

Su questo sito utilizziamo cookie tecnici e, previo tuo consenso, cookie di profilazione, nostri e di terze parti, per proporti pubblicità in linea con le tue preferenze. Se vuoi saperne di più o prestare il consenso solo ad alcuni utilizzi [clicca qui](#). Cliccando in un punto qualsiasi dello schermo, effettuando un'azione di scroll o chiudendo questo banner, invece, presti il consenso all'uso di tutti i cookie

PRODEB
ITALIA

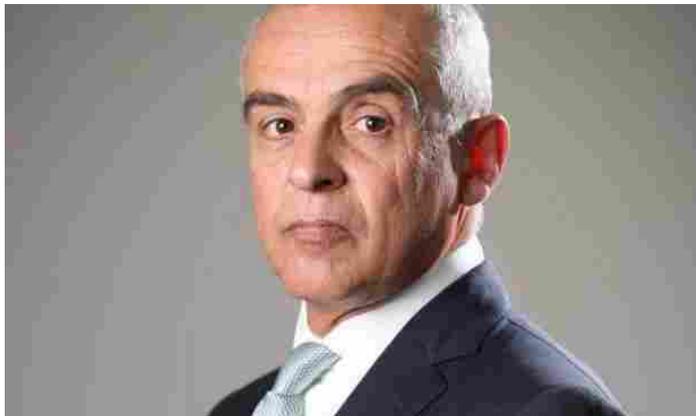


Amundi e Deutsche Bank denunciano l'"illusione della liquidità", con le banche che hanno scaricato il rischio sui fondi comuni

Mauro Bottarelli

🕒 44 MINUTI

🔥 864



Pascal Blanqué, Chief Investment officer Amundi.

Se c'è un ambito in cui la sindrome del gridare "al lupo, al lupo" può creare danni, questo è quello della finanza. Dopo la clamorosa topica del 2008, quando schiere di roboanti possessori di PhD presso altrettanto autorevoli istituzioni accademiche della Ivy League non si accorsero dell'arrivo della crisi subprime, oggi sembra vigere una divisione quasi draconiana del campo: da un lato chi continua a credere alla realtà *mainstream*, dall'altro chi vede bolle e disastri apocalittici ovunque.

Ma quando, alla vigilia dell'evento spartiacque della decisione Fed sui tassi di interessi, a lanciare l'allarme è il numero uno di Amundi, ovvero un uomo che sovrintende ad assets per 1,6 trilioni di dollari, allora forse c'è da preoccuparsi davvero. Soprattutto, perché la previsione di Pascal Blanqué non è stata fatta *off-the-record* a un evento privato, bensì nel corso di un'intervista a *Bloomberg View*. Quindi, palcoscenico non solo

FinanciaLounge

Contenuti offerti da FINANCIALOUNGE

Obbligazioni, meglio se Emergenti e in valuta locale

Vendite iPhone in calo, ma Apple viaggia verso i mille miliardi

Un piano in quattro punti per la finanza sostenibile

Peter Sanderson nuovo Group Ceo di GAM Holding AG

Guarda Anche



Cosa fa una mosca quando si posa sul tuo cibo: è peggio di quanto tu creda - video



La nave che si alza in verticale sulle onde e poi affonda per fare ricerche nell'oceano - video



Mi sono svegliata alle 4.30 di mattina per una settimana come i Navy Seal: ecco tutti i benefici



pubblico ma anche decisamente troppo seguito e rispettato nell'ambiente per lasciarsi andare a parole in libertà. E cosa ha dichiarato per sommi capi **il Cio del più grande fondo d'investimento europeo?** Due cose.

Primo, che quando Mark Carney, governatore della Bank of England, nel mese di giugno stupì tutti, sottolineando come **“i fondi di investimenti che promettono ai loro clienti di poter ritirare i loro soldi su base quotidiana, sono basati sulla bugia”**, aveva ragione.

Secondo, **“non esiste alcuna ragione al mondo per la quale si possa negare che stiamo per dover affrontare un problema di mismatch di liquidità**, un qualcosa che ormai è nell'aria. E il fatto che **esista una possibilità di prosciugamento della liquidità** rappresenta uno dei timori che mi tiene sveglio la notte”.

C'è poi un **terzo elemento** decisamente importante che Blanqué ha sottolineato, di fatto **confermando un clamoroso report al riguardo pubblicato recentemente da Deutsche Bank** ma passato sotto silenzio: il fatto che **oggi il nodo del problema sia appunto l'illiquidità di certi fondi** ma che questo rappresenti un vero e proprio coltello in caduta libera, rischioso solo da afferrare.

Perché dopo il 2008, non è terminata l'epoca del rischio, è solo nata quella del **trasferimento di rischio**. Dalle banche ai **mutual funds**, appunto.

