



Luciano Manzo è managing director di Experian per l'area Emea (Europa, Europa, Medio Oriente e Africa) e presidente e amministratore delegato di Experian Italia. Quarantotto anni, due figli, una laurea in Computer Sciences dalla Usf (Usa) e un master in Finanza all'Isede, ha iniziato la sua carriera in American Express. Nel 1990 è approdato al Gruppo Fiat, con incarichi di crescente responsabilità internazionale. Nel 1995 è entrato nel Gruppo Experian, dando avvio alla presenza di Experian in Italia. Da allora ha assunto incarichi di sempre maggior rilievo in seno al Gruppo, concorrendo all'affermazione di Experian in Europa e nei paesi emergenti. Vanta un'esperienza riconosciuta a livello internazionale nel business dei servizi informativi per il settore del credito. Ha recentemente completato l'Amp alla Harvard Business School.

LA PAROLA ALL'ESPERTO

Cosa c'è dietro l'angolo

Il rifinanziamento del debito è la prossima grande sfida per il mondo bancario. Dopo cadute eccellenti sul terreno dei subprime e tortuosi incrementi di capitale, gli istituti devono rinnovare una quota crescente dei loro finanziamenti a un costo molto più elevato. È un'altra eredità del boom del credito. In tempi migliori, nel 2006, le banche avevano infatti abbreviato la durata e aumentato il volume delle Frn (Floating Rate Notes) con uno spread fisso sul tasso interbancario Libor (ossia l'equivalente dell'Euribor quotato sulla piazza di Londra, ndr). Il risultato è che oggi, secondo Jp Morgan, ci si ritrova con un debito a lungo termine di 871 miliardi di dollari da rifinanziare entro la fine del 2009. I piani di rifinanziamento si riflettono sulle oscillazioni Cds (Credit Default Swap) delle singole banche. Basti pensare che nel corso dell'ultimo anno, lo spread di una nota banca italiana è aumentato del 113%, per la metà nell'ultimo mese. Chiedersi cosa c'è dietro l'angolo è dunque d'obbligo. Ma non è facile prevederlo, così come non è facile cogliere i tratti dell'uscita dalla crisi. I soliti sintomi di ripresa, come ad esempio una serie di rialzi del mercato azionario, questa volta potrebbero non bastare. Serviranno anche altri segnali.

Oltre la confusione

Fra questi assume rilievo il rallentamento nella velocità di rotazione dei circoli viziosi che hanno martoriato il settore. L'eliminazione delle barriere di business e innovazioni come i derivati che consentono di distribuire più ampiamente i rischi - hanno prodotto un

duplice effetto: da un lato hanno spinto il boom della finanza, e dall'altro hanno accentuato le interdipendenze fra i nodi di un sistema sempre più globalizzato, aprendo al contagio delle criticità. Due esempi: i mutui e l'affidabilità dei prestiti negli Usa. In entrambi i casi i comportamenti sono stati sostenuti da illusioni. Tra queste, la convinzione che anche i più complessi strumenti di credito potessero essere sempre facilmente venduti. Ma la spirale del mercato immobiliare richiede la convinzione che i prezzi possano solo salire, mentre la spirale del "leveraged lending" si basa sull'assunto che i tassi di default rimangano permanentemente al di sotto dei minimi storici. Quando queste illusioni sono svanite, i circoli viziosi hanno invertito direzione in un lampo. Il ribasso dei valori degli asset ha fatto pressione sul capitale delle banche e le ha obbligate a tagliare i finanziamenti, spingendo in basso anche il valore di altri beni. Le banche hanno iniziato a preoccuparsi dei loro trading partner, contribuendo al collasso di Bear Stearns, Lehman Brothers e altri, alla scala internazionale. Altri processi, meno noti, si stanno avviando solo ora. Con i consumatori americani alla corda, le insolvenze relative alle carte di credito si avvicinano ai livelli della recessione del 2001, e sono solo di mezzo punto percentuale più bassi del 1991. Aumentano anche le insolvenze connesse ai mutui commerciali, e non solo negli Usa. Entrambi i fenomeni potrebbero spingere a ulteriori ribassi, colpire il capitale bancario e favorire un'ulteriore contrazione del credito.

Attenzione a nuovi segnali

Ma torniamo ai possibili segnali di uscita dalla crisi, guardando ai prerequisiti essenziali. Fra questi sono la stabilizzazione di alcune istituzioni finanziarie e un calo dei prezzi degli immobili conforme ai volumi della domanda corrente. Ma ve ne sono altri che potrebbero dar conto di un sollievo.

● Il primo attiene al capitale bancario. Se le banche possono andare avanti per alcuni mesi senza aumentare il capitale, questo è sicuramente un buon segno, indicatore della possibilità di accrescere nuovamente l'accesso al credito.

