate in blocchi a prezzi via via crescenti non fossero sufficienti.

Non appena il meccanismo finisce perché l' algo A ha terminato i suoi acquisti, il prezzo, con buone probabilità, tornerà a scendere e l'algo P chiuderà, in utile, tutte le sue posizioni, comprese le vendite allo scoperto. Avete mai visto in questi mesi impennate del mercato con bassi volumi seguite da rapidissime correzioni di pochi punti con alti volumi?

## **III tecnica: gli automated marker makers (AMMs)**

Come tutti sappiamo, i market makers, automatici o no, sono figure fondamentali per rendere liquido il mercato, cioè lavorano per l'efficienza del sistema. MA NON SEMPRE...

Gli AMMs hanno la possibilità di "pingare", cioè testare il mercato per identificare la presenza di ordini nei book. Il meccanismo è semplice: AMMs semplicemente posta un ordine ultra-rapido e se nulla succede, lo cancella in maniera altrettanto rapida. Se invece viene eseguito, allora ha già capito dove stanno gli ordini....

Supponiamo che l'algo A del nostro investitore voglia comperare azioni fino a 20,03\$. Ovviamente nessuno lo sa, almeno in teoria ...

Allora l'algo B dell'AMMs si metterà a postare ordini di vendita ultra-veloci a prezzi via via decrescenti ma superiori al prezzo attuale di un'azione. Diciamo che lancia un pacchetto in vendita 20,05. Se succede nulla, lo cancella immediatamente e ne lancia un altro a 20,04. Ancora nulla. Al terzo quarto o quinto o dopo 1000 tentativi (pochi decimi di secondo) lancerà un ordine di vendita a 20,03\$. Stavolta l'ordine viene eseguito dall'algo A, che acquista. Ora l'algo B ha scovato una riserva di liquidità nel book. A questo punto l'algo A è finito! L'algo B va sul mercato, e si mette ad acquistare più velocemente di quanto possa farlo l'algo A dell'investitore istituzionale, sapendo che fino a 20,03 quello comprerà. Questa tecnica è una sorta di combinazione tra la prima e la seconda, solo che è di attinenza dei market makers....

I server degli AMMs sono situati presso gli edifici del NYSE e del NASDAQ, o nelle immediate vicinanze per chi è meno fortunato... . Detto tutto!

## **IV tecnica: il program trading (trading ad altissima frequenza)**

I programs trading (PT) acquistano e vendono contemporaneamente piccole quantità di un grande numero di azioni con il fine di far "scatenare " il prezzo presso l'NBBO. Il concetto è molto semplice; avendo a disposizione server iperveloci, pur non essendo AMMs (a ottobre la SEC ha istituito i Supplemental Liquidity Providers, che fungono da market makers ma non lo

sono...) possono fare del prezzo di un'azione quello che vogliono, ad esempio utilizzando algoritmi predatori o lavorando come AMM. (by Mattacchiuz)

\*\*\*\*\*

E questo è quanto. Come avrete capito, il mercato è diventato ormai una giungla, guidato da una valanga di cervelloni elettronici che riescono a gestire in modo automatico delle situazioni di trading, e soprattutto con un mercato come quello attuale, dove manca una vera e propria direzionalità, riescono ad operare attivamente in modo molto proficuo, soprattutto per le loro tasche.

Resta comunque il fatto che questi sistemi di trading automatizzato drogano e condizionano attivamente il mercato. Dimentichiamoci quindi la buona e vecchia borsa, quella delle grida. Anzi no, forse sarebbe il caso di ricordarci con nostalgia di quei bei tempi. Magari il mondo era meno veloce, non c'erano ancora le linee in fibra ottica, però almeno, il mercato meritava di essere definito tale. Oggi ormai può solo più essere considerato un'ordinata giungla informatica, dove però il risparmiatore non può che perdersi e rimanere vittima di una delle innumerevoli trappole sparse sul territorio.

---

## TESTIMONIANZE DELLA SETTIMANA

### **07 07 2009 Intesa S.Paolo e le banche che stanno facendo tutto il possibile**

A proposito del grido di dolore di artigiani e piccole imprese **a cui tagliano ora i fidi**.

Negli ultimi due giorni su Class-CNBC mandavano in onda per intero un discorso di Corrado Passera, gran capo di Intesa S.Paolo che spiegava che le banche stanno facendo tutto il possibile.... e che se ci sono aziende che "si sono messe in una situazione competitiva difficile" purtroppo per loro... "...l'attenzione al credito singolo ..." ora è importante come non mai, visti gli errori degli anglosassoni.

Poi ha anche detto: Intesa ha 400 miliardi e rotti di crediti in essere, se un 1% solamente di questi crediti si incagliano, sono 4 miliardi di perdita e da un utile passa in perdita, quindi non possiamo permetterci di sbagliare quasi niente.

Pensa un attimo: hanno 400 miliardi e rotti di crediti (e 640 miliardi di euro di attivo totale a bilancio, metà del PIL italiano) con cui producono 2-3 miliardi di utile netto (vedi conto economico 2008 e 2009 qui in fondo pagina).

Cioè se l'economia peggiora veramente avere un altro 1% di crediti che si incagliano è uno scherzo. Dal 2007 al 2009 pur non avendo Intesa praticamente nessun mutuo americano e pochi CDO o altre diavolerie come le banche inglesi o belghe o tedesche (Passera è molto bravo nel suo mestiere) l'utile passa da 7.2 a 2.3 miliardi e ancora la recessione non la senti pienamente. Quando cominciano a saltare i clienti industriali, artigiani e commercianti e immobiliari sentirai tutto il peso della recessione e questo arriverà questo autunno semplicemente perchè più passano i mesi e più si riduce la cassa con il fatturato a -30%.

E di conseguenza stanno tagliando e tagliando disperatamente il credito a tutti.

Key Income Statement Data (Dec)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
<b>(EUR Millions)</b>					
Net Interest Income	10,368	11,630	11,025	11,742	12,564
Net Fee Income	6,654	5,872	5,238	5,447	5,720
Securities Gains / (Losses)	1,546	85.0	600	800	840
Other Income	678	570	439	452	470
<b>Total Non-Interest Income</b>	<b>8,878</b>	<b>6,527</b>	<b>6,277</b>	<b>6,699</b>	<b>7,030</b>
<b>Total Operating Income</b>	<b>19,246</b>	<b>18,157</b>	<b>17,302</b>	<b>18,441</b>	<b>19,594</b>
Operating Expenses	(10,557)	(12,407)	(10,089)	(10,079)	(10,360)
<b>Pre-Provision Profit</b>	<b>8,689</b>	<b>5,750</b>	<b>7,213</b>	<b>8,363</b>	<b>9,234</b>
Provisions Expense	(1,506)	(2,566)	(3,646)	(5,055)	(3,155)
<b>Operating Profit</b>	<b>7,183</b>	<b>3,184</b>	<b>3,567</b>	<b>3,307</b>	<b>6,079</b>
Non-Operating Items	3,270	(304)	(53.0)	0	0
<b>Pre-Tax Income</b>	<b>10,453</b>	<b>2,880</b>	<b>3,514</b>	<b>3,307</b>	<b>6,079</b>
Net Income to sh/holders	7,250	2,553	2,547	2,140	3,973
<b>Adjusted Cash Earnings</b>	<b>4,314</b>	<b>3,565</b>	<b>2,944</b>	<b>2,533</b>	<b>4,367</b>
<b>Key Balance Sheet Data</b>					
Total Assets	605,309	655,828	663,380	678,071	710,727
Average Interest Earning Assets	506,507	534,806	551,436	562,772	586,410
<b>Weighted Risk Assets</b>	<b>371,500</b>	<b>383,100</b>	<b>385,276</b>	<b>398,067</b>	<b>NA</b>
Total Gross Customer Loans	363,967	404,268	416,806	436,882	468,790
Total Customer Deposits	364,508	405,778	430,125	455,932	483,288
<b>Tier 1 Capital</b>	<b>24,148</b>	<b>27,200</b>	<b>29,139</b>	<b>30,603</b>	<b>33,498</b>
Tangible Equity	33,684	30,359	36,946	38,547	41,845
<b>Common Shareholders' Equity</b>	<b>54,019</b>	<b>50,054</b>	<b>56,261</b>	<b>57,412</b>	<b>60,260</b>
<b>Key Metrics</b>					
Net Interest Margin	2.05%	2.17%	2.00%	2.09%	2.14%
<b>Tier 1 Ratio</b>	<b>6.50%</b>	<b>7.10%</b>	<b>7.56%</b>	<b>7.69%</b>	<b>NA</b>
Effective Tax Rate	27.4%	6.25%	24.8%	33.0%	33.0%

