

operatori finanziari in piazza

Godiasco Salice Terme

14-15-16 settembre 2012

Interventi sul tema: Le origini della crisi

La bolla dei sub-prime e il fallimento di Lehman Brothers

La globalizzazione dei mercati come canale di contagio della crisi ad altre economie

Assunzione incontrollata di rischi tramite prodotti finanziari opachi

Azzardo morale: giocare col denaro altrui

La bolla dei sub-prime e il fallimento di Lehman Brothers

**Costanza Torricelli - Università Modena e Reggio Emilia,
Centro Studi Banca e Finanza (Cefin)**



La Finanza in Piazza DALLO SPREAD ALLE NOSTRE TASCHE

*Finanza a nudo: come condiziona le nostre vite e come cambiarla dal basso
Tutto ciò che avreste voluto sapere sulla finanza e nessuno vi ha mai spiegato
3 giorni in piazza per incontrarsi, discutere, capire*

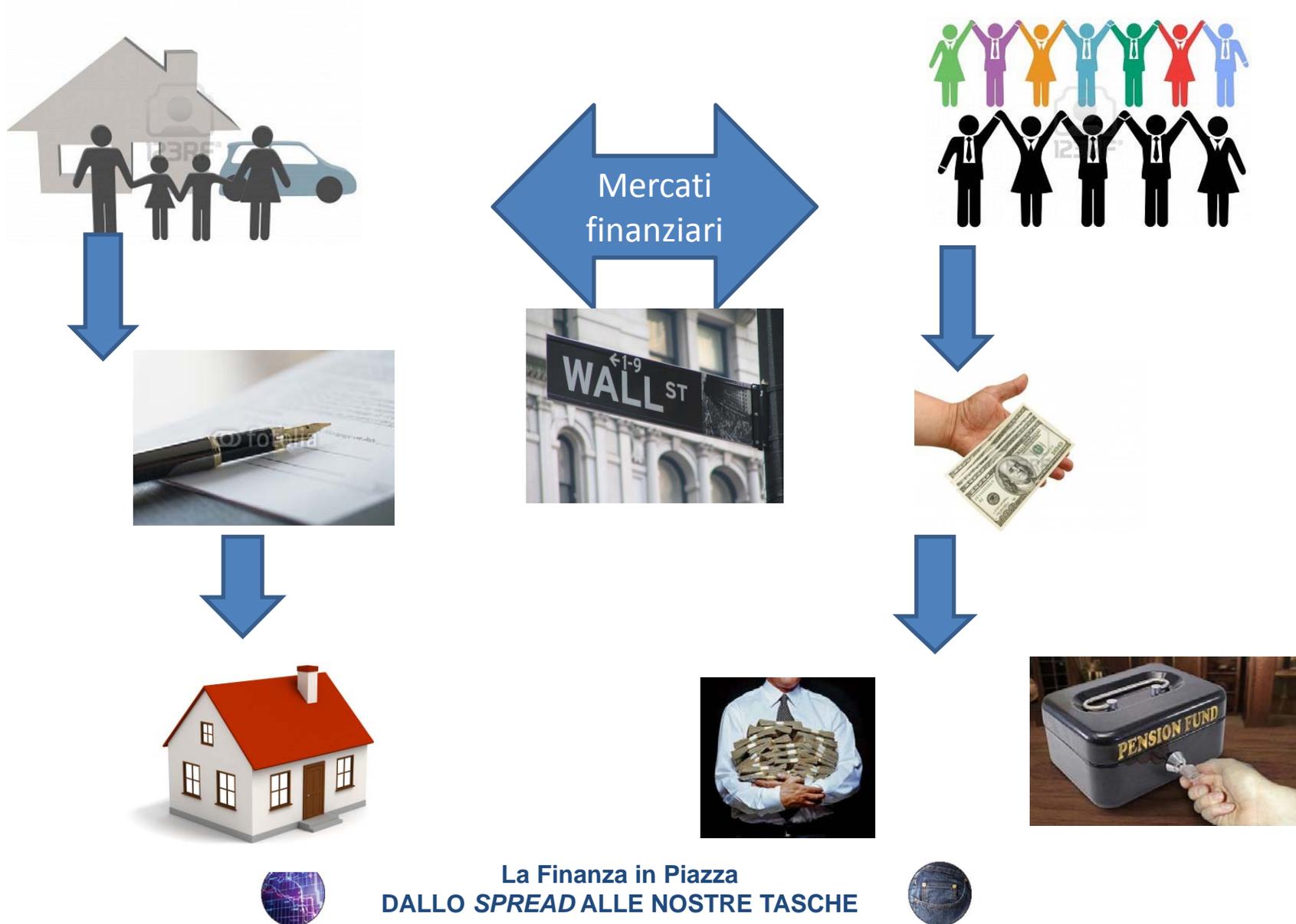


SCALETTA

1. Come/quando/perchè si è formata la bolla dei subprime
2. Come/quando/perchè è esplosa
3. Quanto c'entra la «finanza» e quanto fattori «più reali»
4. Introdurremo e spiegheremo alcuni strumenti finanziari e strategie che hanno avuto un ruolo in questa storia:
 - CDO (collateralized debt obligations)
 - CDS (Credit default swap)
 - Leverage
5. Qualche lezione anche per i portafogli delle famiglie?



