



WEGELIN & CO Non comportarsi come se la crisi non ci fosse mai stata

# “Too big to rescue”: chi salverà i salvatori?

BOLLETTINO FINANZIARIO

## Testimone della storia economica

Perché le banche si sono sovra indebitate?

Il rischio c'è, ma non si vede. E spesso viene ignorato proprio da coloro che dovrebbero consigliare la prudenza. C'è pericolo di contagio.

di MICHELE MOOR

Osservando l'attualità finanziaria è possibile fare un parallelismo tra il caso dell'istituto americano Bear Stearns e la crisi greca: in entrambi i casi si ravvisa lo stesso difetto strutturale che ha generato la difficile se non disastrosa problematica. Che cosa ha provocato la crisi finanziaria? L'indebitamento eccessivo delle banche. Perché le banche erano sovra indebitate? Perché effettuavano operazioni di bilancio che si pretendevano esenti da rischio. Perché le operazioni di bilancio erano considerate esenti da rischio? Perché avevano come substrato ipoteche che si pretendevano sicure. Perché tali ipoteche erano giudicate sicure? Perché erano "garantite" dalle agenzie parastatali Fannie Mae e Freddie Mac e perché ogni governo americano, a prescindere dal colore politico, aveva incentivato il mercato degli immobili privati al punto che un costante aumento dei prezzi degli immobili era ritenuto sicuro e "garantito". Va aggiunto che le banche come tali - ovvero i grandi istituti - erano considerate sicure e inattaccabili. In retrospettiva occorre rilevare che all'accumulo di garanzie reali o presunte si è aggiunto un ulteriore elemento, vale a dire una sorta di garanzia sistemica che ha sancito situazioni di liquidità in tutte le "ramificazioni" del moderno universo finanziario con i suoi derivati. In ogni caso le camicie di forza di regolamentazioni come "Basilea II" si basavano in maniera quasi assiomatica su questa ipotesi, generando in tal modo una profezia che si autoavvera: è liquido ciò che viene definito liquido e poiché è liquido viene definito liquido. La garanzia sistemica era (ed è) una garanzia priva di contenuto. In considerazione del "pericolo di contagio", gli incentivi per mantenere un sistema - che dal punto di vista logico o economico si basa su "garanzie" assolutamente insostenibili ma che si sostengono a vicenda - dispiangono enormi energie. Dopo il quasi collasso del sistema finanziario a seguito del fallimento Lehman, da parte delle banche centrali e dei bilanci statali si è ricorsi ad ogni mezzo per ripristinare la fiducia nell'incontestabilità. L'operazione ha avuto successo. Con importi astronomici si è istituita una garanzia per l'ingrantabile. Almeno per il momento la fiducia è



Quali sono i grandi buchi della terra? C'è per caso anche quello del debito? Quello nella foto è il Mirny Diamond in Serbia, profondo 525 metri, con un diametro di 1.200. È fatto divieto di sorvolo, per il pericolo di rimanerne risucchiati.

ripristinata. I premi di rischio nelle operazioni interbancarie sono tornati ai livelli precedenti la crisi. Tutti si comportano come se la crisi non ci fosse mai stata, come se i bilanci dei grandi colossi bancari come Citigroup, Bank of America, JP Morgan, UBS, Credit Suisse, Deutsche Bank e via dicendo fossero improvvisamente trasparenti e indiscutibili. I dati economici pubblicati da inizio anno attestano in maniera chiara la nuova fiducia dei creditori nel sistema finanziario, e gli annunci dei "sensazionalisti" guadagni delle banche nell'ultimo trimestre rappresentano lo scandaloso coronamento di questa fiducia, nonostante - come d'abitudine - tanta abbondanza finisca soprattutto nelle tasche dei manager. È proprio questo lo scenario che hanno in mente i fautori di un'operazione di salvataggio per la Grecia, da attuare a qualsiasi costo. Si vuole assolutamente tornare alla comoda situazione precedente alla crisi. Questo è ciò che intendono i politici come Fratti-