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

### 07 07 2009 Scoperta la nano-termite nelle Twin Towers

Adesso, questo sospetto è comprovato.

E non già da qualche blogger complottista, ma da un rapporto pubblicato su una rivista scientifica ufficiale - l'Open Chemical Physics Journal - che, dunque, ha superato la «peer review», ossia l'analisi critica di altri scienziati indipendenti.

Ecco il titolo del rapporto, i nomi degli autori, e le indicazioni bibliografiche relative:

«Active Thermitic Material Discovered in Dust from the 9/11 World Trade Center Catastrophe»  
 pagine 7-31 (25) Authors: Niels H. Harrit, Jeffrey Farrer, Steven E. Jones, Kevin R. Ryan,  
 Frank M. Legge, Daniel Farnsworth, Gregg Roberts, James R. Gourley, Bradley R. Larsen doi:  
 10.2174/1874412500902010007

I ricercatori, che hanno sottoposto ad esame quattro campioni di materiali tratti dalle macerie delle Towers, hanno trovato termite ancora «attiva», ossia non del tutto combusta, che durante le prove ha «reagito vigorosamente» sviluppando intenso calore.

Altre indicazioni molto significative ottenute dalle analisi sono:

1 - La sostanza raccolta si innesca a 430 gradi centigradi, ossia a temperatura molto inferiore ai 900 gradi richiesti per la normale termite; ciò che fa pensare ad una «super-termite» preparata in modo estremamente sofisticato.

2 - Le componenti-base, alluminio purissimo («elemental») ed ossido di ferro, non sono solo finemente polverizzate: sono polverizzate in particelle nanometriche (meno di 120 nanometri), il che implica un processo di fabbricazione ad altissima tecnologia in laboratori molto avanzati.

3 - I due componenti metallici sono «affogati» e intimamente mischiati in un materiale rossastro che sembra essere insieme responsabile della bassa temperatura di innesco e un «potenziante» dell'effetto calorico-esplosivo. Vi è stata rilevata la presenza di carbonio, che indica una sostanza organica, e che secondo i ricercatori «è quel che ci si aspetta in una formula di super-termite per produrre gas ad alta pressione dopo l'ignizione e renderla esplosiva» (la termite di per sè non è esplosiva, brucia sviluppando un'altissima temperatura).

4 - Nel materiale rossastro sono stati identificati altri elementi, «potassio, zolfo, piombo, bario e rame», che sono «potenzialmente reattivi», ossia adatti a potenziare l'effetto.

Tutti questi ed altri risultati portano i ricercatori a concludere che «lo strato rosso dei grumi rossi-grigi trovati nella polvere del WTC è un materiale termitico attivo e che non ha (ancora) reagito, prodotto con nanotecnologia, ed è un materiale pirotecnico od esplosivo ad alta energia».

Insomma, la termite c'era, ed una termite preparata in modo molto particolare ed avanzato. Sarà interessante vedere se questo articolo (che è scomparso dal sito della rivista, ma dovrebbe essere pubblicato sulla versione cartacea), avrà risposta e smentita.

Il solo dubbio residuo che può essere avanzato è sui campioni di materiali esaminato: viene veramente dalle macerie delle Twin Towers?

I ricercatori dicono di aver analizzato quattro diversi campioni: uno raccolto da un residente di Manhattan «dieci minuti dopo il crollo», due il giorno seguente l'attentato, e il quarto una settimana più tardi. Tutti sono stati raccolti, a quanto si intuisce, da persone incuriosite dall'aspetto di questa strana materia rossastra.

Le proprietà della materia sono state analizzate al microscopio ottico, al microscopio elettronico (SEM, Scanning Electron Microscopy), alla spettroscopia a raggi X a dispersione di energia (XEDS), e al calorimetro a scansione differenziale (DSC). Le componenti metalliche sono state ottenute per separazione con l'uso di metil-etil-ketone.

Combusto il materiale al DSC a 700 gradi, ne sono residue «sferette e sferoidi di ferro» che indicano che si sono sviluppate temperature altissime, in quanto il materiale ferroso deve essere liquefatto per ottenere quelle sferette. In molte di queste sfere il ferro «eccede l'ossigeno in modo significativo», il che induce a concludere che è avvenuta una reazione di riduzione.ossidazione ad alta temperatura, ossia «la reazione (tipica) della termite», dove l'alluminio è il «carburante» che brucia producendo l'altissima temperatura, utilizzando per la combustione l'ossigeno estratto dall'ossido di ferro (Fe<sub>2</sub>O<sub>3</sub>).

Il primo firmatario del rapporto, Niels Harrit, è professore associato di Chimica, esperto di nano-chimica, alla Università di Copenhagen in Danimarca, Niels Bohr Institute, un centro sotto l'egida della Danish National Reserach Foundation.

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

### 09 07 2009 Vostro onore e la fellatio da 70 miliardi

Solo ai magistrati italiani capita di adescare ragazzini, essere scoperti, processati e come risultato ..... venire promossi, con il massimo dello stipendio!!!!

-----

Un magistrato viene sorpreso in un cinema di periferia, dove ha promesso soldi a un ragazzino per appartarsi con lui. Scattano le manette e la sospensione dal lavoro. Poi, però, dopo tre gradi di giudizio e grazie ad un'amnistia, tutto è annullato. E il Consiglio superiore della



magistratura lo riabilita. Con una sentenza grottesca che fa impennare gli stipendi di migliaia di suoi colleghi. Ecco i verbali segreti di tutta la storia.

