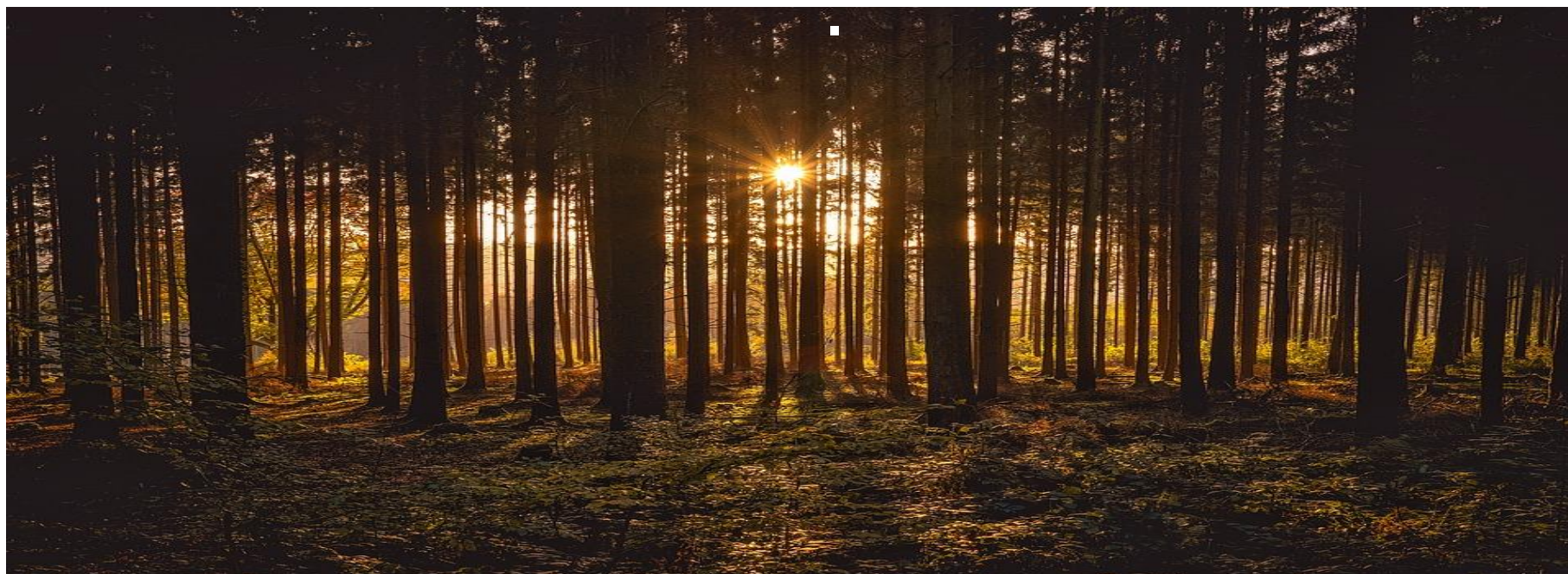




Komorebi Invest Suisse
Le idee sono le nostre asset classes

Il fondo del barile



Comprate qualche barile ..please

Ricordate la provocazione del report del Gennaio 2015? Iniziava così :

Partirà la settimana prossima la prima asta di sabbia da parte della Banca centrale Europea.

La mossa, ultima brillante idea di Draghi per dribblare il problema dell'acquisto dei debiti sovrani e della carenza di titoli privati, permetterà finalmente alla BCE di espandere il proprio bilancio, dando al sistema tutta la liquidità necessaria per far partire l'economia..

L'ho riletto attentamente, quel report, perché in quel report avevo avuto "**l'intuizione**" della crisi che avrebbe colto l'economia reale, del fallimento delle politiche delle banche centrali. Avevo capito che il prezzo del petrolio poteva diventare negativo, esattamente come il prezzo del denaro



Comprate qualche barile ..please

Per farvi capire quanto sia oggi attuale quello che scrissi, provo oggi a sostituire ogni riferimento alla sabbia di quel report n°13 con termini legati al petrolio.

2.000.000 di nuove società di trivellazione solo nel Texas; l'impennata di vendite di apecar e bidoni per il trasporto di petrolio (ecco finalmente ripartire il ciclo del credito!); la nascita di centinaia di società di trasporto e stoccaggio; un nuovo ciclo edilizio per la costruzione di giganteschi oleodotti dove mettere tutto il petrolio da consegnare ai compratori!

Senza trascurare l'impatto sui servizi: ristorazione, trasporti, intrattenimento, servizi bancari e assicurativi , sottoscrizione di abbonamenti a Netflix.

Mi pare già di vedere strategist ed analisti fare a gara ad assegnare target price sempre più elevati a tutte le società coinvolte in questa nuova rivoluzione industriale!

