

**LA BANCA C'È/1** Hedge e venditori allo scoperto hanno messo nel mirino gli istituti italiani come 5 anni fa colpivano i titoli di Stato. E allora sostenere le banche dovrebbe diventare una priorità per imprese, fondi e investitori grandi e piccoli

# Eppure la banca c'è

di Guido Salerno Aletta

**L'**Europa è da anni al centro di una serie di tensioni geopolitiche che la stanno stravolgendo: dalla rottura con la Russia per via della Ucraina alla guerra civile in Siria, dal dilagare dell'Isis agli attentati del radicalismo islamico, dall'immigrazione di profughi a milioni fino alle tensioni in Turchia. In queste condizioni è assurdo lasciar andare in pezzi il nostro sistema bancario, da cui dipende il credito alle imprese e alle famiglie, per un malinteso rispetto delle regole del mercato e della concorrenza. Ancor più sarebbe colpevole una inerzia in Italia, visto che il nostro sistema bancario concorre per una quota molto superiore alla media europea al finanziamento degli investimenti produttivi. Dopo aver azzoppato le economie europee con il rigore fiscale, ora stiamo mandando in pezzi il polmone bancario lasciandolo in balia della speculazione. Non bisogna lasciarsi confondere, come ai tempi di Mani pulite, dal clamore delle vicende delittuose di cui è piena la cronaca: allora serviva far fuori un'intera classe politica, ora un intero sistema bancario.

**Non si può lasciare** solo sulle spalle del governo e del suo Premier, del Ministro dell'economia e di Bankitalia l'onere di ribaltare una situazione che sta gravemente danneggiando l'economia nazionale: serve una sospensione del bail-in, e comunque una tregua regolatoria, ma soprattutto occorre un'iniziativa concertata tra le imprese grandi e medie, e tra i Fondi di investimento, attraverso le rispettive associazione, per interventi in Borsa e assistere le ricapitalizzazioni delle banche. Serve unire le forze. Oggi, come già nell'estate del 2011 quando i titoli di Stato italiani erano sotto attacco, *L'Italia c'è*. Non si può lasciar andare alla deriva il sistema bancario europeo, perché una cosa è il mercato, altra è la speculazione. Il mercato fa i prezzi, la speculazione li stravolge: ha mezzi immensi, e usa le stesse risorse monetarie messe in circolazione con larghezza dalle banche centrali per sostenere l'economia reale, e che vengono molto più proficuamente usate per accumulare velocemente più pingui bottini. È un gioco al massacro. Ancora una volta, in Europa, tutto è stato servito su un piatto d'argento alla speculazione che dall'inizio dell'anno

ha preso di mira l'intero comparto bancario europeo: bassa redditività ed alto rischio regolatorio hanno rappresentato l'innescò esplosivo. Siamo nuovamente l'agnello sacrificale: prima, per anni, abbiamo dovuto subire la clava degli spread sui titoli di Stato dei Paesi periferici dell'Unione, ora sono sotto attacco quelli bancari, senza distinzione tra Paesi-cicala e Paesi-formica. E così, i piccoli investitori si ritrovano depredati, senza alcun motivo plausibile: la caduta dei corsi, iniziata ai primi di gennaio, sembra non aver mai fine. Un paio di giorni di tregua, appena il tempo di prendere fiato, e poi ancora giù. La capitalizzazione di Borsa si è ridotta ad una minuscola frazione del capitale regolatorio. Una ragione comune c'è: è venuta meno, in entrambi i casi, la garanzia sovrana e dell'intervento pubblico.