Sono le 18 di un freddo pomeriggio di dicembre quando L.V., rispettabile magistrato di corte d'appello con funzioni di giudice del Tribunale di Milano, fa il suo ingresso nella sala dell'Ariel, un piccolo cinema all'estrema periferia occidentale di Roma. Sullo schermo proiettano il film western *La stella di Iatta*. Ma ad attirare Vostro Onore nel locale non sono certo le gesta di John Wayne nei panni dello sceriffo burbero. No, a L.V., che ha ormai 41 anni suonati, dei cowboy non frega proprio un fico secco. Se si è spinto tanto fuori mano è perché è in cerca di tutt'altro. Così, dopo aver scrutato a lungo nel buio della platea, individua il suo obiettivo. E, quatto quatto, scivola sulla poltroncina accanto a quella occupata dal quattordicenne I.M.

Quello che succede in seguito lo ricostruisce il verbale della pattuglia del commissariato di polizia di Monteverde che alle 19.15 raggiunge il locale su richiesta della direzione. "Sul posto c'era l'appuntato di polizia G.P., in libera uscita e perciò casualmente spettatore nel cinema, che consegnava ai colleghi sopravvenuti due persone, un adulto e un minore, e indicava in una terza persona colui che aveva trovato i due in una toilette del cinema. L'adulto veniva poi identificato per il dottor L.V. e il minorenne per tale I.M. Il teste denunciante era tale F.Z."

"L'appuntato P. riferiva che verso le 19, mentre assisteva in sala alla proiezione del film, aveva sentito gridare dalla zona toilette: 'zozzone, zozzone, entra in direzione!'. Accorso, aveva trovato il teste Z. che, indicandogli i due, affermava di averli poco prima sorpresi all'interno di uno dei box dei gabinetti, intenti in atti di libidine. Precisava, poi, lo Z. che, entrato nel vestibolo della toilette, aveva scorto i due che si infilavano nel box assieme, richiudendovisi. Aveva allora bussato ripetutamente, invitandoli a uscire, ma senza esito. Soltanto alla minaccia di far intervenire la polizia l'uomo aveva aperto, tentando di nascondere il ragazzo dietro la porta."

"Il minorenne, a sua volta, raccontava che verso le 18 era seduto nella platea del cinema intento a seguire il film quando un individuo si era collocato sulla sedia vicina: poco dopo questi aveva allungato un mano toccandogli dall'esterno i genitali. Egli aveva immediatamente allontanato quella mano e l'uomo se n'era andato. Ma dopo dieci minuti era ritornato, rinnovando la sua manovra. Questa volta egli aveva lasciato fare e allora l'uomo gli aveva sussurrato all'orecchio la proposta di recarsi con lui alla toilette, promettendogli del denaro. Egli s'era alzato senz'altro, dirigendosi alla toilette, seguito dall'uomo. Entrati nel box, l'uomo gli aveva sbottonato i calzoni, ed estratto il pene lo aveva preso in bocca".

Adescare un ragazzino in un cinema è un fatto che si commenta da solo. Che a farlo sia poi un uomo di legge, o che tale dovrebbe essere, appare inqualificabile. Ma non è solo questo il punto. Se i fatti si fermassero qui, non potrebbero essere materia di questo libro. Invece, come vedremo, la storia che comincia nella sala dell'Ariel giovedì 13 dicembre del 1973, per concludersi ingloriosamente 8 anni dopo, va ben oltre lo squallido episodio di cronaca.

Per diventare emblematica della logica imperante almeno in una parte del mondo della magistratura ordinaria (di cui esclusivamente ci occuperemo, senza prendere in considerazione quelle contabile, amministrativa e militare). Cioè, in una casta potentissima e sicura dell'impunità. Dove lo spirito di appartenenza e l'interesse economico possono portare a superare l'imbarazzo di coprire qualunque indecenza.

Dove il vantaggio per la categoria finisce a volte per prevalere su tutto il resto e l'omertà è la regola. Dove in certi casi giusto la gravità dei comportamenti riesce a offuscare la loro dimensione ridicola.

Quel giorno, e non potrebbe essere altrimenti, V. viene dunque arrestato. Vostro Onore cerca disperatamente di negare l'evidenza. S'arrampica sugli specchi, raccontando di aver pensato che il ragazzino si sentisse male e di averlo quindi seguito nel bagno proprio per assisterlo. Ma non c'è niente da fare: l'istruttoria conferma la versione della polizia. Così, il Tribunale di Grosseto rinvia a giudizio V. per atti osceni e corruzione di minore. E, il 28 dicembre del 1973, si muove anche la sezione disciplinare del Csm, l'organo di governo della magistratura, che lo sospende dalle funzioni. V. sembra davvero un uomo finito.

Ma non è così. Il 21 gennaio del 1976, il verdetto offre la prima sorpresa. Con il loro collega, i giudici toscani si dimostrano più che comprensivi. Il tribunale della ridente cittadina dell'alta Maremma ritiene infatti che, "atteso lo stato del costume", l'atto compiuto da V. nella sala del cinema vada considerato soltanto come contrario alla pubblica decenza. Come, "atteso lo stato del costume"?

Cosa succedeva all'epoca nei cinema di Grosseto: erano un luogo di perdizione e nessuno lo sapeva? Boh. Andiamo avanti: "Conseguentemente, mutata la rubrica nell'ipotesi contravvenzionale di cui all'articolo 726 del codice penale, lo condanna alla pena di un mese di arresto [...] Per quanto poi riguarda la seconda parte dell'episodio, esclusa la procedibilità ex officio, essendo ormai il fatto connesso con una contravvenzione, proscioglie il V. per mancanza di querela dal delitto di corruzione".

Ma il procuratore generale non è d'accordo, e questa è una buona notizia per tutto il paese. E V., che pure dovrebbe fregarsi le mani, neanche. Entrambi presentano ricorso. Si arriva così all'8 marzo del 1977, quando a pronunciarsi è la corte d'appello di Firenze, che ribalta il precedente giudizio. Ma lo fa a modo suo. Per i giudici di secondo grado, quelli di V. sono atti osceni. Evviva. Però, siccome il primo approccio con il ragazzino è avvenuto nella penombra e l'atto sessuale si è poi consumato nel chiuso del gabinetto, il fatto non costituisce reato. V. se la cava quindi con una condanna a 4 mesi, con la condizionale, per la sola corruzione di minori. E di nuovo, non contento, ricorre, con ciò stesso dimostrando la sua incrollabile fiducia nella giustizia. Assolutamente ben riposta, come dimostra il terzo atto della vicenda, che va in scena due anni dopo, il 30 marzo del 1979: "La corte suprema, infine [...] annulla senza rinvio limitatamente al delitto di corruzione di minorenni, a seguito dell'estinzione del reato in virtù di sopravvenuta amnistia". Amen.

V. era definitivamente sputtanato davanti a tutti i colleghi. Ma senza più conti in sospeso con la legge. E tanto bastava al Consiglio superiore della magistratura (d'ora in avanti Csm), che il successivo 29 giugno revocava la sua sospensione, rigettando una richiesta in senso contrario del procuratore generale della cassazione, perché "le circostanze non giustificavano l'ulteriore mantenimento [...] di una sospensione durata cinque anni e mezzo". A V. restava da superare solo un ultimo scoglio: il verdetto della sezione disciplinare. Ed è proprio in quella sede che la storia assumerà i toni più grotteschi.