Ecco Blanqué: “L'intero processo di *market making* ormai è sul ciglio del precipizio a livello di banche individuali ma il problema reale è sistemico. **Le banche infatti oggi sono meno esposte al rischio ma semplicemente perché quest'ultimo è stato spostato sul lato dell'acquirente**. Quasi interamente”. Di fatto, **una sorta di ammissione di colpa di un intero sistema**. Il quale, dopo la grande crisi finanziaria, **ha utilizzato tutte le sue forze migliori non per evitare gli azzardi ma per trasferirne le conseguenze negative in partenza su soggetti terzi**. Anzi, **sulla contraparte del business: chi lo compra**. Il proverbiale “cerino in mano”. Ma in questo caso, la metafora più efficace appare quella della porta di uscita di sicurezza in una sala da ballo affollata che prende fuoco. Non un incendio clamoroso, solo una sigaretta spenta male che finisce troppo vicino a una tenda. Parte piano ma la tenda è acrilica e di pessima qualità e l'accelerazione è quindi immediata. E devastante. Tutti corrono verso l'uscita ma **la calca rischia di fare più vittime del fuoco**.

Ed è su questo principio, appunto, che si basa il **report di Deutsche Bank**, la quale – forse per rafforzare il proprio restyling di banca responsabile **dopo l'addio all'investment banking** – **lancia quasi un J'accuse senza precedenti**, tematizzando e rendendo sistemici i recenti casi di fondi che hanno patito perdite (e bloccato le *redemptions* dei clienti che volevano uscire, in perfetto stile sala da ballo che va a fuoco), come **H2O**, Gam e Woodford.

Hanno tre cuori e sangue blu, ma i polpi sono l'animale più strano per un'altra caratteristica

da Taboola

Più letti Oggi

- 1** Nella giungla delle auto a noleggio: slalom tra assicurazioni che non assicurano, clausole nascoste e carte di credito prese in ostaggio
- 2** Il tramonto dell'iPhone, Apple non si regge più sullo smartphone
- 3** Si infiamma la Battaglia di Inghilterra: Bruxelles pronta a dare miliardi di aiuti all'Irlanda in caso di Brexit no deal. E la sterlina crolla
- 4** Clima: ecco l'apocalisse che il completo scioglimento dei ghiacciai provocherebbe in Europa
- 5** Forse non ti sei mai reso conto che queste 5 abitudini comuni possono renderti ridicolo

Dal Web



Guadagno 8.000€ al mese grazie al mio nuovo lavoro online!

forexexclusiv.com



Potresti guadagnare ogni settimana con Amazon. Guarda il video e impara subito!

Forexexclusiv



Svelato il Marchingegno che usano i VIP per bruciare il grasso addominale

Addominali Scolpiti



Leggi anche: Conoscete le 'autocallables'? Uno spettro per le banche francesi che turba i sonni di Christine Lagarde

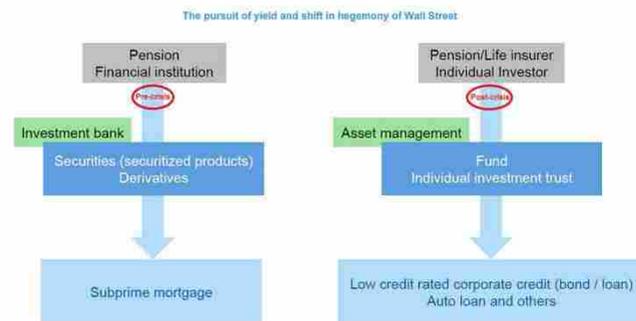
15 attori che non sapevi fossero morti

momento.it

Contenuti Sponsorizzati da Taboola

A partire da questo grafico, il quale mostra appunto la **mutazione genetica del rischio** nell'era del Qe globale e della ricerca disperata di rendimento:

The pursuit of yield and shift in hegemony of Wall Street



Source: Deutsche Bank

Deutsche Bank

una vera **transizione da istituzioni finanziarie e pensionistiche** (mediate dalle banche) **a gestori di prodotti previdenziali** e di management del patrimonio e **investitori individuali**, mediati a loro volta da **gestori di asset estremamente illiquidi**.

E qui è ancora Blanqué a mettere la situazione in facile e disarmante prospettiva: **“La regolamentazione seguita alla crisi finanziaria ha materialmente ridotto i rischi legati alla liquidità all’interno del sistema bancario** ma alcuni di questi rischi sono stati **meramente trasferiti** all’ecosistema non regolamentato del Nbf (Non-Bank Financial Institutions, ndr), di fatto **ai mutual funds**“.

Ed ecco spiegati, da un punto di vista strutturale, i recenti casi di **esplosione di criticità legata appunto a bond illiquidi** presenti nei portafogli di Woodford, della svizzera Gam e dei **fondi H20 di Natixis**.

