

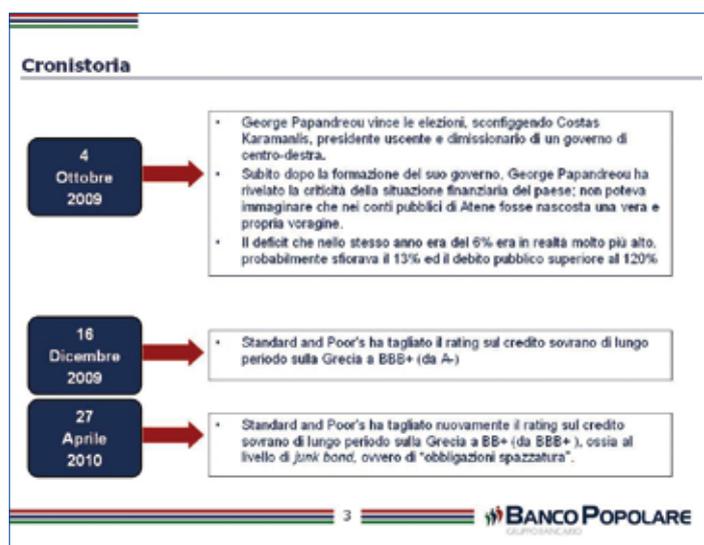
Gli eventi dell'ultimo anno legati alle ripercussioni dei mercati finanziari

DOTT. MARIO TOMASI
RESPONSABILE INVESTMENT MANAGEMENT BANCA ALETTI, MILANO

Innanzitutto vorrei ringraziare la RIB per avermi invitato.

L'obiettivo che mi sono posto quest'oggi è quello di fare un breve riepilogo di ciò che è avvenuto negli ultimi mesi, soprattutto per le ripercussioni sui mercati e sul settore bancario. Non farò previsioni perché in questo momento e in questa sede è praticamente impossibile. Mentre nella seconda parte del mio intervento cercherò di dare un segnale di quello che stanno facendo le banche e soprattutto il Banco Popolare per uscire da questa grave situazione.

Il 4 ottobre del 2009 George Papandreu vince le elezioni e sconfigge il centro-destra, salendo al potere si accorge che i conti della Grecia non erano reali, che il deficit del 6% in realtà era molto più alto e sfiorava il 13% e il debito pubblico andava ben oltre il 120% dichiarato. Dopo un po' la Standard and Poor's taglia, giustamente, il rating alla Grecia. Il 27 aprile 2010 inizia l'avventura dei mercati finanziari e il titolo greco diventa un titolo junk bond, ovvero obbligazioni spazzatura.



Il mercato dopo questa situazione si accorge che non c'è più un risk free all'interno del debito pubblico di alcuni paesi di Eurozona, e quindi non c'è più un investimento libero dal rischio; anche i Titoli di Stato a breve termine diventano ad alto rischio. Questa situazione preoccupa molto i mercati, gli investitori, il settore

bancario e il settore assicurativo, perché il rischio di contagio della questione greca a paesi come Irlanda, Portogallo, Spagna e Italia diventa sempre più elevato e questo può mettere a repentaglio anche la tenuta dell'euro.

Quello che mi sembra di rilevare nella situazione che si è creata in questi mesi è proprio l'assenza di un potere centrale in grado di controllare questa situazione, in altre parole l'attuale Banca Centrale Europea non ha sicuramente gli stessi poteri e la stessa volontà che ha la Banca Centrale Americana dove c'è un'unica testa che agisce tempestivamente sui mercati, come abbiamo visto nel 2008, tamponando e recuperando situazioni particolarmente pericolose.

In Europa ci sono 17 banche centrali che parlano lingue diverse e che non possono stampare moneta, questa situazione ci porta spesso "sull'orlo del baratro". Per poter migliora-



re la situazione penso sia necessario l'intervento della Banca Europea sui mercati, ovviamente non deve essere definito un organo salva Stati, ma dovrebbe essere la sola banca, che a mio modo di vedere, dovrebbe intervenire.

Al giorno d'oggi

Al mercato appare chiaro che alcuni tra i titoli governativi dell'Eurozona non possono più considerarsi "risk free". Immediatamente i risparmiatori pretendono una differenza di rendimenti molto più marcata, che nel passato, rispetto ai titoli tedeschi.

- Il rischio più preoccupante è quello che un contagio a Paesi, quali Portogallo, Irlanda, Spagna e, forse, l'Italia potrebbe addirittura mettere a repentaglio l'Euro e la tenuta dell'intera Unione Europea.
- Appare evidente che manca all'Europa un sistema che le permetta di difendere i membri più fragili in caso di gravi crisi come questa.