La sceneggiata finale, come racconta nel dettaglio la sentenza finora inedita, scritta a macchina e lunga 12 pagine, si svolge il 15 maggio del 1981, quando si riunirono i magnifici 9 della giuria che deve esaminare il dossier n. 294. Molti di loro faranno una carriera coi fiocchi. C'è l'allora vicepresidente del Csm, che è addirittura Giovanni Conso, futuro numero uno della consulta e ministro della giustizia, prima con Amato e poi con Ciampi. C'è Ettore Gallo, che all'inizio degli anni novanta s'accomoderà anche lui sul seggiolone di presidente della corte costituzionale.

C'è Giacomo Caliendo, che oggi siede nel governo di Silvio Berlusconi, con l'incarico di sottosegretario alla giustizia. C'è Michele Coiro, che sarà procuratore generale del Tribunale di Roma e poi direttore generale del dipartimento dell'amministrazione penitenziaria. E ancora: i togati Luigi Di Oreste, Guido Cucco, Francesco Marzachi e Francesco Pintor, e il laico Vincenzo Summa.

Chi pensa che in un simile consesso le parole siano misurate con il bilancino è completamente fuori strada. Vista dall'esterno, la sede del Csm ha perfino un che di lugubre, ma quando si riunisce la sezione disciplinare l'atmosfera è più quella del Bagaglino. La sentenza offre un campionario di spunti dalla comicità irresistibile. Come quello offerto dal medico di V., che lascia subito intendere quale incredibile piega potrà prendere la vicenda. "Veniva anche sentito il medico curante, dottor G., che testimoniò di aver sottoposto il V. a intense terapie nell'anno 1970 a causa di un trauma cranico riportato per il violento urto del capo contro l'architrave metallico di una bassa porta. Si trattava di ferita trasversale da taglio all'alta regione frontale, che il medico suturò previa disinfezione."

Vostro Onore, insomma, aveva dato una craniata. E allora? "Benché fosse rimasto per dieci giorni nell'assoluto prescritto riposo, il paziente accusò per vari mesi preoccupanti disturbi,

quali cefalee intense, sindromi vertiginose, instabilità dell'umore, turbe mnemoniche. Le ulteriori terapie praticate diedero temporaneo sollievo, ma vi furono frequenti ricadute, soprattutto di carattere depressivo, che si protrassero fino al 1972 [...]

È emerso che la madre dell'incolpato è stata ricoverata per 25 anni in clinica neurologica a causa di gravi disturbi". Che c'entra?, direte voi. Tempo al tempo.

Dopo quella del luminare, la seconda chicca è la testimonianza dell'amico notaio. "All'odierno dibattimento sono stati escussi sette testimoni, dai quali è rimasta confermata l'irreprensibilità della vita dell'incolpato, prima e dopo il grave episodio, e soprattutto la serietà dei suoi studi e del suo impegno professionale. In particolare, il notaio dottor M. ha ricordato il fidanzamento del dottor V. con la sorella, assolutamente ineccepibile sul piano morale per i quattro-cinque anni durante i quali egli ha frequentato la famiglia. Il matrimonio non è seguito per ragioni diverse dai rapporti tra i fidanzati, che sono anzi rimasti buoni amici". Par di capire, tra le righe, che V. non molestasse sessualmente la fidanzata. La credibilità della qual cosa, alla luce della sua successiva performance con il ragazzino, appare, questa sì, davvero solida.

Nonostante le strampalate deposizioni, gli illustri giurati sembrano decisi a fare sul serio. E subito escludono in maniera categorica di poter credere alla versione che il collega V., a dispetto di tutto, si ostina a sostenere. "I fatti," tagliano corto, "vanno assunti così come ritenuti dai magistrati di merito dei due gradi del giudizio penale".

Poi, però, cominciano a tessere la loro tela. "E tuttavia ciò che colpisce e stupisce, in tutta la dolorosa e squallida vicenda, è la constatazione che l'episodio si staglia assolutamente isolato ed estraneo nel lungo volgere di un'intera esistenza, fatta di disciplina morale, di studi severi e di impegno professionale".

Come diavolo abbiano fatto a stabilire che "l'episodio si staglia assolutamente isolato", i giurati lo sanno davvero solo loro. Ma andiamo avanti. La prosa è zoppicante, però vale la fatica: "Tutto questo non può essere senza significato e non può essere spiegato se non avanzando due diverse ipotesi. O l'episodio ha avuto carattere di improvvisa e anormale insorgenza, quasi di raptus, la cui eziologia va ricercata e messa in luce; oppure se, al di sotto delle apparenze, sussiste effettivamente una natura sessuale deviata o almeno ambigua, è doveroso stabilire perché mai essa si sia rivelata soltanto e unicamente in quell'occasione, durante tutto il corso di un'intera esistenza". L'alto consesso propende, ça va sans dire, per la prima delle due ipotesi.

"Già [...] i giudici penali avevano adombrato suggestivamente, in presenza dei referti clinici, della deposizione del curante e di quella del maresciallo S. che eseguì l'arresto, che la capacità di intendere e di volere del V., al momento del fatto, doveva essere scemata a tal punto da doversi ritenere 'ridotta in misura rilevante', e ciò - secondo i giudici - 'per una sorta di psicastenia, di una forma di malattia propria, tale da alterare specialmente l'efficienza dei suoi freni inibitori contro i suoi aberranti impulsi erotici'".

Poste le premesse, i giudici dei giudici preparano il gran finale, citando il parere pro veritate di due professori, scelti naturalmente dalla difesa di V. "Secondo gli psichiatri [...] l'episodio in esame, non soltanto costituisce l'unico del genere, ma esso, anzi, ponendosi in netto contrasto con le direttive abituali della personalità, è da riferirsi a quei fatti morbosi psichici che, iniziatisi nel 1970, si trovavano in piena produttività nel 1973, all'epoca del fatto. Durante il quale, pur conservandosi sufficientemente la consapevolezza dell'agire, restò invece completamente sconvolta la 'coscienza riflettente', cioè la rappresentazione preliminare degli aspetti etico-giuridici della condotta da tenere e delle sue conseguenze. Il che ha reso inerte la volontà di inibire quelle spinte pulsionali su cui il soggetto non riusciva più a esprimere un giudizio di valore."

Tutta colpa, dunque, della "coscienza riflettente", che era andata in tilt. Ma come mai? Chiaro: "Su tutta questa complessa situazione il trauma riportato nel 1970 ha svolto un ruolo - secondo i clinici - di graduale incentivazione delle dinamiche conflittuali latenti nella personalità, fino all'organizzazione della sindrome esplosa nell'episodio de quo".

Vostro Onore, dunque, dopo la zuccata è diventato scemo? Neanche per sogno. Lo è stato, ma solo per un po'. "D'altra parte, poi, proprio l'alta drammaticità delle conseguenze scatenatesi a

seguito del fatto, unita alle ulteriori cure e al lungo distacco dai fattori contingenti e condizionanti, hanno favorito il completo recupero della personalità all'ambito della norma, come è testimoniato dai successivi otto anni di rinnovata irreprensibilità". Adesso insomma Vostro Onore è guarito e può senz'altro rimettersi la toga. "Il che comporta essersi trattato di un episodio morboso transitorio che ha compromesso per breve periodo la capacità di volere, senza tuttavia lasciare tracce ulteriori sul complesso della personalità".

