

L'ALPHA E IL BETA

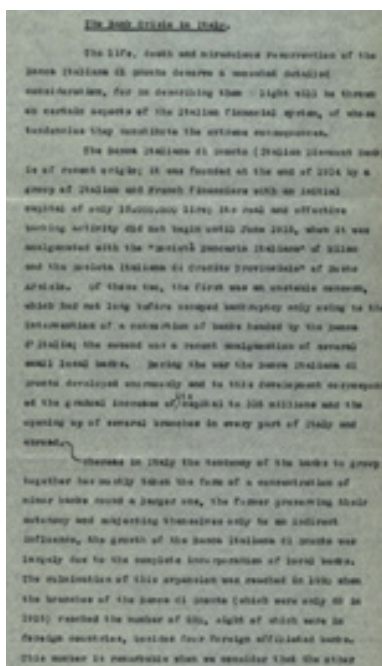
2 maggio 2017

Storie di banche

Le analogie storiche sono istruttive ma vanno usate con prudenza: alcuni tratti della storia della Banca Italiana di Sconto evocano le attuali difficoltà delle banche italiane ma le condizioni sono del tutto diverse, e riservano sorprendenti idee di investimento

“La vita, la morte e la miracolosa resurrezione della Banca Italiana di Sconto meritano un esame piuttosto dettagliato”.

Comincia così un articolo di Piero Sraffa, il suo primo scritto in inglese, dedicato al salvataggio della Banca di Sconto negli anni del primo dopoguerra. “The Bank Crisis in Italy” venne pubblicato nel 1922 sull’*Economic Journal* diretto da John Maynard Keynes. Il celebre economista e il giovane Sraffa, da poco laureato, si erano incontrati poco tempo prima a Cambridge, la loro conversazione riguardò anche la condizione delle banche in Italia e lo scandaloso intervento pubblico che risparmiò il fallimento alla Banca Italiana di Sconto. Su invito di Keynes Sraffa riportò quelle considerazioni in un articolo da pubblicare nel numero di giugno della rivista economica.



Il primo foglio del dattiloscritto dell'articolo "The Bank Crisis in Italy" di Piero Sraffa, pubblicato nel giugno 1922 sull'*Economic Journal*, rivista diretta da John Maynard Keynes

L'articolo risultò franco nella ricostruzione dei fatti e impietoso nel commento. Sraffa contestava con durezza la modalità del salvataggio della Banca di Sconto, metteva in evidenza la necessità di nuove leggi per “prevenire la formazione di cartelli, per salvaguardare l'indipendenza delle banche, per regolare l'ammontare delle riserve a tutela dei depositi”. Ma se anche queste leggi esistessero, concludeva l'autore, “che utilità potrebbero avere fino a quando è lo stesso Governo a infrangerle sotto il ricatto di una banda di uomini armati o di un gruppo di spregiudicati finanziari?”.

Cosa era accaduto? Perché Sraffa era così critico con il salvataggio della Banca Italiana di Sconto?

Nata nel 1914 dalla fusione della Società Bancaria Italiana e la Banca di Credito Provinciale di Busto Arsizio, negli anni della guerra la nuova banca era cresciuta oltremisura, nel 1920 annoverava 220 filiali, otto delle quali all'estero, i quindici milioni di lire di capitale iniziale erano diventati 315. Nell'azionariato era dominante il peso della famiglia proprietaria dell'Ansaldo, i destini della Banca Italiana di Sconto si legarono indissolubilmente a quelli del gruppo industriale che, nel dopoguerra, attraversò una crisi gravissima.

Negli anni Venti il potenziale industriale che si era enormemente ampliato per far fronte allo sforzo bellico, si trovò a fare i conti con le più ridotte dimensioni dell'economia del tempo di pace. Il sistema bancario era a sua volta cresciuto per accompagnare la crescita produttiva e ora vantava crediti di difficile esigibilità con imprese dalla capacità produttiva inutilizzata. Tra le banche in maggiore difficoltà c'era la Banca Italiana di Sconto.

Ambizioso il tentativo dei soci, alla ricerca disperata di nuova liquidità, di scalare la Banca Commerciale: provarono a utilizzare la leva dell'italianità, artificio retorico da opporre all'azionariato tedesco “per liberare il capitale della Banca Commerciale dall'influenza straniera”, ma fu tutto inutile, la scalata non ebbe successo.

Le cose precipitarono con la crisi generale del 1921. Il soccorso prestatore dal consorzio di banche organizzato dal Governatore Bonaldo Stringher si rivelò insufficiente, la banca era “too big to fail” e il Governo decise di impiegare denari pubblici per evitarne il fallimento. Sraffa definì comico l’argomento utilizzato dalla banca per accedere ai fondi governativi: se la banca aveva così tanti “non performing loan”, come diremmo oggi, era anche perché il credito era stato erogato “nel supremo interesse della Nazione” e non, ad esempio, per il perverso intreccio di interessi con il gruppo Ansaldo. Il concordato garantiva circa il 60% dei depositi, con qualche distinzione per importi superiori o inferiori alle cinquemila lire.



La storia della Banca di Sconto richiama le difficoltà correnti di alcune banche italiane ma se le analogie storiche sono sempre istruttive, è bene usarle con prudenza. Quella della Banca di Sconto fu un’avventura effimera, sette anni di crescita convulsa e poi il crollo, le banche che occupano le cronache finanziarie hanno alle spalle storiche presenze territoriali, una di esse vanta primati storici. Benché gli anni dopo il 2008 siano stati per l’economia italiana i peggiori del secondo dopoguerra, non sono paragonabili agli anni Venti, quando il rapporto debito pubblico e PIL toccò il 160%, i tagli dei salari e i fallimenti di grandi gruppi come ILVA o Ansaldo mandarono in povertà centinaia di migliaia di persone.

