

Crisi delle banche regionali americane e asset allocation: le obbligazioni tornano a essere un porto sicuro, cautela invece sull'azionario

A cura di Andrea Delitala, Head of Euro Multi Asset di Pictet Asset Management

14.03.2023

- *SVB e Signature Bank hanno subito una combinazione tossica di perdite in conto titoli: con il rialzo dei tassi nel 2022 avevano sofferto un'importante conseguenza negativa nel portafoglio. A ciò si è probabilmente aggiunto, soprattutto per SVB, un calo rilevante dei depositi*
- *Rimane il timore, seppur residuale, di un contagio al sistema bancario, che è effettivamente soggetto a perdite in conto capitale*
- *Riteniamo che le facility messe a disposizione dalla Fed siano adeguate dal punto di vista sistemico. Vi è invece un tema più locale e circoscritto per le banche più piccole*
- *Fino a poco tempo fa, avevamo rivisto il terminal rate in rialzo a seguito di dati di inflazione piuttosto elevati, attorno al 5,5%. Ora è ragionevole pensare che si attesterà intorno al 5%*
- *Le obbligazioni tornano a essere un porto sicuro. La parte lunga sembra più sostenibile. L'azionario viene invece penalizzato: i premi di rischio si aprono e pensiamo sia normale che subisca delle correzioni*
- *Stiamo prendendo profitto sulla buona parte di duration che avevamo acquisito nel nostro portafoglio: ciò dimostra che il ritorno a correlazioni normali consente di costruire un portafoglio robusto*
- *Sul lato azionario, avevamo già preso protezione, in particolare sul VIX e anche sull'Europa*

Durante il fine settimana, sono state poste in amministrazione controllata due banche americane non rilevantissime: si tratta infatti della sedicesima (Silicon Valley Bank o SVB) e della ventinovesima (Signature Bank) banca americana. In particolare, ha fatto scalpore SVB, nota per la sua attività nella Silicon Valley, anche se il tutto sembra partire già da qualche scricchiolio tra le banche e, soprattutto, tra le piattaforme di criptovalute.

Queste due banche americane hanno subito una combinazione tossica di perdite in conto titoli: con il rialzo dei tassi nel 2022 avevano infatti sofferto

un'importante conseguenza negativa nel portafoglio. A ciò si è probabilmente aggiunto, soprattutto per il caso della Silicon Valley Bank, un calo rilevante dei depositi. Questa banca, inoltre, partiva da un rapporto elevato tra attivo e una passività piuttosto ridotta sul fronte dei depositi: scarsa stabilità, quindi, sul fronte delle liability, che l'ha messa in condizioni di particolare fragilità.

Come misure di intervento da parte delle autorità finanziarie, al di là della protezione sempre presente per statuto tramite accordi interbancari sui depositi dei correntisti fino a \$250.000, è stato anche posto in essere, in maniera rapida, una facility da parte della Fed, in base alla quale le banche possono avere accesso fino a \$25 miliardi di finanziamenti - a fronte di garanzie di collateral - che verranno valutati al 100% e fino a un anno di durata.

Dovrebbero essere estese le garanzie anche sui depositi oltre i \$250.000: si tratta, in sostanza, di una rete di protezione abbastanza efficace.

Eppure, il mercato si è preoccupato. Rimane infatti il timore, seppur residuale, di un contagio al sistema bancario, che è effettivamente soggetto a perdite in conto capitale. Si parla di alcuni nomi importanti come, per esempio, Bank of America che avrebbe avuto più di 100 miliardi di perdite sulla componente titoli, con una potenziale erosione del capitale proprio.

In questi casi, non appena ci si rivolge al mercato per aumenti di capitale, si rischia di reagire con la corsa agli sportelli e il ritiro dei depositi, come effettivamente successo per SVB. Riteniamo però che le facility messe a disposizione dalla Fed siano adeguate dal punto di vista sistemico. Vi è invece un tema più locale e circoscritto per le banche più piccole. Questo perché, per questioni regolamentari, sono state più penalizzate perché più soggette al ritiro dei depositi nel momento in cui si verifica un maggior vantaggio dell'investimento diretto in altri strumenti alternativi, come sono per esempio i market fund, ai quali tanti depositanti si sono rivolti.