Conclusione, in nome del popolo italiano: "Il proscioglimento, pertanto, si impone". Addirittura. "La sezione assolve il dottor V. perché non punibile avendo agito in istato di transeunte incapacità di volere al momento del fatto". Il procuratore se n'è fatta una ragione e non propone l'impugnazione. Il futuro ministro non ha nulla da eccepire. Il collega che siederà sullo scranno di presidente della consulta se ne sta muto come un pesce.

E, diligentemente, i giurati mettono la firma sotto una simile sentenza. Dove si racconta la storiella di uno che ha sbattuto la testa e tre anni dopo è diventato scemo e ora però non lo è più. A parte il fatto che una zuccata prima o poi l'abbiamo presa tutti, magari pure Conso e Gallo, e qualcuno di noi da piccolo è perfino caduto dalla bicicletta: ma non è che poi ci siamo messi proprio tutti a dare la caccia ai ragazzini nei cinema di periferia.

Il fatto che la sezione disciplinare del Csm non sia esattamente un tribunale islamico non è certo una notizia. Nel capitolo 3, intitolato Gli impuniti, ne racconteremo davvero di tutti i colori. Ma il caso di V. è al di là di ogni limite. Anche perché la sua storia non è rimasta sotto traccia come molte altre. Al contrario, nel mondo della magistratura è diventata molto, ma proprio molto popolare.

Per un motivo semplicissimo, raccontato, nell'ottobre del 1994, dall'avvocato ed ex parlamentare radicale Mauro Mellini, in Il golpe dei giudici. Mellini sa bene quel che dice. Il libro lo ha infatti scritto quando aveva appena lasciato il Csm, di cui era consigliere: "A conclusione della vicenda V. non solo aveva ripreso servizio, ma era stato valutato positivamente per la promozione a consigliere di cassazione, conseguendo però tale qualifica con un ritardo di molti anni. E, avendo accumulato nel frattempo molti scatti di anzianità sul suo stipendio di consigliere d'appello, si trovò per il principio del trascinarsi a portarsi dietro, nella nuova qualifica, lo stipendio più elevato precedentemente goduto grazie a tali scatti e a essere quindi pagato più di tutti i suoi colleghi promossi in tempi normali.

Questi ultimi, allora, grazie all'istituto del galleggiamento, ottennero un adeguamento della loro retribuzione al livello goduto dal nostro magistrato". Come consigliere, Mellini aveva modo di accedere agli archivi segreti del Csm. E così si era tolto la curiosità di fare due conti. "Pare che tale marchingegno abbia comportato per lo stato un onere di oltre 70 miliardi". Tanto è costato ai cittadini italiani il caldo pomeriggio del pedofilo in toga. Trasformato d'un colpo da reprobato a benefattore dell'intera categoria.

La domanda è inevitabile. Quando hanno deciso di prosciogliere il collega, Lor Signori del Csm non avevano a portata di mano un pallottoliere per fare due conti? O, al contrario, hanno prosciolto V. proprio perché i conti li avevano fatti, eccome? La risposta è arrivata nel 1993: il 29 settembre V. si è visto negare l'ultimo passaggio di carriera, quello alle funzioni direttive superiori della cassazione. Eppure, i fatti sulla base dei quali è stato giudicato erano gli stessi di prima. Sarà perché nel frattempo era stato abolito il galleggiamento? E quindi nessuno avrebbe beneficiato di una sua ulteriore promozione?

---

## COMMENTI DELLA REDAZIONE

### 08 07 2009 Situazione sui mercati

In sintesi:

I Finanziari USA e non solo, Albert Finanziari, etc., sono rimasti tendenzialmente al rialzo, ma il nuovo minimo dell'OIL e i minimi di EUR/USD, hanno fatto rigirare completamente Alcoa e le

altre Risorse di base, rispetto al Pre-market USA, visto che, tra l'altro, i ricavi di queste aziende dipendono dalla congiuntura generale.

Finché il ribasso dell'OIL è visto come una disgrazia (fino a tre/quattro anni fa sarebbe stata una bestemmia per qualunque economista/analista), perché è diventato il Proxy dell'andamento futuro dell'Economia (una specie di indice di sentiment), limitiamoci a mettere il grafico del Crude Oil e compagnia in primo piano, sia in intraday che per il medio periodo.

Forse un giorno si capirà, vedi trader del desk Crude OIL che faceva quello che voleva finché non lo hanno fermato, che il Future sull'Oil è troppo manipolabile, perché riguarda un mercato piccolo e di nicchia e quindi se, in ipotesi, si dimezzasse di prezzo, sarebbe solo un bene per far riprendere l'economia occidentale (concetto pacifico fino a tre anni fa).

Anche la Cina, su cui si fa tanto affidamento per la ripresa dell'economia, è un importatore netto e non di poco conto, quindi.....

Ma per adesso, non funziona così e quindi bisogna adeguarsi....

## COMMENTI DELLA REDAZIONE

### 10 07 2009 Si prepara un altro Fallimento illustre negli USA con la crisi di CIT

La Federal Deposit Insurance Corporation (Fdic) non sarebbe propensa a garantire i bond che Cit Group intende collocare, poiché la qualità del credito del gruppo finanziario si starebbe deteriorando, almeno stando a indiscrezioni riferite dall'agenzia Bloomberg, che ricorda come la Fdic abbia finora garantito emissioni per complessivi 274 miliardi di dollari nell'ambito del suo Temporary Liquidity Guarantee Program lanciato lo scorso novembre.

Per questo, sostiene l'agenzia, la presidente di Fdic, Sheila Blair, starebbe già studiando assieme ai vertici di Cit, le misure da prendere per rafforzare la posizione del gruppo finanziario che, dopo un secolo di attività, si è trasformata in banca commerciale lo scorso dicembre ed ha già ricevuto 2,33 miliardi di dollari di aiuti di stato, salvo riportare oltre 3 miliardi di dollari di perdite nello scorso trimestre e che, da qui al 2010, si trova a fronteggiare la scadenza di 10 miliardi di dollari di debito, non riuscendo da oltre un anno ad avere accesso al mercato dei capitali.

Le premesse per un altro fallimento di un istituto finanziario, che vanta una storia ultracentenaria, si stanno concretizzando: state lontani dalle tentazioni, non tutto verrà salvato e rischiate di rimanere con il cerino in mano.....

## COMMENTI DELLA REDAZIONE

### 09 07 2009 Reverse Split per due ETF a leva di Nostro interesse: FAZ e FAS

Operato un accorpamento (reverse split) su due dei più diffusi ETF quotati in a Wall Street.

Il ribassista FAZ ha avuto un accorpamento di 1 azione per ogni 10 possedute, mentre per il rialzista FAS l'accorpamento è stato di 1 ogni 5.

I prezzi che vedete da oggi 09 07 2009, vanno corretti come sopra e la chiusura pre-accorpamento, come spiegato nell'articolo che segue, è stata ieri 5,64 per il ribassista FAZ e 7,51 per il rialzista FAS: d'ora in poi, dovremo correggere il prezzo rispettivo in base ai nuovi rapporti, cioè FAZ a 56,40 e FAS a 37,55.

When we first floated the notion that Direxion may need to consider conducting a reverse stock split on its two Triple-Leverage cult ETFs for the financial sector, this was a notion that was not

that popular despite the company's hint that a reverse split was likely before the market temporarily interrupted that need.

