

# Banche, l'Europa teme il rischio contagio Wall Street scommette sullo scudo Fed

**Mercati**

**Milano (-4%) è la peggiore  
Lo Spread sale a 192 punti,  
mentre il BTP cala al 4,17%**

**Biden: «Il sistema è solido»  
Fed e Tesoro aprono linea  
di credito per le banche**

**Tesoro e Abi: «Il sistema  
bancario italiano è stabile»  
E anche la Ue rassicura**

Giornata confusa e difficile sulle Borse europee (con Piazza Affari la peggiore con una caduta del 4%) trascinate in basso dagli scivoloni dei titoli bancari sulla scia dei timori di contagio dopo il fallimento dell'americana Silicon Valley Bank; timori ritenuti poco giustificati in Europa, ma che invece hanno preso corpo negli Usa. A Wall Street (che ha chiuso in rialzo) molti titoli di banche regionali hanno perso molto terreno, nonostante gli interventi a sostegno della Fed. I mercati comunque hanno ridimensionato le previsioni di nuovi rialzi dei tassi.

—Servizi alle pagine 2,3 e 4

## Tempesta sulle banche in Borsa I mercati vedono Fed e Bce in frenata

**Effetto SVB.** Le differenze tra le banche europee e la Silicon Valley Bank non bastano a calmare gli animi: ondata di vendite sui titoli del credito. Crollano le Borse europee, ma tengono quelle Usa. Attesi minori rialzi dei tassi di Fed e Bce

**Milano perde il 4%,  
con le banche in caduta  
Giù i rendimenti  
dei titoli di Stato:  
maggior calo dal 2008**

**Abbandonata l'attesa  
di un rialzo Fed di 50  
punti base: il mercato  
ora ne sconta solo 25  
(e qualcuno zero)**

**Morya Longo**

Tanto caos. Poche certezze. Sono probabilmente solo tre i punti fermi nella tempestosa giornata di ieri sulle Borse mondiali. Il primo è che gli investitori si sono fatti prendere dal panico, giustificato o no che sia, di fronte al fallimento di alcune banche territoriali statunitensi: questo ha causato una fuga dalle Borse (solo europee in realtà) e la più grande corsa all'acquisto di titoli di Stato in un unico giorno dal 2008. Il secondo è che i mercati e gli analisti hanno notevolmente ridimensionato le aspettative sui futuri rialzi dei tassi da parte della Federal Reserve Usa. E in parte anche quelle della Bce. Il terzo è che questa vicenda, comunque la si guardi, ha sbattuto in faccia a tutti la domanda che da almeno un anno aleggia sui listini: l'impalcatura finanziaria globale, costruita in un mondo di tassi a zero, è in grado di reggere se i tassi tornano normali? Per il resto ieri la giornata è stata dominata più dalla confusione e dagli aggiustamenti forzati dei portafogli, che dalla razionalità.

**Il paradosso delle banche Ue**

È curioso che tutti dicano che la Sili-

con Valley Bank non ha nulla a che fare con Lehman Brothers, ma le Borse ieri abbiano avuto una reazione in stile Lehman Brothers. Ma ancora più curioso è che la furia delle vendite si sia concentrata in Europa, distante (non solo geograficamente) circa 6mila chilometri dalla Silicon Valley. Eppure ieri, nel momento esatto in cui le Borse europee chiudevano con i sonori -4,03% di Milano, -2,86% di Francoforte, -2,58% di Londra e -2,87% di Parigi, le Borse statunitensi erano in rialzo. In quel preciso istante il Nasdaq saliva dell'1,5% circa. E lo stesso paradosso riguarda le banche. Che siano crollate le azioni di quelle Usa (First Republic Bank è arrivata a perdere circa l'80%, la Western Alliance Bancorp oltre l'80% e così via) è naturale. Che a crollare siano anche le banche europee, invece, è un po' meno di immediata comprensione. Eppure la Popolare di Sondrio è scesa del 10,62%, Bper Banca del 9,51%, UniCredit del 9,01% e l'intero indice europeo è collassato.

È vero che i listini Usa avevano perso molto venerdì sera, a differenza di quelli europei, ma comunque que-

sta differenza di performance appare poco giustificata: se ieri le Borse americane hanno retto grazie agli interventi delle Autorità a sostegno delle banche, cosa che potrebbe evitare l'effetto domino, perché il domino c'è stato invece in Europa dove non ci sono istituti con un business paragonabile a quello della Silicon Valley Bank?

Tutti infatti dicono che il caso di Silicon Valley Bank non ha uguali in Europa. Almeno tre sono le differenze sostanziali. Il primo - sottolinea Marco Troiano, responsabile istituzioni finanziarie di Scope Ratings - è che l'istituto fallito aveva un'esposizione del portafoglio crediti concentrata su un settore volatile come quello tecnologico e delle start up. «Le banche europee sono invece



molto più diversificate», osserva. Il secondo è che i depositi della Silicon Valley Bank erano quasi tutti concentrati sulle medesime società del settore tech: erano dunque depositi grandi e in gran parte non coperti dall'assicurazione che arriva solo a 250mila dollari negli Usa. Questo ha favorito e velocizzato la fuga. «In Europa le banche hanno depositi molto più diversificati e parcellizzati, anche tra le famiglie», continua Troiano. Dunque i rischi di fuga sono più bassi. Infine la Silicon Valley Bank, grazie all'allentamento delle regole sulle banche piccole voluto da Trump nel 2018, era soggetta a regole prudenziali più blande. In Europa le normative sono invece più stringenti.