**Il meccanismo del contagio** è sempre lo stesso: si parte da qualche situazione critica, la si enfatizza a dismisura, per poi dilagare. Sono gli stessi regolatori bancari ad attizzare il fuoco, visto che se ne inventano ogni giorno una nuova, tra ricapitalizzazioni e svalutazioni degli asset, tra moniti

appena velati e diktat ufficiali. Tra Asset quality review, Srep, Stress test, livelli minimi di capitale variamente calcolati a seconda che gli asset siano o meno ponderati al rischio, buffer di liquidità, haircut sul valore dei titoli di Stato o limiti proposti alla loro detenzione, è ormai una Babele: in banca non si fa più credito, ma solo compliance.

Le Banche europee sono sottoposte allo stesso supplizio di Tantalo che gli Stati dell'Eurozona ben conoscono, avendo subito le astruse angherie del Fiscal Compact, con obiettivi di medio termine da raggiungere, pareggi strutturali, temporanee flessibilità per tener conto del ciclo avverso, conteggio della riduzione del debito conteggiati in avanti ed all'indietro, insieme a tutte le altre amenità di cui abbiamo dovuto fare indigestione in questi anni. Anche per le Banche è arrivata l'ora del rigore che non è mai sufficiente: è una manna per la speculazione, che gode e maramaldeggia.

Il gioco si ripete, sempre uguale. Inizialmente, nella primavera del 2009, a incendiare i mercati fu il timore del default della Grecia, che aveva problemi sia sul versante della finanza che sulla tenuta delle banche. A mano a mano che i creditori esteri vendevano titoli pubblici e si ritiravano da quel mercato, il tracollo si faceva sempre più probabile.

Salvare i creditori, principalmente banche francesi e tedesche, avrebbe significato accollare nuovi oneri alle finanze dei due Stati: si preferì traccheggiare, portare avan-

ti il salvataggio con trattative estenuanti, sollevare un polverone mediatico, brandire la clava del rigore e mettere su un meccanismo cooperativo per il salvataggio, l'Esm, cui l'Italia ha partecipato per pura solidarietà. Anche allora, l'incertezza sui tempi ed i modi del salvataggio costituirono la lunghissima miccia che tenne tutti per mesi con il fiato sospeso, bruciando immense risorse finanziarie, con sacrifici economici e sociali senza paragoni e ragione alcuna. Il principio era indefettibile: «Chi sbaglia, paga». Non fu che l'inizio.

**Accadde lo stesso** in occasione della crisi bancaria spagnola del 2012. I mercati forzarono ancora una volta la mano, nonostante il Consiglio dei Capi di Stato e di governo dell'Unione avesse già programmato un intervento dell'Efsf per almeno 60 miliardi di euro: il Governatore della Bce Mario Draghi fu costretto a pronunciare nel luglio del 2012 l'ormai famoso ammonimento londinese a difesa dell'euro. Ci vollero mesi per passare dagli impegni politici alla fase operativa: e intanto il mercato si infiammava, con gli spread sui titoli di Stato alle stelle.

Nel mezzo c'era stata la dolorosa vicenda italiana, martellata ininterrottamente in tutto il secondo semestre del 2011 per i timori sulla dinamica del deficit e del debito pubblico: più manovre fiscali venivano adottate per inseguire il pareggio strutturale del bilancio, al fine di evitare una crescita ulteriore del debito pubblico, e più i mercati chiedevano rigore.

L'Unione Europea annuiva, ed il duo Merkel e Sarkozy al G20 di Nizza si scambiavano irridenti nei confronti del nostro governo. Fu un inutile massacro, di cui paghiamo ancora le conseguenze. Le autorità di Bruxelles e quelle di Francoforte si rimettevano alla mala grazia del mercato, supremo vindice.

In tutti e tre i casi, Grecia, Spagna e Italia, si trattò di crisi confinate nell'area debole dei Paesi Piigs, facendo salva la Germania. Anzi, quest'ultima beneficiava della fuga dei capitali, accrescendo la sua posizione creditoria nell'ambito del sistema Target 2.