Now this morning we are seeing the Direxion Financial Bull 3X Shares (NYSE: FAS) and the Direxion Financial Bear 3X Shares (NYSE: FAZ) have adjusted prices to be based around reverse splits. It is the ex-date.

The bearish FAZ is splitting 1-for-10 and the bullish FAS is splitting 1-for-5.

On an unadjusted basis, the FAZ close of \$5.64 yesterday would imply a price of \$56.40 if everything was equal and unchanged.

On an unadjusted basis, the FAS close of \$7.51 yesterday would imply a price of \$37.55 if everything was equal and unchanged.

In pre-market trading we have the FAZ trading down at \$52.75 and the FAS trading up at \$39.00.

What will be interesting to see is how this affects the average daily volume.

The FAZ has an average volume prior to the split of over 240 million shares and the FAS trades roughly 230 million shares per day.

As a reminder, the semi-annual report from Direxion itself panned the notion that these should be held for the long term.

We still think that more reverse splits or just some outright closures will follow this trend.

## COMMENTI DELLA REDAZIONE

**11 07 2009 Ci sarà o no l'attesa correzione dei mercati? "I Titoli che ci piacciono".**

**GS** Segnalata nella rassegna del 17 02 2009 Prezzo indicativo Usd 80,50 prezzo attuale Usd 142,35

**GE** Segnalata nella rassegna del 24 02 2009 Prezzo indicativo Usd 8,90 prezzo attuale Usd 10,78

**IFX** Segnalata nella rassegna del 10 03 2009 - Prezzo indicativo Eur 0,40 prezzo attuale Eur 2,67

**UCGR** Segnalata nella rassegna del 10 03 2009 - Prezzo indicativo Eur 1,15 prezzo attuale Eur 2,73

**TITR** Segnalata nella rassegna del 10 03 2009 - Prezzo indicativo Eur 0,60 prezzo attuale Eur 0,67

**ENEL** Segnalata nella rassegna del 17 03 2009 - Prezzo indicativo Eur 3,13 prezzo attuale Eur 3,25

**SRS** Segnalata nella rassegna del 28 04 2009 Prezzo indicativo Usd 21,10... prezzo attuale Usd 22,75

**FAZ** Segnalata nella rassegna del 05 05 2009 Prezzo indicativo Usd 46,30 prezzo attuale Usd 56,35

**CIR** Segnalata nella rassegna del 19 05 2009 Prezzo indicativo Eur 1,08 prezzo attuale Eur 1,10

**HW** Segnalata nella rassegna del 26 05 2009 - Prezzo indicativo Usd 3,90 prezzo attuale Usd 2,70 (suggerito raddoppio posizione in Rassegna Operativa del 07 07 09, sotto Usd 3,00)

**MT** Segnalata nella rassegna del 26 05 2009 - Prezzo indicativo Eur 20,80 prezzo attuale Eur 20,95 (suggerito raddoppio posizione in Rassegna Operativa del 07 07 09, sotto Eur 21,00)

**INTC** Segnalata nella rassegna del 23 06 2009 -Prezzo indicativo Usd 15,70 prezzo attuale Usd 16,05

**MSFT** Segnalata nella rassegna del 23 06 2009 -Prezzo indicativo Usd 23,30 prezzo attuale Usd 22,40

**FXPO** Segnalata nella rassegna del 07 07 2009 -Prezzo indicativo Gbp 124 prezzo attuale Gbp 120,50

**Citigroup 2011** Prezzo indicativo Usd 80 (al Rendimento dell' 8,76) . prezzo attuale Usd 94,70

## ... E QUELLI CHE NON CI PIACCIAMO

### ITALIA ED AREA EURO

**FIAT** Rimangono e si moltiplicano le incertezze legate alla conclusione delle operazioni in corso.

**SPAGNA** La Borsa spagnola, grazie alle banche meglio gestite, sta risalendo, ma l'economia interna è un disastro. DA VENDERE

### USA

**GOOGLE** Il titolo è ritornato su livelli di prezzo molto elevati, mentre la crisi economica dovrebbe colpire duramente il settore pubblicità, il più redditizio per la Società. Dopo la comunicazione dei risultati trimestrali del 16 07, diventa DA VENDERE

**FAS** Sopra il livello di 50/55 USD, dopo accorpamento 1 a 5, è un titolo con leva al rialzo DA VENDERE.

---

## AVVENIMENTI COMMENTATI

### **10 07 2009 Timothy Geithner testimonia davanti alla Commissione del Congresso USA, ma quello che dice risulta poco convincente**

Despite persistently high unemployment, Treasury Secretary Timothy Geithner said Friday the Obama administration plan to stimulate the U.S. economy by spending billions of dollars on construction and other local projects is on the "expected path."

"There's been substantial improvements in arresting what was the worst recession globally we've seen in generations," Geithner told lawmakers Friday.

Geithner's remarks came as public opinion polls show waning support for President Barack Obama's economic policies. Republican critics say the rising unemployment rate is proof that the \$787 stimulus has not helped reverse the effects of the recession.

About 2 million jobs have been lost since Congress passed Obama's stimulus package in February. Unemployment now stands at 9.5 percent, the highest in 26 years. Some Obama allies have been calling for Congress to pass a second stimulus package.

"I was just wondering, where do you think your plan went wrong?" asked Rep. Bill Posey, a Republican.

Geithner said the rate of decline in the economy has slowed, consumer confidence has improved, the financial system is healing , and concern about a financial meltdown has receded.

"Those are critically important signs of initial progress," Geithner said.

Geithner said unemployment is an inescapable element of a recession. The stimulus plan, he said, "was necessary and critically important to reduce the risk that we'd see hundreds of thousands losses of jobs and we'd see million of job losses beyond this point and see thousands of more business fail unnecessarily."

Geithner's defense, before a joint hearing of the House Financial Services and the Agriculture committees, came in the midst of his call for greater government control over the generally unregulated but complex derivatives market, that he said contributed to the financial crisis.

"Establishing a comprehensive framework of oversight is crucial," Geithner said in his opening remarks to a joint hearing by the House agriculture and financial services committees.

Despite apprehension among Republicans, the effort to add government restrictions to these more freewheeling financial instruments has gained support within the Democratic-controlled Congress.

"Clearly, we're going to be significantly expanding regulation of derivatives," said Rep. Barney Frank, the chairman of the Financial Services Committee.

Derivatives are financial instruments whose values are based on something else, such as a mortgage-backed security or a commodity like oil. The allure of the over-the-counter derivative, as opposed to those swapped on exchanges, is that it can be individually negotiated and tailored to meet the specific needs of the buyer.

Geithner said the ease with which derivatives were bought and sold in an era of easy credit encouraged financial institutions and investors to take on too much risk. At the same time, government regulators weren't given the proper tools to mitigate those risks and protect the American consumer, he said.

"The complexity of the instruments overwhelmed the checks and balances of risk management and supervision," he said.

The administration's proposal, part of a broader overhaul package, has run up against much of the financial industry, which says it would raise costs and squash innovation.

Some lawmakers and federal regulators say they are skeptical, too.

"My fear is that the administration is going down the path of shifting risk not to the investors and the dealers, but ultimately to the taxpayers," said Rep. Spencer Bachus, the top Republican on the Financial Services committee.