ni, Zapatero, Lagarde e Olli Rehn per "salvataggio dell'euro". Ovviamente con tutte le rassicurazioni - esattamente come nella gestione del sistema finanziario - di un imminente miglioramento generale. Ciò che per le banche si tradurrà (forse) in requisiti più severi in materia di fondi propri, maggiori scorte di liquidità, limitazioni alle operazioni in proprio, tassazione dei bonus, depositi obbligatori in un fondo di sicurezza dell'FMI, per gli Stati è rappresentato (forse) dalle numerose costrizioni che ora si vogliono imporre ai greci, dopo aver permesso, senza interferire, decenni di cattiva amministrazione. Si riuscirà a tranquillizzare gli animi? I pacchetti di aiuto ripristineranno la fiducia in Eurolandia? I premi di rischio si riassesteranno - come nel sistema finanziario - ai livelli antecedenti alla crisi per tutti gli Stati membri? Ne dubitiamo fortemente. Esiste una sostanziale differenza tra la recente crisi finanziaria e la crisi delle finanze pubbliche nella zona euro: nel primo caso

si poteva contare su un garante ultimo, nel secondo no. Infatti, se ci si accinge a salvare la "Bear Stearns/Grecia" - in un primo momento si era parlato di un pacchetto di aiuti da 45 miliardi di euro, che nel frattempo sono già aumentati a 110 miliardi di euro per il prossimo triennio - per coerenza si dovrebbe mettere in conto anche il caso "Lehman/Portogallo, Spagna, Irlanda, Italia". Le considerazioni che seguono possono essere accusate di fomentare il pessimismo. E senz'altro vero che la specifica costellazione dei singoli Paesi debitori richiederebbe un'analisi accurata delle loro possibilità di finanziamento e della loro capacità di onorare e rimborsare il debito. È ad esempio noto che l'Italia finanzia internamente buona parte del debito (grazie ad anni di agevolazioni fiscali per i creditori). Nel caso della Spagna, il problema non è tanto l'indebitamento esplicito, ma le sconfortanti prospettive economiche dopo lo scoppio della bolla immobiliare e la disoccupazione alle stelle. Ciononostante riteniamo legittimo valutare il pacchetto di aiuti previsto per la Grecia e calcolare il totale della quota per la zona euro. Infatti, a dispetto di tutte le differenze un debito rimane un debito. E a partire da un determinato grado di gravità della crisi i creditori non si curano più di fare distinzioni, ma sono uniti nel panico generale. La distinzione potrebbe inoltre portare alla luce differenze negative rispetto alla Grecia. La concentrazione del debito pubblico italiano nei portafogli degli italiani può senz'altro essere interpretata come una mancanza di diversificazione, una concentrazione del rischio o un costrutto tautologico, uno schema Ponzi truffaldino.



L'importanza della storia nel suo ruolo di memoria dei popoli non può mai essere ricordato abbastanza: si dice che da essa si possa imparare tutto, anche il futuro. Per festeggiare i 100 anni di pubblicazione del "Bollettino finanziario di Wegelin & Co.", la più antica banca privata della Svizzera effettua una ricerca storica, posizionando l'interessante "testimone della storia dell'economia" in un contesto più ampio, dimostrando che esso avrà,