Stavolta, invece, l'attacco speculativo alle banche europee, iniziato a gennaio di quest'anno, coinvolge tutti i listini, senza far salvo alcun Paese: anche le grandi banche tedesche, da Deutsche Bank a Commerzbank, sono penalizzate come le italiane, le spagnole e le francesi.

Non solo è venuta meno la garanzia dell'intervento pubblico nel caso di default bancari, ma non basta neppure che gli indici azionari perdano in media tra il 40 ed il 50% in meno di sei mesi per poter dichiarare che è in atto un grave turbamento del mercato e legittimare interventi pubblici straordinari.

Ancora una volta, Bruxelles e la Vigilanza unificata di Francoforte fanno spallucce, mentre la speculazione si accanisce.

Come accade per la moneta ed il debito pubblico, anche il sistema bancario si fonda sulla fiducia. Negli anni scorsi, fu la severità fiscale,

basata sul Fiscal Compact, a dare ampio spazio alla speculazione sui titoli di Stato. Anche stavolta, siamo di fronte all'ottusa rigidità delle regole del bail-in bancario, della Comunicazione della Commissione e alla faccia feroce dei regolatori e dei vigilanti, che fanno e disfano, proclamando che «chi sbaglia, paga». (riproduzione riservata)



**COME SI SONO RIDOTTE IN BORSA LE BANCHE**

**UniCredit** vale la metà di **LUXOTTICA**

**LOUIS VUITTON** vale più di tutte le banche italiane quotate

**Volkswagen** (post DieselGate), vale solo qualche miliardo di meno

**Solo 5 mesi di produzione petrolifera saudita bastano a comprarle**

Tutte le quotate valgono il **42%** in più della sola **eni**

...E il **13%** del valore di mercato di **Apple**

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

**I FONDI DELLE SGR ITALIANE PIÙ ESPOSTI ALLE AZIONI DELLE CINQUE BIG**

	Società di gestione	Data portafoglio	Peso su patrim.	Valore esposiz. in €
<b>INTESA SANPAOLO</b>				
◆ Kairos Risorgimento	Kairos Partners Sgr	31/07/16	8,41%	7.852.625
◆ Euromobiliare Azioni Italiane	Euromobiliare A.M. Sgr	31/12/15	7,68%	15.285.600
◆ Eurizon EasyFund Eq. Italy Lte	Eurizon Capital Sa	30/04/16	7,26%	3.384.835
◆ Pioneer Azionario Crescita	Pioneer I.M. Sgr	30/04/16	6,81%	16.430.762
◆ Gestnord Azioni Italia	Sella Gestioni Sgr	30/06/16	6,77%	2.247.222
<b>UNICREDIT</b>				
◆ Euromobiliare Azioni Italiane	Euromobiliare A.M. Sgr	31/12/15	7,35%	14.634.750
◆ Eis Pb Equity euro	Eurizon Capital Sa	31/12/15	6,83%	70.523.058
◆ Eurizon EasyFund Equity Italy	Eurizon Capital Sa	30/04/16	5,65%	10.595.848
◆ Eurizon Azioni Italia	Eurizon Capital Sgr	30/04/16	5,40%	14.647.566
◆ Symphonia Selezione Italia	Symphonia Sgr	31/07/16	4,52%	2.367.360
<b>UBI</b>				
◆ Eis Ph Equity euro	Eurizon Capital Sa	31/12/15	3,47%	35.825.330
◆ AcomeA Italia	AcomeA Sgr	31/07/16	2,19%	867.200
◆ Kairos Int. Italia	Kairos Partners Sgr	31/07/16	2,03%	10.238.270
◆ Euromobiliare Azioni Italiane	Euromobiliare A.M. Sgr	31/12/15	1,53%	3.038.000
◆ Eurizon EasyFund Equity Italy	Eurizon Capital Sa	30/04/16	1,42%	2.664.259
<b>BANCA MPS</b>				
◆ Nextam Partners Strategic	Nextam Partners Sgr	31/07/16	2,51%	90.619
◆ Azimut Trend Italia	Azimut Capital Man. Sgr	31/12/15	2,20%	1.196.272
◆ AZ Fund 1 Formula 1 Cons.	AZ Fund Man. Sa	31/12/15	2,05%	3.080.000
◆ Nextam Partners Bilanciato	Nextam Partners Sgr	31/07/16	1,96%	271.499
◆ AZ Fund 1 Cgm Opp. European	AZ Fund Man. Sa	31/12/15	0,72%	369.600
<b>BANCO POPOLARE</b>				
◆ Anima Iniziativa Italia	Anima Sgr	30/06/16	4,97%	1.180.358
◆ Zenit Multistрат. Stock Picking	Zenit Multistrategy Sicav	31/07/16	3,68%	1.856.796
◆ Eis Pb Equity euro	Eurizon Capital Sa	31/12/15	3,63%	37.481.753
◆ Azimut Trend Italia	Azimut Capital Man. Sgr	31/12/15	3,54%	1.921.500
◆ Zenit Pianeta Italia	Zenit Sgr	31/07/16	3,08%	510.688