---

## AVVENIMENTI COMMENTATI

### 05 07 2009 Porsche e Volkswagen alla resa dei conti

(Bloomberg) -- Wendelin Wiedeking, hailed as "the man who outfoxed the market" by Fortune magazine in January, is fighting to save Porsche SE -- and his job -- as a strategy to take over Volkswagen AG unravels.

Wiedeking transformed the 911 sports-car manufacturer, almost bankrupt when he became chief executive officer in 1993, into the automaker with the highest profit margins for the industry. In 2005, he began using cash from the luxury-vehicle business to acquire shares of Volkswagen, a company that builds more cars in a week than Porsche does in a year.

The David-bests-Goliath tactics worked until Wiedeking's efforts to topple power structures at VW, Europe's largest carmaker, failed and the economic crisis thinned profits and spooked banks. That left Stuttgart-based Porsche with more than 9 billion euros (\$12.6 billion) in debt. A deal with Qatar may be the CEO's last chance to preserve Porsche's control over VW, and may cost Germany's best-paid manager his job, analysts say.

"Wiedeking's era at Porsche is likely over," said Ulrich Viehoveer, author of a German book whose title translates to "The Porsche Chief: Wendelin Wiedeking - With Edges and Elbows to the Top." "He can't hold out long after asking the controlling families to accept a new investor."

Porsche is in talks with Qatar about selling a stake as well as some options that can be converted into VW shares. Porsche, which controls 51 percent of Wolfsburg-based Volkswagen, needs 5 billion euros to ease its financial crunch, a person familiar with the situation has said.

#### Qatar Talks

An investment by the Persian Gulf state may give Wiedeking, 56, leverage to negotiate a deal to merge with VW. The Porsche and Piech families, which own all of Porsche SE's voting shares, agreed in May with VW to pursue a merger to create a 10-brand behemoth that would



include VW marques such as the Audi luxury division as well as the Seat and Skoda mass-market units.

Wiedeking declined to be interviewed, according to his spokesman, Albrecht Bamler. Bamler called contentions that the CEO may step down should Porsche fail to find an investor or be forced to sell its car-making unit to VW "pure speculation."

The CEO, who was initially welcomed in Wolfsburg, fell short of winning support from VW union chief Bernd Osterloh, who asked to quit negotiations with Porsche only two weeks after a May 6 agreement among the families.

He also alienated Christian Wulff, the premier of VW's home state of Lower Saxony, by trying to scuttle Germany's so-called Volkswagen Law, which gives the state a blocking minority. During the tussle, Osterloh said in April last year that Wiedeking bore the "arrogance of an autocrat."

#### 'Audacious' Strategy

The resistance from Lower Saxony prevented Porsche from realizing its plan to acquire 75 percent of Volkswagen, a holding that could have given it access to VW's cash.

"Wiedeking's strategy was very, very audacious," said Christoph Stuermer, an automotive analyst with IHS Global Insight in Frankfurt. "Porsche banked everything on the fact the Volkswagen Law would fall in its entirety."

Wiedeking, who's spent all but five of his 26 years in the auto industry with Porsche, also butted heads with Ferdinand Piech, Volkswagen's powerful chairman and a member of the clan that controls Porsche. In September 2007, the Porsche CEO said there would be no "sacred cows" after Porsche takes over VW, suggesting he may seek to unravel some of the legacy of Piech, VW's CEO until 2002.

#### Qualified Support

In May, with merger talks between Porsche and VW in their early stages, Piech made a rare public appearance at a Volkswagen event in Sardinia and openly criticized Wiedeking and Porsche Chief Financial Officer Holger Haerter for creating Porsche's problems. He said at the time that Wiedeking had his support "for the time being."

"Piech doesn't like it at all that Wiedeking aims to dictate things at Volkswagen," Viehoveer said.

Wiedeking also soured relations with regulators by scoffing at rules to reduce auto emissions and refusing to report Porsche's earnings on a quarterly basis.

When Wiedeking took the helm in 1993, Porsche posted a net loss of 122 million euros on sales of 978 million euros. Last year, profit was 6.29 billion euros, boosted by gains from the VW options, while sales reached to 7.47 billion euros.

Porsche, which has made more money on every car it sells than any other automaker since at least 2002, generated an operating margin of 13 percent last year, compared with 1.5 percent at BMW AG and VW's 5.9 percent, data compiled by Bloomberg show.

#### Shares Slump

Porsche has lost 51 percent in the past year, compared with a 14 percent decline of the Bloomberg Europe Autos Index. The stock fell 59 cents, or 1.3 percent, to 45.27 euros today in Frankfurt trading. Volkswagen shares rose 2.1 percent to 233.69 euros. Porsche has a market capitalization of 7.87 billion euros and VW is valued at about 74.2 billion euros.

Wiedeking turned around Porsche by streamlining production with the help of experts from Toyota Motor Corp. to have components delivered on time and in the order of assembly. Shortly before he became CEO, Wiedeking shocked production workers by sawing down parts shelves to demonstrate the change.

Wiedeking also focused Porsche on the iconic 911 sports car and then added the Boxster roadster in 1996 and Cayenne sport- utility vehicle in 2002 to broaden the brand's appeal. The

costs of those two models were kept low by outsourcing Boxster production to Valmet Corp. in Finland and partnering with Volkswagen on development and parts for the Cayenne.

The father of two, who drives a vintage Porsche tractor in his spare time, invested 10 million euros in two foundations that provide lunches and day-care for children in Beckum, said Karl-Uwe Strothmann, the mayor of Wiedeking's hometown, about 70 miles (113 kilometers) northeast of Cologne.

#### CEO's Salary

"Wiedeking is totally natural, exactly the opposite of a slick businessman who only thinks about filling his pockets at the expense of his staff," said Strothmann, who regularly dines with Wiedeking at the Porsche chief's restaurant Pulverschoppen, where a schnitzel dinner costs 7.90 euros, including salad and a side. The Cayenne, Porsche's cheapest model, starts at \$45,000.

Wiedeking's salary contract stipulates that he earns 0.9 percent of Porsche's pretax profit, spokesman Bamler said. Based on the 8.57 billion-euro pretax income reported for the year through July 2008, the CEO received about 77 million euros, making him better paid than any leader of the 30 companies in Germany's benchmark DAX Index, which includes VW and not Porsche.

Wiedeking, with the aid of CFO Haerter, backed his swoop for Volkswagen with share options that allowed Porsche to profit from increases in VW's share price. The gains were so robust that profits of 5.62 billion euros exceeded sales of 3.04 billion euros in the six months ended Jan. 31.

#### Credit Worthiness

While the options were a coup for Porsche, they created animosity in the financial community, contributing to Porsche's difficulties to renew a 10 billion-euro credit line this year.

"Wiedeking clearly misjudged the problems in financial markets that arose after the crisis took hold," said Claus Schmiedel, leader of the Social Democratic Party in the state parliament of Porsche's home state of Baden-Wuerttemberg. "Market rules have changed completely since then, Porsche's credit worthiness isn't what it used to be."

Investors betting on a falling VW share price were forced to cover positions in October 2008 after Porsche revealed that its options gave it control of 74 percent of VW's shares. The historic short squeeze, which briefly made VW the most valuable company in the world, caused German financial regulator BaFin to investigate Porsche for market manipulation.

