

La Nota di Pierleone Ottolenghi

La recessione è finita?

2 Novembre 09

Secondo me no. Non so se da un punto di vista tecnico sia finita o meno; questo lo sapremo tra molto tempo quando i vari istituti accreditati a stabilire l'inizio e la fine delle recessioni nei vari paesi lo annunceranno.

Joseph Stiglitz ex capo economista della Banca Mondiale nonché premio Nobel, in una conferenza a Shanghai tenutasi il 31 Ottobre ha detto: "siamo ben lontani dall'inizio della ripresa". Il Nobel Robert Solow, professore emerito del MIT, in una recente intervista a Repubblica ha espresso più o meno lo stesso concetto.

La disoccupazione nella eurozona, a Settembre, ha raggiunto il massimo storico del 9.7 %. Da noi, il Corriere della Sera del 1° Novembre scrive: "Concordato preventivo, l'ondata d'autunno. I giudici: più controlli".

Nei primi 10 mesi del 2009, secondo Infocamere, sono state aperte, nei vari tribunali, procedure per 734 aziende contro 494 nell'intero 2008.

Il grande investitore Wilbur Ross, uno dei dieci scelti dal Tesoro americano per partecipare al programma PPIP (pubblico-privato) per estrarre gli attivi tossici dalle banche, ha detto il 30 Ottobre: "siamo all'inizio di un enorme crash nel settore immobiliare commerciale". (*Bloomberg*).

Il 30 Ottobre, come fa tutti i venerdì la FDIC ha comunicato che nella settimana sono fallite 9 banche, tutte possedute da una holding di Chicago, tutte molto esposte nell'immobiliare commerciale. Dall'inizio dell'anno le banche fallite sono 115.

Per carità di "continente" tralascio il Regno Unito (anche se molto vivace sul piano delle idee innovative).

Domenica 1° Novembre) si è riunito il CdA della Cit per approvare la richiesta di accettazione, dal Tribunale di Manhattan, di ammissione alla procedura di chapter 11 "pilotata"; è stata concessa ieri stesso. La Cit (101 anni di storia) è la più grande finanziatrice di piccole e medie imprese degli USA, nonché il terzo finanziatore al mondo di aeromobili e di vagoni ferroviari. Recentemente si era trasformata in holding bancaria per accedere ai fondi governativi del programma TARP di cui ne ha

ricevuti \$ 2.3 miliardi. Ora questi sono andati persi ed è la prima perdita del programma TARP il che vuol dire a carico del contribuente. Secondo MarketWatch il fallimento di Cit è il 4° fallimento più importante nella storia degli Stati Uniti. Sarei sorpreso se non si riflettesse sull'andamento di borsa odierno così come è già successo mentre sto scrivendo nelle borse asiatiche. Del pericolo del crollo di Cit avevo già scritto in qualche nota recente. Naturalmente gli azionisti ordinari e privilegiati di Cit hanno perso tutto mentre gli obbligazionisti dovrebbero perdere un 30 % del valore.

Infine, se mi è consentito, vorrei citare un fatto personale che mi è capitato venerdì 30 Ottobre. Un mio compagno a Georgetown e alla Harvard Business School (nel medioevo !) che occupa una posizione di grande rilievo in una delle più grandi banche americane, mi ha telefonato, come fa spesso, da New York: mi ha detto: “il paese (USA) sta soffrendo maledettamente e tra noi banchieri quasi nessuno ha capito quello che è successo e continua ad andare avanti come se nulla fosse capitato !”.

Qualche cosa positiva: di molto incoraggiante vi è stato giovedì 29 Ottobre l'annuncio del Pil americano salito nel terzo trimestre del 3.5 % , sopra le attese degli analisti.

A ben guardare l'aumento vero è stato molto inferiore però intanto vi è stata l'inversione di tendenza. Inferiore, perché un 1.9% va attribuito agli incentivi per lo scambio auto vecchia per nuova; il programma è però terminato a fine Agosto. Uno 0.50 % è da attribuirsi al calo delle scorte che è praticamente una tantum. Il vero aumento pertanto è stato dell'1.1 %.