 **BANCO POPOLARE**
GRUPPO BANCARIO

La differenza tra Titoli di Stato italiani e tedeschi a giugno di quest'anno era intorno ai 150bps, sicuramente più alto che in passato ma accettabile. Improvvisamente è partito l'effetto contagio e soprattutto un effetto di sfiducia del mercato nei confronti del debito italiano che sicuramente non è paragonabile a quello greco. Purtroppo questo accade

mancando, come ho detto prima, un vero organo di controllo del mercato.

Attraverso il fondo salva Stati stanno difendendo il debito italiano, così come è successo con quello spagnolo, comprando Titoli sul mercato, però questo, secondo me, non è sufficiente. L'idea dell'ex ministro del Tesoro, Giulio Tremonti, di emettere bond è l'unico passaggio fattibile e concreto che dovrebbero attuare. In realtà questo accordo non è ancora stato raggiunto perché c'è pericolo solvibilità anche per il debito francese. Oggi solo la Germania può garantire l'eurobond.

L'Italia è la terza economia all'interno dell'eurozona: questo vuol dire che è il paese più importante dopo Germania e Francia. Una grave crisi dell'Italia con conseguente uscita dall'Euro vorrebbe dire la definitiva morte dell'Euro; difficilmente verrà percorsa questa strada.

Cosa è successo in questi anni nel mondo finanziario che ha portato poi anche all'esplosione del debito pubblico?

Il grafico della pagina successiva fa una sintesi della politica monetaria applicata fino a oggi dalla Banca

Al giorno d'oggi: Italia

- Le prospettive per l'Italia sono legate principalmente al massimo impegno da parte del governo italiano, possibilmente con la collaborazione dell'opposizione e delle parti sociali
- L'Europa deve, tuttavia, sostenere l'Italia in questa fase delicata sia con l'acquisto di titoli sul mercato, preferibilmente tramite l'EFSS (European Financial Stability Facility), sia con la raccolta di capitali tramite lo strumento degli Eurobonds, emessi dallo stesso.

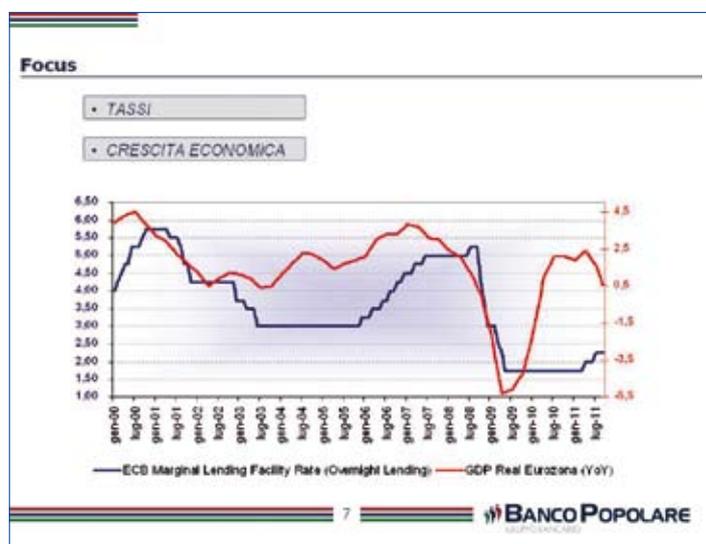
- E' importante ricordare che l'Italia è il terzo Paese più importante dell'Eurozona.
- Una grave crisi italiana, con la conseguente fuoriuscita dell'Italia dall'Euro, significherebbe automaticamente la fine dell'Eurozona stessa.

 **BANCO POPOLARE**
GRUPPO BANCARIO

Centrale Europea. La linea blu rappresenta l'andamento del tasso di sconto, mentre la linea rossa rappresenta l'andamento del PIL europeo.

Nel grafico si nota l'intervento della BCE che nel luglio 2008 ha alzato i tassi alla vigilia di una profonda recessione. Anche quest'anno, ad aprile e luglio, ha ripetuto lo stesso errore alzando i tassi alla vigilia di una recessione. Non sappiamo quanto profonda potrà essere la recessione, ma sappiamo che colpirà non solo i paesi periferici oggetto di questa grossa manovra di rientro dal debito, che comporterà un taglio della spesa pubblica e una stretta fiscale. Purtroppo queste sono manovre restrittive che non stimoleranno l'economia già in forte rallentamento.