CAPIAMO IL CONTESTO



COME?

E' una lunga storia...molti anni fa negli Stati Uniti...

- Investitori potevano investire in titoli di stato a tassi interessanti
- Poi venne la bolla dot.com e l'11 settembre →
- Per mantenere l'economia forte Il governatore della Fed portò i tassi di interesse all'1% → investitori
 - da un lato cercavano nuove opportunità di investimento
 - dall'altro potevano avere credito a basso costo → usare la leva (leverage)



Cosa si intende per leverage?

Vediamo 2 esempi

- Strategia «normale»: ho 10.000 € e compro una scatola per 10.000 €, la rivendo per 11.000€ → guadagno 1000€
- Strategia con leverage: ho 10.000 €, ne prendo a prestito 990.000€, compro 100 scatole, le rivendo a 11.000€ l'una, restituisco i 990.000 + 10.000 di interesse → guadagno 90.000€
- Bella differenza!
- In quegli anni di tassi bassi Wall Street (banche, banche di investimento) fanno un sacco di soldi con la leva
- Gli investitori vogliono prendere parte alla festa e Wall Street trova un modo



Come far guadagnare in quella situazione anche gli investitori?

Collegando le famiglie agli investitori (es. banche di investimento) tramite i mutui. Come?

- una famiglia «normale» risparmia, compra casa con un mutuo da una banca, lo paga regolarmente ed è felice perché nel frattempo i prezzi delle case sembrano salire all'infinito...
- La banca di investimento compra il mutuo dalla banca che ci guadagna una commissione
- Poi ne compra tanti (col meccanismo del leverage), li mette tutti in una bella scatola
- Regolarmente riceverà i pagamenti delle rate di tutti i mutui in quella scatola ...fin qui tutto OK!



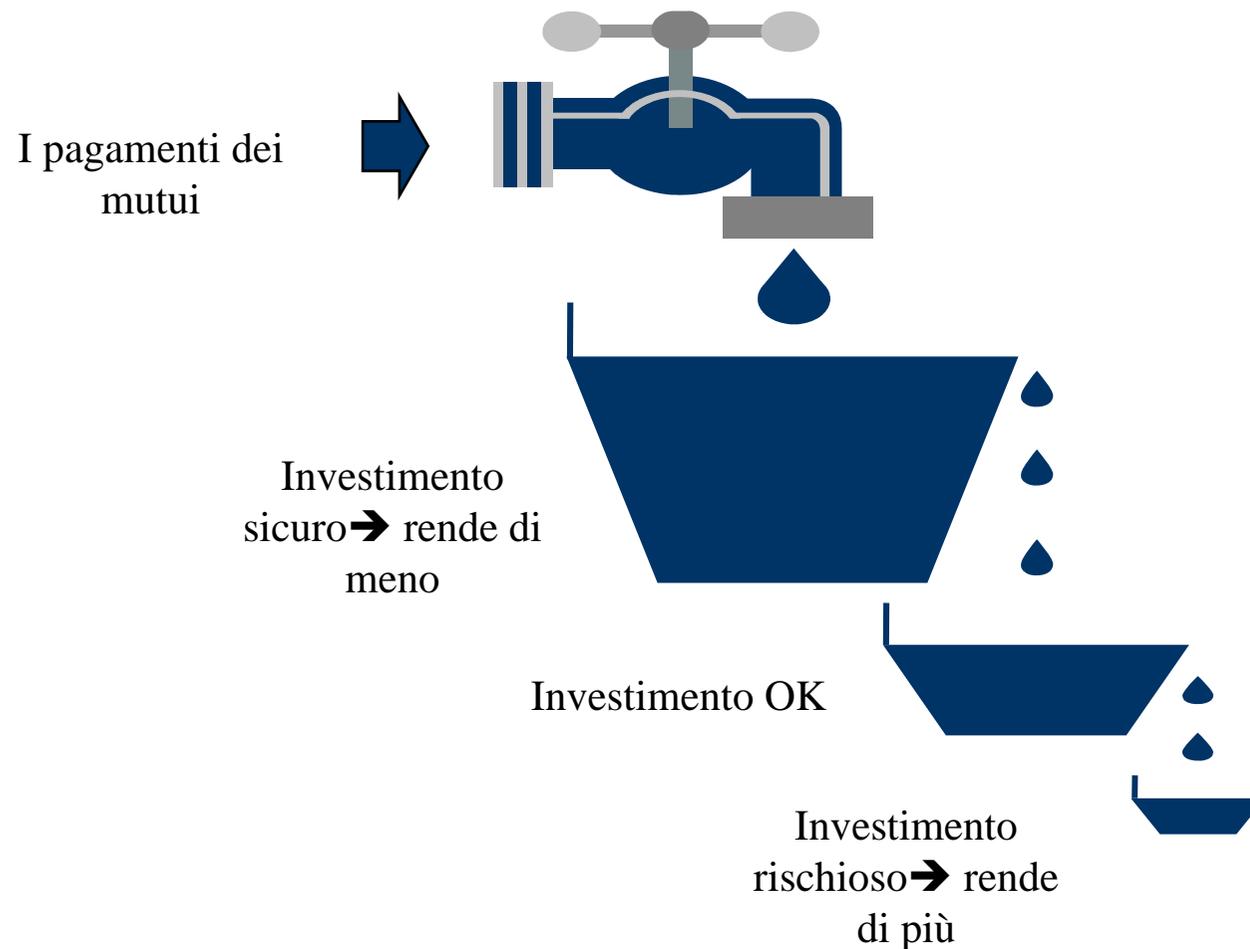
A questo punto viene la magia!