Una nuova era di benessere e di crescita del PIL a doppia cifra!

Incredibilmente, quanto scritto sembra spiegare molto bene quello che sta accadendo oggi con il settlement del contratto sul WTI scadenza Maggio 2020 a -37 dollari al barile.



Comprate qualche barile ..please

- **Investire 500 mld \$ (vedi calcolo nel report 14) per estrarre petrolio ad un costo di 60 o 70 dollari a barile è come comprare sabbia? Dipende. Se fossimo certi che il prezzo del petrolio è destinato a rimanere stabilmente al di sotto di 60 dollari al barile, per i prossimi 10 / 15 anni, probabilmente sì. Il mark to market di quei 500 mld sarebbe negativo.**
- **L'economia che ha beneficiato di quei 500 mld di investimenti ha vissuto un boom economico anche del settore terziario? Sicuramente sì! Agenzie immobiliari, bar, ristoranti, società di spedizione, trasporti, etc etc. Si chiama indotto. Il Pil è sicuramente cresciuto più degli investimenti.**
- **Se gli investimenti scompaiono che fine fa l'indotto? Scompare.**
- **Ultima domanda. Se il mark to market di quegli investimenti è negativo, che valore hanno le corrispettive passività (bonds o equity) che sono servite a finanziarli? Il valore intrinseco delle corrispettive liabilities è pari a zero,**



Comprate qualche barile ..please

Cosa significa tutto ciò? Significa innanzi tutto che, in astratto, il petrolio non ha un valore intrinseco ma dipende esclusivamente dalla domanda quindi, nel mondo reale, trivellare petrolio a 70 dollari o a 20 dollari al barile **può essere equivalente** a estrarre sabbia a 10 euro al chilo.

Significa che un'espansione del credito finalizzata a finanziare:

- investimenti improduttivi (sabbia, petrolio a 40 dollari, fotovoltaico in Alaska etc, etc)
- una quota di consumi superiore a quella che sarebbe stata consentita dal reddito disponibile (a seguito di manipolazioni delle preferenze temporali, di fenomeni di accentuazione delle disuguaglianze, cattiva stima dell'evoluzione del reddito e/o della ricchezza futura (al riguardo vedasi report numero 1)

è un aumento temporaneo ed effimero.

Il calo della produttività marginale del sistema, unitamente al crescere del rapporto Debito/Reddito, riporteranno tutte le grandezze (ASSET, LIABILITIES e REDDITO), beneficiarie del temporaneo aumento, al punto di partenza.



Comprate qualche barile ..please

Sembra assurdo oggi vero, quello che leggete. Sembra banale. E allora avete la memoria corta. Solo qualche anno fa scommetto che condividevate l'idea di questo genio:

La proposta: "La Bce si metta a comprare petrolio per alzarne il prezzo"