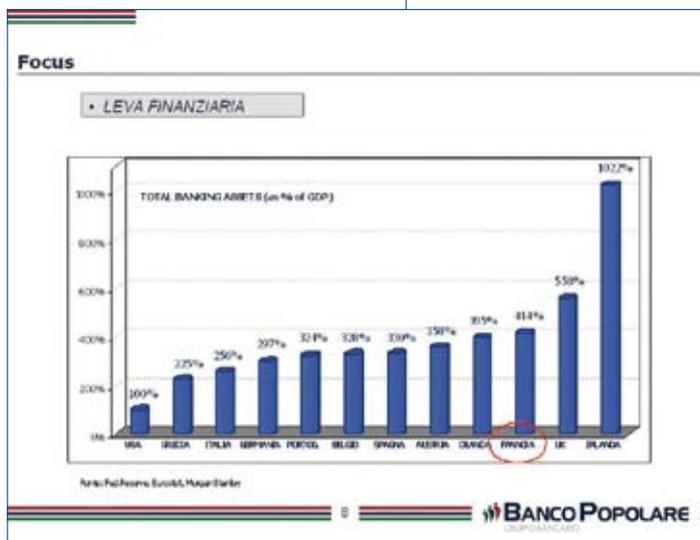
La Banca Centrale Europea dovrà rassegnarsi ad immettere tanta liquidità e stampare moneta proprio come la Banca Centrale Americana, che lo ha fatto abbondantemente.



Il grafico di seguito mette in evidenza la leva finanziaria che si è accumulata negli anni, complici le Banche Centrali, soprattutto quella americana, con tassi particolarmente bassi e l'abbondante liquidità nel sistema. Prima ancora del 2008 già si era assistito a delle crisi (Torri Gemelle, Iraq, ecc.) alle quali si era risposto con politi-

che monetarie accomodanti, tassi bassissimi e liquidità nel sistema. Questo ha comportato il processo di grande indebitamento da parte del sistema: prima le aziende, poi le banche e per ultimo gli Stati. Quello che colpisce è ciò che è successo in Francia, dove di fatto c'è un sistema bancario più a leva tra quelli europei, e sicuramente a fine del 2010 lo era molto più dell'America. Complici di questa leva, che oggi si è sicuramente ridotta sensibilmente, è stato il sistema bancario americano: pensate che le banche americane hanno prestato alle banche europee 2,7 trilioni di dollari, in particolare alle banche tedesche e francesi. La leva, tra l'altro, mette in forte difficoltà la crescita economica perché, se si deve ridurre la leva finanziaria, si devono ridurre anche gli investimenti, venendo a mancare, quindi, la possibilità, in futuro, di stimolare ulteriormente le aziende attraverso l'erogazione di nuovi prestiti e nuovi investimenti.

Il sistema bancario italiano è stato messo sotto pressione dalla correlazione tra il debito sovrano e le banche. Il sistema bancario ha sofferto sia per ragioni internazionali (sicuramente la crisi in Grecia, Irlanda e Portogallo), che interne, perché il rischio

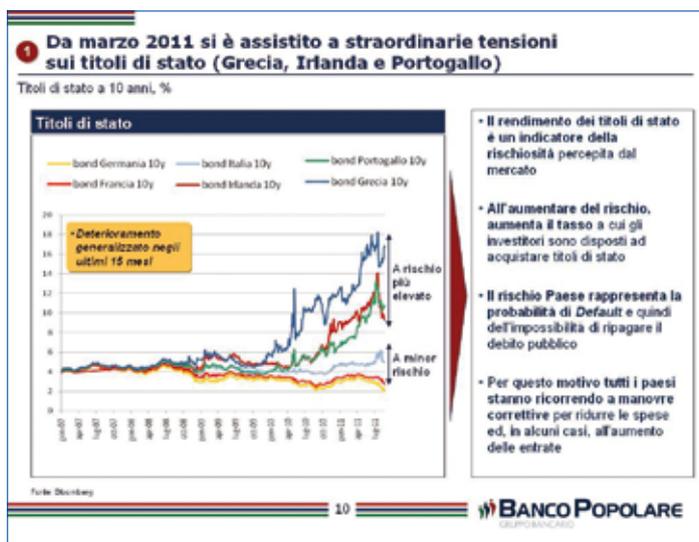


recessione dell'Italia è serio, purtroppo il paese è in stagnazione da almeno una decina di anni e non dà segnali di recupero al momento.

I problemi di impatto per le banche sono stati: un aumento del costo della raccolta e la liquidità. La liquidità è una priorità che ci impone sia l'organo di vigilanza che Basilea 3.



Da marzo 2011 si è assistito a straordinarie attenzioni e tensioni sui Titoli di Stato, e quelli italiani ne hanno fatto parte, anche se l'Italia non è ancora nella fascia più a rischio. Il vero rischio per l'Italia è quando i tassi nominali supereranno il 7%, come è successo all'Irlanda, oggi siamo intorno al 6%, che è ritenuto livello di guardia.