Le case di gestione considerate sono quelle domiciliate in Italia e quelle domiciliate in Lussemburgo ma di casa madre italiana. La lista non include i fondi di diritto italiano (quindi domiciliati in Italia) emessi da società estere. I fondi inseriti nell'analisi sono quelli con portafoglio aggiornata almeno a fine 2015

Fonte: Morningstar Direct

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

# LA BANCA C'È/2 Utilizzando meno dell'1% delle masse gestite i fondi comuni potrebbero sottrarre le banche italiane alle manovre degli speculatori. Rischiando, dice Gianni Tamburi, di fare un buon affare

## Cari gestori, tocca a voi

di Lucio Sironi

**U**na scommessa, nemmeno troppo impegnativa, sulle chance di rilancio delle banche italiane, per mettere in fuorigioco gli speculatori che con relativamente pochi soldi mettono al ribasso, al ritmo delle vendite dettate dagli algoritmi, i titoli del credito e, con loro, l'intero listino di Piazza Affari. È questa, in sintesi, la proposta che viene da Giovanni Tamburi, fondatore e numero uno della Tamburi Investment Partner (Tip), tra i maggiori investitori privati in aziende perlopiù italiane e appartenenti al ricco mondo della manifattura, punto di forza dell'economia nazionale. Ma chi dovrebbe farla questa scommessa sulle banche italiane? Tamburi pensa agli investitori istituzionali, innanzitutto quei fondi comuni che raccolgono risparmio in Italia molto spesso per investirlo fuori dai confini nazionali: «Basterebbe destinare una piccola quota, anche meno dell'1% delle masse che hanno in gestione», aggiunge il diretto interessato, «per sottrarre gli istituti di credito dalla spirale perversa degli speculatori che traggono profitto dalla continua caduta di questi titoli, giunti ormai, come fondamentali, a livelli molto sacrificati. Oltre che sottrarre il listino italiano dal cono d'ombra in cui è stato relegato per effetto del continuo calo dei bancari, che pesano molto su Piazza Affari, per i gestori si tratterebbe probabilmente di porre le premesse per fare un buon affare».

**Domanda.** Tip ha sempre guardato con un certo distacco al settore del credito. Cambiato opinione al riguardo?

**Risposta.** Come Tip ci siamo sempre tenuti fedeli alla nostra vocazione, che è quella di selezionare imprese industriali-mani-

