



# ECONOMIA

## BNS «Tassi negativi appropriati»

Andréa Maechler replica all'FMI dall'Annual Forum Asset Management a Villa Negroni. L'istituto centrale si attende una frenata della crescita elvetica nel secondo semestre

GIAN LUIGI TRUCCO

■ I tassi negativi vanno bene così come sono, non serve inasprirli o alleggerirli. La risposta della BNS all'invito dell'FMI di spingere di più su questo strumento arriva direttamente dal Ticino, dall'Annual Forum Asset Management tenutosi ieri al Centro di studi bancari di Vezia. Per Andréa Maechler, membro della Direzione generale della Banca nazionale svizzera (BNS), il «secondo pilastro» della politica monetaria elvetica, cioè l'introduzione dei tassi negativi accanto ai tradizionali interventi sul mercato dei cambi «ristabilisce il tradizionale differenziale dei tassi d'interesse», cioè tenuto conto dell'inflazione, «ed allenta la pressione sul franco svizzero, che rimane tuttavia sopravvalutato». Quanto alla durata della manovra non convenzionale, i mercati si attendono comunque un lungo periodo di tassi bassi, visto come «un fenomeno globale e strutturale», causato dall'evoluzione demografica, con l'invecchiamento della popolazione oltre che dalla bassa crescita.

Preso atto della buona e veloce reazione dei mercati al voto sulla Brexit, con una bassa volatilità, la Maechler ha indicato un rallentamento della crescita economica svizzera nella seconda parte del 2016 ed un ritorno dell'inflazione nel corso del 2017. Un altro risultato della politica monetaria della BNS è l'elevatissima e continua crescita del totale di bilancio che, ha detto Maechler «riflette i rischi che il settore privato non è più disposto a sopportare». Un bilancio diversificato per strumenti e per valute «ma su cui pesa il rischio della fluttuazione dei mercati, con possibili ampi guadagni ma anche forti perdite». La quota azionaria del 20% detenuta dalla BNS (unico caso insieme alla banca centrale giapponese che acquista ETF), è diversificata sulla base degli indici globali ed anche gli altri strumenti in portafoglio sono ampiamente diversificati. Esiste il rischio che le politiche monetarie attuali, ad iniziare da quella della BNS, generino un «effetto di espropriazione» dei risparmiatori? In realtà, per la Maechler, i tassi non

sono negativi per i risparmiatori se non in termini nominali, mentre i tassi reali, cioè considerata l'assenza d'inflazione od il suo segno lievemente negativo «non sono poi così bassi», rifacendosi anche al contesto simile degli anni '70.

Quanto all'invito rivolto dal Fondo monetario internazionale alla BNS di abbassare ulteriormente i tassi, per la Maechler, «considerate le attuali condizioni ed il mix dei diversi interventi, il loro livello è adeguato». Sugli stessi temi è intervenuto Ivan Adamovich, chief strategist di Notenstein La Roche a Zurigo, considerando sfide ed opportunità dell'asset management: non solo tassi negativi, che generano bolle a lungo termine e shock quando, un giorno, essi dovranno risalire, ma anche, a livello internazionale, un debito che torna a crescere, problemi strutturali dell'Europa e della sua moneta. Lo scenario attuale è instabile e richiede diversificazione e flessibilità puntando, fra l'altro, sulla digitalizzazione e sulla prosperità che si va generando nei mercati emergenti.