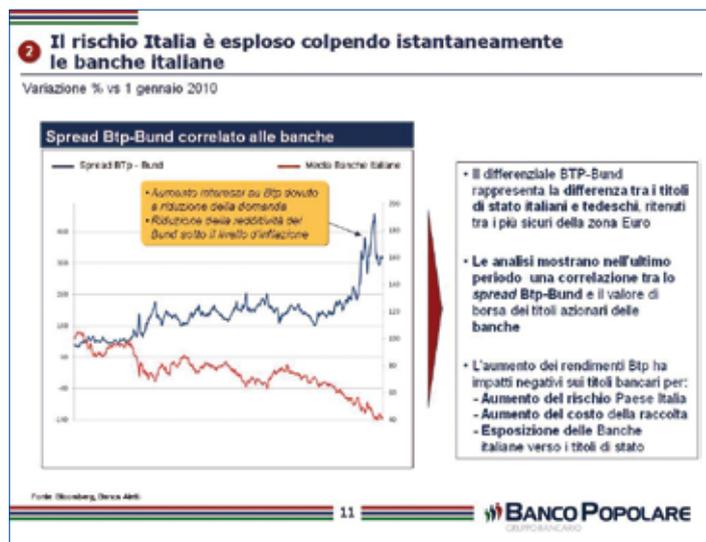


Questo livello di tasso differenziale nei confronti dei bund tedeschi dimostra proprio quanto un paese sia a rischio. Un elevato tasso che un paese debitore va a pagare dimostra quanto gli investitori vogliono ottenere per contenere questo livello di rischio. La conseguenza è che più permane questa rischiosità e

più i tassi sono obbligati a crescere, anche in uno scenario recessivo, e questa è la grande incongruenza. È vero che in America si sta affrontando un rallentamento economico, ma hanno la possibilità di tenere i tassi bassi, Bernanke ha annunciato che sino al 2013 non è in grado di alzare i tassi perché non si intravede una ripresa economica. È chiaro che nel momento in cui la Banca Centrale Europea deciderà di intervenire in prima persona, potrà rientrare velocemente il rischio da parte dei paesi sovrani, soprattutto per l'Italia che, al di là della crescita economica, ha dei fondamentali che non sono quelli della Grecia o della Spagna. Dal punto di vista del debito le situazioni sono molto diverse. Oggi si paga anche una credibilità politica all'interno dello spread.

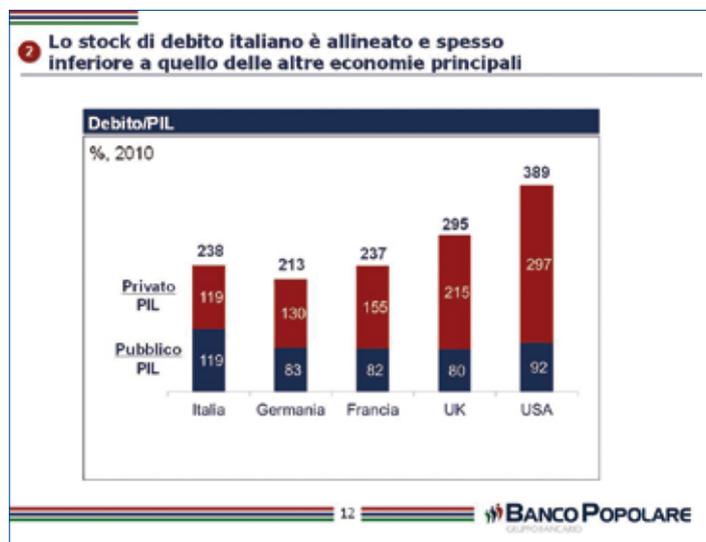
La situazione greca ha causato parecchi danni a tutta l'Europa e secondo il mio parere doveva uscire dall'Unione Europea a marzo dell'anno scorso; si sarebbero così evitate

parecchie situazioni problematiche. Con Draghi, che ha preso il posto di Trichet, abbiamo la possibilità che la Banca Centrale possa agire in maniera da poter aiutare non solo una parte dell'Europa, ma anche l'Italia. Il nuovo Governatore è una persona che conosce le esigenze di mercato e del settore finanziario in genere.



L'Italia rispetto ad altri paesi ha dei numeri un po' diversi che giocano a suo favore. Basta osservare il debito pubblico e il debito privato italiano rispetto a quelli degli Stati Uniti o dell'Inghilterra: è sicuramente un supporto di sicurezza. Anche se si analizza il debito nella componente dei sottoscrittori esteri e italiani, la scomposizione è ancora a favore dei residenti, rendendo il debito meno vulnerabile rispetto al debito di altri paesi come ad esempio la Francia che, anche se non viene molto evidenziato dai numeri, qualche difficoltà ce l'ha.

