



LA PROVA DELLA CRISI? INSERITE SU GOOGLE LE PAROLE "DECEMBER SALES DOWN"\* (FONTE GEAB N.21, TRAD. di G.P.)

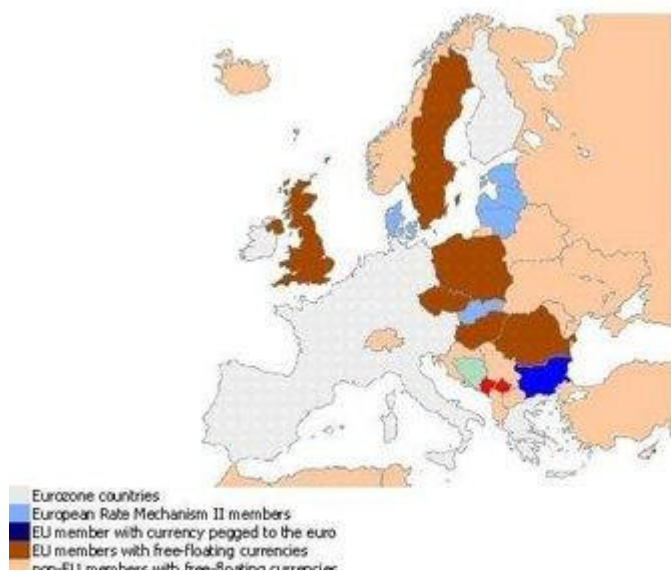
Un anno fa, LEAP/E2020 annunciava che il 2007 avrebbe segnato l'entrata degli Stati Uniti in ciò che il nostro gruppo aveva chiamato, "la grande depressione US". All'epoca, lo spirito generale era di grande euforia. La parola "subprime" era sconosciuta al grande pubblico e gli esperti ritenevano che la crisi immobiliare americana non avrebbe avuto conseguenze per il resto dell'economia americana (rifiutandosi semplicemente di immaginare che essa potesse avere un impatto globale). Nel corso dell'anno 2007, i fatti hanno tuttavia largamente dimostrato che una crisi sistemica globale stava facendo vacillare tutti i fondamentali sui quali riposa l'economia mondiale dal 1945. E, così come descritto nel GEAB N°17 del settembre 2007, le sette sequenze della fase d'impatto della crisi sistemica globale raggiungeranno simultaneamente il loro picco nel corso dell'anno 2008. Uno degli aspetti, ed allo stesso tempo uno dei catalizzatori, di questa crisi sistemica globale, è l'entrata in una crisi socioeconomica senza precedenti degli Stati Uniti nel 2007 (1), per quanto riguarda le famiglie (2) - duramente colpite dall'esplosione della bolla immobiliare e la loro insolvibilità crescente - e gli operatori finanziari a causa dell'evaporazione pura e semplice di molte centinaia di miliardi USD di attivi. A queste due categorie di attori americani, il 2008 aggiungerà le imprese che saranno prese nella tenaglia tra "credit crunch" e crollo del consumo delle famiglie come anche di tutte le istituzioni pubbliche i cui redditi fiscali precipiteranno. In particolare da qui all'estate 2008, la crisi finanziaria iniziata dai prestiti immobiliari americani "subprime" si trasformerà in una crisi di più grande ampiezza con l'implosione del mercato del Credit Default Swaps (CDS). Ciò segnerà un nuovo punto di flessione della fase d'impatto della crisi sistemica globale.

### **Asia, Europa e paesi emergenti 2008 – Impatto diretto ma contrastato della grande depressione US: Recessione, stagflazione e reazioni da parte delle istituzioni occidentali**

Parallelamente questo sprofondamento degli Stati Uniti nella grande depressione darà una frustata all'economia mondiale: l'eurozona entrerà in un periodo di stagflazione quando il resto dell'Ue (Regno Unito in testa), da parte sua, sarà aspirato in un processo di recessione. La Danimarca (e probabilmente presto la Svezia) sta preparando la sua entrata nell'eurozona come ha indicato il suo primo ministro Fog Rasmussen (3) rimettendo l'idea di un referendum sull'euro all'ordine del giorno. Questi due paesi sanno che l'Eurozona non potrà difficoltà alla loro entrata (per trattato, la Svezia dovrebbe in realtà essere già nell'eurozona come da impegni pregressi) (4).



