

MODESTIA NELLA FINANZA TRA CREDIT SUISSE E UBS

Commento Marzo 2023

C'è un problema con il sostantivo femminile "modestia". Porta in sé una connotazione positiva perché esprime la conoscenza delle proprie possibilità e si manifesta per lo più attraverso un atteggiamento schivo, disinteressato o timido ("la sua modestia è pari al suo talento"). Ma c'è un altro significato che avvilisce il primo: limitatezza, mediocrità ("la modestia delle sue condizioni, dei risultati raggiunti"). L'enciclopedia Treccani definisce la modestia una qualità morale, opposta alla vanità e alla presunzione. Ebbene, il primo trimestre del 2023 ha certo smascherato chi, secondo la metafora di Buffet, nuotava nudo mentre la marea si ritirava. Ma allo stesso tempo ha obbligato tutti ad un bagno di umiltà.

I primi a dover rivedere granitiche certezze sono stati quelli che hanno nutrito la convinzione, alla fine del 2022, che le borse avrebbero continuato a scendere anche nel nuovo anno, vittime della persistenza dell'inflazione. Il mese di

gennaio li ha sorpresi con una poderosa ripartenza. Ma si è trattato di mancanza di modestia o semplicemente del tentativo, obbligato, di leggere le tendenze in atto e prendere una posizione d'investimento, giusta o sbagliata che sia? I segnali che l'inflazione ha invertito la rotta già a ottobre, almeno negli Stati Uniti, hanno spinto molti a sposare l'idea che non solo la Federal Reserve avrebbe presto smesso di alzare i tassi, ma che addirittura li avrebbe ridotti nella seconda metà dell'anno. Una convinzione che ha poi stentato ad essere confermata sia dai dati, sia dalle parole di Jerome Powell, secondo il quale l'opera della banca centrale si fermerà solo di fronte ad un persistente cambio di scenario, anche a costo d'inanellare i presupposti di una recessione. Così facendo, o così dicendo, il presidente della banca centrale più potente del mondo ha scelto di non considerare i possibili effetti di anni di tassi a zero o negativi sul sistema finanziario, in particolare sulle banche. Anzi, nelle sue

posizioni era confortato dalla tradizionale idea che il rialzo dei tassi avrebbe favorito proprio le banche, che guadagnano indebitandosi a breve termine per prestare a tassi più alti a lungo termine. Molti istituti di credito, in particolare quelli più piccoli concentrati su questo tipo di ricavi, hanno pensato di poter addirittura esagerare, vista la certezza che sostiene storicamente questo approccio. L'esagerazione, espressione della mediocrità analitica, ha portato all'errore. Infatti, i tassi sono saliti a breve termine, ben oltre il 4% (in certi momenti con aspettative addirittura attorno al 6%), ma sono scesi a lungo termine. Il mercato si sta sempre più convincendo che la turbo accelerazione dei tassi d'interesse causerà recessione: si sta preparando acquistando obbligazioni a lungo termine, facendo scendere i rendimenti. Negli Stati Uniti la garanzia statale sui depositi fino a 250 mila usd ha frenato le paure di fallimento degli istituti. Ma non ha risolto un altro problema: molti risparmiatori hanno scelto di non accontentarsi più di ricevere 0.5% d'interesse sul conto corrente quando possono facilmente investire in un fondo del mercato monetario al 4%. Le banche si sono trovate a corto di liquidità e la Federal

Reserve ha dovuto aprire finestre di prestito, di fatto aumentando la massa monetaria che in realtà vorrebbe ridurre.

Le banche centrali si sono probabilmente illuse che sarebbe stato relativamente facile tornare alla normalità, togliendo quella linfa che tanto generosamente hanno concesso per il salvataggio dalla crisi finanziaria del 2008 e poi per il Covid. Ci vuole tanta modestia per ammettere quanto problematico è disintossicare un sistema abituato da anni al denaro gratis. A suo tempo se ne era accorto il predecessore di Jerome Powell, Ben Bernanke. Anche lui aveva iniziato a ridurre il bilancio. Poi però, sulla reazione violenta dei mercati, si è reso conto che più che togliere bisognava gestire: ha dovuto lavorare sulla curva dei tassi (operazione *twist*), modulando su quali scadenze agire. Forse anche oggi la Fed dovrà ispirarsi a qualche azione di questo tipo. Ma, contrariamente ai tempi di Bernanke, oggi siamo in un contesto di inflazione: tutto è più complicato.