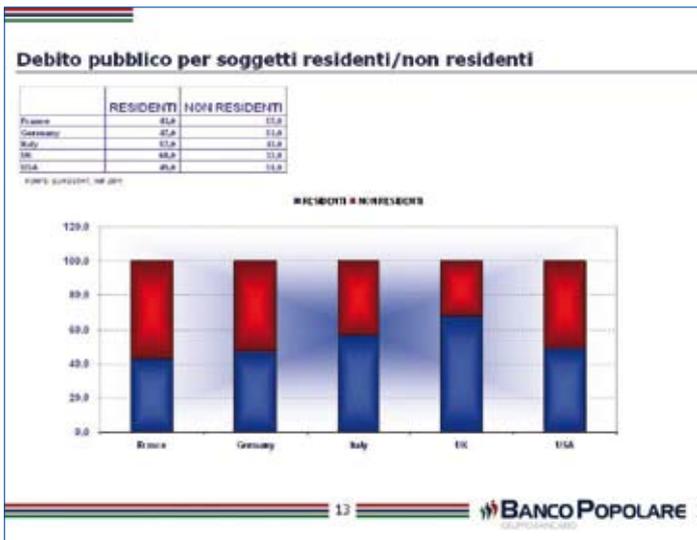
sizione è ancora a favore dei residenti, rendendo il debito meno vulnerabile rispetto al debito di altri paesi come ad esempio la Francia che, anche se non viene molto evidenziato dai numeri, qualche difficoltà ce l'ha.



Il problema di questi mesi è, come detto, il debito. È un problema comune a tutti i paesi. L'Italia, pur trovandosi a livello mondiale al quarto posto, riesce ad avere un po' di respiro perché il debito italiano ha una lunga durata. Anche l'Inghilterra, nonostante si trovi in una situazione macro non ideale ha una duration particolarmente

lunga delle obbligazioni contratte e questo ha permesso che il suo debito non sia stato ancora messo sotto attacco. Sul debito italiano pesa però il fatto che sia il 120% del PIL, ciò vuol dire che ogni anno il Tesoro deve rifinanziarsi almeno per un quinto di questo debito, si parla quindi di cifre molto grosse.

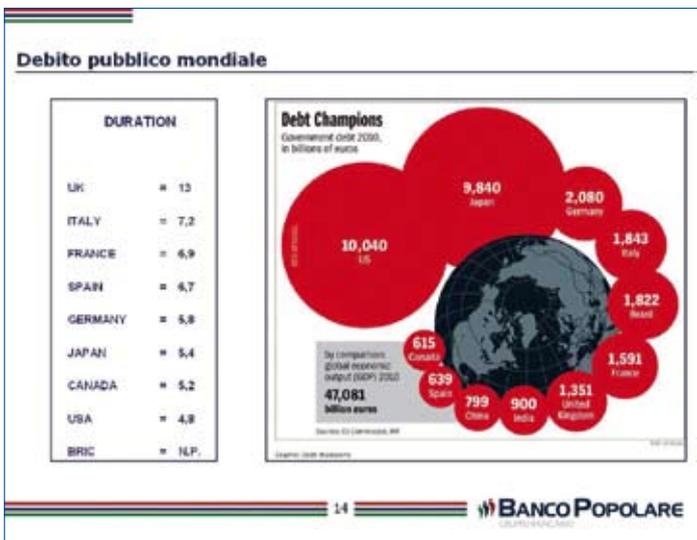
Il grafico della pagina accanto rappresenta il fatto che ancora una volta la politica monetaria della Banca Centrale deve essere espansiva è questo infatti l'errore più commesso.



Sempre nello stesso grafico si può osservare l'andamento dei tassi americani in questi anni, che è particolarmente costante senza alcun cambiamento di rotta per quanto riguarda la politica monetaria.

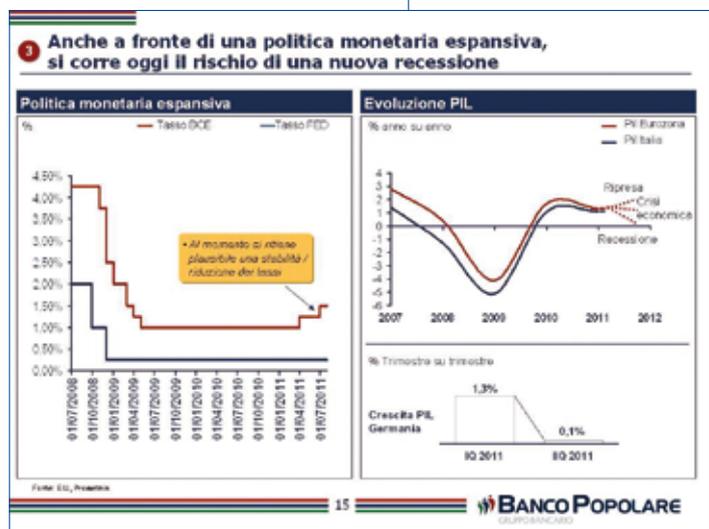
In Europa, come si diceva, devono stampare moneta e quindi svalutare l'euro, con la possibilità che i tassi nella parte breve europea scendano, al contrario di quelli americani che rimarranno stabili.