Ma **c’è di più**: quei casi sono, a detta sia di Blanqué che di Deutsche Bank, i classici canarini nella miniera. Ovvero, i loro guai mostrano al mondo cosa accadrà, a livello globale e sistemico, quando l’intero modello di quel business si troverà in situazione di *lock up*. E **qual è stata la dinamo** di tutto questo? **Cosa ha trasformato**, quasi dalla sera alla mattina, **i mutual funds da soggetti liquidi in illiquidi?**

Principalmente, quanto mostrato da questi tre grafici: **l’abuso di utilizzo di bond corporate statunitensi**, il cui controvalore sul mercato è raddoppiato dal 2005 e arrivato, recentemente, a emissioni per 1,5 trilioni di dollari l’anno. Casualmente, nel medesimo lasso di tempo, le detenzioni di questi assets da parte di mutual funds è aumentata dal 12% al 30% sul totale gestito, un controvalore di 2,6 trilioni di dollari. E attenzione, **il**

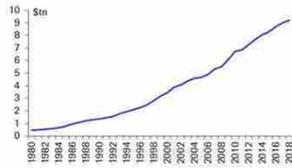
Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

45% di questa cifra dorme nei bilanci di fondi assicurativi e pensionistici.

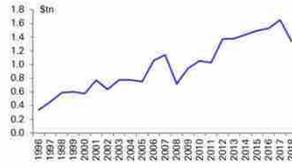
Strong growth in US corporate bond markets & bond funds



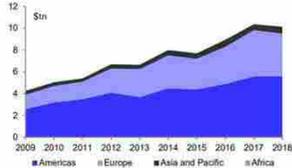
US corporate bond outstandings have doubled since 2005



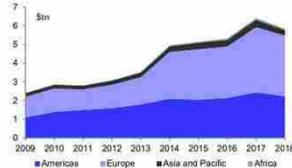
US corporate bond issuance has tracked c\$1.5tr p.a.



Bond funds have doubled since 2010.



...while Balanced funds have doubled since 2011



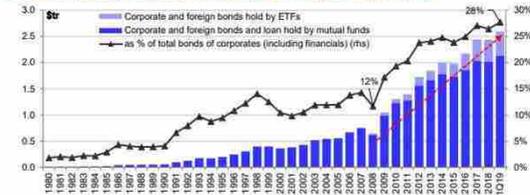
Source: Deutsche Bank, SIFMA, IIFA

Deutsche Bank

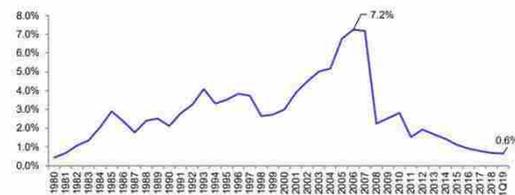
Ma è il **secondo grafico** a mostrare platealmente lo scostamento nella gestione del rischio: **le “scorte” di corporate bonds in detenzione ai grandi dealers sono scese del 90%.**

Buy-side ‘search for yield’ and Sell-side ‘de-risking’

Mutual funds' ownership share of corporate bonds has increased rapidly



Dealers' ownership share of corporate bonds is much shallower than pre-crisis



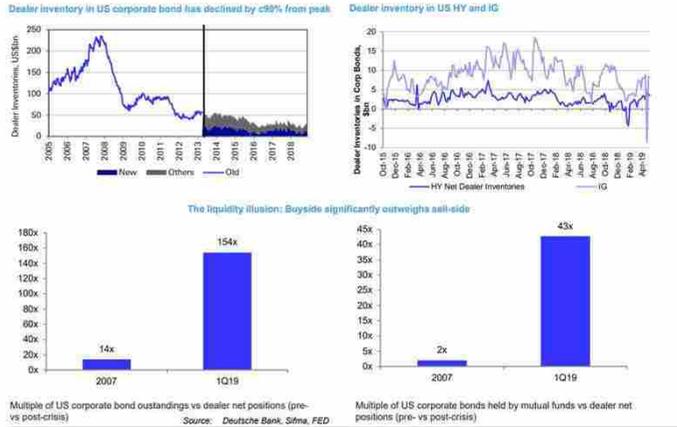
Source: FRB (financial accounts of the United States), Deutsche Bank

Deutsche Bank

Scaricate. Una sorta di *fire sale* senza allarme. Anzi, festeggiata dal mercato, troppo preoccupato a **cercare rendimento a ogni costo in un'era di tassi a zero** (o sotto zero) a causa dell'iperattività delle Banche centrali.