fatturiere, leader nei rispettivi settori, ben gestite e capaci di trovare spazi importanti sui mercati stranieri. Non conosciamo il mondo delle banche altrettanto bene, quindi non ci avventuriamo in territori che non sono i nostri. Diverso il caso di gestori professionali i cui fondi hanno la possibilità di diversificare in quel settore, che dopo anni di ristrutturazione industriale e di rafforzamento patrimoniale ha ripreso a fare bene il suo mestiere di erogazione del credito alle aziende capaci e meritevoli. Tenuto conto del lavoro che c'è alle spalle e dei prezzi bassi raggiunti dai titoli degli istituti di credito, ci sono le condizioni per entrare nel loro capitale con ragionevoli prospettive di guadagno. Difficile credere che il Montepaschi possa valere meno degli attuali 750 milioni che il mercato gli riconosce. O, per fare un altro esempio, che il Credito Valtellinese non possa valere più di 350 milioni. Il paragone più calzante che mi viene in mente per descrivere la situazione attuale del settore è quello di Rcs: fino a che non si è mosso Cairo pareva che non interessasse a nessuno e il prezzo è scivolato ai minimi di sempre, poi è diventato un oggetto del desiderio e il valore è più che raddoppiato. Ho il sospetto che il copione potrebbe ripetersi.

**D. C'è anche da tenere presente l'effetto depressivo determinato dalla elevata probabilità di nuovi aumenti di capitale che si rendono necessari per alcuni istituti...**

**R.** Ma anche gli aumenti di capitale, che avvengono a prezzi ancora più sacrificati, rappresentano a maggior ragione un'opportunità per entrare nelle banche a livelli convenienti. Tanto più nel

caso italiano, dove le ricapitalizzazioni avvengono sotto la pressione dell'Europa in base a criteri non sempre chiari e condivisi.

**D. Quindi l'invito che fa ai fondi è quello di muoversi a difesa di un comparto borsistico dove la speculazione è padrona e ha interesse ad alimentare la fuga degli investitori.**

**R.** Sì, senza peraltro velleità di una difesa dall'intento moralizzatore ma prettamente tecnica: a questo punto direi che i fondamentali sono un argomento sufficiente per muovere i gestori di patrimoni in questa direzione. Del resto, le condizioni di mercato sono tali che, in generale, evidenti opportunità di guadagno in giro per il mondo si vedono sempre meno, complici i tassi bassi sul fronte del reddito fisso e dei picchi toccati da Wall Street. Per questo dico che le banche italiane oggi possono essere appetibili, anziché rincorrere chissà dove qualche punto di yield sempre più raro da trovare.

**D. Anche per i non performing loan che le banche sono costrette a liquidare a poco prezzo vale lo stesso discorso?**

**R.** Quando vedo i grandi nomi delle banche americane che si affollano per rilevare gli npl mi viene da sospettare che il guadagno ci sia. E che sia stata una buona idea mettere in campo veicoli italiani che li vadano a comprare, anziché lasciare campo libero agli operatori stranieri che ben conoscono il settore. Il vero peccato è che di fatto le banche si vedono costrette a cedere i crediti in sofferenza che invece, gestiti internamente da gente capace e competente come ormai si trova normalmente all'interno degli istituti, una volta passata la fase più critica potrebbero trovare condizioni di mercato ben più favorevoli, minimizzando le perdite che invece oggi si traducono in minusvalenze molto pesanti.

**D. Anche la vendita in tempi stretti di asset e partecipazioni da parte delle banche allo scopo di raccogliere capitale e migliorare i parametri patrimoniali corre lo stesso rischio, ossia di incassare meno di quanto si**

**potrebbe?**

**R.** Certo, anche se con le procedure di vendita accelerate, a cui ha fatto ricorso per esempio Unicredit di recente, i prezzi di mercato sono sostanzialmente preservati.

**D. Puntare sulle banche vuol dire sostenere Piazza Affari anche dal punto di vista dell'immagine.**

**R.** Ovviamente la performance generale è condizionata dal settore, quindi Milano non ne esce bene e gli effetti si estendono anche ad aziende in salute e che se fossero quotate su altri listini probabilmente riceverebbero dagli investitori un trattamento migliore di quello che trovano qui. (riproduzione riservata)



*Giovanni  
Tamburi*