Quindi, il primo segnale di taglio dei tassi da parte della BCE giocherà in grande favore dell'andamento del dollaro, naturalmente tutto questo i mercati potrebbero anche anticiparlo.

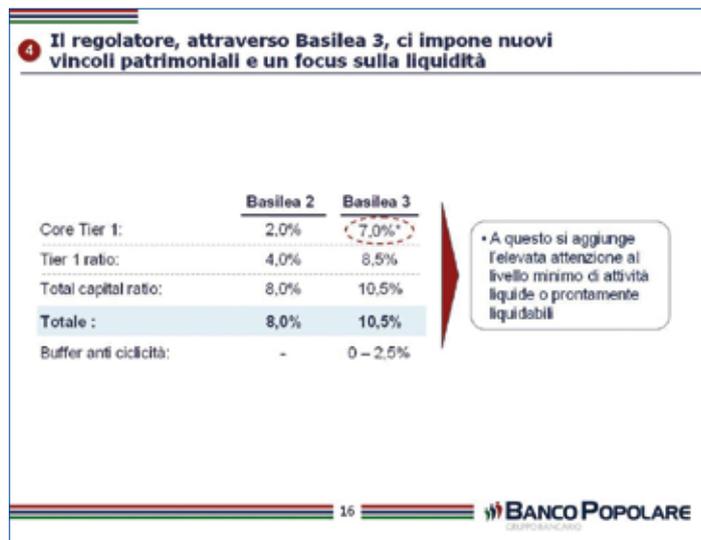


Il vincolo patrimoniale del 10.5% sta penalizzando le banche europee, perché il rientro verso la liquidità, pesa parecchio, al punto tale che gli istituti bancari sono costretti a liquidare assets. All'interno di ciò che è da liquidare ci sono assets immobiliari e mobiliari, è chiaro che nell'immediato è molto più facile liquidare assets mobiliari. In questi giorni, probabilmente con il recupero a breve dei Titoli di Stato, potremmo assistere da parte del sistema bancario a forti vendite sulla parte più breve del debito. L'anno scorso la settimana prima del 31 dicembre i Titoli di Stato italiano hanno avuto un grosso tracollo proprio perché le banche sono state costrette a liquidare e a trasformare gli investimenti mobiliari in liquidità pura.

Il buffer anti ciclicità è particolarmente pesante per



ché nei momenti di espansione del credito le banche sono costrette a creare un fondo per poter sopportare i momenti di crisi. Tutti questi movimenti di Basilea 1, 2 e 3, e probabilmente assisteremo anche alla fase 4, sono stati creati per prevenire le future crisi finanziarie. Il grande problema è che non hanno risolto questa crisi finanziaria, che è partita, a mio modo di vedere, vent'anni fa quando hanno concesso l'allargamento della leva e oggi non riescono a farla rientrare.



Le banche italiane hanno risentito meno della crisi probabilmente perché sono entrate sul finale di questa follia finanziaria. La leva delle banche italiane è abbastanza contenuta, soltanto alcuni istituti più internazionali, come ad esempio chi è presente in Germania, hanno accelerato sulla leva. Di fatto però il sistema

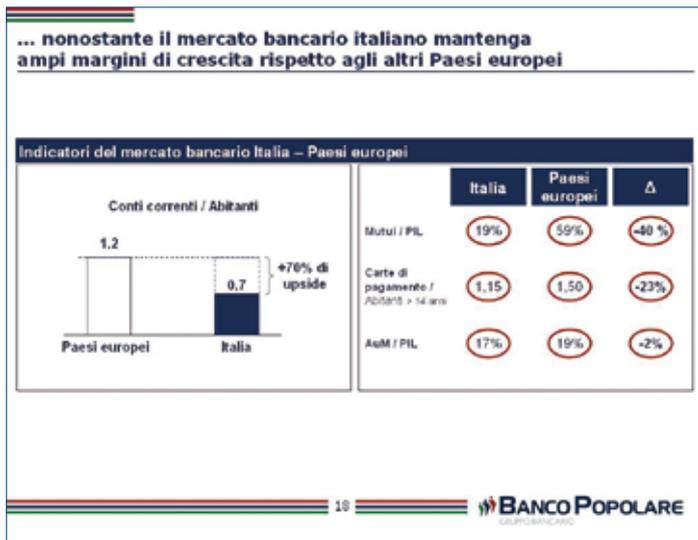
bancario italiano non ha partecipato a questa abbuffata al 100%, ma solo nella fase finale e, conseguentemente, ha anche sofferto un po' meno. Nonostante ciò, la cosa strana è che il sistema bancario italiano sta ripartendo con ritardo complice, molto probabilmente, il rischio paese aumentato dal "premio" politico che siamo costretti a pagare negli ultimi mesi.



