

Credit Suisse e Svb, la crisi delle banche e lo choc sui mercati: cosa fare con case, azioni, titoli di Stato (e dollaro)

(Fonte: <https://www.corriere.it/>)

I fallimenti bancari, mercati in allarme e contromisure della Fed

Ha fatto scalpore sui mercati azionari e obbligazionari di tutto il mondo il fallimento della 16 banca americana, [la Silicon Valley Bank e della piccola Signature Bank](#), anche se le forti oscillazioni di questi giorni delle Borse e dei mercati del reddito fisso risentono anche delle tante crisi che hanno coinvolto le [piattaforme di criptovalute](#). Con il rialzo dei tassi nel 2022 i titoli in portafoglio si sono svalutati e nel caso della [Silicon Valley Bank si è assistito a una corsa agli sportelli, soprattutto per i depositi di ammontare superiore ai 250 mila dollari, non garantiti](#).

A giudizio unanime la Fed è intervenuta in modo rapido e tempestivo: le banche possono avere accesso fino a \$25 miliardi di finanziamenti - a fronte di titoli in garanzia che verranno valutati alla pari (100). Vale a dire al valore pieno di rimborso che avrebbero alla scadenza e senza subire le perdite in cui i bond incorrerebbero – se ceduti sul mercato per far cassa – a causa dell'aumento dei tassi di interesse. Dopo sei aumenti consecutivi dei tassi Usa, passati in un anno da zero al 4,75%, i bond si sono infatti svalutati anche del 20%. Grazie a questa misura della Fed le banche non perderanno soldi se venderanno i titoli in portafoglio.

La rete di protezione sta funzionando: [dopo una perdita iniziale del 3-4% le Borse mondiali hanno recuperato. La Borsa di Milano ha chiuso martedì in forte rialzo del 2,36 dopo il -4% di lunedì](#), anche se il Ftse Mib non è riuscito a riportarsi oltre la soglia dei 27mila punti. Decisi rialzi anche per le europee, con Parigi che ha guadagnato l'1,86%, Francoforte il 1,82%, Londra il 1,7% e Madrid il 2,27%. In calo anche lo spread Btp-Bund, che ha chiuso la giornata a 185 punti base, con il rendimento del decennale italiano al 4,26 sul mercato secondario. Positivi gli indici americani.

Eppure qualcosa è cambiato: Moody's declassa le banche Usa

Il collasso di Silicon Valley Bank e Signature Bank ha spinto Moody's a tagliare da stabile a negativo il suo outlook sul sistema bancario Usa, «per riflettere il rapido deterioramento del contesto operativo a seguito delle corse di depositi presso Silicon Valley Bank (Svb), Silvergate Bank e Signature Bank (Sny) e i fallimenti di Svb e Sny». L'intervento dei regolatori Usa dovrebbe mettere al sicuro i depositi nelle due banche, ma «il rapido e sostanziale declino della fiducia dei depositanti e degli investitori bancari» per Moody's «evidenzia chiaramente i rischi nella gestione delle passività delle banche statunitensi (ALM) esacerbato dal rapido aumento dei tassi di interesse». Il rischio è che «le banche con sostanziali perdite in titoli non realizzate e con depositanti statunitensi non al dettaglio e non assicurati possono essere ancora più sensibili alla concorrenza o a una fuga definitiva, con effetti negativi su finanziamento, liquidità, utili e

capitale». Inoltre lo scenario di base per Moody's prevede che «la stretta monetaria della Fed continuerà, il che potrebbe aggravare le difficoltà di alcune banche».

Le strategie per il risparmio: aumentare i bond Usa

La prima reazione dei mercati al crollo della banca SvB è stata la corsa verso i beni rifugio. E in questo caso i titoli obbligazionari, soprattutto americani sono stati visti dagli investitori come un'ancora di salvezza. In un solo giorno l'indice delle obbligazioni Usa ha guadagnato il 2,5% in 3 giorni un movimento che per un mercato fatto di variazioni di centesimi o di decimi di punto giornalieri è un valore enorme. **«Ci sono almeno due buoni motivi per acquistare Treasury americani per un investitore basato in Europa: il rendimento e l'effetto di stabilizzazione del portafoglio.** Con i tassi che lo scorso anno hanno subito il più forte e veloce rialzo degli ultimi 40 anni il reddito fisso è tornato un'area su cui investire», spiega Claudio Basso, responsabile investimenti di Azimut Investments, sede in Lussemburgo. «Gli Stati Uniti si trovano in una fase molto avanzata del ciclo di rialzo dei tassi e ancora per qualche mese sarà conveniente acquistare i bond a 2 anni il cui rendimento sfiora il 4%. **Presto i tassi Usa raggiungeranno il loro livello massimo e a quel punto converrà spostarsi sui Treasury a 10 anni, oggi al 3,55%, in vista del calo dei tassi e dei guadagni in conto capitale che ne seguiranno»**, sottolinea Basso. Non sono previste variazioni molto significative del cambio euro/dollaro, che al netto di oscillazioni anche forti non dovrebbe discostarsi troppo dalla attuale parità di 1,07.