L'Estremo Oriente sta crescendo. In particolare la Cina dove la produzione industriale delle PMI è in sensibile aumento da otto mesi.

Anche il Brasile sta crescendo il che aiuta a ribilanciare, seppur moderatamente, le bilance commerciali.

L'industria americana è in leggera ripresa ma poiché opera leggermente sotto il 70% della capacità produttiva non è incentivata ad assumere personale. Tuttavia i risultati delle semestrali e trimestrali presentati sono stati prevalentemente positivi come utili netti anche se non come ricavi. Questo vuol dire che hanno tagliato i costi drasticamente compresi quelli per il personale cosa che ovviamente non può essere fatta all'infinito.

Le banche centrali nel loro complesso continuano la propria politica espansiva con qualche piccolo ritocco (Giappone e USA). Le uniche due banche centrali che hanno alzato modestamente i tassi sono l’Australia e la Norvegia (primo paese europeo a farlo). L’India probabilmente lo farà a breve.

La Francia e la Germania stanno crescendo seppur modestamente. Il nuovo governo tedesco ha annunciato un programma di taglio delle tasse piuttosto audace (€ 24 miliardi) volendo spingere la crescita a scapito dei conti pubblici cosa che per la Germania è una cosa inaudita!

Le borse, come ho già scritto in precedenza (vedi “Occhio alle borse!” del 10 Ottobre) sono sopravvalutate. Per fare questa affermazione ho usato le testimonianze

di alcuni autorevoli personaggi nonché della colonna Lex del *Financial Times*. Anche se vi è stata una leggera correzione nelle ultime due settimane ritengo che siano ancora sopravvalutate tant’è che alcuni autorevoli commentatori sono spaventati dall’arrivo di nuove imminenti bolle.

Roubini, sul *FT* del 2 Novembre scrive un commento intitolato “*The mother of all carry trades face an inevitable bust*”; sottolinea come “..attivi rischiosi sono cresciuti troppo, troppo presto, e troppo in fretta se confrontati ai miglioramenti dei fondamentali economici.” Wolfgang Munchau sempre sul *FT* del 2 Novembre scrive del pericolo di creazione di nuove bolle quà e là. Anche Gorge Soros sempre sul *FT* ha citato il problema. Per fortuna che in un recente commento su Bloomberg si diceva che molti economisti e molti banchieri centrali hanno deciso di gettare Greenspan “alle ortiche” e affrontare le bolle prima che scoppino creando calamità e devastazione cosa che Greenspan riteneva impossibile fare.

Gli occhi e orecchie di tutti i traders del mondo, questa settimana, sono puntati su due parole del comunicato che il FOMC della Fed rilascerà giovedì 5 Novembre, ossia se dopo aver precisato, come è più che probabile, che i tassi di interesse rimarranno inalterati faranno seguito per un “extended period” o meno.

Molte altre cose importanti stanno succedendo molto rapidamente, come ad esempio il dibattito in corso sulla opportunità di spezzettare le banche diventate troppo grandi. E' interessante che il primo caso, la Ing, è avvenuto per decisione del commissario alla concorrenza Neelie Kroes (Commissione Europea) entrambi olandesi. L'FSA inglese lavorando insieme alla Banca d'Inghilterra ha dei programmi interessanti e arditi.

Sui problemi della regolamentazione i singoli governi e parlamenti stanno muovendosi piuttosto rapidamente così come il nostro bravissimo Mario Draghi, come Presidente del Financial Stability Board sta lavorando alacremente sulla regolamentazione internazionale.

Infine anche sulle retribuzioni dei banchieri, nonostante quello che dice il mio amico di New York, ho l'impressione che si stia lavorando. Obama ha convocato alla Casa Bianca, mi sembra per questa settimana, i capi delle 5 principali banche USA e credo che verrà usata una buona dose di "shampoo".
Di tutto questo scriveremo nelle prossime note.