Spazi di recupero del mercato bancario italiano ce ne sono, come ad esempio i conti correnti che all'interno dell'Europa hanno una componente decisamente più importante rispetto a quella italiana.

In Italia c'è addirittura un upside, cioè un potenziale di crescita rispetto alla media europea del 70%, ma il potenziale è

anche su altri settori, come i mutui che sono addirittura al lumicino rispetto alla media europea, perché c'è poca propensione a contrarre debiti e, potenzialmente, ci sono ampi margini di crescita in questo settore, così come per il settore delle carte di credito che



non sono così diffuse anche tra i giovani. Infine, anche per gli assets under manager rispetto al PIL, che sono un po' in linea rispetto alla media, offrono spazio per la crescita.

Tutte le banche si stanno un po' riorganizzando cercando di guardare al futuro sicuramente per aggirare in qualche modo questa crisi o per conviverci, visto che i tempi di soluzione saranno molto lunghi.

Oggi ho portato l'esempio del Banco Popolare che negli ultimi mesi ha dato il via a un programma particolarmente importante, si tratta di una grossa riorganizzazione di grande sfida alla crisi.

Il Banco ha voluto reagire in modo veloce ed incisivo per fronteggiare le nuove sfide

Il Banco Popolare ha scelto di muoversi con:

- >Coraggio
- >Determinazione
- >Uno sguardo rivolto al futuro

Tutte le azioni intraprese hanno il dovere di accrescere il valore per i nostri azionisti e per i nostri clienti attraverso alcuni snodi chiave:

- >Ricerca tutti i benefici sotto il profilo fiscale e dei costi operativi
- >Coniugare la massima ricerca di efficienze con il radicamento territoriale e la voglia di essere Banca Popolare
 - o Più gente in filiale
 - o Maglie più strette
 - o Nessuna concorrenza interna
- >Concentrarsi sui business core

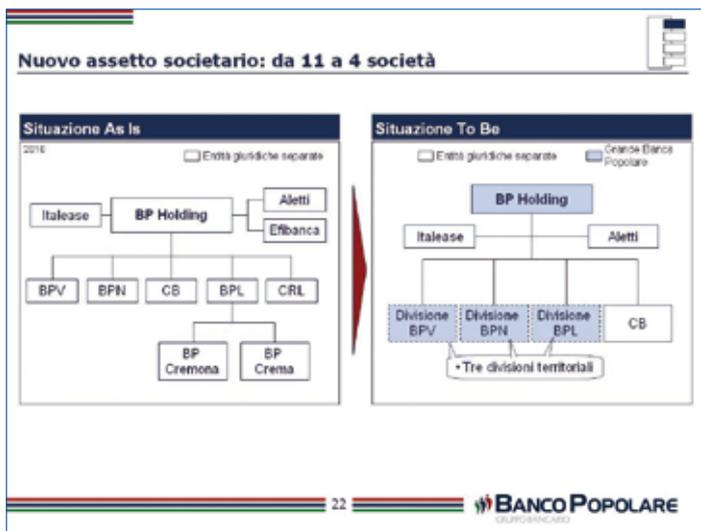
20 **BANCO POPOLARE**

Per muoversi ci vuole sicuramente tanto coraggio e determinazione e, soprattutto, guardare avanti. Purtroppo la leva finanziaria ha creato una grossa bolla e tutto ciò che è stato fatto in questi anni, da parte delle banche, deve essere rivisto e si deve guardare di più al business tradizionale delle banche.

Ed è proprio quello che sta facendo il Banco Popolare. È stato varato un nuovo progetto con un nuovo assetto societario, una nuova governance, un nuovo assetto territoriale e un nuovo assetto organizzativo.

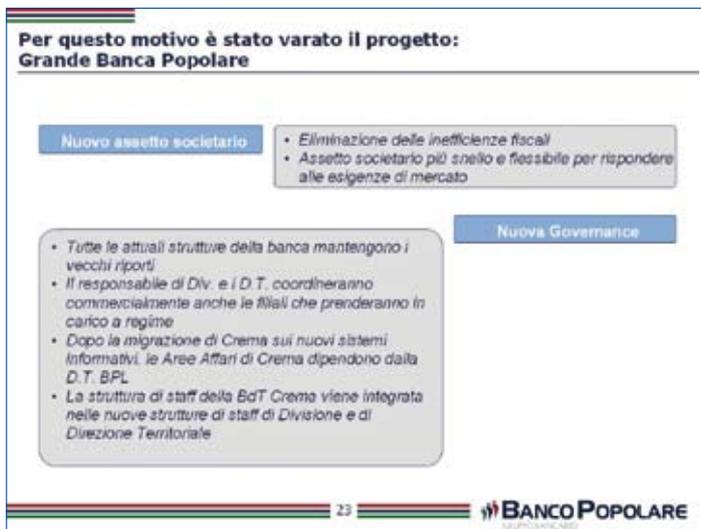
Dal prossimo anno il Banco Popolare farà capo a un'unica banca con tre grosse divisioni che opereranno sul territorio, quindi una grande concentrazione sul territorio rivolta al business tradizionale.





