

L'attacco della speculazione: chi vuole spolpare l'Italia

panorama

di **Guido Fontanelli**

Lunedì 18 Luglio 2011

A Edimburgo nuvole gonfie di pioggia fanno da sfondo al castello che domina la capitale scozzese. Una grande folla di signori in giacca e cravatta accorre all'International conference centre, dove il Cfa institute, la più grande associazione di professionisti del risparmio, tiene la sua conferenza annuale. Nella sala risuonano le parole di **Felix Zulauf**, proprietario e presidente dello Zulauf Asset Management, un hedge fund con sede a Zug, nell'omonimo cantone della Svizzera centrale, e con un patrimonio di 1,7 miliardi di dollari: *«Tutti hanno gli occhi puntati sulla Spagna. Sbagliano. Credo invece che il prossimo paese a saltare sarà l'Italia»*. A una platea attenta e silenziosa, il 61enne Zulauf parla delle difficoltà delle banche italiane, zeppe di titoli di stato. E prevede: **la crisi esploderà in estate**.

Già, perché l'intervento del gestore svizzero non è di qualche giorno fa, quando a Piazza Affari si scatenava l'inferno con l'**assalto ai titoli bancari e ai Btp**. E neppure risale al 17 giugno, quando Moody's, una delle tre grandi agenzie di rating, annunciava una possibile riduzione del voto sul debito dell'Italia. No, le profetiche parole di Zulauf vengono pronunciate l'11 maggio, ben 12 giorni prima che un'altra «strega» del rating, la **Standard & Poor's**, decidesse una revisione negativa sulle prospettive del nostro Paese. In quei giorni di primavera tutta l'attenzione è ancora concentrata sulla Grecia, sul Portogallo e sui timori di contagio sulla Spagna, mentre i giornali italiani si interrogano sulle imminenti elezioni locali. Ignorate in Italia, le frasi di Zulauf si propagano alla velocità della luce sui blog specializzati, come *Hedge fund news*.

Quando sullo schermo del monitor appare l'ultimo intervento di Zulauf, un sogghigno avrà attraversato il volto di **Nick Swenson**. Costui lavora negli Stati Uniti, a Minneapolis (Minnesota), e guida il **Groveland Capital**, un fondo di 10 milioni di dollari. È già dal marzo del 2010 che questo gestore **scommette contro Italia e Spagna**, ignorando invece Grecia, Irlanda o Portogallo: ha comprato credit-default swap (contratti che permettono di speculare su obbligazioni emesse da enti in difficoltà) agganciati ai titoli di questi due paesi perché costavano di meno e perché un loro eventuale fallimento avrebbe un effetto enorme sui mercati.

Anche se la Groveland è piccola, forse le sue mosse non sono sfuggite ad altri operatori. Come **Ray Dalio**, fondatore della **Bridgewater Associates**, la maggiore tra società americane di hedge fund con una massa amministrata enorme, di 92 miliardi di dollari. Dalio è noto per la sua abilità e per la disciplina monacale che impone ai suoi collaboratori: uno su tre non arriva al terzo anno di lavoro.

Partita forse a Minneapolis, o magari nei boschi del Connecticut dove ha sede la Bridgewater Associates, la piccola onda si propaga negli uffici dei gestori di New York, di Londra, di Hong Kong o di qualche paradiso fiscale. Uomini che **con i loro fondi speculativi amministrano 1.500 miliardi di euro**, l'equivalente del pil italiano. E che grazie all'effetto leva, cioè alla possibilità di indebitarsi per somme superiori al patrimonio, possono muovere

sui mercati una massa di denaro 10-15 volte più grande. **Iniziano silenziosamente a puntare contro il bersaglio grosso**, l'Italia, il paese con un debito pubblico così vasto da mettere a rischio l'intera costruzione dell'euro. I fondi hedge vendono Btp allo scoperto, cioè senza possedere materialmente i titoli. E quando il loro gioco risulta evidente, altri manager saranno obbligati a seguirli: sono quelli che guidano i fondi di investimento e i fondi pensione, preoccupati che le loro scelte di lungo periodo possano essere sbagliate. Meglio intervenire nei portafogli riducendo la quota di titoli italiani. E di conseguenza vendendo azioni bancarie, visto che i vari Unicredit e Intesa Sanpaolo possono guadagnare di meno se i titoli di stato che hanno in pancia perdono valore.

