

Gli esperti dei mercati finanziari che
preconizzavano la crisi erano parecchi:
ma poco ascoltati e spesso derisi

da Gufi a

GUURU

Il peggio è passato? O forse no? Ecco il censimento degli analisti più autorevoli che avevano previsto il terremoto sui mercati. E cosa prevedono per il futuro. Alcuni sono affidabili, per altri la catastrofe è nel Dna
di Salvatore Graziano

● SE AVETE PERSO FIDUCIA nella capacità di previsione degli economisti e degli analisti consolatevi. Siete in buona compagnia. Pochissimi, infatti, erano coloro fra quelli più pagati e riveriti che avevano previsto lo sbloom. Anzi, per molti di loro il peggio doveva essere già passato e i prezzi segnati dalle azioni questa scorsa primavera/estate rappresentavano una formidabile occasione d'acquisto (vedi box). Difficile d'altra parte trovare pareri fortemente negativi sui mercati finanziari fra gli esperti dei broker: prevedere ribassi non aiuta a incrementare i profitti della casa. Tutt'altro. "Gli economisti non possono certo vantare ottimi risultati quando si tratta di prevedere il futuro. Direi che fanno più che altro spettacolo: il loro compito è intrattenere i clienti con i loro eruditi rapporti". Una frase molto illuminante in proposito pronunciata qualche anno fa in un'aula di un tribunale da **James Cayne**, ex amministratore delegato di Bear Stearns (la banca d'affari che nel marzo di quest'anno è saltata ed è stata assorbita da JP Morgan) per difendersi da un cliente che voleva essere risarcito perché aveva perso buona parte del proprio patrimonio per essersi fidato dei guru della banca.

Comprensibile quindi l'atteggiamento critico del ministro dell'Economia e delle Finanze, Giulio Tremonti, che ha invitato al silenzio stampa quasi perpetuo gli economisti, considerata la pessima figura che hanno rimediato

facendosi cogliere impreparati da questa crisi. E confermando quella massima di **Sébastien-Roche-Nicolas** de Chamfort che dice che "gli economisti sono ottimi anatomisti e pessimi chirurghi: operano a meraviglia sul morto ma massacrano il vivo". Ma è proprio così? Nessuno aveva visto nero? Chi sono coloro che avevano lanciato magari inascoltati il loro alert, prevedendo il patatrac dei mercati? E soprattutto cosa dicono adesso? Dopo le turbolenze finanziarie arriveranno quelle economiche? Piccola Recessione o Grande Depressione? Se siete suggestionabili e pervasi da un inguaribile ottimismo vi pre-avvertiamo che le righe seguenti potrebbero farvi cambiare d'umore. Quasi unanime il sentiment raccolto: il peggio non è passato. Deve ancora venire... Se gli analisti e gli economisti delle banche d'affari e degli organismi economici governativi sono normalmente pervasi da un ottimismo quasi cronico (salvo quando la frittata



Il sentiment più diffuso tra gli analisti è tutt'altro che ottimista. Il peggio, infatti, non sarebbe ancora passato

è fatta) opposto è l'atteggiamento di questi guru dell'Apocalisse. Qualche avvertenza prima di consultare questa piccola enciclopedia delle Cassandre finanziarie è però necessaria. Fare il profeta di sventure finanziarie può essere anche una professione redditizia: un posizionamento di marketing intelligente in mezzo a una miriade di analisti e pseudo-esperti che vedono solo il Toro. Valgono immutate le considerazioni di **Luciano Priori Friggi**, analista finanziario: "Mettiamo che qualcuno si metta in testa di scrivere un libro sulla borsa e decida di scegliere come argomento la previsione a medio-lungo termine sui mercati americani. E ne voglia fare un best seller. Cosa

ROUBINI è oggi il più autorevole tra i pesimisti. Nel 2006 le sue teorie vennero snobbato dai commissari del fondo monetario

sceglierà come tesi? Sarà dibattuto fra crollo e euforia. Il nostro consiglio è che se vuole provare a vendere tante copie (oltre a scrivere in inglese) sia meglio puntare sul crollo. Fa sempre notizia e poi solletica quel tanto di sentimento autodistruttivo o aggressivo che alberga in ognuno di noi".