Anche la Banca centrale europea (BCE) si è crogiolata nella convinzione che i bilanci degli istituti di credito europei sono solidi. È probabilmente vero. A suo tempo, infatti, è stata inventata una nuova categoria di

obbligazioni bancarie che, grazie a tassi moderatamente più alti, in caso di malfunzionamento di una banca, l'obbligazionista accetta di prendersi un tipo di rischio che normalmente spetta all'azionista. Con poca modestia si è però sottovalutato che le banche sono l'espressione prima della fiducia. Se questa viene anche minimamente scalfita - in un sistema finanziariamente gonfiato come quello che ci accompagna nel nuovo millennio - si spalanca il rischio concreto di contagiare altri istituti.

Nello stesso percorso si è posta anche la BCE riguardo al destino dell'ormai ex secondo istituto bancario della Confederazione: anche se si tratta di una banca sistemica - ha di fatto detto Christine Lagarde - i suoi problemi non ci toccano, la Svizzera deve risolverli da sola. Poi, quando la crisi di Credit Suisse ha rivelato le potenzialità distruttive del particolare comparto obbligazionario AT1, ha dovuto reagire promettendo, assieme alla Federal Reserve, linee di liquidità per permettere alle autorità svizzere e a UBS di orchestrare la risoluzione del problema.

Le cause della disfatta di Credit Suisse sono state ben delineate da Franco Müller nell'intervista rilasciata al giornale "*Il Mattino della Domenica*"¹. Il suo approccio rispecchia quanto ha scritto un noto finanziere internazionale (uno dei più anziani ancora in piena attività) ad un suo caro amico della Confederazione: "Le banche svizzere hanno iniziato ad avere problemi quando sono sbarcate a New York. Le ho viste all'opera quando ero là anch'io. Conoscevo già il livello di sofisticazione dei banchieri svizzeri ... Sono arrivati negli USA e sono stati 'mangiati' dai lupi di Wall Street e non hanno mai imparato ... molta arroganza e, internazionalmente parlando, anche ingenuità". Sui dirigenti di Credit Suisse che hanno portato alla catastrofe non si può certo dire che "la loro modestia era pari al loro talento". È più facile affermare che "la modestia delle loro condizioni si è riflessa nei risultati raggiunti".

Il nuovo CEO, Sergio Ermotti, porta con sé l'esperienza del salvataggio di UBS e la fiducia di autorità e mercati finanziari. L'idea di concentrare l'attività sul *privat banking*, cioè su ciò che le banche

¹ Franco Müller, "La fine di Credit Suisse ci faccia tornare alle origini", *Il Mattino della Domenica*, 26 marzo 2023.

svizzere sanno fare meglio, è, come dimostra la rinascita di UBS, probabilmente l'unica strada percorribile. Anche il *curriculum* del presidente del Consiglio di amministrazione di UBS, Colm Kelleher è promettente: grande esperienza nella finanza mondiale (Morgan Stanley) e una formazione di storico: la miscela ideale per non perdere la prospettiva!

I rischi per la Svizzera sono comunque enormi, poiché la nuova UBS ha un bilancio che fa arrossire (intimidisce) quello della Confederazione stessa. Avere in Svizzera il più grande istituto del mondo di gestione patrimoniale è intrinsecamente pericoloso. È un settore che fa gola alla grande finanza americana, ai lupi di Wall Street che un tempo ritenevano questa attività burocratica e noiosa. Ma che ora sono ben contenti di sviluppare un settore dove i mezzi propri sono meno a rischio. La nuova dirigenza di UBS e le autorità politiche svizzere dovranno valutare strada facendo se c'è la reale capacità di gestire e controllare un organismo così grande e complesso, vista l'esperienza di Credit Suisse. Oppure se non bisognerà prendere in considerazione una nuova *governance*, magari con una holding di

UBS in Svizzera e la quotazione parziale delle filiali nelle borse dei vari paesi dove quest'importante multinazionale opera. Si tratterebbe così di condividere il controllo e la responsabilità dell'intera struttura con altri sistemi di vigilanza e altre banche centrali. Quale sarà la via migliore da percorrere? Sarà il tempo e le vicissitudini a delinearla. L'importante è che non si dimentichi mai che la forza della piazza finanziaria svizzera sta nella solidità del franco, espressione di prudenza, produttività, modestia e serietà. Si può solo sperare che dei manager e delle autorità che si sono assunte questa grande responsabilità si possa dire un giorno che "la loro modestia è pari al loro talento".