
Cosa si prospetta adesso per il settore bancario?

A cura di William Davies, Global Chief Investment Officer di Columbia Threadneedle Investments

03.04.2023

La fiducia, che sta alla base di un sistema finanziario ben funzionante, è stata messa a dura prova all'inizio di marzo, quando le notizie di alcuni fallimenti bancari e gli interrogativi sulla liquidità hanno messo in allarme depositanti e investitori.

Una fuga verso la sicurezza

Nell'odierna era digitale/mobile è relativamente facile trasferire fondi verso una grande banca d'affari e, nel contesto attuale, molti depositanti e Chief Financial Officer (CFO) ritengono questi istituti meno rischiosi; nel breve periodo ci aspettiamo un possibile spostamento di depositi dalle banche regionali verso istituti di maggiori dimensioni. Il governo degli Stati Uniti non vede di buon occhio le istituzioni finanziarie "troppo grandi per fallire" ("too big to fail"), ma il mercato sta andando ora in quella direzione e le grandi banche sembrano destinate a crescere ulteriormente. Questo non significa, però, che per questi istituti sia tutto rose e fiori: se da un lato possono fare incetta di depositi, dall'altro sono infatti chiamati a finanziare l'assicurazione di tali depositi.

Ritorno della regolamentazione delle banche regionali

Nel 2018 il Congresso ha esentato le banche di minori dimensioni dal controllo normativo che ancora pesa sui grandi istituti bancari, come gli stress test condotti ogni anno dalla Fed nel quadro della Comprehensive Capital Analysis and Review (CCAR). Ci aspettiamo che questi controlli vengano oggi reintrodotti.

Gli stress test, che valutano la capacità di una banca di sopportare perdite di importo ingente, saranno probabilmente applicati anche alle banche regionali, in quanto le autorità di regolamentazione hanno riconosciuto che anche gli istituti di dimensioni più ridotte sono potenzialmente in grado di destabilizzare il settore finanziario. Le norme sul capitale e sulla liquidità che attualmente si applicano solo alle banche di importanza sistemica (ossia grandi banche d'affari, banche superregionali e "trust bank") potrebbero essere estese anche alle banche regionali. Ciò comprende le norme sulla capacità totale di assorbimento delle perdite (TLAC) che impongono alle banche (di maggiori dimensioni) di emettere titoli di debito senior non garantito¹ quale baluardo contro le perdite, nonché l'inclusione delle perdite non realizzate sui portafogli obbligazionari (quelli considerati disponibili per la vendita) nel calcolo del patrimonio di vigilanza.

¹ *I primi ad essere rimborsati a valere sull'attivo di una società che fallisce, escluse eventuali attività costituite in garanzia per i creditori senior garantiti.

L'aumento della regolamentazione accresce di fatto i costi delle banche regionali e, anche se queste norme saranno applicate gradualmente nell'arco di alcuni anni per dare agli istituti il tempo sufficiente per adeguarsi, la stretta normativa ridurrà probabilmente la redditività e forse le valutazioni delle azioni bancarie, pur rassicurando gli investitori.

È probabile inoltre che le autorità di regolamentazione giocheranno in generale un ruolo più importante nel tentativo di mantenere salda la fiducia del sistema finanziario. Ne sono un valido esempio la mediazione delle autorità elvetiche nell'acquisizione di Credit Suisse da parte di UBS nonché gli sforzi compiuti (tra gli altri) dalla Federal Reserve per stabilizzare First Republic Bank.

Picco del margine di interesse netto

Il reddito netto da interessi (NII) è pari alla differenza tra gli interessi attivi percepiti da una banca sui prestiti e gli interessi passivi che versa sui depositi. L'NII determina la redditività di un istituto bancario. L'aumento dei tassi ha permesso alle banche di incrementare l'NII realizzando maggiori rendimenti sui prestiti e pagando ai detentori di depositi meno interessi sui loro conti di risparmio.

Il margine di interesse netto (NIM) è dato dal rapporto tra l'NII e le attività fruttifere di una banca. Siamo dell'avviso che il NIM abbia probabilmente raggiunto un picco, in quanto i detentori di depositi sanno che esistono altre soluzioni per guadagnare interessi più elevati, come i fondi comuni monetari. Una banca interessata da un deflusso di depositi sarà costretta ad aumentare i tassi o a contrarre prestiti a tassi più alti, andando incontro a una riduzione del NIM in entrambi i casi. Tuttavia, anche se il NIM potrebbe aver raggiunto un picco, è possibile che l'NII continui a crescere, in quanto le attività di alcune banche registreranno un aumento superiore alla contrazione del NIM. Il risultato netto per gli investitori è che gli utili e le valutazioni bancarie potrebbero risentirne.

Consolidamento

Durante la grande crisi finanziaria, uno strumento comunemente utilizzato dalle autorità di regolamentazione nel quadro delle risoluzioni bancarie è stato quello di trovare un acquirente (ossia una banca solida) disposto a rilevare l'istituto in difficoltà. Vi sono quattro motivi per cui oggi la Fed non può ricorrere a questa soluzione.