Il nuovo assetto societario è determinante per la grande eliminazione di inefficienze fiscali come sgravi fiscali che avvengono in infragruppo, mentre costituendo un unico gruppo potrebbe comportare dei grossi risparmi.

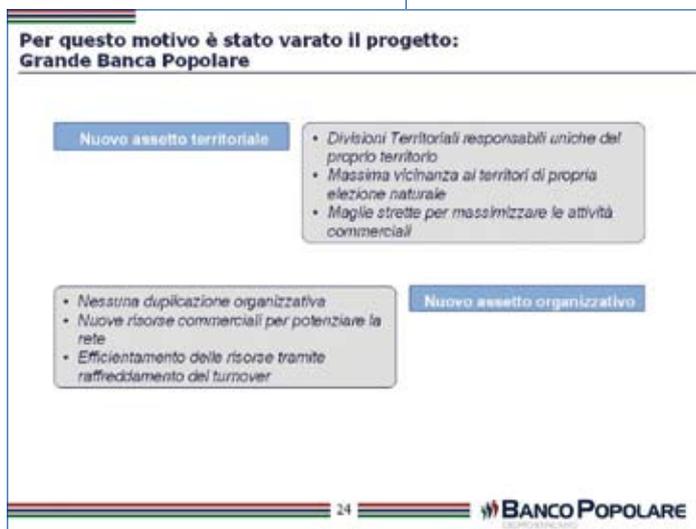
La nuova governance avrà anche un unico Consiglio di Amministrazione e non tanti come avveniva fino a oggi.



Il nuovo assetto territoriale porta un nuovo focus sul territorio e un nuovo assetto organizzativo; serve per eliminare il più possibile le duplicazioni, avendo prima 11 banche sul territorio si rischiava di avere una filiale accanto all'altra.

Su questa nuova struttura si innesta il

nuovo piano industriale che ha come obiettivi l'efficienza, la crescita e la gestione del rischio; questo è determinante per la conduzione delle banche e di qualsiasi attività finanziaria da qui in avanti. Il rischio è sempre in allerta e gli avvenimenti di questi ultimi due anni ci dicono che bisogna sicuramente prevenire i rischi. A tutt'oggi gli uffici di risk management non hanno compiuto il loro compito perché hanno sempre evidenziato il rischio dopo, invece il punto è che le attività bancarie e quelle finanziarie hanno bisogno di conoscere il rischio prima che questo accada. Si sarebbero infatti evitate tante cose se si fosse evidenziato prima il problema della Lehman Brothers. Anche oggi ci sono delle anomalie su alcuni istituti bancari che hanno degli spread particolarmente elevati, mi sto riferendo a quelli americani, che però, di fatto, continuano a operare sul mercato con la stessa naturalezza che



avevano qualche mese fa. Lo spread è sempre stato monitorato dagli addetti ai lavori e quando si allarga uno spread c'è sempre un motivo fondamentale dietro ai numeri, non solo speculazione.

L'efficienza porta a eliminare le sovrapposizioni, la riduzione degli organici e soprattutto a valorizzare il patrimonio immobiliare che attualmente è mobilizzato all'interno del patrimonio.

Per quanto riguarda la crescita c'è stata un'acquisizione di 250mila nuovi clienti. Nel mese di settembre con l'aiuto di tutti i colleghi del Banco che sono circa 20mila sono stati aperti più di 40mila conti correnti.

Verrà potenziata la rete commerciale attraverso lo sviluppo e una mobilità interna e via via diverse iniziative compatibilmente con quello che ci offrirà la situazione macro.

In questi ultimi anni la finanza ci ha detto che le banche devono guadagnare sul loro business. L'altro tipo di attività che è la "creatività finanziaria" che ci ha accompagnato fino a un paio di anni fa, deve essere abbandonata dal settore bancario e finanziario.

Il mercato italiano ha grosse possibilità di crescita sia in relativo che in assoluto, è infatti questo uno dei motivi per i quali il Banco punta su questa possibilità e con grande sforzo, all'interno del territorio dove è più semplice da qui in avanti raccogliere frutti e non a livello internazionale.

L'Italia rappresenta in Europa uno dei paesi con maggior margine di crescita e di questo sono convinto e non è solo per le banche, ma anche per il settore assicurativo.