anche in futuro, un ruolo decisivo nella relazione tra la banca ed il cliente. Lo scopo dell'analisi è di ricercare i punti salienti secondo criteri strutturali, ma soprattutto relativi al contenuto, di posizionarli storicamente e di valutarli. I "punti salienti" sono definiti da un lato da temi reali, ma dall'altro anche dagli accenti messi dagli autori. Non bisogna infatti dimenticare che gli scritti nati dalla penna di un autore possono, e devono, presentare anche una connotazione ideologica personale. Alla luce di questa constatazione bisogna rilevare che la presente analisi soppesa due caratteri coesistenti nel Bollettino: "l'economia dal punto di vista della banca Wegelin" sia "l'economia dal punto di vista di un banchiere privato svizzero". Ovviamente, di fronte a tale differenziazione, i pareri possono essere contrastanti sulla misura in cui l'opinione di un socio accomandatario di una banca privata non rispecchi anche quello della banca: la sua. Oltre all'interesse storiografico dello studio, resta un ulteriore punto da sottolineare: l'utilità di uno strumento come il Bollettino finanziario. Oggi più che mai le analisi, sincere ed informate, e gli spunti di riflessione pungenti e pregnanti, risultano di estremo beneficio per gli investitori. Sulla pagina internet [www.wegelin-bollettinofinanziario.ch](http://www.wegelin-bollettinofinanziario.ch), oltre ad interessanti informazioni sul "progetto per il centenario" è a disposizione il Bollettino finanziario e l'archivio completo.

Prodotti sostenibili e diversificati

## NaturalmenteWegeLEAN investe responsabilmente

Sempre più investitori desiderano oggi sostenere consapevolmente società all'avanguardia in fatto di sostenibilità. L'industria finanziaria ha riconosciuto quest'evoluzione e offre già numerose opportunità d'investimento. Tuttavia, l'investimento non sistematico in temi popolari comporta spesso una performance insoddisfacente. Con NaturalmenteWegeLEAN, Wegelin & Co. Banchieri Privati hanno sviluppato un metodo di gestione patrimoniale fondato sulla teoria finanziaria che persegue un modello di sostenibilità responsabile, globale e indipendente anziché tendenze a breve scadenza. NaturalmenteWegeLEAN investe in modo mirato e responsabile. Gli strumenti impiegati comprendono soltanto società selezionate da esperti in

materia di sostenibilità. Sono considerati criteri sociali, ecologici ed economici come la certificazione ambientale, il riciclaggio dei rifiuti, la sicurezza dei prodotti, il rispetto dei diritti umani, la politica del personale o l'impegno sociale delle società. NaturalmenteWegeLEAN non punta su singoli prodotti ma persegue un'impostazione d'investimento globale. Tutti gli investimenti vengono ottimizzati a livello di portafoglio complessivo. L'attuazione degli investimenti azionari è effettuata tramite il modello Core-Satellite ampiamente utilizzato dagli investitori professionali. Nella parte Core sono impiegati esclusivamente prodotti sostenibili diversificati, che coprono le regioni economicamente più importanti del



mondo. I criteri predominanti nella selezione di questi investimenti sono una diversificazione ottimale, un'attuazione a costi vantaggiosi e la vicinanza all'indice. Nella parte Satellite, l'investimento è effettuato nei temi della sostenibilità acqua, energia, salute, mobilità e clima. In questo modo vengono considerati i temi più rilevanti per lo sviluppo sostenibile. I singoli componenti e la loro ponderazione sono soggetti a periodica ve-

Un modello di sostenibilità responsabile, globale e indipendente anziché tendenze a breve scadenza.

rifica mediante modelli fondati sulla teoria finanziaria. In tutti i settori di NaturalmenteWegeLEAN vengono impiegati solo i migliori prodotti disponibili sul mercato. Oltre al principio della sostenibilità, la scelta dei prodotti si basa su altri criteri importanti quali i costi ridotti e l'elevata trasparenza. Grazie all'indipendenza di Wegelin & Co., questa selezione può essere effettuata senza compromessi.

LA VOSTRA BANCA PRIVATA IN TICINO

Lugano

Telefono: +41 (0)91 912 11 11  
E-Mail: [lugano@ti.wegelin.ch](mailto:lugano@ti.wegelin.ch)

Locarno

Telefono: +41 (0)91 756 12 12  
E-Mail: [locarno@ti.wegelin.ch](mailto:locarno@ti.wegelin.ch)

Chiasso

Telefono: +41 (0)91 696 19 19  
E-Mail: [chiasso@ti.wegelin.ch](mailto:chiasso@ti.wegelin.ch)



**WEGELIN & Co.**  
BANCHIERI PRIVATI DAL 1741