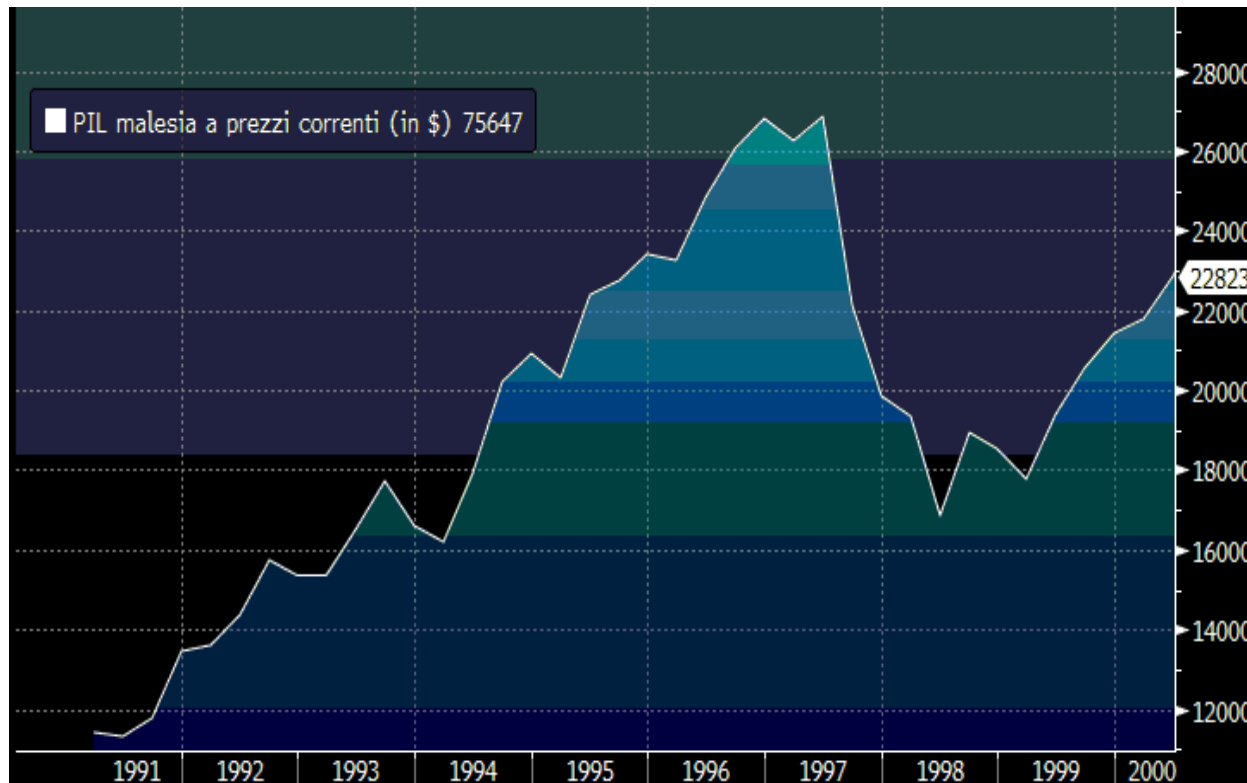
di Carlotta Scozzari

"Perché la Banca centrale europea (Bce) non si mette a comprare petrolio?". La curiosa proposta arriva dall'esperto della casa d'investimenti M&G Investments, Wolfgang Bauer, e riporta un po' ai tempi della cosiddetta Europa "dei laghi di latte e delle montagne di burro", quando cioè si mantenevano i prezzi dei beni a un certo livello acquistandone l'offerta eccedente, nell'ambito della politica agricola comune dell'Unione europea.



Comprate qualche barile ..please

Se un'economia ha sperimentato un'orgia di consumi o di investimenti NON BASATI SUL REDDITO DISPONIBILE ma basati SUL CREDITO DIPONIBILE, ecco quello che succede:



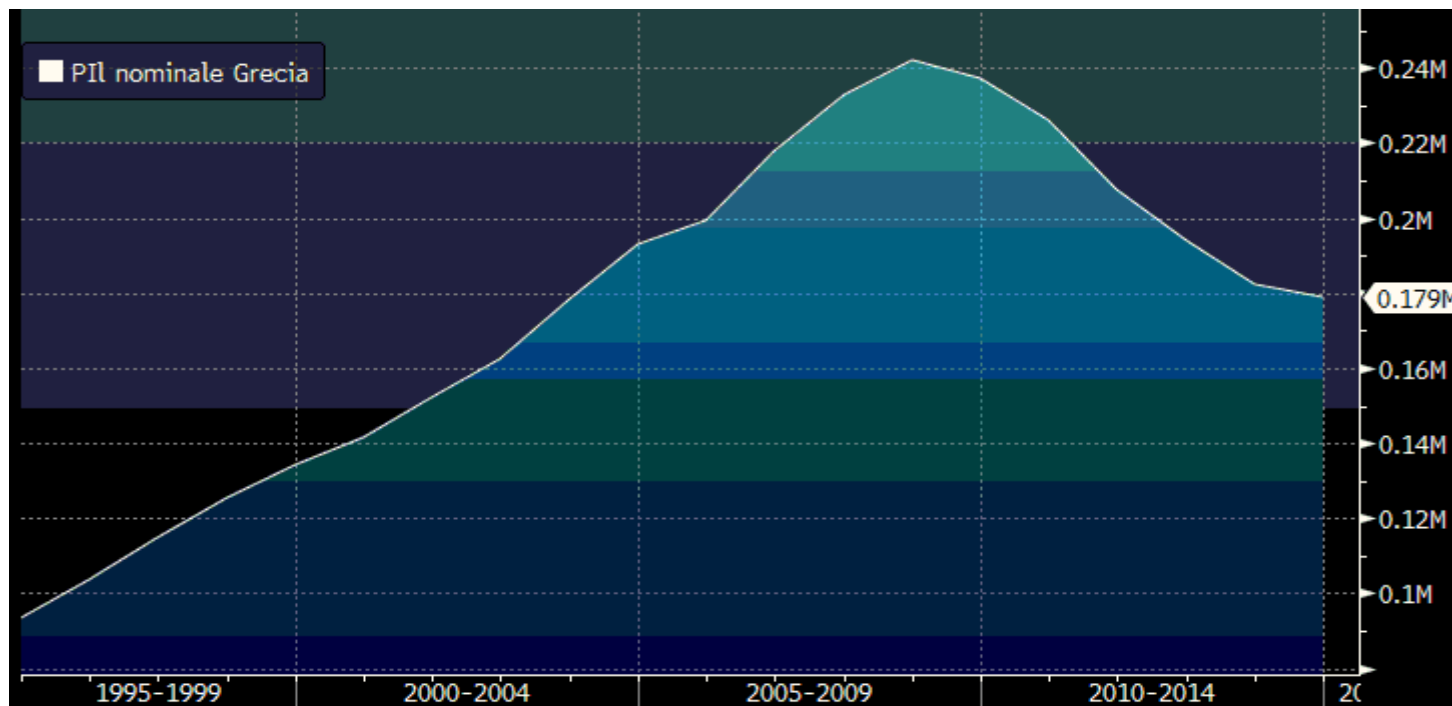
Questo nel grafico è il Pil della Malesia.