While Porsche was cleared of those allegations, another inquiry was opened in May and is pending, according to Anja Engelland, a BaFin spokeswoman in Bonn.

#### Family's Wealth

Porsche turned to the German government for help, applying to the state-owned development bank KfW Group for a 1.75 billion-euro loan. The request was rejected last month, and Porsche is now seeking to tap its current lenders for more funds, a person familiar with the situation said June 30.

While Wiedeking's strategy is collapsing, the Porsche boss is credited with having the foresight that the manufacturer is too small to survive alone for long in the global auto industry.

"The strength of Wiedeking was to recognize that the sports-car business was challenged, while they were still successful," said Philippe Houchois, an analyst at UBS AG in London. "He's done a fantastic job for the wealth of the family."

Only a few months ago, Wiedeking thought the acquisition of a majority in VW was enough to ensure the carmaker's future amid the worst crisis in the auto industry in decades.

"Can you imagine what would be happening now if we hadn't done this?" he told Fortune. "Imagine the discussion that would be going on about Porsche's ability to survive!"

***“Più grande è l’Uomo e meno ha opinioni radicate:  
egli dipende dagli eventi e dalle circostanze .”***

**(Napoleone Bonaparte)**

## **UMORISMO FINANZIARIO E VARIE AMENITÀ**

### **08 07 2009 Le previsioni che non ci prendono... mai**

Nuova rubrica: L'ANGOLO DI NOSTRADAMUS (della serie: il passato non mente mai, verba volant ma, a volte, ... cadunt... )

#### **-- RIPRESONA IMMINENTE? MA FIDATI!!! --**

FMI, 25-08-2008: "L'economia mondiale registrerà un rallentamento ulteriore nel secondo semestre 2008... i prezzi delle materie prime rimarranno elevati e volatili" nei prossimi mesi... Per gli Stati Uniti si conferma la stima di una crescita a 1,3% nel 2008, ma si riduce a 0,7% da 0,8% la previsione per il prossimo anno. Emerge, invece, più pessimismo per la zona euro: secondo l'Fmi l'area dell'euro crescerà quest'anno di solo 1,4% rispetto all'1,7% visto a luglio. Il prossimo anno la crescita si fermerà a 0,9%, contro un 1,2% previsto a luglio".

SINTESI: Materie prime sempre alte di prezzo (il petrolio era a 140\$ il barile, ndr), Pil in crescita per Usa ed Europa... e queste sono "previsioni" dell'agosto 2008 non di 10 anni fa...

-----

FMI+BCE, APRILE 2008: "La stagnazione dell'economia italiana durerà due anni, parola del Fmi. Ieri, nella sede di Washington, gli economisti del Fmi hanno presentato il World Economic Outlook, la pubblicazione semestrale che contiene tutte le stime sull'economia mondiale. Ebbene, cifre e previsioni sono tutt'altro che confortanti. La crescita del Pil in Italia resterà bloccata allo 0,3% per il 2008 (e questo si sapeva già) ma anche nel 2009, e questa è invece un'amara sorpresa".

SINTESI: Pil italiano 2009 a -5,2%

-----

FMI APRILE 2008: "Lo staff del Fmi vede un 25% di possibilità che la crescita mondiale scenda sotto il 3% nel 2008 e nel 2009... E l'inflazione, guidata dai prezzi degli alimentari e dal caro-energia, è un problema".

SINTESI: Minc.hia, occhio all'inflazione!!! E quel 25%...

-----

### **E ORA UNA PERLA PREZIOSISSIMA:**

FMI+BCE, GIUGNO 2008: "PIL, FMI RIALZA LA STIMA SU EUROZONA: Nel 2008 previsto un aumento dell'1,75%... Il Fmi ha rivisto al rialzo la stima sul Pil di Eurolandia all'1,75% nel 2008 e all'1,25% nel 2009. La revisione al rialzo del Pil da parte dell'Fmi dimostra che «matematicamente avevamo torto», ha detto in conferenza stampa a Francoforte il capo della delegazione economisti del Fondo, Alessandro Leipold, a chi gli chiedeva se allora avesse ragione il commissario Ue agli Affari economici, Joaquin Almunia, che ad aprile aveva definito «troppo pessimistiche» le stime dell'organizzazione con sede a Washington.

### **E ANCORA:**

"... La crescita dovrebbe decelerare il trend verso la fine del 2009, realizzando un lieve rallentamento rispetto agli standard della storia recente" si legge nel documento del Fondo".

SINTESI: Eh, a fine 2009 c'era il rischio di un lieve rallentamento nella crescita...

-----

**MA NEL NOVEMBRE 2008 - praticamente quest'anno! - "ESSI" DICEVANO CHE...**

FMI NOVEMBRE 2008: "Si aggrava l'impatto della crisi economica globale e il Fondo Monetario Internazionale taglia le stime di crescita italiane sia per il 2008 sia per il 2009. In un aggiornamento straordinario del World Economic Outlook, il Fmi prevede per l'Italia una contrazione dell'economia dello 0,2% quest'anno e dello 0,6% del 2009..."

CRISI MONDIALE - Il Fondo Monetario Internazionale rivede al ribasso la crescita mondiale: nel 2008 la crescita sarà pari al 3,7% mentre nel 2009 si attesterà al 2,2%"

SINTESI: Sette mesi fa, prevedevano la crescita e l'Italia a meno zerovirgola. Min.chia!

-----

**PERLINA DI MARZO...**

FMI, MARZO 2008: "Bene la Bce. La Bce sta appropriatamente tenendo fermi i tassi di interesse per ora": è il parere dell'Fmi"

SINTESI: E checcaxxo, c'era il rischio inflazione che ci schiacciava tutti!!!

-----

**E ORA, il 28 GENNAIO 2009 ABBIAMO UNA AUDACE TABELLA PREDITTIVA...**

28 GENNAIO 2009: "Le previsioni del Fmi per il 2009 e il 2010

PIL 2009 PIL 2010

Mondo +0,5% (+3,0%) +3,0% (+4,2%)

G-7 -2,0% (+0,1%) +1,0% (+1,7%)

Eurolandia -2,0% (+0,2%) +0,2% (+1,3%)

Usa -1,6% (+0,1%) +1,6% (+2,0%)

Germania -2,5% (+0,0%) +0,1% (+1,0%)

Francia -1,9% (+0,2%) +0,7% (+1,6%)

Italia -2,1% (-0,2%) -0,1% (+0,3%)

Spagna -1,7% (-0,2%) -0,1% (+1,8%)

Gran Bretagna -2,8% (-0,1%) +0,2% (+2,2%)

Giappone -2,6% (+0,5%) +0,6% (+1,3%)

Russia -0,7% (+5,5%) +1,3% (+6,0%)

SINTESI: facciamo i conti a 5 mesi di distanza: il Pil italiano passa da -2,1 a -5,2, quello spagnolo triplica, quello tedesco va verso il 5-6%, Giappone e Russia lasciamo perdere... Se dovessimo riportare le stesse "variazioni" in negativo sul 2010 quale sarebbe il quadro?

-----

**LUGLIO 2009, FMI: "Il peggio è passato... la crisi rallenta... l'uscita dalla recessione è prossima e a fine 2009 comincerà la ripresa..."**

**FIDATI, FIDATI!!!!**