Questo improvviso amore scandinavo per la moneta unica non deriva da una conversione recente ai meriti dell'integrazione europea, bensì da una presa di coscienza sulle turbolenze monetarie, finanziarie ed economiche che rischiano di essere fatali alle economie di piccolo taglio, non protette dall'integrazione completa in sistemi economici più grandi. A Est dell'Ue si assiste anche a tentativi di revisione al ribasso dei termini necessari all'entrata in Eurolandia. Tuttavia i differenziali della situazione economica sono ancora troppo importanti per permettere a questi paesi di essere al riparo quando la tempesta colpirà causticamente nel 2008 (del resto anche la Danimarca e la Svezia sono in ritardo sugli eventi). Tuttavia l'eurozona non offrirà prospettive molto stimolanti nell'anno a venire, con una crescita attorno all' 1%. Ma rispetto al resto del mondo, essa sarà di gran lunga la zona meno toccata dall'impatto della crisi. I rischi di divergenza interna delle economie dell'eurozona sono naturalmente reali, ed il gruppo LEAP/E2020 ha avuto occasione di sviluppare le sue anticipazioni sull'argomento nei recenti numeri di GEAB, ma la sensazione che domina oggi nell'eurozona è soprattutto la conservazione di una valuta che sembra proteggere efficacemente gli europei che la utilizzano dalle turbolenze esterne. Ciò imporrà alla BCE ed all'eurogruppo di trovare mezzi di cooperazione più efficaci per integrare le attese delle opinioni pubbliche e delle varie economie. Si constata del resto che i discorsi politici contro la BCE (in particolare di Nicolas Sarkozy) sono stati messi in sordina in quest'ultimi mesi. E poiché la Germania inizierà ad essere anche interessata dal tasso EUR/USD (che supererà prossimamente gli 1,50 per orientarsi verso gli 1,70 da qui alla fine del 2008), è l'insieme degli attori del gioco monetario ed economico europeo che sarà pronto a trasformarsi. Secondo LEAP/E2020 ciò assumerà in particolare la forma di un aumento dal 2% al 3% del limite massimo accettabile d'inflazione per la BCE, che dà, de facto, una più grande flessibilità alla fissazione dei tassi d'interessi da parte della banca centrale europea.



Note:

(1) O più esattamente "con un precedente" al quale ormai la maggior parte degli esperti e dei mass media specializzati fa spesso riferimento, cioè la crisi del 1929 e la grande depressione che seguì nel corso degli anni 1930. A questo riguardo, il gruppo di LEAP/E2020 ha dimostrato, nei numeri precedenti di GEAB, che la presente crisi è tuttavia molto più grave di quella del 1929.

(2) Se alcuni dubitano ancora della recessione negli Stati Uniti, li invitiamo ad un esercizio molto semplice: ricercare l'espressione "december sales down" su Google e constatare l'elenco impressionante di imprese di tutti i settori (vendita al dettaglio, macchine, elettronica, beni mobili...) che hanno visto le loro vendite cadere nel dicembre 2007, periodo di solito fastoso a causa delle feste di fine d'anno.

(3) Fonte: Financial Times, 22/11/2007

(4) Fonte: Commissione europea, DG affari economici e finanziari

\*Titolo Originale: Phase de plein impact global de la Très Grande Dépression US

postato da: [RIPENSAREMARX](#) alle ore 08:32 | [link](#) | [commenti](#)  
categorie: [usa](#), [europa](#), [subprime](#)

## LUNEDÌ, 31 DICEMBRE 2007

### **LE BANCHE MONDIALI ASPIRATE NEL "BUCO NERO" DELLA CRISI FINANZIARIA: I QUATTRO FATTORI SCATENANTI DEL GRANDE FALLIMENTO BANCARIO**