Nei primi anni '90 il paese ha vissuto un'orgia di investimenti.

La crisi che ne è seguita si è rimangiata quasi 2/3 dell'aumento del PIL.

Comprate qualche barile ..please

Esempio troppo vecchio? Ecco quello che è successo alla Grecia. A partire dal suo ingresso nell'Euro, il paese ha visto un boom dei consumi (pubblici e privati) dovuti al maggior credito disponibile (e non al reddito disponibile). La crisi che ne è seguita, fino ad ora, ha cancellato quasi metà di quella effimera e temporanea crescita del PIL.



Comprate qualche barile ..please

Nelle pagine precedenti volevo mostrarvi che, QUANDO una Banca centrale stampa moneta per comprare asset senza avere :

- **limiti di genere** (esempio: BCE che finanzia per 100 mld le banche **private** greche),
- **limiti di ammontare** (BCE che compra il **30% dello stock esistente** del debito pubblico o BoJ che compra intere nuove emissioni),
- **limiti di prezzo** (BCE che compra BTP decennali ad un prezzo superiore del 30% al fair value)

FORNISCE all'economia tutte le **condizioni necessarie** a far partire un aumento del PIL effimero. **Senza il rispetto di quei limiti basta il minimo errore nel processo di formazione del capital spending (errori di stima della domanda ad esempio) e gli investimenti si rivelano a produttività marginale negativa. Senza quei limiti, è facile che il consumatore reputi sostenibile un credito al consumo che in realtà eccede la reale dinamica futura dei propri redditi (report numero 1).**



Comprate qualche barile ..please

Senza quei limiti, è facile avere un eccesso di domanda di beni, ad esempio nel settore auto, ed è facile che manager poco lungimiranti nel settore oil, approfittando di questa domanda contingente che viene scambiata per strutturale e abbagliati da tassi di interesse bassi, si buttino a trivellare pure il giardino di casa aggiungendo capacità produttiva nel settore petrolifero. C'è differenza tra spendere decine di miliardi di dollari per edificare silos che contengono sabbia o spenderli per fare un impianto di produzione di acciaio o di auto una piattaforma di trivellazione? Molta differenza se la domanda e l'offerta di acciaio, auto e petrolio viaggiano di pari passo e all'unisono su un medesimo trend di lungo periodo.

Nessuna differenza se l'offerta di acciaio, auto e petrolio si fosse adeguata ad una domanda solo congiunturalmente e non strutturalmente elevata (cioè a comprare auto pannelli solari sono gli operai che scavano sabbia a Forte dei Marmi).

Quale è la condizione necessaria perchè si possa assistere ad una domanda congiunturalmente molto più alta di quella strutturale e/o ad un ciclo di investimenti molto meno rigoroso e selettivo in termini di soglie minime di produttività?

L'abbiamo visto prima: l'abbondanza di credito ed il suo basso costo.



Comprate qualche barile ..please

Se oggi vedete il Prezzo del petrolio a MENO 37 DOLLARI al Barile, non date la colpa al coronavirus! Un calo della domanda seppur repentino ma limitato a due mesi non puo' essere la causa.

LA CAUSA VA CHIESTA A DRAGHI, A BERNANKE, ALLA YELLEN.

Quel -37dollari al barile è il primo segno dell' esplodere di uno dei tanti eccessi di capacità produttiva causati da 12 anni di politica monetaria criminale, di analisti che plaudivano e chiedevano ai banchieri centrali "moreeeee .. We need moreeee!"

Abbiamo buttato centinaia di miliardi per cercare Oil mentre il mondo andava verso l'energia solare! Abbiamo buttato centinaia di miliardi per finanziare baracconi o stati con produttività negative.

Ecco, è giunto il momento di vedere quale sia il lato negativo delle politiche monetarie estreme! Quale sia il costo! Stay tuned siamo solo all' inizio!

