

IL PUNTO

Speculazione
Cercatela
allo sportello

DI ANTONIO FOGLIA

Nei piani alti di uno dei più bei grattacieli di uffici a Manhattan, ho di fronte un hedge fund manager con un quarto di secolo di esperienza. Un altro speculatore pericoloso, per molti. Per chi lo conosce, un professionista che fa il possibile per dare al risparmiatore suo e dei suoi clienti il rendimento che merita.

«Mi piace Bank of America», dice, parlando di uno dei suoi principali investimenti al rialzo. Non capisco: «Il suo fondo ha un Tier One Ratio (rapporto tra attivi ponderati per il rischio e mezzi propri) del 75% circa. Perché mai lei investe in una banca con un Tier One solo del 15% e cioè 5 volte più a rischio del suo fondo?». Ancora oggi, infatti, tutte le grandi banche sono autorizzate ad operare in una situazione analoga, con almeno tre volte più rischio in portafoglio di quanto oserebbe avere un gestore di hedge fund aggressivo a parità di capitale.

«Bank of America — spiega — ha una garanzia unica: grazie alla sua base di depositi ed all'accesso al rifinanziamento presso la Fed, riesce ad ottenere un ROE (rendimento dei mezzi propri) del 25% all'anno! Anche il mio fondo ci prova ma il nostro business è più incerto e non saremmo

salvati da nessuno se ci andasse male quindi dobbiamo essere più prudenti». Comincio a capire: «Lei mi sta dicendo, quindi, che, attraverso l'assicurazione federale dei depositi ed il sostegno incondizionato della Fed, i contribuenti americani assicurano agli azionisti delle banche disposte a correre rischi ben più elevati degli hedge fund rendimenti altissimi». Ora ha capito anche lui. Concordiamo che la crisi finanziaria non sarà definitivamente superata se questo problema non verrà risolto. Chi gode di garanzie statali non può mettere a rischio i contribuenti continuando a privatizzare i profitti e socializzare le perdite. Con i tassi d'interesse sulle obbligazioni del Tesoro al 3%, un business protetto come quello delle grandi money center bank deve rendere il 5%, non il 25%. Soprattutto negli Usa, dove i mercati finanziari sono più sviluppati e le grandi banche non sono più, da anni, i perni del finanziamento alle imprese. Dove non concordiamo, è sui tempi. Io sono ottimista e spero che le autorità metteranno presto fine a questi scandalosi rendimenti immeritati obbligando le banche a sostanziosi aumenti di capitale oppure restringendo loro il campo delle attività a rischio esercitabili. Lui è pessimista e teme che il lavoro di smussamento nelle commissioni dei progetti di legge usciti da Camera e Senato porterà, grazie al lobbying efficace delle banche, ad una versione finale ed edulcorata che permetterà alle banche di continuare a speculare e guadagnare. Speculando quindi pure lui perché lieviti anche il corso delle sue azioni Bank of America, almeno fino all'arrivo della prossima crisi.

CONTINUA A PAGINA 3

SEGUE DALLA PRIMA

Chi altro specula in questa vicenda? Speculano le autorità di vigilanza, sperando che il problema si risolva da solo grazie agli utili che rimpolpano i mezzi propri delle banche e coprono quindi l'enormità dei loro errori. Speculano i politici dei paesi formica, i quali sperano che i loro contribuenti non si accorgano che sono chiamati a salvare le banche in cui hanno accumulato i loro risparmi che sono stati usati per finanziare i paesi cicala. Speculano gli investitori che cavalcano i mercati rialzisti contando sull'abbattimento della responsabilità per chi sta col gregge. Anche chi attacca i ribassisti specula sul fatto che pochi leggano gli splendidi libri usciti in questi mesi per descrivere l'epopea intellettuale e finanziaria dei gestori di hedge funds. I quali, spiriti liberi e disinibiti, denunciano nei mercati gli arrangiamenti dei furbi che ammorzano il sistema e cercano legittimamente di guadagnarsi rischiando del loro. E sono questi ultimi che, invece, tutti chiamiamo gli speculatori. (Fooling Some of the



Analisi Antonio Foglia:
i veri speculatori

People All of the Time, di David Einhorn, sulla sua solitaria battaglia contro la fraudolenta Allied Capital; *The Greatest Trade Ever*, di Zuckerman su come John Paulson e Paolo Pellegrini hanno guadagnato più di chiunque altro anticipando correttamente il collasso dei subprime; *The Big Short* di Michael Lewis che racconta da par suo la storia di Michael Burry che aveva capito la crisi dei subprime troppo prima di Paulson; *Confidence Game*, della Richard, descrive come Bill Ackman ha smascherato il bluff degli assicuratori di obbligazioni in combutta con le agenzie di rating; *Don't Blame the Shorts*, di Sloan, spiega perché, contrariamente a quanto si creda, chi rischia vendendo allo scoperto, lungi dal destabilizzare i mercati, contribuisce invece ad un più ordinato funzionamento del complesso ecosistema che sono.)

ANTONIO FOGLIA

© RIPRODUZIONE RISERVATA