

## La nota di Pierleone Ottolenghi

# E siamo arrivati a Settembre!

31 Agosto 2009

Non voglio dare il ben tornato dalle vacanze, a chi mi legge, con una nota non allegra ma il titolo della Lex Column del Financial Times del 31 Agosto è: *“Summer boom, September gloom ?”* Lex osserva che Settembre è stato regolarmente il peggior mese per i mercati azionari mondiali da più di un secolo. Aggiunge che non vi è da meravigliarsi: se per quest’anno si prendono per l’area asiatica – escluso il Giappone – le valutazioni rispetto al valore di libro c’è da mettersi le mani nei capelli. Lo stesso vale per il rapporto *“put and call”* dei futures a settembre del S&P 500 applicato al Vix: dimostra che gli investitori stanno pagando un premio per proteggersi dai mercati volatili.

Questo per quanto riguarda le borse a breve. L’andamento delle borse è tuttavia solo uno degli aspetti, seppur importante, della evoluzione della crisi e della ripresa. Vorrei, però, guardare ad altri aspetti che in ogni caso hanno influenza sulle borse e li vorrei guardare da un punto di vista qualitativo e non quantitativo per non ubriacare il lettore con troppe cifre. Vorrei anche guardare questi aspetti tenendo conto dei principali avvenimenti di Agosto.

Conferma Bernanke.

Non vi è dubbio che il ruolo del Presidente della Federal Reserve nella crisi è stato, è, e sarà di importanza vitale. E’ sicuramente uno dei principali *“policy makers”* sulla scena mondiale. Come noto la decisione di Obama di confermare Bernanke per altri quattro anni è stata salutata con favore dalla maggior parte degli economisti, banchieri, giornali economico finanziari e dal mercato. In un certo senso è stata, secondo me, una scelta obbligata. Nominare un'altra persona nel bel *“mezzo”* della crisi era impensabile. I mercati avrebbero reagito malissimo.

Come si sa vi sono state delle personalità di primo piano come Roach, Presidente di Morgan Stanley Asia, - ed ex capo economista della casa madre per molti anni – che hanno preso, pubblicamente, una posizione contraria molto forte imputandogli di non aver visto in tempo l’arrivo della crisi e quindi mettendo in dubbio la sua capacità di vedere e di predisporre l’*“exit strategy”*, che ovviamente sarà un momento molto delicato.

In effetti, secondo Bloomberg del 31 agosto, il mercato obbligazionario ha respinto le previsioni di ripresa fatte al recentissimo convegno dei banchieri centrali a Jackson Hole, Wyoming. Previsione resa ufficiale il 21 agosto da Bernanke.

Un altro appunto che si può fare a Bernanke, insieme ad altri “policy makers” riguarda le gigantesche iniezioni di liquidità nel sistema senza che questa arrivi all’economia reale. Vedi a tale proposito “Il Sole 24” ore del 30 Agosto, a firma di Morya Longo: “*Paradossi della crisi: stretta sulle imprese e boom di liquidità*”.

Per quanto mi riguarda, approvo le parole dette da Obama il giorno della conferma: “Bernanke ci ha salvati; eravamo al bordo del precipizio e ci ha evitato di sprofondare nell’abisso”. Aggiungerei inoltre che conosce gli strumenti usati nonché le persone che lo hanno aiutato ad agire.

Elezioni giapponesi.

Il Giappone, seconda economia mondiale, ha una rilevanza finanziaria di tutto riguardo. Dai sondaggi si sapeva che avrebbe vinto l’opposizione. Così è stato con una vittoria a valanga. E’ la prima volta in 54 anni – tranne un’eccezione di 11 mesi – che il partito Liberal Democratico non governerà. Per il Giappone una “rivoluzione senza sangue” come intitolato dal *Wall Street Journal*.

La politica economica prevista nel programma di Hatamaya, il nuovo primo ministro, è assai ambiziosa e molti si chiedono se riuscirà a portarla in porto. Prevede rilevanti investimenti e spese per le classi meno abbienti e pertanto è più rivolta verso l’interno che non verso l’estero. Hatayama intende spostarsi leggermente dall’orbita di Washington. Si prevede che cercherà di non aumentare il debito pubblico, già molto elevato. Come farà se vorrà realizzare il suo programma non è chiaro.

Come al solito ci sono quelli che prevedono che “farà bene” alla borsa e quelli che la pensano diversamente mentre vi è un consenso generale che lo yen si rafforzerà come puntualmente si è verificati il 31 di agosto.

E’ interessante notare che, dopo la vittoria dei Democratici in USA, è la seconda volta da quando c’è la crisi che vince l’opposizione, anche se le due situazioni sono molto diverse.

Seppur di altro rilievo anche nell’elezione dei tre *laender* tedeschi vi è stata una crescita non indifferente dell’opposizione e della SPD.

Obama e la riforma sanitaria.

Agosto è stato molto travagliato per il principale progetto di riforma di Obama. I Repubblicani (ma anche alcuni Democratici) hanno fatto di tutto per bloccare la riforma ricorrendo anche a mezzi di disinformazione disonesti. Purtroppo la riforma (1.450 pagine) si presta ad essere difficile da presentare.

Per Obama è essenziale riuscire a portare in porto la riforma entro fine anno anche se dovesse sfiorare il budget. Per un economia come quella americana non vi sarebbero problemi come sostengono Reich, Krugman e altri. Se non riuscisse, Obama diventerebbe un “anatra zoppa”. Va ricordato che il grado di approvazione di Obama è sceso al di sotto del 50%.

Le banche.

I problemi sono ancora tanti in vari paesi del mondo. In USA nella settimana del 24 agosto la FDIC è dovuta intervenire su 3 banche regionali che sono saltate. La FDIC pochi giorni fa ha annunciato che le banche sotto osservazione sono 411 con un attivo complessivo di \$ 299.8 miliardi. I problemi sono i soliti: subprime, attivi tossici, ecc.

Anche le grandi banche sono ancora zeppe di attivi tossici. Le sofferenze sono in aumento.

In Germania le banche cooperative hanno parecchi problemi così come in Spagna numerose Cajas de Ahorros. L’Inghilterra, i Paesi Bassi i Paesi Baltici hanno ancora dei problemi e mi fermo qui.

L’immobiliare.

Ancora non a posto in tanti paesi. In USA l’immobiliare commerciale è un grosso problema tra l’altro per le banche regionali.

La disoccupazione.

Purtroppo è ancora in crescita ovunque. Oltre alle conseguenze sociali ed economiche ha delle conseguenze nefaste sui consumi e sul commercio.

---

Allora: nulla che vada bene?.

No; per fortuna vi sono settori in via di netto miglioramento come ad esempio i componenti d’auto in Europa e in USA.

Il fatto è, semplicemente, che la ripresa, purtroppo, è più lenta di quanto tutti vorremmo.

D’altra parte dopo uno tsunami come quello spaventoso che c’è stato (Lehman non ha ancora un anno!), non è pensabile che la ripresa avvenga in pochi mesi.