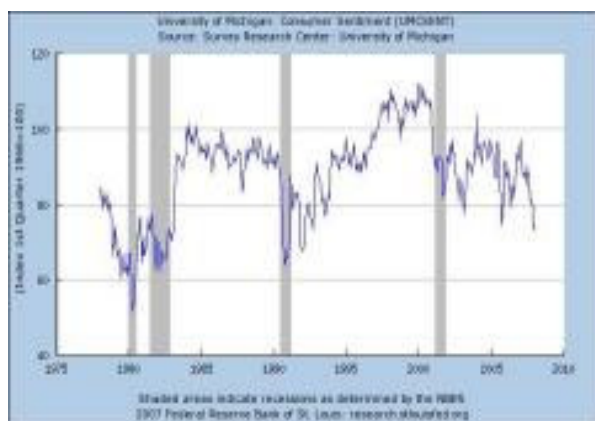
FONTE LEAP/E2020 Trad. di G.P.

LEAP/E2020 ritiene ormai che almeno un grande istituto finanziario americano (banca, assicurazione, fondo d'investimento) farà fallimento da qui a febbraio 2008 causando a sua volta la bancarotta di molti altri istituti finanziari e banche in Europa (in particolare nel Regno Unito), in Asia e nei paesi emergenti. Si tratta di un "buco nero" finanziario, secondo l'espressione usata da Tony James (1), presidente della Blackstone, che si è formato a partire dalla crisi "subprimes" americana. I fattori scatenanti di tale evento sono ormai così potenti ed i segnali precorritori così numerosi, che, secondo i nostri ricercatori, la sua probabilità, di qui a tre mesi, raggiunge ormai quasi il 100%. È altrettanto certo per il nostro gruppo che le autorità finanziarie americane tenteranno di realizzare una rete protettiva di rimborso per evitare il contagio del panico all'insieme del sistema finanziario americano (2); ma l'ampiezza del fallimento toccherà immediatamente le istituzioni finanziarie più esposte negli Stati Uniti e nel resto del mondo. I paesi dove gli operatori finanziari sono i più legati agli operatori finanziari

americani saranno dunque in prima linea: Regno Unito, Giappone, Cina in particolare (3). I principali fattori scatenanti sono, secondo il nostro gruppo, quattro:

1. Riduzione drastica dei redditi delle banche che operano negli Stati Uniti
2. Crollo accelerato del valore degli attivi detenuti da queste stesse banche sotto l'effetto della nuova regolamentazione bancaria US (FASB regulation 157)
3. Fragilità crescente degli assicuratori obbligazionari
4. Recessione economica negli Stati Uniti.

Questi fattori sono naturalmente da rimettere nel contesto generale che descrive LEAP/E2020 dall'inizio dell'anno 2006, cioè la crisi sistemica globale, che ovviamente i dirigenti politici, finanziari ed economici mondiali iniziano a temere (4). Il fatto che quasi da due anni le banche centrali, in particolare la Federal Reserve US e la Banca d'Inghilterra, come i principali operatori finanziari, siano stati sistematicamente in ritardo sugli eventi, lascia pensare che questa volta non adotteranno la misura giusta per la crisi bancaria se non solo dopo che si sarà consumato un evento ancora più drastico. È, in generale, il momento in cui è troppo tardi per impedire efficacemente il contagio della crisi a tutto il sistema.



*Indice d'evoluzione del "morale del consumatore" dell'Università del Michigan (che include novembre 2007) - fonte Fed di Saint Louis /LEAP/E2020*

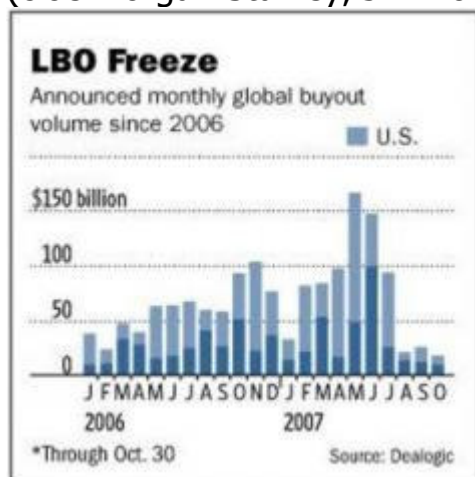
*In questo comunicato pubblico del GEAB N°19, LEAP/E2020 ha scelto di sviluppare la sua analisi della riduzione drastica dei redditi delle banche che operano negli Stati Uniti. Fattore N°1 - riduzione drastica dei redditi delle banche che operano negli Stati Uniti*

