



## Il parere dell'economista capo di Raiffeisen

25.07.2018

# IL GIUBILEO SI AVVICINA, NESSUN MOTIVO DI GIOIA



**Martin Neff**  
Economista capo di Raiffeisen

Presto celebreremo il decimo giubileo del più grande crollo dei mercati finanziari di tutti i tempi. Il 15 settembre 2008 Lehman Brothers è diventata insolvente. Che il mercato immobiliare americano era soggetto a correzioni si era delineato a suo tempo già molto prima. In ogni caso al più tardi con il quasi fallimento della banca d'investimento ricca di tradizione Bear Stearns, che si è potuto evitare soltanto grazie all'acquisizione da parte dei concorrenti JPMorgan Chase & Co in data 30 maggio 2008, per tutti era ormai chiaro che il party sul mercato immobiliare fosse giunto al termine. Tuttavia, ciò non ha impedito a certi istituti di continuare a puntare su prezzi al rialzo e su prodotti rischiosi, al fine di trarre beneficio da questo auspicato movimento al rialzo superiore alla media. O almeno questo è quanto si raccontava ai clienti, a cui si vendevano tali prodotti. Le banche rigettavano invece in grande stile titoli del genere. Perlopiù se li sono passati tra di loro come patate bollenti, che si sono poi rivelati quali asset tossici, ossia cartastraccia senza alcun valore.

Ora bisogna chiedersi se una cosa del genere può riprodursi ancora? Se si crede alla politica, un'eventualità del genere è pressoché esclusa. Politica che ha salvato gli istituti finanziari a terra cosiddetti sistematici con i soldi dei contribuenti. Ciò però solo nel rispetto di rigorose condizioni, che servivano al fine di stabilizzare il sistema finanziario. La regolamentazione del settore bancario è stata pertanto per molto tempo l'argomento numero uno della politica mondiale e, nello specifico, per un po' sembrava che al settore finanziario fosse stato fatto indossare un corsetto così stretto, che poteva evitare in futuro i danni collaterali in seguito a incentivi sbagliati. Purtroppo, però questo non corrisponde al vero. In Europa e in molte altre parti del mondo vi sono ancora istituti mezzi vivi che stentano a tirare avanti, i quali sono riusciti

e riescono a sopravvivere soltanto grazie ai tassi di interesse manipolati. Negli USA il Presidente Trump ammorbidisce la regolamentazione delle banche, abrogando parzialmente alcune parti della legge Dodd Frank, che il suo predecessore aveva introdotto per evitare che in futuro le banche dovessero essere nuovamente salvate con il denaro dei contribuenti. Tra l'altro la soglia oltre la quale le banche insolventi vengono ritenute a rischio per il sistema finanziario è stata aumentata da 50 a 250 miliardi di dollari, ossia quintuplicata. E numerosi istituti non devono più sottoporsi agli stress test annuali della banca centrale. Sulla relativa utilità di questa mossa si possono nutrire opinioni divergenti, ad esempio in Europa è già considerata come una vera e propria farsa. Gli istituti vengono contestati regolarmente, ma perlopiù troppo tardi, e questo è tutto almeno fino ai prossimi stress test.

### Svizzera esemplare

In Svizzera ciò non è possibile. Infatti, qui si è rimasti fedeli alla linea di imporre vincoli più stretti agli istituti di rilevanza sistematica, e a tale scopo è stata elaborata una normativa che in raffronto ad altri Paesi si distingue in termini di requisiti patrimoniali minimi. Cosa che ovviamente non è stata ben accolta dalla maggior parte delle banche, a cui importa soprattutto la proporzionalità della normativa. Naturalmente si può anche eccedere nella regolamentazione e quindi indebolire durevolmente la competitività di un settore economico. In Gran Bretagna ad esempio sulla scia delle Brexit si teme per la piazza finanziaria di Londra e si tende dunque a strutturare la regolamentazione in maniera non così restrittiva come si era previsto inizialmente. Anche la piazza finanziaria di Zurigo non è più quella di una volta, il motivo è da ricercare secondo le cerchie bancarie nella stretta troppo rigorosa della vigilanza. Può essere che sia effettivamente così, ma non va dimenticato che anche nel nostro Paese un istituto ha dovuto essere salvato con i soldi dei contribuenti.