Il terzo grafico, al riguardo, non merita nemmeno commenti: **la ratio dei detenzione di bonds corporate fra mutual funds e dealers è passata da 2x del 2007 all'attuale 43x.**

Buy-side vs Sell-side gap greater than ever



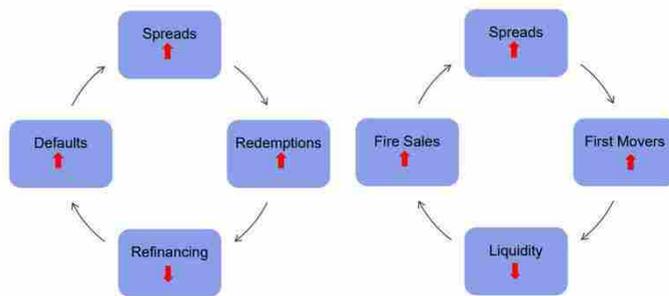
Deutsche Bank

Il cerino, enorme, è stato clamorosamente messo in mano a risparmiatori più o meno informati sui rischi che corrono, mischiati bellamente a speculatori di professione.

E qual è il problema ulteriore, soprattutto in tempi di battaglia sui tassi di interesse? Il fatto che i cosiddetti **fallen angels o BBB**, ovvero bond che mantengono l'*investment grade* solo per un gradino o poco più, **rappresentano oggi il 60% dell'intero comparto non junk e quasi il 280% del mercato ad alto rendimento.** Se si dovesse innescare una catena, anche limitata, di downgrade che portasse a default di alcuni partecipanti all'allegria schiera dell'immondizia che prezza come oro, l'intera catena di controparte salterebbe.

Ed ecco che l'ultimo grafico spiega – schematizzandolo – **il giochino (pericolosissimo) in atto: l'illusione della liquidità.**

The 'liquidity' illusion



Source: Deutsche Bank
Deutsche Bank

Ovvero, come l'aumento degli spread possa mettere rapidamente e automaticamente in azione un concatenarsi di eventi simili a quelli che hanno creato recenti guai a Gam, Woodward e H2O. Con i **rendimenti che salgono**, i cosiddetti

first movers e chi chiede di uscire dal gioco (*redemptions*) tenta la proverbiale e già citata **corsa verso l'uscita di emergenza**, portando a un **collasso della liquidità di mercato e a un congelamento del rifinanziamento di quei bond**. Ultimo anello della catena, **aumento di default** e *fire sales* per cercare di incamerare liquidità ad ogni costo per onorare i rimborsi, un processo che – nemmeno a dirlo – aumenta il panico e con esso gli spreads, in **un circolo vizioso auto-alimentante**.

Bene, Pascal Blanqué e Deutsche Bank – con la tranquillità con cui si annuncia una giornata di pioggia o l'acquisto di un paio di scarpe – ci dicono che **questo sistema di rischio esplosivo è oggi dominante nel mercato e rappresenta la normalità**.

Tradotto, al netto dei guai economici e dei debiti pubblici, **i tassi a zero o sotto zero delle Banche centrali servono essenzialmente a evitare un incendio globale** e una fuga di massa verso le uscite di sicurezza.

Tutto qui, niente di più. Casualmente, dopo i tre casi citati di criticità reali legate ad assets illiquidi, **la Bce ha rotto gli indugi** con il discorso di Sintra prima e la **promessa di tassi ultra-bassi sine die**, mentre il **pressing di Donald Trump verso la Fed** ha toccato il parossismo senza precedenti.

Conclude Blanqué: “La trasformazione in modello di uno scenario del genere, può generare un *feedback* avverso nel quale i prezzi più bassi degli assets causano costrizioni della liquidità e solvibilità, spingendo le valutazioni ulteriormente al ribasso. Il vero problema degli asset managers, in una condizioni simile, è che in caso di emergenza, devono **trovare in fretta e a qualsiasi costo la liquidità necessaria per pagare gli investitori in uscita**, preservando al tempo stesso la struttura del portafoglio senza distorcere i prezzi di mercato”. Insomma, come far piovere senza umidità.

Infine, la sintesi: “Oggi **i manager di fondi devono fare i conti con quella che io chiamo la vacca sacra, ovvero la follia di garantire quotidiana possibilità di ritiro fondi agli investitori, pur di attrarli**. E' semplicemente **una bomba a tempo**, dato il rischio enorme di *mismatch* esistente sulla liquidità. Non possiamo sapere se ciò che è vendibile oggi, lo sarà anche fra sei mesi. Se non conosciamo i canali di trasmissione, non possiamo nemmeno sapere come opereranno gli attori in gioco. E' un territorio totalmente inesplorato”.

Ecco **perché le Banche centrali – tutte – non possono permettersi che i prezzi degli assets calino**, perché l'epilogo più probabile sarebbe una fuga di massa verso le uscite di sicurezza che bloccherebbe e congelerebbe l'intero mercato. Parola di un uomo che sovrintende assets per 1,6 trilioni di dollari. E di una redenta Deutsche Bank.

Business Insider Italia