Così analizzata in dettaglio nella GEAB N°19, l'applicazione della norma FASB 157 fin dal 15 novembre 2007 esporrà direttamente il bilancio degli istituti finanziari che operano negli Stati Uniti alle conseguenze del crollo del valore di una parte importante dei loro attivi. E questa parte è in aumento costante, poiché la crisi dei "subprimes" è in realtà soltanto il catalizzatore di una crisi finanziaria più vasta che influisce ormai su tutti gli attivi finanziari americani (5). I Vari CDOs saranno d'ora in poi trascinati in questa

crisi di fiducia generalizzata, mentre costituiscono una parte importante degli attivi bancari, poiché in questi ultimi anni le grandi banche sono uscite dal loro ruolo di prestatore per lanciarsi nell'investimento e nella speculazione, nel modo degli "hedge funds". Quest'ultimi hanno del resto rappresentato per più di un decennio una fonte crescente di redditi per le grandi banche internazionali. Ci si ricorda ancora degli onorari faraonici che gli "hedge-funds" ed i fondi per gli investimenti versavano alle banche (!) nel quadro delle loro operazioni multiple, fra cui i riacquisti in LBO ("Leverage Buy-Out", o riacquisto con effetto di leva finanziaria), fusione-acquisizioni (o M&A, "Merger and Acquisition") ed altre quotazioni in borsa (IPO, o "Initial Public Offering"). Quest'epoca, tuttavia non così lontana (poiché si è conclusa quest'estate), è ora passata. Ormai gli "hedge-funds" si battono per non andare in fallimento. I fondi per gli investimenti scavano le loro perdite tentando di evitare di essere aspirati nel "buco nero finanziario" di cui parla il proprietario della Blackwater (già citato). I progetti di fusione-acquisizione sono ad un punto morto. Così, nel settore tecnologico (mercato per eccellenza delle fusioni-acquisizioni), Wall Street ha visto l'importo delle transazioni passare da 99 miliardi USD nel terzo trimestre 2006 a 52 miliardi USD nel terzo trimestre 2007 (cioè un ribasso di circa il 50%) mentre la crisi del credito era ancora soltanto ai suoi inizi. Tuttavia la debolezza del dollaro US ha causato nel terzo trimestre 2007 una frenesia di acquisti europei negli Stati Uniti poiché i primi, per la prima volta, hanno speso quanto i loro omologhi nordamericani (6).

### Il gelo delle LBO - fonte Dealogic

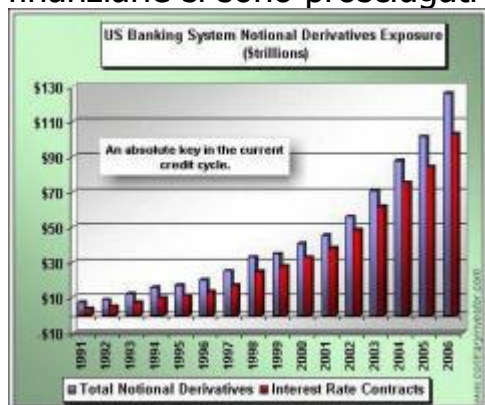
Le quotazioni in borsa a Wall Street, che aveva meglio resistito alla crisi estiva, ormai sono rimandate "alle calende greche" in attesa di giorni migliori. Così il numero di quotazioni in borsa di più di 1 miliardo USD è passato da 8 nel trimestre (nel terzo trimestre 2006) a 2 (nel terzo trimestre 2007). Questo fenomeno si rafforza come è stato illustrato da RWE, il produttore d'energia tedesco che ha deciso di rifiutare la quotazione in borsa della sua filiale American Water a causa della crisi del credito negli Stati Uniti (7); come Rusal, il gigante russo dell'alluminio che ha rimandato a data da definirsi la sua quotazione in borsa mentre prometteva di essere la più importante del 2007 con gli advisors che erano stati già scelti (cioè Morgan Stanley, JP. Morgan e Deutsche Bank) (8)