- In primo luogo, durante la grande crisi finanziaria, le banche intervenute a salvare gli istituti in crisi si sono trovate successivamente soggette a un intenso controllo normativo, senza che le concessioni accordate nella foga delle trattative venissero rispettate.
- In secondo luogo, in base ai principi contabili attualmente vigenti, l'acquirente deve valutare i prestiti, i titoli e i depositi della banca acquisita, cioè il suo bilancio, al valore di mercato. Dato che tutti i prestiti e i titoli sono stati originati o acquistati a tassi più bassi, la valutazione "mark to market" comporterebbe una serie di perdite per l'acquirente, con ricadute negative sui suoi coefficienti patrimoniali. Gli acquirenti vorrebbero che ciò si riflettesse nel prezzo di acquisizione (che dovrebbe quindi essere basso), scoraggiando il venditore e alimentando il sentiment negativo riguardo al valore delle azioni bancarie.
- In terzo luogo, per le grandi banche è vietato aumentare ulteriormente le proprie dimensioni tramite acquisizioni, salvo espressa autorizzazione delle autorità di regolamentazione.
- Infine, l'attuale crisi è dovuta alla fuga improvvisa di un gran numero di depositanti dalle banche, spesso attraverso l'online banking e le app mobili. A causa di questo fenomeno, è molto difficile per le autorità radunare i possibili acquirenti e fornire loro i dati necessari per

prendere tempestivamente e fiduciosamente una decisione ben informata. È improbabile dunque che si possa salvare una banca sotto pressione attraverso il consolidamento.

La perenne importanza del contesto dei tassi

Sono poche le banche ad essere realmente interessate da una fuga dei depositanti, fenomeno che ovviamente si ripercuote in modo significativo sulla loro redditività, specialmente se questi istituti provvedono a colmare il vuoto assumendo prestiti costosi o attingendo ai finanziamenti previsti dal nuovo strumento della Fed. C'è poi un altro gruppo di banche che merita l'attenzione degli investitori: si tratta di istituti che non risentono attualmente di una fuga di depositi, ma che hanno un portafoglio consistente di investimenti "detenuti fino alla scadenza" ("held to maturity") e perdite obbligazionarie estremamente elevate sui portafogli di obbligazioni "disponibili per la vendita" ("available for sale"), a cui si aggiungono altri vincoli di liquidità. Prevediamo che molte di queste banche cercheranno di ribilanciare i loro portafogli obbligazionari il più velocemente possibile, vendendo titoli a più lunga scadenza e acquistando emissioni a breve.

Certamente una riduzione dei tassi allevierebbe, in tempi rapidi, la situazione dei portafogli obbligazionari. I rialzi effettuati in tutta fretta della Fed, dopo molti anni di tassi bassissimi, hanno infatti generato squilibri di liquidità, e di conseguenza una loro riduzione attenuerebbe le pressioni attuali e permetterebbe alle banche di accorciare la duration dei loro portafogli. Pertanto, un eventuale indebolimento dei dati sull'inflazione si tradurrà presto o tardi in un contesto migliore per le banche.

Persistenti distorsioni sociali

Il crollo di Silicon Valley Bank ha avuto una velocità sbalorditiva: l'8 marzo la banca ha annunciato il suo piano di raccolta di capitali e il 10 marzo è stata chiusa dalla FDIC. Poco tempo dopo, Credit Suisse si è trovata sotto pressione in seguito al rifiuto di un investitore saudita di impiegare ulteriori capitali nella banca. In entrambi i casi, la rapida diffusione delle informazioni su Internet ha provocato una serie di reazioni istintive, spingendo CFO e Risk Officer a limitare prontamente le esposizioni.

La rete Internet non è destinata a sparire e spetta, quindi, alle banche l'onere di dotarsi di modelli di business in grado di resistere al controllo esercitato dal web e a possibili azioni di operatori malintenzionati volte a manipolare tali piattaforme. Nessuno sa con certezza quali istituti finiranno nel mirino, né in quali circostanze le emozioni avranno la meglio sulla razionalità. Il rovescio di questa dinamica, tuttavia, è che tali distorsioni creano anche opportunità. Le anomalie prodotte dalla volatilità di mercato (soprattutto se dettata dall'emotività) possono generare opportunità di acquisto per quanti sono disposti a investire nella ricerca. In alcuni casi, l'approfondimento e il lavoro analitico permettono di scorgere occasioni di investimento interessanti.