Ovvero, come dicono gli scettici sui profeti dell'Apocalisse finanziaria, anche un orologio rotto segna l'ora giusta due volte al giorno. Predire crac finanziari soprattutto negli Stati Uniti è quasi un genere letterario. Sono numerosi i guru che si cimentano sul tema con alterne fortune. Fra quelli che ci sono andati più vicini e che hanno raggiunto (per un breve periodo) la fama, possiamo citare Ravi Batra, economista indiano (da circa 30 anni prevede un imminente crac, la caduta dell'impero economico Usa e la salita al potere dei militari) o l'analista finanziaria Elaine Garzarelli,



➤ divenuta celebre per aver azzeccato il crac di Wall Street dell'ottobre '87 per poi tornare nell'oscurità.

Ma è bene ricordare che la maggior parte delle loro predizioni più catastrofiche non si sono mai avverate. Famoso il caso di Joseph Granville, guru di Borsa che per un certo periodo negli anni '70 e '80 fece il bello e il cattivo tempo a Wall Street, cimentandosi anche nella previsione dei terremoti. Distruggendo di sicuro i clienti che aveva convinto a vendere tutto e mettersi al ribasso. O l'analista tecnico Robert Prechter, fanatico della teoria di Elliott che a fronte di qualche ribasso azzeccato ha collezionato poi una serie impressionante di brutte figure.

Ma sarebbe ingeneroso criticare in toto questa produzione o metter tutti sullo stesso piano questi profeti di sventura.

IL PIU' AUTOREVOLE

In cima all'empireo dei pessimisti, c'è un professore di economia alla New York University nato a Istanbul da genitori ebrei iraniani e laureatosi con lode all'Università Bocconi di Milano: Nouriel Roubini. Nel 2006 espresse i suoi timori di una crisi mondiale durante una riunione del Fondo monetario internazionale, ma fu trattato con un scetticismo anche perché, secondo uno dei commissari, "non supportava la sua analisi con modelli matematici" (sic!). Ora è il profeta della crisi più ascoltato e temuto, tanto che il *New York Times* lo ha soprannominato Mr Doom, Mister Disastro. E naturalmente non vede ancora una luce in fondo al tunnel. "Saremo sorpresi dalla severità della contrazione economica e da quella delle perdite finanziarie", ha dichiarato. "Bene l'intervento dei governi nel capitale delle banche, ma siamo solo al primo round di ricapitalizzazioni. Inoltre, il governo Usa sarà costretto a forzare gli istituti di credito a sospendere i dividendi per evitare che troppe banche finiscano in bancarotta". Per questo economista i tassi d'interesse potrebbero scendere a zero e i rischi di vedere la peggiore recessione degli ultimi 40 anni negli Stati Uniti e nel mondo sono ancora immutati: la contrazione economica durerà tra i 18 e i 24 mesi, il tasso di disoccupazione salirà al 9%, le perdite sul mercato creditizio supereranno in totale i 3 trilioni di dollari (3 mila miliardi) mentre i prezzi delle case, già depressi, scenderanno in media di un ulteriore 15% oltre al 25% già perso dal picco (quindi in totale -40%). Le strategie per evitare questo disastro? Occorre che i governi di tutto il mondo seguano la sua ricetta in 10 punti, che prevede fra l'altro la creazione di un organismo in puro stile New Deal che acquisti i mutui dalle banche e ne rinegozi le clausole con le famiglie. Le quali, a quel punto, diventerebbero debentrici del

Tesoro. Un piano ben congegnato ma che, dicono cinicamente gli esperti, non passerà: "10 punti sono sette di troppo rispetto a quello che un politico può spiegare in tv".

LA PIU' BELLA

Vi è sempre una donna che aveva previsto tutto. Al tempo della mitologia greca era Cassandra, figlia del re di Troia. Nel crac del 1987 una guru riccioluta che rispondeva al nome di Elaine Garzarelli. Questa volta la gufa ufficiale di Wall Street si chiama Meredith Whitney, amministratore delegato della Oppenheimer & Co, 38enne, bionda e sportiva. Nell'ottobre di un anno fa aveva rotto il tabù sul settore bancario, prevedendo la caduta di Citigroup e scenari foschi per le più grandi investment bank. Una specialità di famiglia visto che il marito, John Bradshaw Layfield, meglio conosciuto come JBL è un campione del wrestling. Veramente una bella coppia, appassionata di finanza (anche lui ha scritto un manuale di consigli finanziari). Di fronte al crac del settore bancario adesso Meredith non si scompone e guarda oltre, consigliando di rimetterci un piede dentro. I titoli preferiti? JpMorgan, Bank of America e Wells Fargo. Ma mesi fa qualche collega maligno è andato a vedere quanto avrebbe reso seguire tutti i suoi consigli buy e sell. Risultato: una perdita del 16,34% in un anno. A fronte dell'ottimo consiglio di vendere Citigroup, fino a marzo Meredith consigliava di puntare su Lehman Brothers. Fratelli, coltelli.