L'onda diventa sempre più forte. Domenica 26 giugno, in una Vienna tranquilla e piena di turisti, si svolge un dibattito organizzato dalla **Erste Foundation**, fondazione bancaria austriaca. Davanti a una preoccupata **Emma Bonino**, il finanziere **George Soros** avverte: «Siamo sull'orlo di un collasso economico che comincia magari in Grecia ma può rapidamente contagiare il resto del sistema finanziario che resta estremamente fragile». E aggiunge: «Penso che un paese dovrà uscire dall'euro». A queste parole tutti tornano con il pensiero al 1992, quando proprio il Quantum Fund di Soros fu protagonista di un'operazione speculativa clamorosa: prima contribuì a far svalutare la sterlina e poi colpì la lira costringendo l'Italia a svenarsi. Inutilmente.

In quei giorni di fine giugno la differenza tra i rendimenti dei titoli di stato italiani e quelli tedeschi inizia a sfondare quota 200: significa che la caduta del prezzo di un Btp ne fa aumentare il tasso di interesse effettivo fino a raggiungere una differenza con il Bund tedesco di 200 punti, cioè del 2 per cento. Più è alto lo spread, minore è la fiducia verso il titolo italiano, maggiori sono i guadagni di chi specula contro l'Italia. E più salato il conto che il governo sarà costretto a pagare sul debito. Per fortuna il mix dell'intera torta dei titoli di stato sul mercato (1.580 miliardi di euro) è suddiviso fra titoli a cedola fissa e variabile, in modo che l'onere per il Tesoro non è altissimo e ammonterebbe circa a 2-2,5 miliardi all'anno per ogni punto di interessi in più.

A dare man forte agli hedge fund sono le **agenzie di rating**: le due americane Moody's e Standard & Poor's e l'inglese **Fitch** (a capitale francese). Queste agenzie sono pagate dalle aziende per avere una valutazione indipendente sulle proprie obbligazioni. In più, gratuitamente e senza un mandato, danno i voti anche alle emissioni governative. Trascinate sul banco degli imputati per la crisi della Lehman nel 2008, finita in bancarotta nonostante le triple A ottenute con generosità, le agenzie di rating sono ora accusate di volersi rifare una verginità picchiando duro contro i governi europei. «Andrebbero chiuse» sibila dal suo ufficio nel pieno centro di Milano **Carlo Gentili** della **Nextam**, una società indipendente di fondi di investimento. «Le agenzie di rating sono pronte a correre per affibbiare una bocciatura ma poi poco solerti a riconoscere un upgrade».

A poche centinaia di metri dalla Nextam, nella sede della Albertini Syz, l'esperto di obbligazioni **Angelo Drusiani** rincara la dose: «Ultimamente le agenzie hanno cambiato atteggiamento, direi che guardano più la politica e meno i dati fondamentali dell'economia». Parlare di complotto è eccessivo. Ma certo ad alimentare qualche sospetto sulle tre streghe del rating ci sono alcune coincidenze: **tutte e tre sono anglosassoni e forse sono tentate di nascondere sotto il tappeto i guai americani con il debito pubblico Usa** arrivato al 100 per cento del pil; e dietro Moody's e Standard & Poor's ci sono grandi fondi di investimento: qualche conflitto di interessi c'è.