Un «rinnovamento creativo» fatto di nuove strategie d'investimento e di nuovi prodotti, come ha illustrato Paola Mungo di Azimut Holding a Milano. Se il 25% dei titoli di Stato e, a livello generale, almeno 8 mila miliardi di obbligazioni hanno rendimenti negativi, è necessario battere vie nuove per l'investimento dei clienti istituzionali e privati: dagli strumenti assicurativi nuovi, come i catastrophe bond, stabili anche nelle condizioni avverse di mercato, alle obbligazioni ibride con caratteristiche azionarie, che a fronte di un profilo di rischio superiore offrono tuttavia rendimenti elevati, fino al debito privato, il private equity o il venture capital che più avvicinano la finanza all'economia reale, anche nella sua componente «sostenibile», sempre più considerata dagli investitori, come ha ricordato Philipp Cotier di ResponAbility a Zurigo. Nel dibattito è emerso un ultimo interrogativo: cosa accadrebbe se, complici i tassi negativi ed altri timori, un gran numero di clienti abbandonasse le banche e mettesse al sicuro i propri fondi in cassaforte?



VEZIA Al Forum hanno partecipato Ivan Adamovich, CEO Notenstein La Roche (a sinistra) e Andréa Maechler, membro di Direzione della BNS. (Foto Reguzzi)

### BANCA ZARATTINI

## Opportunità dai crediti inesigibili

■ Per il sistema bancario italiano i crediti inesigibili rappresentano un enorme problema ma possono anche diventare un'opportunità per gli investitori. L'iniziativa è stata promossa dalla Banca Zarattini & Co. ed illustrata durante un incontro a Lugano da Andrea Terzariol, deputy general manager. Attraverso la società veronese Credit Network & Finance, i crediti vengono acquisiti dalle banche a valore scontato e trasferiti in un fondo di diritto maltese, con diversi comparti per le diverse categorie di investitori istituzionali e privati qualificati. Questi si impegnano a sottoscrivere un certo importo ed a mantenere la loro partecipazione nel fondo per un periodo minimo di 5 anni. La performance deriva dalla differenza tra il valore che sarà alla fine recuperato e quello a cui il credito è stato assunto da Credit Network & Finance. Si tratta di una forma innovativa di «securitization», già sviluppata in altri Paesi, nata dalle partnership internazionali sviluppate dall'istituto bancario luganese.

### NOTIZIEFLASH

HANDELSBLATT

#### Commerzbank pianifica un taglio di 9 mila posti

■ «Taglio in un anno di 9.000 posti di lavoro» e «nessun dividendo per il 2017». Sono queste, secondo l'«Handelsblatt», alcune delle «drastiche misure» con cui il nuovo CEO di Commerzbank Martin Zielke intende «ristrutturare» l'istituto di credito tedesco. Misure più incisive rispetto a quanto emerso solo qualche giorno fa, soprattutto per quanto riguarda i licenziamenti. «Dall'inizio dell'anno il titolo di Commerzbank ha perso il 35% del suo valore», ha aggiunto «Handelsblatt» e per questo Zielke punta a ottenere una svolta su tre terreni critici: «digitalizzazione, crescita e ricavi crescenti».

CONTROVERSIA

#### Julius Baer: causa vinta all'Alta Corte di Singapore

■ Julius Baer ha vinto una causa davanti alla Alta Corte di giustizia di Singapore. Il tribunale ha respinto la denuncia di due ex clienti della filiale della banca zurigheese a Singapore che chiedevano quasi 90 milioni di franchi di risarcimento. La denuncia era stata depositata nel 2013. Gli ex clienti sostenevano che alcune transazioni su azioni gli avevano fatto perdere nel 2007 e nel 2008. Chiedevano 94 milioni di dollari di Singapore (circa 66 milioni di franchi) e 186 milioni di dollari di Hong-Kong (circa 23 milioni di franchi).

RISULTATI

#### Più ricavi nell'esercizio per la PwC Svizzera

■ PwC Svizzera ha aumentato i ricavi nel corso del suo esercizio 2015/16 con il favore delle nuove direttive in materia di trasparenza. La società di consulenza ha realizzato un fatturato netto di 704 milioni di franchi in progressione del 10% su un anno. Il giro d'affari netto esclude i ricavi derivati da progetti realizzati in collaborazione con le altre società nazionali della rete di PwC. I proventi lordi hanno registrato una crescita del 4% a 852 milioni di franchi.