Meredith Whitney



Nouriel Roubini



Francesco Arcucci

GLI ITALIANI "DO IT BETTER"

Sono diversi gli italiani in lizza in questa speciale categoria. C'è un professore universitario e finanziere, **Francesco Arcucci**, con base a Lugano, che in questi anni con la sua Lettera Finanziaria ha più volte ammonito sui rischi di "un bear market generazionale" (gennaio 2008), "un crollo al di là di ogni immaginazione" (luglio 2007), "una crisi creditizia internazionale che dispone di una forza deflazionistica spaventosa" (ottobre 2007). Chi lo segue da tempo gli rinfaccia che queste cose le dice in ogni condizione di mercato come un disco rotto. Persino nel 2003 quando i mercati iniziavano a riprendersi dopo la sbornia della New Economy, Arcucci prevedeva crolli e distruzioni. Successivamente i listini delle borse mondiali vedevano raddoppiare le quotazioni di oltre il 100% prima dell'attuale pesante correzione. Ma il vero italiano leader di questa classifica è un vicentino di 34 anni, **Eugenio Benetazzo**, trader e consulente indipendente promosso sul campo vicepresidente di Assoconsulenza. Quando nell'estate 2005 la maggior parte degli analisti prevedeva nuovi



➤ incredibili vette per i mercati azionari lui già pensava all'ipotesi di un crash globale, stampando a proprie spese un volumetto dal titolo eloquente: "Duri e Puri. Aspettando un nuovo 1929". Sottotitolo: "come salvare i propri risparmi e sopravvivere ad un mutamento di scenario epocale senza precedenti". E adesso, il peggio è passato? "Ma nemmeno per sogno. Il turbo capitalismo è esploso e iniziamo solo ora a vederne le prime conseguenze", dice. "La mia analisi finanziaria era partita da considerazioni macro-economiche elementari. Ovvero su come l'occidente rischiasse con l'ingresso della Cina nel Wto la perdita del benessere dei suoi consumatori con l'esplosione progressiva di tutte le contraddizioni di un capitalismo finanziario sempre più rapace. La bolla immobiliare e la crisi dei subprime sono solo un sintomo dello squarcio che è stato aperto. Milioni di consumatori si trovano a non avere più sufficiente potere d'acquisto e la contrazione economica rischia ora di diventare depressione". Nessuna salvezza? Per Benetazzo occorrerebbe salvare più che le banche i loro clienti, supportando con interventi economici le famiglie italiane bisognose. E poi tornare all'autarchia, alzando in tutto l'Occidente le barriere protezionistiche. "Non ci sono vie d'uscita e si rischia di fare la fine dell'Argentina" spiega a *Patrimoni*. E intanto consiglia di essere più prudenti di uno scoiattolo. "Privilegiare solo le banche ancorate sul territorio che non abbiano cavalcato l'onda della finanza creativa. Resistono poche certezze in tempi di crisi: oro, terreni".

LO SVIZZERO ASIATICO

È nato in Svizzera, ma da anni vive fra la Thailandia e Hong Kong. Anche **Marc Faber** è conosciuto fra gli analisti finanziari come Dr Doom (Dottor Crollo). Si vanta di aver previsto quasi tutti i crac più importanti. Più difficile conoscere il track record dei risultati ottenuti dai suoi clienti o ricordargli che fino a qualche tempo fa aveva consigliato agli investitori europei di puntare su borse asiatiche e materie prime. È direttore ed editore di *The Gloom Boom & Doom Report*, una newsletter in cui esprime la sua visione alternativa. Dopo la fortissima discesa delle borse nelle scorse settimane ritiene che esistano delle condizioni di iper-venduto dei titoli che potrebbero anche far risalire le azioni di un 25-30 per cento. Ma non mostra molto ottimismo quando spiega che anche fra il novembre del '29 e l'estate del 1930 si assistette a un rimbalzo del 50% prima che subentrasse la Grande Depressione con una discesa delle quotazioni di oltre l'85 per cento. E soprattutto non è molto fiducioso sui timonieri di questa crisi, da Gordon Brown a Bob Bernanke. "Poiché sono

gli stessi che ci hanno infilato nel tunnel", afferma. "Mi sembra uno scherzo tragico pensare ora che questi clown possano salvarci. Peraltro il pacchetto approvato dal Congresso Usa di 700 miliardi di dollari per ricomprare i titoli tossici è inadeguato. Quei soldi non sono nulla: il totale potrebbe essere di 5 mila miliardi".