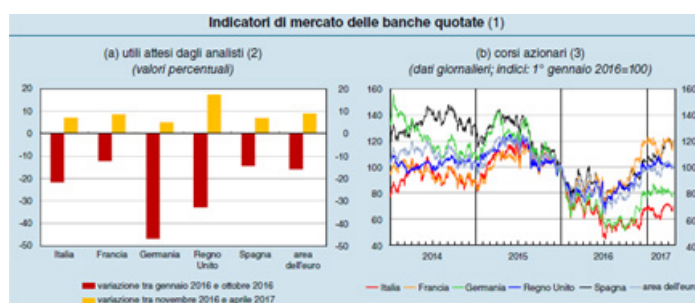
Certamente il nostro tempo ha il suo carico di afflizioni. La Banca d’Italia stima che tra il 2008 e il 2013 il PIL sia sceso di nove punti percentuali, gli investimenti crollati del 30%, la produzione industriale diminuita di circa un quarto, la disoccupazione salita a valori record. Il lascito al sistema

bancario italiano è stato una quantità enorme di crediti in sofferenza, quelli che il gergo tecnico definisce, con un accento di ipocrisia, crediti “non performanti”. Ma negli stessi anni le autorità regolatrici hanno preteso dalle banche in tutta Europa costanti interventi sul capitale e il sistema bancario europeo è prossimo alla fine di questa grande fase di ricapitalizzazione avviata poco meno di dieci anni fa.

Il primo Rapporto del 2017 della Banca d’Italia sulla stabilità finanziaria mette l’accento sulla “riduzione dei rischi di deflazione [che] contribuiscono alla stabilità finanziaria”. Le sofferenze delle banche sono al minimo degli ultimi due anni, si stanno avvertendo gli effetti delle pulizie di bilancio e le cessioni di parte dei NPL, riprende l’attività di erogazione del credito, rallenta la formazione di nuove sofferenze.

“Con la ripresa economica e i bassi tassi di interesse” scrive il Rapporto “migliora la capacità delle famiglie e delle imprese di rimborsare i debiti; i tassi di insolvenza sono tornati sui livelli prevalenti a metà dello scorso decennio. La quota delle famiglie finanziariamente vulnerabili rimane contenuta, quella delle imprese è in calo; per entrambi i settori l’impatto di un rialzo dei tassi di interesse sarebbe limitato”.

Dunque “le prospettive sono in miglioramento, gli analisti hanno rivisto al rialzo le aspettative sugli utili” e sono migliorati due rapporti tra loro complementari il Core Equity Tier 1 e il Leverage Ratio, espressione del nocciolo duro del capitale della banca, il suo livello di qualità.



Migliorano le condizioni delle banche europee (fonte: Banca d’Italia, elaborazione su dati I/B/E/S e Thomson Reuters datastream). (1) Dati relativi al campione di banche quotate incluse negli indici FTSE Italy Banks, FTSE Germany Banks, FTSE France Banks, FTSE Spain Banks, FTSE UK Banks. (2) Stime sugli utili netti per i successivi 12 mesi espressi in euro. (3) Dati relativi agli indici indicati nella nota (1) espressi in euro

Croce e delizia, le banche hanno prima appesantito le performance della borsa italiana poi hanno in gran parte contribuito (assieme ai titoli industriali) ai buoni risultati dei primi quattro mesi dell’anno. I rischi permangono, il settore bancario europeo si interroga sulla redditività, ancora vulnerabile a un indebolimento della ripresa economica, quello italiano resta alle prese con questioni di governance e con la risoluzione dei crediti in sofferenza. Questioni però che interpellano gli azionisti, le cui prospettive sono molto diverse da quelle degli obbligazionisti.

Quest'ultimi prestano denaro: acquistare un titolo obbligazionario significa prestare denaro a uno Stato o a una società. Gli emittenti si impegnano a onorare il debito riconoscendo periodicamente al prestatore un interesse e restituendo il capitale alla scadenza concordata. Al contrario, con l'acquisto di titoli azionari l'investitore partecipa al capitale della società, ne condivide i rischi industriali o commerciali. Non vanta alcuna garanzia, le sue speranze di guadagno sono riposte sulle prospettive di crescita della società.

L'azionista guarda al futuro, si nutre di aspettative, valuta le potenzialità di sviluppo della società. L'obbligazionista guarda invece al passato, alla robustezza della struttura di capitale, ne valuta la solidità, se sia adeguata o meno a onorare gli obblighi (obbligazioni) contratti.

Nelle settimane e mesi scorsi L'Alpha e il Beta ha più volte ricordato l'opportunità di attenuare il rischio con strumenti flessibili e finalizzati alla costruzione di "reddito". Risparmiatori obbligazionari in cerca di alternative agli strumenti direzionali valutino la sottoscrizione della parte inferiore della struttura di capitale di aziende a elevato merito di credito. Le minori tutele del risparmiatore vengono compensate dal maggior rendimento, la qualità dell'emittente scongiura il rischio di default.

Carlo Benetti è Head of Market Research and Business Innovation di GAM (Italia) SGR S.p.A.



www.gam.com seguiteci anche su:



Disposizioni importanti di carattere legale

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento rappresentano la situazione congiunturale attuale e possono subire cambiamenti. GAM non è parte del Gruppo Julius Baer.