Per **Alex Cataldo**, direttore generale della **Moody's Italia**, varcare la soglia in via Martini a Roma è stata una sgradita sorpresa. Ma venerdì 8 luglio viene convocato negli uffici della Consob dove, per la prima volta, un'autorità che vigila sulla borsa ha chiamato a rapporto i vertici di una agenzia di rating. **Giuseppe Vegas**, ex vice del ministro **Giulio Tremonti** e ora presidente della Consob, vuole chiarimenti sulla diffusione del rapporto Moody's di giovedì 23 giugno che ipotizzava una revisione del rating di 16 banche e che il giorno successivo aveva contribuito a provocare il tonfo in borsa dei loro titoli. Pochi giorni prima stesso trattamento per la Standard & Poor's, finita nel mirino dell'autorità per un report sulla manovra del governo reso noto a borsa aperta e prima del via libera del Parlamento.

Di fronte al montare della crisi e alle ondate che via via iniziano a colpire i mercati italiani, la Consob di Vegas alza le barricate: impone limiti a chi opera allo scoperto; avvia un'indagine per capire da dove sono partiti gli ordini di vendita nei giorni del crollo; chiede alle agenzie di rating di comunicare solo a mercati chiusi. E insieme ai colleghi delle altre autorità europee studia come porre qualche freno alle oligopoliste del rating, magari creando un'agenzia tutta europea. «Qui è in gioco l'euro e la stabilità del mondo» dice Vegas ai suoi.

Ma ormai è tardi per andare a caccia degli speculatori: «Attaccare l'area euro è facile» riconosce Drusiani «perché a differenza degli Usa non ha una difesa comune. E gli hedge adottano la strategia di creare incertezza, colpire e poi ritirarsi». Infatti da venerdì 8 luglio in poi, quando l'uragano picchia duro sui listini italiani ed europei, gli speculatori sono già fuori campo a contare i soldi, mentre chi vende sono gli investitori istituzionali, costretti a rivoluzionare i portafogli: la borsa archivia una seduta dietro l'altra con ribassi del 3 per cento, lo spread con i tassi tedeschi sfonda quota 300. Sciame di flash-trader che comprano e vendono in migliaia di microoperazioni al secondo non trovano più acquirenti. **I titoli crollano**. Scattano i sistemi stop-loss automatici e altre cascate di ribassi investono i listini: a questo punto non solo più italiani, ma europei. Lunedì 11 luglio inaugura una settimana con la crisi italiana e spagnola sulle prime pagine dei giornali del mondo accompagnata dalla parola che fa più paura: contagio.

La politica cerca di fermare il genio sfuggito dalla lampada ma lavora con tempi troppo lunghi. A Roma Tremonti cerca di rafforzare una manovra da 47 miliardi che i mercati non hanno apprezzato. In Europa si tenta di mettere il bavaglio alle agenzie di rating, di bloccare la speculazione, e intanto si ammette la possibilità di un fallimento, parziale, della Grecia. Martedì 12 luglio l'asta dei Bot incassa una buona domanda, mentre al di là dell'Atlantico il Tesoro Usa rassicura i mercati sul futuro del debito americano.

La caduta dei mercati si ferma. Lo tsunami si ritira e lascia macerie, con qualche spettacolo paradossale: per esempio, il mercato assegna ai Cds dell'Italia un prezzo quasi uguale a quello della Romania (285 contro 293), come se i due paesi avessero lo stesso rischio di insolvenza, sebbene il voto di Standard & Poor's sia ben diverso, A+ contro BB+. E i titoli a 10 anni italiani rendono praticamente come quelli romeni. Addirittura investire nella Colombia risulterebbe più sicuro che comprare titoli italiani.

Una situazione assurda, che dovrebbe rientrare. Fino al prossimo assalto degli squali. Interpellato da *Panorama* nel suo rifugio di Zug, **Felix Zulauf** non lancia messaggi rassicuranti: «Ricordate come l'Europa aveva accusato gli speculatori di essere responsabili della crisi greca? Ora lo sanno tutti che i mercati non facevano altro che riflettere la situazione economica di Atene. **I politici non hanno capito che mostro hanno creato con**

P'euro. L'unica soluzione è abbandonare la moneta unica e ridurre la spesa pubblica». Ma siamo nel 2011: i maya non avevano detto che la fine del mondo era nel 2012?