Bilanciare gli investimenti a lungo termine in un mercato orientato al breve termine

Le banche raccolgono depositi e concedono prestiti alle aziende che desiderano espandersi (ad esempio, acquistando attrezzature e assumendo dipendenti). In passato, gli istituti bancari potevano contare sul fatto che questi depositi sarebbero rimasti con loro per anni, e dunque non esitavano a finanziare le imprese che volevano effettuare investimenti a lungo termine. I deflussi di depositi delle ultime settimane si devono al fatto che gli operatori di mercato hanno iniziato a mettere in discussione il valore di prestiti e investimenti a lungo termine, destinati ad essere detenuti per anni, e a nutrire quindi preoccupazioni riguardo alla redditività delle banche. Il sistema bancario deve essere in grado di fornire diligentemente capitale a lungo termine a mutuatari orientati alla crescita,

senza temere che fattori a breve termine possano inibire tale capacità. I policymaker dovrebbero concentrarsi sulle cause che hanno condotto alla situazione in cui ci troviamo oggi e contribuire a individuare una strada futura da seguire.

A proposito di Columbia Threadneedle Investments

Columbia Threadneedle Investments è un gruppo di asset management leader a livello globale, che gestisce EUR 547 miliardi^[1] per conto di clienti individuali, istituzionali e corporate in tutto il mondo. Ci avvaliamo delle competenze di oltre 2500 collaboratori, tra cui più di 650 professionisti dell'investimento operanti nel Nord America, in Europa e Asia^[2]. Offriamo ai nostri clienti un'ampia gamma di strategie incentrate su azioni, obbligazioni e strumenti alternativi, nonché competenze specializzate nell'investimento responsabile e una suite completa di soluzioni. Columbia Threadneedle Investments è il gruppo globale di asset management di Ameriprise Financial, Inc. (NYSE:AMP), uno dei principali fornitori statunitensi di servizi finanziari. In quanto parte di Ameriprise, beneficiamo del sostegno di una grande società di servizi finanziari diversificata e adeguatamente patrimonializzata.

[1] Al 31 dicembre 2022.

[2] Fonte: Rapporto sugli utili relativo al quarto trimestre 2022 di Ameriprise Financial.

Contatti stampa: BC Communication

Federica Guerrini - federica.guerrini@bc-communication.it - +39 340 7500862

Lucrezia Pisani – lucrezia.pisani@bc-communication.it - +39 347 6732 479

Diana Avendaño Grassini – diana.grassini@bc-communication.it - +39 338 1313 854



Per scopi di marketing. Esclusivamente ad uso di Investitori professionali e/o qualificati nella rispettiva giurisdizione (da non utilizzare o trasmettere a clienti al dettaglio). Le performance conseguite in passato non costituiscono un'indicazione di analoghi rendimenti futuri. Il valore degli investimenti e il rendimento che ne deriva possono diminuire così come aumentare ed un investitore potrebbe non recuperare la somma investita. Threadneedle (Lux) è una società di investimento a capitale variabile (Société d'investissement à capital variable, o "SICAV") costituita secondo le leggi del Gran Ducato di Lussemburgo. Le emissioni, i riscatti e le conversioni delle diverse classi di azioni sono effettuati dalla SICAV. La società di gestione di Threadneedle (Lux) è Threadneedle Management Luxembourg S.A., che è coadiuvata da Threadneedle Asset Management Ltd. e/o da società di sub-gestione selezionate. Questo materiale è a titolo informativo e non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di titoli o altri strumenti finanziari e non è volto ad offrire consigli o servizi di investimento. Si prega di leggere il Prospetto e le Informazioni Chiave per gli Investitori (KID) prima di investire. Le sottoscrizioni di un comparto devono essere effettuate unicamente in base al Prospetto informativo, ovvero alle Informazioni Chiave per gli Investitori (KID) e all'ultima relazione annuale o periodica, che possono essere richiesti gratuitamente presso il vostro consulente finanziario. Gli investitori dovrebbero prendere visione della sezione "Fattori di Rischio" del Prospetto per conoscere il rischio applicabile all'investimento per ciascun fondo. La documentazione summenzionata e i KID sono disponibili in Inglese, Francese, Tedesco, Portoghese, Italiano, Spagnolo e Olandese (si prega di notare che il Prospetto non è disponibile in Olandese). I documenti possono essere ottenuti gratuitamente su richiesta scrivendo alla società di gestione in 44, rue de la Vallée, L-2661, Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo, rivolgendosi all'International Financial Data Services (Luxembourg) S.A., 47, avenue John F. Kennedy, L-1855, Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo oppure sul sito internet della società www.columbiathreadneedle.it all'interno della sezione chiamata "Documenti legali". Threadneedle Management Luxembourg S.A ha la facoltà di decidere di interrompere gli accordi relativi alla commercializzazione della Sicav in conformità con la normativa Europea. Una sintesi dei diritti degli Investitori è disponibile alla pagina del nostro sito in Inglese. Emesso da Threadneedle Management Luxembourg S.A. registrata presso il Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg), Registered No. B 110242 44, rue de la Vallée, L-2661 Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo. Columbia Threadneedle Investments è il marchio globale di gruppo delle società Columbia e Threadneedle. **columbiathreadneedle.it.**