L'INFLAZIONISTA

Fra i cantori del ribasso più famoso negli Stati Uniti (il suo libro "Crash Proof" è nei best seller di Amazon) c'è **Peter Schiff**. È presidente di Euro Pacific Capital con la quale gestisce 1 miliardo di dollari in fondi e dichiara di aderire alla Scuola Austriaca di Economia. Insomma un economista liberista tutto di un pezzo. Nell'agosto 2006 ha pronunciato ufficialmente la sua tesi: "l'economia statunitense è come il Titanic, vicina ad affondare: troppo consumismo, poco risparmio, troppa finanza e rate sui mutui..." Fino a oggi aveva previsto molto di questa crisi, compresa l'inettitudine dei governi nei porvi riparo per prevenirne gli effetti peggiori. E ora che negli Stati Uniti si è deciso per l'interventismo vede ancora più nero per la propria nazione. "Solo il mercato lasciato libero di esprimersi può rimediare agli eccessi passati", afferma. "Con questa cura e l'interventismo governativo il malato, invece di guarire, morirà. Negli Stati Uniti si corre ora il rischio di vedere una iper-inflazione che causerà un crollo del valore del dollaro e un'impennata dei tassi d'interesse a livelli mai visti". Il consiglio di Schiff agli americani non è però di tornare nelle caverne o arrampicarsi sugli alberi ma di diversificare i loro investimenti fuori dagli Usa, in Europa e Asia, perché l'America soffrirà un'iperinflazione. Si attende, infatti, la caduta dell'impero americano, non del pianeta. "In queste ultime settimane", continua Schiff, sono crollate le azioni di tutto il mondo sull'ipotesi che senza la locomotiva americana tutta l'economia mondiale cadrà per forza in depressione. Ma non è affatto così. Certo rischiano di sparire per un po' di tempo il cliente più spendaccione e quello che doveva più soldi in giro, ma una volta presa coscienza e superato il trauma potrebbe esserci persino un boom economico senza precedenti nei paesi più lenti ad approfittare di questa situazione. Per questo guardo alle azioni straniere, soprattutto quelle esposte con la Cina e alle risorse naturali. Molte trattano a multipli che non ho mai visto nella mia carriera".



Eugenio Benetazzo



Marc Faber



Peter Schiff

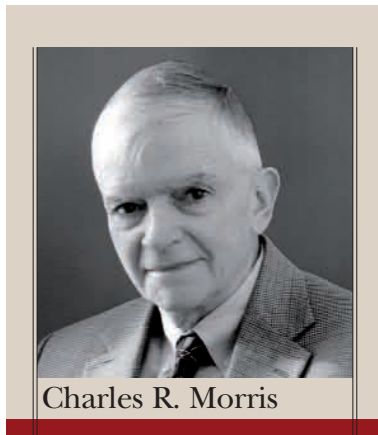
CRISI E CHIAROVEGGENTI

"Vi hanno detto tutti che la colpa del collasso dei mercati è dei mutui subprime. Non è vero. È un ef-



> fetto delle macchie solari e degli allineamenti planetari". Parola di **Michael Wells Mandeville**, ricercatore che si definisce «geniale e poliedrico» che aveva previsto «il crollo economico del 2006-2007».

Pur se con qualche anno di anticipo la tesi di Mandeville è curiosa, ma ha una certa logica statistica: ogni 24-25 anni, si verifica un grave riallineamento economico e depressione, o una forte recessione. Dal 1784, ogni 25 anni si è verificata una recessione, depressione o crisi bancaria. La teoria dei cicli economici non è nuova e viene anche accettata dalla scuola classica, trovando in Nicolai Konradieff il suo più importante studioso. E Mandeville ci svela anche chi dobbiamo ringraziare per questa scoperta: Edgar Cayce, chiaroveggente di fama negli anni '20 e '30, i cui servizi erano ricercati da personaggi famosi come Edison, Wilson e Roosevelt. Già nel 1931, dopo aver predetto il crac del 1929, in trance meditativa si preoccupava della grande depressione attuale.



Charles R. Morris

L'EX BANCHIERE PENTITO

Anche i banchieri americani possono pentirsi. È il caso di **Charles Morris**, avvocato ed ex banchiere, che ha pubblicato un libro dedicato allo tsunami del credito: "The trillion dollar meltdown", ovvero la liquefazione da mille miliardi di dollari. Il suo pensiero? "Le perdite potrebbero arrivare a 2 mila miliardi di dollari. Temo che siamo ancora a metà del cammino. E la recessione globale è ora dietro l'angolo: dall'India agli Stati Uniti, dall'Italia alla Cina". Chi dobbiamo ringraziare per questa situazione? "Noi americani, soprattutto e la nostra propensione al debito. Dal 2000 al 2007 abbiamo speso 4,5 miliardi di dollari

all'anno in più di quanto guadagnavamo, prendendo i soldi a debito. Per farci finanziare i consumatori hanno dato a garanzia gli immobili, hanno attinto alle carte di credito... Ora è venuto il momento di pagare il conto. Meglio una crisi profonda ma rapida piuttosto che tirarla in lungo come invece vogliono fare a Washington".