Azioni Usa, ridurre le posizioni

Da inizio anno i principali indici di Wall Street sono in positivo di pochi punti percentuali ma le previsioni macroeconomiche fanno temere un peggioramento della situazione economica generale degli Stati Uniti. «Il rialzo dei tassi di interesse comincia a mordere l'economia reale ed è molto difficile che le attuali previsioni di una crescita degli utili aziendali dell'8% nel 2023 saranno confermate anche in una ipotesi di "soft landing", spiega Basso di Azimut Investments. «In questi giorni il mercato sta reagendo molto emotivamente, con una divaricazione nel comportamento del mercato azionario e di quello obbligazionario. 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 crederrebbe», spiega Andrea Delitala, Head of Euro Multi Asset di Pictet Asset Management. «Questa crisi bancaria rafforza il timore di una recessione», ha commentato John Kilduff, di Again Capital, riferendosi al fallimento delle due banche americane. Nonostante la stabilizzazione a Wall Street di oggi e le misure urgenti prese domenica dalle autorità americane per garantire i depositi, «tutto questo incide sulla fiducia degli investitori» nel sistema finanziario e «nell'economia in generale».

«Mi aspetto che entro la fine dell'anno gli indici della Borsa Usa saranno inferiori del 5-10% rispetto ai livelli attuali. Forse solo il Nasdaq terrà meglio le posizioni perché ha già perso molto terreno», conclude Claudio Basso di Azimut Investments.

Bond: sì alle scadenze brevi fino a 2-3 anni, prudenza sui titoli a più lungo termine

Anche le obbligazioni europee hanno beneficiato della corsa agli investimenti rifugio innescata dal fallimento della Silicon Valley Bank. «Nel giro di pochi giorni la rivalutazione è stata di alcuni punti percentuali e i rendimenti sui Btp a 2 anni sono passati dal 3,72% al 3,13%, salvo recuperare in questi giorni. In Europa, esattamente come negli Stati Uniti le obbligazioni governative e più in generale il reddito fisso sono tornati ad essere un elemento importante di creazione di rendimenti positivi e di stabilizzazione di portafoglio», afferma Claudio Basso di Azimut Investments. Che tuttavia avverte. «L'eurozona è molto più indietro degli Stati Uniti nel ciclo di rialzo dei tassi di interesse e mi aspetto che il tasso terminale nell'eurozona arrivi a un livello compreso fra il 3,5 e il 4%, probabilmente al 3,75%. Questo significa che ci saranno ancora numerosi aumenti dei tassi da parte della Bce, anche perché l'inflazione "core" in Europa è molto più elevata che negli Stati Uniti e stenta molto a scendere». «Comprare Btp a medio lungo termine sarà conveniente quando anche nell'eurozona saremo vicini al livello finale di aumento dei tassi», sottolinea Basso.

Azioni europee: ridurre ma non troppo

C'è infine l'enigma di listini del Vecchio Continente che nonostante le condizioni macroeconomiche incerte e i rischi di recessione hanno messo a segno buoni rialzi da inizio anno con incrementi compresi fra il 5 e il 10%. «Nonostante queste performance sono più negativo sull'azionario europeo che su quello degli Stati Uniti anche perché in caso di recessione indotta dal rialzo dei tassi di interesse l'economia europea nel suo complesso è meno flessibile e reattiva di quella Usa», spiega Claudio Basso, direttore investimenti di Azimut Investments, sede in Lussemburgo. Il rialzo dei listini europei negli ultimi mesi è stato largamente trascinato dalle banche che hanno messo a segno un'infilata di trimestrali con risultati eccellenti. «Sul settore bancario sono neutrale perché il livello dei dividendi pagati dai principali istituti è altissimi e in Italia le principali banche arrivano a offrire un dividend yield del 6-7%. Non penso che i flussi di dividendi saranno minacciati nel prossimo biennio, soprattutto perché grazie al rialzo dei tassi le banche hanno recuperato redditività e margini di interesse. Ma il rallentamento economico e l'eventuale recessione peseranno negativamente anche sugli istituti di credito», afferma il fund manager. **In un contesto di Borse in calo meglio puntare sui settori difensivi, meno sensibili all'andamento congiunturale: e quindi alimentari, farmaceutici e utilities.**

Il mercato immobiliare

Se si guarda ai dati storici del mercato immobiliare italiano il pensiero di una Lehman bis dovrebbe tener lontano dal mattone gli investitori. **Il crollo della banca Usa infatti segnò in Italia la fine del ciclo rialzista e l'avvio di un trend di diminuzione dei prezzi durato in media 10 anni** (a Milano un po' meno, nei piccoli centri un po' di più). La crisi allora però aveva proprio un'origine immobiliare (i mutui "subprime"), mentre ora il mattone con il fallimento delle banche non c'entra. Ciò non toglie che le previsioni per il mercato italiano restano improntate a prudenza, per non dire a pessimismo. L'investimento classico in case da affittare oggi deve fare i conti con il fatto che in termini reali i canoni di locazione rendono meno dei Btp, per massimizzare il guadagno bisogna puntare sugli affitti brevi gestendoli quasi completamente in proprio e se si vuole acquistare una casa in una zona di richiamo per turisti, uomini d'affari o studenti certo non la si può comprare a prezzo di saldo. Diverso è il discorso se si vuol comprare per uso diretto (per viverci o passare i periodi di vacanza) e pensando di tenere a lungo l'immobile. Se si può fare minimizzando o annullando il ricorso al mutuo e se la casa è in buona posizione si può ragionevolmente prevedere che nel medio periodo non ci si perderà.