### Svizzera troppo prudente

Da lungo tempo sostengo, come ho sostenuto anche più volte in questa colonna, il punto di vista che una regolamentazione più restrittiva non deve necessariamente essere uno svantaggio competitivo. Soprattutto allorquando consolida ciò che contraddistin-

gue nello specifico la Svizzera, ossia la stabilità. La stabilità del sistema politico e delle finanze pubbliche, ma anche del settore bancario sono preziosi fattori determinanti per un'area geografica o una piazza finanziaria. Si può però anche esagerare. E infatti è proprio ciò che accade ora. Dopo che per anni la Banca nazionale svizzera aveva messo in guardia contro lo scoppio della bolla immobiliare nel mercato delle abitazioni di proprietà, di recente nel suo "Financial Stability Report" ha spostato l'attenzione sul mercato degli immobili residenziali di reddito. E come sempre l'argomentazione è la stessa. Se i tassi aumentano – nel rapporto si parla nello specifico di "interest rate shocks" (ossia shock dei tassi di interesse) – la luce sul mercato si spegne rapidamente. A questo proposito si può dire soltanto una cosa: uno shock dei tassi è talmente improbabile che non bisognerebbe nemmeno prendere in considerazione un'eventualità del genere. E se proprio si vuole considerare tale eventualità, allora in maniera differenziata. Un'impennata rapida dei tassi sussiste soltanto in uno scenario di boom economico, che surriscalda massicciamente il contesto e fa galoppare l'inflazione. Ma questo è uno scenario realistico attualmente e in un prossimo futuro? Lascio a voi la risposta e mi congedo per due settimane di vacanza. In data 15 agosto mi troverete di nuovo qui in questa colonna. Buone vacanze.

**Martin Neff, Economista capo**

**Editore:** Raiffeisen Schweiz, Economic Research | Stampfenbachstrasse 114 | 8006 Zürich | 044 226 74 41 | [economic-research@raiffeisen.ch](mailto:economic-research@raiffeisen.ch)  
**Abbonamento:** Martin Neff, economista capo  
Si può abbonarsi alla pubblicazione su [www.raiffeisen.ch/web/research+publikationen](http://www.raiffeisen.ch/web/research+publikationen)

## IMPORTANTI NOTE LEGALI

### ESCLUSIONE DI OFFERTA

I contenuti della presente pubblicazione vengono forniti esclusivamente a titolo informativo. Essi non costituiscono dunque né un'offerta agli effetti di legge né un invito o una raccomandazione all'acquisto, ovvero alla vendita, di strumenti di investimento. La presente pubblicazione non rappresenta né un annuncio di quotazione né un prospetto di emissione ai sensi dell'art. 652a o dell'art. 1156 CO. Le condizioni complete applicabili e le avvertenze dettagliate sui rischi relativi a questi prodotti sono contenute nel rispettivo prospetto di quotazione. A causa delle restrizioni legali in singoli paesi, tali informazioni non sono rivolte alle persone la cui nazionalità o il cui domicilio si trovi in un paese in cui l'autorizzazione dei prodotti descritti nella presente pubblicazione sia soggetta a limitazioni.

La presente pubblicazione non ha lo scopo di offrire all'investitore una consulenza in materia d'investimento e non deve essere intesa quale supporto per le decisioni d'investimento. Gli investimenti qui descritti dovrebbero essere effettuati soltanto dopo un'adeguata consulenza Clientela privata e/o dopo l'analisi dei prospetti informativi di vendita vincolanti. Decisioni prese in base alla presente pubblicazione avvengono a rischio esclusivo dell'investitore.

### ESCLUSIONE DI RESPONSABILITÀ

Raiffeisen Svizzera società cooperativa intraprenderà tutte le azioni opportune atte a garantire l'affidabilità dei dati presentati. Raiffeisen Svizzera società cooperativa non fornisce tuttavia alcuna garanzia relativamente all'attualità, all'esattezza e alla completezza delle informazioni contenute in questa pubblicazione.

Raiffeisen Svizzera società cooperativa non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e consecutivi), causati dalla distribuzione della presente pubblicazione o dal suo contenuto oppure legati alla sua distribuzione. In particolare, non si assume alcuna responsabilità per le perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari.

### DIRETTIVE PER LA SALVAGUARDIA DELL'INDIPENDENZA DELL'ANALISI FINANZIARIA

La presente pubblicazione non è il risultato di un'analisi finanziaria. Le «Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) non trovano pertanto applicazione in questa pubblicazione.