## Investimenti Rotta sui corporate

Per Rothschild il settore finanziario dell'area euro appare interessante

■ Il contesto di tassi bassi sui principali mercati dovuto alle politiche estremamente espansionistiche delle banche centrali continua a creare non poche sfide per gli investitori a caccia di rendimenti, soprattutto sul mercato obbligazionario. A ciò si aggiunge una accresciuta volatilità negli ultimi mesi, dovuta soprattutto ai rischi politici in Europa e negli Stati Uniti. Tuttavia, anche in questo contesto, non mancano le opportunità nella classe dei bond.

«Il mercato è poco liquido, sia la domanda che l'offerta si concentrano sulle scadenze a lungo termine. Per questo motivo è molto importante seguire una gestione attiva e flessibile del portafoglio, così da ridurre i rischi e poter cambiare velocemente strategia», spiega al CdT

Guillaume Rigeade, portfolio manager di Rothschild Asset Management. Questa strategia si traduce anche nell'aver una maggiore quota di portafoglio detenuta in cash, al momento ritenuta «l'unico valore rifugio tra le varie asset class». Secondo l'istituto finanziario, il contesto macroeconomico è stabile e favorevole nella zona euro. Da una parte i tassi artificiosamente bassi rendono le obbligazioni governative eccessivamente care, soprattutto nei Paesi periferici come Italia e Spagna (mentre Portogallo e Grecia sono ancora interessanti). Dall'altra favoriscono i finanziamenti degli investimenti aziendali: buone opportunità ci sono dunque per le obbligazioni corporate, soprattutto nelle classi di rating più rischiose, come gli high yield.

«Tra i settori, quello finanziario è probabilmente il più attrattivo - continua Rigeade -. La politica monetaria e le regolamentazioni volute dalla BCE fanno sì che la probabilità di un'altra crisi sistemica degli istituti finanziari sia molto ridotta, anche se rimane il rischio di fallimento dei singoli istituti». Per Rigeade anche in Gran Bretagna le obbligazioni corporate offrono maggiori possibilità di rendimento, ma anche più rischi, rispetto a quelle governative. «Mentre la Banca centrale ha reagito molto attivamente al voto sulla Brexit con una politica monetaria espansiva, gli spread degli high yield sono ritornati ai livelli precedenti al 24 giugno, segno che i rischi non sono ancora stati incorporati interamente dal mercato».

ERICA LANZI

## WTO L'export per le PMI resta una corsa ad ostacoli

■ Le piccole e medie imprese devono fronteggiare numerose difficoltà per poter esportare le loro merci secondo un rapporto dell'Organizzazione mondiale del commercio (WTO). Il commercio elettronico offre tuttavia qualche possibilità di crescita. Gli ostacoli maggiori sono rappresentati dall'accesso insufficiente all'informazione, dalle procedure doganali e dalla mancanza di finanziamento. Più ancora delle grandi aziende quelle di piccola taglia considerano i dazi doganali troppo alti e quindi un forte impedimento al loro sviluppo. Le PMI citano anche la mancanza di trasparenza e la pesantezza delle procedure alla frontiera e i problemi logistici. Si aggiunge poi la questione del finanziamento, che pone

enormi difficoltà, come testimoniano le stesse PMI. In numerosi casi i prestiti loro concessi sono ostacolati da problemi di informazione e dai costi di transazione, che si traducono sovente in tassi di interesse e spese più elevate rispetto alle grandi società. Nota positiva: il web si rivela in qualche modo benefico per le PMI votate all'export. Le rete permette in particolare di inserirsi su piattaforme commerciali che riducono i costi. «Nei Paesi in via di sviluppo le PMI tuttavia non sempre possono sfruttare tutto il potenziale tecnologico che permette il commercio elettronico, a causa di molti fattori quali la carenza di conoscenze, l'assenza di finanziamento o le restrizioni locali al trasferimento di fondi internazionali».