● Il secondo riguarda lo spread che si applica ai leveraged loans - cioè il livello di ritorno extra che chiedono gli investitori per i prestiti al tasso maggiorato rispetto al rendimento del debito pubblico e del debito bancario più che sicuro. Qui conta l'entità del premio per i Cds sulle banche e sui brokeraggi. Riduzioni significative indicherebbero la probabilità che le banche possano accumulare meno capitale e ampliare gli impieghi. Significativi miglioramenti in questi e altri indicatori della propensione delle banche di estendere i contratti di credito, affermerebbero la rottura del circolo vizioso, lanciando il messaggio agli investitori che il peggio è passato.

Tuttavia con perdite globali di capitale che a oggi ammontano a circa mille miliardi di dollari e stanno portando in recessione non solo l'economia degli Stati Uniti, ma anche quella mondiale, il gioco dello scaricabarile è ormai avviato.

Il punto chiave è riconoscere che il meccanismo di mercato si è fatto più complicato, e che lo sarà ancora di più in futuro. Già oggi non è più possibile ricondurre a un'unica causa una qualsiasi crisi, e questo vale ancora di più nel mondo dell'economia e della finanza globale. Ciò che è accaduto, e continua ad accadere, è una lezione per il futuro. Ci dice che servono riforme a più livelli, dal micro al macro

Non servono capri espiatori

● Un primo bersaglio sono i risk manager delle banche, accusati di aver deliberato investimenti poco accorti. Ma se ciò è avvenuto non è perché essi hanno deviato dai processi stabiliti, ma perché si sono trovati ad operare con modelli inadeguati, scollegati da una dimensione di macroanalisi.

● Un secondo livello di responsabilità è visto nella governance nelle banche: perché gli stessi responsabili della concessione dei singoli crediti non sono sempre adeguatamente informati del livello di esposizione complessivo del proprio istituto. È evidente che esista qualcosa da aggiustare anche su questo fronte.

● Nel mirino sono anche le agenzie di rating (non le società di scoring) per non aver segnalato rischi che, col senno di poi, si sono rilevati prevedibili. Anche loro sono parte della storia, ma ritenerle responsabili delle perdite è come accusare i commercianti dell'inflazione: sono corresponsabili ma non la causa primaria.

● Quanto alle autorità di regolamentazione, è innegabile che le loro carenze sono risultate palesi a fonte di prodotti nuovi, con proprietà mai stabilite, né tanto meno testate in momenti di stress finanziario. Forse avrebbero dovuto rifiutarli: ma sarebbe stato davvero possibile per loro resistere?

● Anche gli inventori dei nuovi marchingegni finanziari sono sotto accusa. E' anche vero, tuttavia, che essi hanno risposto a una diffusa richiesta di rendimenti elevati, in tempi in cui i rendimenti obbligazionari e i tassi di interesse avevano raggiunto il livello più basso.

● Ci sono poi i gestori di portafoglio, pagati per valutare rischi e guadagni, e che dovrebbero comprare solo ciò che conoscono. Ma il loro è un settore competitivo, ove qualsiasi gestore che non preveda un menu completo di prodotti con relativi ritorni presunti, rischia di perdere business.

● Sotto accusa sono anche le banche centrali. Probabilmente, hanno abbattuto troppo i tassi d'interesse, e li hanno tenuti bassi così a lungo da alimentare una crescita eccessiva di liqui-

dità. Ma è anche vero che solo pochi anni fa, più della bolla finanziaria, si temevano gli effetti dell'11 settembre e della stagnazione del Giappone.

● C'è poi chi dice che è tutta colpa degli Stati Uniti, perché i consumatori hanno risparmiato poco, nulla, o si sono messi a vivere di debiti, mentre il governo ha scelto di fare la guerra e tagliare le tasse. E a questo punto è evidente che il rimbalzo di responsabilità non porta a nulla.

Redditività e ottimizzazione del portafoglio

Il punto chiave è riconoscere che il meccanismo di mercato si è fatto più complicato, e che lo sarà ancora di più in futuro. Già oggi non è più possibile ricondurre a un'unica causa una qualsiasi crisi, e questo vale ancora di più nel mondo dell'economia e della finanza globale. Ciò che è accaduto, e continua ad accadere, è una lezione per il futuro. Ci dice che servono riforme a più livelli, dal micro al macro. E che, quando tutti i nuovi pezzi saranno stati nuovamente montati insieme e il motore dell'economia inizierà a girare di nuovo ai regimi auspicati, si dovrà fare in modo che le prassi onorino il nuovo corso. Qualche segnale positivo già c'è. In un recente incontro, il Cfo e il Ceo di una grande banca hanno annunciato al mercato azionario il passaggio da una strategia di crescita (acquisizione di clienti) a una strategia di redditività e ottimizzazione del portafoglio clienti. Ribaltando l'approccio sul quale si sono innestati i circoli viziosi descritti, essi hanno affermato che le loro priorità ora sono: Liquidità, Capitale, P&L. Ciò significa che già ci sono banche che hanno visto l'opportunità di rivedere le politiche di collection e customer management dotandosi di strumenti e tecniche utili a rendere queste attività più efficaci, rapide ed efficienti. E' una consapevolezza che dai vertici del Gruppo Experian, che è all'avanguardia in questo ambito, vedo finalmente emergere e che va incoraggiata, a vantaggio di tutti.

Luciano Manzo