Allora perché sono crollate le banche europee in Borsa? Probabilmente per un motivo di settore. E - come osserva Giuseppe Sersale di Anthilia - perché fino a due giorni fa gli investitori erano tutti sovraesposti sulle banche europee: ieri hanno dunque dovuto ridurre le posizioni tutti insieme, quantomeno per prudenza. Facendo probabilmente scattare anche vendite forzate, tipiche dei movimenti di alta volatilità. Infine perché, seppur diverse dalla SVB, anche le

banche europee hanno grandi portafogli di titoli di Stato: questo potrebbe aver fatto emergere una maggior prudenza degli investitori.

#### **Banche centrali e tassi**

Che sia stato panico si vede però nel mercato dei titoli di Stato. Nonostante l'inflazione ancora elevata, il settore ha avuto un poderoso riprezzamento causato da acquisti veloci e corposi. Così il titolo di Stato biennale tedesco ha visto il rendimento scendere dal 3,28% di giovedì sera al 2,69% di ieri: un calo di circa 60 centesimi in due sedute. Ancora maggiore il movimento Usa: i Treasury a due anni hanno ridotto i rendimenti in due giorni dal 4,9% al 4,14%. «Sui mercati c'è stato il tipico movimento dovuto alla riduzione dei rischi - osserva Pilar Gomez Bravo, Co-Cio fixed income di MFS - : Borse giù, rendimenti giù e spread in allargamento. Ma tendo ad escludere che ci sia qualche vero rischio sistemico attualmente».

I rendimenti sono scesi anche per un altro motivo: perché il mercato ha ridimensionato le attese di rialzi dei tassi. Se fino a pochi giorni fa pensava che la Fed avrebbe alzato anche di 50 punti base il costo del denaro il 21 e 22 marzo, ora le attese sono per 25 e qualcuno ipotizza

addirittura che si prenderà una pausa. Idem in Europa: il rialzo di 50 punti base a marzo, ultra-annunciato da Christine Lagarde, ora per il mercato non è più certo. Ormai assegna quasi il 50% delle probabilità a una mossa di soli 25.

#### **I veri rischi**

Eppure questo panico non è frutto di immaginazione. È vero che l'intera impalcatura finanziaria è stata costruita in oltre 15 anni di tassi a zero o negativi: contesto che ha favorito l'indebitamento di imprese e Stati sul mercato obbligazionario e la ricerca di rischio da parte di tutti gli investitori. Dunque è lecito domandarsi se questa impalcatura sia destinata a crollare, nel nuovo contesto di tassi più elevati. Il mercato ora guarda alle banche, colto in contropiede dal crack della Silicon Valley Bank. Ma forse - come più volte sottolineato anche dal Fmi - i rischi si trovano più nel cosiddetto shadow banking: quel mondo variegato di fondi, fintech e società che svolgono attività bancaria senza essere soggetti alle stesse normative. Diradata la polvere, si potrà capire quali siano i veri rischi. E quali contromisure saranno necessarie.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

#### **LA SVOLTA DEI TASSI**

##### **Attese sulla Fed**

Fino a pochi giorni fa il mercato assegnava buone probabilità a un rialzo dei tassi di 50 punti base nella riunione del 21 e 22 marzo. Poi altri rialzi successivi. Ora si sconta al massimo 25 punti base a marzo e un tasso finale al 5%. Successivamente sono scontati tagli ai tassi per la fine dell'anno.

##### **Attese sulla Bce**

Fino a due giorni fa era dato per scontato che a marzo la Bce alzasse i tassi di 50 punti base. E altri rialzi (anche da 50) erano attesi nei meeting successivi. Ora il mercato assegna quasi il 50% delle probabilità a un rialzo di soli 25 punti base a marzo. E il tasso terminale è sceso, nelle aspettative, dal 4% al 3,25%.

##### **TENGONO LE BORSE USA**

Gli interventi delle Autorità e della Fed calmano i mercati Usa, ma non quelli europei gravati dal maggior peso delle banche negli indici

4,14%

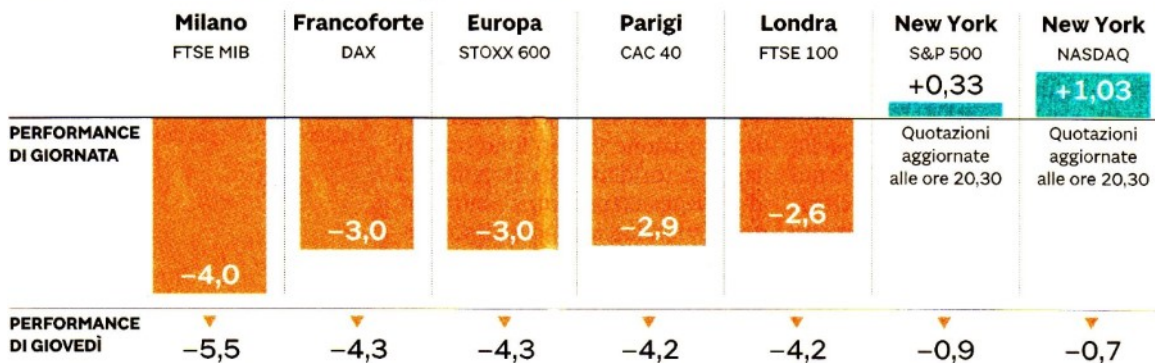
##### **IL TASSO 2 ANNI USA**

Crolla il rendimento dei titoli di Stato Usa. Quello a 2 anni era al 4,9% alla chiusura di giovedì ed è sceso al 4,14% ieri: maggior movimento dal 2008

## Il lunedì nero

### I GIORNI DI PASSIONE DELLE BORSE

Variazioni ieri e dalla chiusura pre SVB di giovedì scorso



### EFFETTO DOMINO SULLE BANCHE DI EUROPA E USA

Performance ieri e dalla chiusura di giovedì sera di alcune banche in Borsa