Quanto alle LBO (quest'assemblaggi finanziari che permettono di comperare un'impresa utilizzando la ricchezza potenziale che essa nasconde (9), non soltanto il loro mercato si è praticamente estinto, ma le transazioni non hanno potuto essere congelate o annullate e così finiscono in tribunale come dimostra il caso emblematico di SallieMae, la società di prestiti agli studenti, e JC. Flowers (un fondo per gli investimenti molto attivo, ma che, paradossalmente, non ha siti web (10)). Del resto in ottobre, LBOs ha rappresentato soltanto il 5% delle transazioni di fusione-acquisizione contro il 31% del giugno 2007.

### **Grado d'esposizione delle banche US ai rischi legati ai prodotti finanziari derivati - fonte Contraryinvestor**

Tutte quest'evoluzioni convergono nella stessa direzione, cioè la perdita di una fonte importante di redditi delle banche che operano negli Stati Uniti, che dunque si accumulerà alle conseguenze dell'applicazione della norma FASB 157 e della crisi dello CDOs, cioè la perdita di valore di una parte importante dell'attivo di queste stesse banche. Nel 2006 infatti, i redditi, provenendo per lo più dai loro onorari di advisors e dalle attività d'intermediazione per questi riacquisti, fusioni, acquisizioni, ecc.... hanno costituito il 27% del totale, con la più forte progressione registrata da sette anni (sette anni prima, nel 1999, eravamo alla vigilia dell'esplosione della bolla Internet!). D'altra parte, già nel 2006, questi redditi avevano dovuto compensare le perdite generate dai primi effetti della crisi dei "subprimes". Nel 2007, le perdite legate al mercato ipotecario sono letteralmente esplose rispetto al 2006, e, come si può constatare, i redditi degli advisors e degli intermediari nelle grandi transazioni finanziarie si sono prosciugati (11).



Non c'è bisogno di essere un esperto per concludere che queste banche conosceranno tra la fine del 2007 e l'inizio 2008 una crisi molto grave che determinerà perdite che non si potranno affrontare. Ciò che si vede oggi, secondo LEAP/E2020, sono soltanto i segnali precursori di una crisi bancaria totale i cui fattori e le cui conseguenze per gli investitori ed i risparmiatori sono stati dettagliati nella GEAB N°19.

NOTE

[1] Tony James a utilisé cette expression pour décrire l'environnement financier qui a conduit sa société de capital-investissement, l'une des

« [merveilles](#) » de Wall Street il y a encore peu, à afficher une perte de 113 Millions USD (source [Forbes](#), 12/11/2007). Blackstone a été introduite en bourse l'année passée comme d'autres méga fonds d'investissements, KKR et Fortress par exemple. Notre équipe avait d'ailleurs prévenu au Printemps dernier que ces introductions en bourse visaient sans aucun doute à mutualiser les pertes à venir plutôt que les bénéfices passés. C'est désormais confirmé.

[2] Comme c'est le déjà le cas avec le « super-conduit Paulson » (voir GEAB N°18).

[3] Pour plus de détails sur ces degrés d'exposition aux risques financiers américains, consulter notamment les GEAB N°16, 17 et 18.

[4] C'est à dire qu'ils commencent à peine à comprendre la nature « systémique » de la crise. Jusqu'à présent, ils ont d'abord nié l'existence d'une crise, pour, depuis quelques mois, la traiter comme un épisode habituel des cycles économique-financiers.

[5] Source : [Bloomberg](#), 13/11/2007

[6] Source : [The451Group](#), 01/10/2007

[7] Source : [YahooNews/Reuters](#), 14/11/2007

[8] Source : [Financial Information Service](#), 21/09/2007

[9] Pour peu qu'on parvienne à convaincre un nombre suffisant d'opérateurs financiers de vous prêter la somme correspondante.

[10] Source : [SeekingAlpha](#), 25/11/2007

[11] Il faut lire sur ce sujet le remarquable article de Diana Choyleva, de [Lombard Street Research](#), publié sur [AlphaVille](#), 06/08/2007