Come? Con la cd. ingegneria finanziaria:

- Si prende lo scatolone con tutti i mutui dentro e si ripone il contenuto 3 scatole in modo tale che la prima rappresenta un investimento sicuro, la seconda un investimento OK e la terza un investimento rischioso
- Poi si impacchettano le tre scatole con un fiocco e a questo pacchetto si dà il nome di CDO (Collateralized debt obligation)



Un CDO funziona come una cascata



POI ...

- Sulla prima scatola/vasca viene stipulato un contratto di assicurazione contro il fallimento chiamato CDS (credit default swap) che la rende ancor più sicura
- Inoltre le agenzie di rating mettono il loro timbro sulle 3 scatole: AAA per la prima, BBB per la seconda e «unrated» per la terza
- Poi la banca di investimento vende ciascuna scatola: tipicamente la AAA agli investitori avversi al rischio, la BBB ad altri banchieri e l'ultima ai fondi speculativi (Hedge Funds)
- I compratori della AAA si ritrovano rendimenti molto maggiori di quell'1% che dicevamo prima e la loro domanda aumenta!



COSA FANNO A QUESTO PUNTO LE BANCHE DI INVESTIMENTO?

- Cercano altri mutui da impacchettare nel modo fin qui descritti
- Ma quelli delle famiglie «normali» sono finiti e allora...
- Be' pensano che se si concedono mutui anche a famiglie «non affidabili» in caso di fallimento il prestatore ottiene comunque la casa e in quel periodo le case continuano ad aumentare di valore...
- Così incominciano a prestare mutui che non richiedono certificazioni di reddito etc, i cd. «subprime»
- E il meccanismo fin qui descritto diventa una BOMBA!



PERCHE'?

- Le famiglie subprime non onorano i loro mutui
- I banchieri che hanno acquistato le BBB subiscono perdite
- Ma la cosa grave è che più famiglie non onorano i loro mutui **contemporaneamente** e più banchieri subiscono perdite **contemporaneamente** →
- Le case vengono messe in vendita contemporaneamente e i prezzi non salgono più anzi crollano! →
- Anche i clienti «prime» si chiedono perché mai devono continuare a pagare un mutuo più alto del valore della casa...



COSA SUCCEDE A QUESTO PUNTO?

- Nessuno vuole più comprare i CDO dalla banca di investimento, che però per «confezionarli» si è indebitata moltissimo (leverage)
- Inoltre ci sono molti CDO sul mercato che nessuno vuole comprare
- Crisi creditizia e le bancarotte a catena di banche di investimento, banchieri investitori...e le famiglie?
- Si ritrovano con case che non valgono nulla, investimenti che perdono valore e si innesca un circolo vizioso!
- Per finire la storia ricordiamo che Lehman Bro. era una banca di investimento...



...e questa foto si commenta da sè!



DALLO SPREAD ALLE NOSTRE TASCHE

Punti omessi ma importanti

- Il ruolo del surplus delle economie dell'est del mondo (Giappone, Cina etc)
- Il ruolo dei SPV nei CDO
- Il ruolo di agenzie governative Freddie Mac e Fannie Mae
- il ruolo delle agenzie di rating: errori nell'assegnazione del rating causati da ipotesi errate sulla correlazione tra i default
- Il ruolo delle banche e degli arbitraggi regolamentari
- Il ruolo dei bonus dei dipendenti delle istituzioni finanziarie (basati su performance di breve termine)
- Il ruolo del sogno americano della casa
- Il ruolo della politica monetaria



Nuove regole e nuove leggi

- innalzamento del capitale regolamentare;
- introduzione di requisiti in termini di liquidità;
- più enfasi sullo *stress testing* e l'uso di dati storici in condizioni di mercato critiche;
- utilizzo delle *clearinghouses* per i derivati OTC;
- imposte sui *bonus* (UK);
- limiti al *proprietary trading*.