Le conseguenze per i mercati finanziari

Qualche traccia rimarrà certamente anche nelle decisioni di politica monetaria per quanto riguarda le due questioni aperte: dove si fermano i tassi e quando si ferma il ritiro della liquidità tramite il Quantitative Tightening. È molto probabile che quello a cui stiamo assistendo implichi un terminal rate più vicino. **Fino a poco tempo fa, lo avevamo rivisto in rialzo a seguito di dati di inflazione piuttosto elevati, attorno al 5,5%. Ora è ragionevole pensare che si attesterà intorno al 5%.**

Bisognerà invece capire in base all'evoluzione delle notizie di questi ultimi giorni se sia il caso di interrompere il ritiro della liquidità.

In buona sostanza, in questi giorni **il mercato sta reagendo molto emotivamente**, con una divaricazione nel comportamento del mercato azionario e di quello obbligazionario. **Le obbligazioni tornano a essere un porto sicuro:**

abbiamo visto un grande *rally* dei bond - soprattutto americane - su tutta la curva, anche a partire dalla parte breve. Il breve termine, fino ai due anni di rendimento, ha visto un calo dei rendimenti superiori vicini ormai al punto percentuale nel giro di poche sedute, movimento che ci sembra esagerato e forse dovuto a un eccesso di reazione dovuta al panico. La parte lunga, invece, sembra più sostenibile, e la ritenevamo tale ancora prima di questa vicenda. **L'azionario viene invece penalizzato: i premi di rischio si aprono e pensiamo sia normale che subisca delle correzioni.**

Sul dollaro vediamo una situazione di compromesso: da un lato resta un porto sicuro; dall'altro, essendo l'epicentro del sisma in America, la valuta non sta beneficiando tanto quanto si crederebbe.

Ovviamente sono giornate di panico, in cui è difficile fare un assessment definitivo su quanto sta accadendo. Non lo riteniamo però sistemico. Stiamo prendendo profitto sulla buona parte di duration che avevamo acquisito nel nostro portafoglio: ciò dimostra che il ritorno a correlazioni normali consente di costruire un portafoglio robusto. Saranno giornate in realtà positive per il nostro fondo MAGO grazie al contributo dei bond. D'altro canto, sul lato azionario avevamo già preso protezione, in particolare sul VIX e anche sull'Europa. Ribadiamo quindi che sia doveroso avere cautela sull'azionario, ma l'obbligazionario potrebbe a questo punto avere un miglior assetamento. Stiamo però considerando di rimettere delle posizioni di copertura sul 2 anni americano che ci sembra frutto più che altro, in questo momento, di uno "squeeze".

Le informazioni, opinioni e stime contenute nel presente documento riflettono un'opinione espressa alla data originale di pubblicazione e sono soggette a rischi e incertezze che potrebbero far sì che i risultati reali differiscano in maniera sostanziale da quelli qui presentati.

Il Gruppo Pictet

Fondato a Ginevra nel 1805, il Gruppo Pictet è uno dei principali gestori patrimoniali e del risparmio indipendenti in Europa. Con un patrimonio gestito e amministrato che ammonta a circa 620 miliardi di euro al 31 dicembre 2022, il Gruppo è controllato e gestito da otto soci e mantiene gli stessi principi di titolarità e successione in essere fin dalla fondazione. Il Gruppo Pictet, con oltre 5.300 dipendenti, ha il suo quartier generale a Ginevra e altre sedi nei seguenti centri finanziari: Amsterdam, Barcellona, Basilea, Bruxelles, Dubai, Francoforte, Hong Kong, Londra, Losanna, Lussemburgo, Madrid, Milano, Montreal, Monaco di Baviera, Nassau, New York, Osaka, Parigi, Principato di Monaco, Roma, Shanghai, Singapore, Stoccarda, Taipei, Tel Aviv, Tokyo, Torino, Verona e Zurigo. Pictet Asset Management ("Pictet AM") comprende tutte le controllate e le divisioni del Gruppo Pictet che svolgono attività di asset management e gestione fondi istituzionali. Fra i principali clienti si annoverano alcuni dei maggiori fondi pensione, fondi sovrani e istituti finanziari a livello mondiale.

Contatti Stampa:

BC Communication

Federica Guerrini | Tel. +39 340 750 0862 | federica.guerrini@bc-communication.it

Giovanni Prati | Tel. +39 351 5293362 | giovanni.prati@bc-communication.it

Lucrezia Pisani | Tel. +39 347 6732479 | lucrezia.pisani@bc-communication.it