[LE ULTIME PAROLE FAMOSE]

- **Gennaio 2008** "La liquidità fornita dalla Fed, combinata a una maggiore trasparenza sui mercati dei prestiti interbancari, dovrebbe stimolare una ripresa nel corso del 2008". **Keith Wade**, capoeconomista di Schroders

Febbraio 2008 "Entro la fine del 2008, l'indice Dow Jones arriverà a 15 mila punti, perché adesso è sottovalutato del 25%, secondo il mio modello basato sui profitti aziendali e sui tassi di interesse. Anche sugli utili delle società Usa prevalgono le buone notizie: finora circa la metà dei componenti l'indice S&P500 ha annunciato i risultati del quarto trimestre 2007 e fra le società non finanziarie ben il 73% ha battuto le aspettative. Quando la paura se ne andrà via, Wall Street si riprenderà". **Wesbury Brian**, capo economista di First Trust Portfolio - società di gestione di Chicago, consulente accademico della Federal Reserve Bank di Chicago

"Ora impieghi sicuri. Dall'estate si può tornare sulle azioni, magari quelle delle banche ripulite". **Maria Fiorini Ramirez**, proclamata migliore Financial Advisor del mondo e consulente della Banca del Giappone

Aprile 2008 "La crisi in Europa sarà attenuata". **José Manuel Barroso**, presidente della Commissione Europea

"Macché recessione. I risparmiatori non devono farsi incantare dalla propaganda dei candidati alla Casa Bianca e devono invece cogliere le opportunità della Borsa americana che, a eccezione del settore finanziario, è oggi molto attraente per il livello scontato delle quotazioni e le buone prospettive di crescita dei profitti". **Donald Luskin**, fondatore e chief investment officer di Trend Macrolytics, una società di consulenza economica per investitori istituzionali

Maggio 2008 "Le valutazioni attuali di Borsa sono molto più ragionevoli, anche rispetto al 1997. Dieci anni fa il rapporto fra prezzi delle azioni e utili aziendali, relativi ai 12 mesi precedenti, era attorno a 25-26, oggi è 17,6. Inoltre, le alternative alle azioni non sono attraenti, anzi sono terribili: i

titoli di Stato Usa sono carissimi e rendono pochissimo (meno del 4% lordo i decennali), le obbligazioni aziendali offrono un poco di più, ma non molto, e i prezzi delle case continuano a scendere. Credo che la parte peggiore sia passata". **Jeremy Siegel**, professore di Finanza alla Wharton business School

"Mutui subprime, il peggio è alla spalle". **Paul Krugman**, premio Nobel per l'Economia 2008

"Il peggio potrebbe essere passato. Siamo più vicini alla fine che al principio della crisi finanziaria. È indubbio che oggi la situazione sia migliore, molto migliore che a marzo". **Henry Paulson**, ministro Usa del Tesoro

Giugno 2008 "Il peggio è probabilmente alle spalle". **Dominique Strauss Kahn**, direttore generale del Fondo Monetario Internazionale (Fmi)

"Sono convinto che i minimi assoluti dei listini siano stati toccati nel marzo scorso ed è molto difficile che le Borse possano scendere al di sotto delle soglie di resistenza raggiunte tre mesi fa".

Nigel Bolton, responsabile del team azionario Europa di BlackRock, uno dei colossi americani del risparmio gestito

Luglio 2008 "Mi riempirei di azioni al 100%. So bene che lo scivolo non è finito. I mercati potrebbero perdere un altro 10 per cento. E la dico anche più grossa: andrei anche a leva, utilizzando i derivati per superare il limite del 100 per cento. Perché a questi prezzi in Borsa non comprenderemo più per parecchi anni". **Pietro Giuliani**, ad di Azimut

"Aumentare il peso delle grandi azioni americane, non sottovalutare i mercati ad alta crescita e cavalcare le materie prime come investimenti di lungo termine". **Bob Doll**, responsabile azionario di BlackRock

Agosto 2008 "Per General Motors il peggio dovrebbe essere ormai passato". **Rick Wagoner**, amministratore delegato di General Motors