

Capire le cause della Crisi finanziaria 2007-2008

Sono passati ormai 5 anni dal fallimento di Lehman Brothers, la quarta banca di affari più importante degli stati uniti fino al 2008; questo fallimento (bankrupt) rappresenta il simbolo della crisi economico-finanziaria più grave degli ultimi 80 anni.

Definire un colpevole unico è impossibile!

Scrivo questo articolo per fare capire che una crisi globale, non può avere una sola causa, quindi per comprenderla, e soprattutto per evitare altri errori in futuro, è fondamentale distogliere lo sguardo da ciò che ognuno di noi identifica come causa (es: derivati, deregulation, sistema politico, banche, cartolarizzazione ecc...) e guardare il sistema nel suo complesso, per capire che un evento di tali dimensioni è causato dalla coesione di numerosi fattori di distorsione all'interno del sistema stesso.

Cercherò di essere più chiaro... in finanza talvolta si procede per assunzioni, come nella vita... prendete ad esempio un ragazzo di 30 anni, in carriera, può comprare una casa e ipotizzare che il suo stipendio subisca variazioni positive, in generale imposta la sua vita su questo senza soffermarsi sulle conseguenze e su possibili minacce di questa assunzione. Negli USA è successa una cosa simile, si ipotizzava che il mercato immobiliare continuasse a crescere sempre, senza fine.... Su questa assunzione l'economia finanziaria ha puntato migliaia di miliardi di dollari...

Per capire il contesto di riferimento sono necessari alcuni accenni storici, subito dopo scenderemo più nel dettaglio.

CAPITALISMO E POLITICA AMERICANA

Durante il suo primo mandato iniziato nel 1993, Clinton si ritrovò ad affrontare la Saving & Loan crisis (risparmi e prestiti) che portò al fallimento di più di 700 compagnie di prestiti. La crisi venne affrontata con un esborso da parte del governo e quindi dei contribuenti. Per migliorare la situazione Bill Clinton attuò una politica fiscale che prevedeva un aumento delle tasse, unita però ad un politica monetaria che coinvolgeva la FED con l'obiettivo di stampare più moneta, affidandosi per quest'ultimo incarico, ad Alan Greenspan nominato presidente della FED da Ronald Regan nel 1987.

I risultati sono ottimi, i tassi di interesse si riducono e la globalizzazione, unita al capitalismo liberista di Clinton sembra procedere bene, con una redistribuzione della ricchezza vengono facilitati gli investimenti e quindi la crescita.

Durante il suo secondo mandato (1997-2001) Bill Clinton promuove un accordo che pone le basi per una deregolamentazione bancaria, La proposta di questo accordo sarebbe di cessare le restrizioni riguardanti l'integrazione del settore bancario, assicurativo e del commercio imposte dalla legge Glass-Steagall Act del 1933, uno dei pilastri centrali del New Deal di Roosevelt.

In sostanza, attraverso le idee di Greenspan si raggiunge l'annullamento del Glass-Steagall Act (già reinterpretato nel 1986) che restringeva gli investimenti rischiosi al 5% delle attività, questo limite raggiunse il 25% nel 1996, per poi essere definitivamente abolito nel 1999; quando al Congresso passò il "Financial Modernization Act", che cancellò definitivamente ogni restrizione verso la combinazione e la

fusione di banche commerciali, banche d'investimento e compagnie di assicurazione. Questa decisione diede spazio alla formazione delle c.d. "mega-banche" (il cui esempio più storico è dato dalla formazione di Citigroup, che diventò l'istituzione finanziaria più grande del mondo).

Infine, sempre durante gli ultimi anni del mandato Clinton, si assiste alla deregolamentazione degli strumenti derivati; così nel 2000 con il "Commodity Futures Modernization Act" gli strumenti derivati uscirono dalla regolamentazione della Securities Exchange Commission.

INSEDIAMENTO DI BUSH E PIANO PER CASA

Con l'insediamento di George W Bush alla casa bianca si verificano ulteriori cambiamenti, l'amministrazione Clinton aveva lasciato un surplus che inizialmente Bush, fermamente e pubblicamente promotore del capitalismo; dedica alla riduzione delle tasse, in seguito implementa un piano per agevolare l'acquisto di una casa per ogni cittadino del popolo americano. Durante la sua presidenza, l'ultimo atto della deregulation avviene nel 2004 quando la SEC approva una riduzione del rapporto capitale debito imposto, in modo da permettere alle banche di sfruttare maggiormente la leva finanziaria. Uno dei pionieri dell'aumento del debito era Hank Poulson, ceo di Goldman Sacks nel 2004, che nel 2006, viene eletto primo ministro del tesoro degli stati uniti, contemporaneamente, Ben Bernanke succede ad Alan Greenspan per la presidenza alla FED. Bernanke inizialmente sostenne le idee del suo predecessore, approvando deregolamentazione e cartolarizzazione (securitization).

CARTOLARIZZAZIONE

Brevemente, lo strumento di cartolarizzazione, istituito negli anni 70 in America, ma esploso per aumentare l'esposizione in mutui da parte delle banche dagli anni 90, prevede di emettere un'obbligazione o più obbligazioni basate su mutui, queste obbligazioni cedute ad investitori esterni tramite società veicolo (spv) escono dall'attivo della banca e spostano il rischio di insolvenza dalla banca all'investitore.

Ricapitolando, dalla fine degli anni 90 ai primi anni del 2000 l'America è caratterizzata da un contesto di crescita; sia le forze politiche che quelle monetarie, sembravano fidarsi dell'autoregolamentazione affidata alle grandi banche di investimento americane.

SEMPLIFICAZIONE

La cartolarizzazione è uno strumento che riduce il rischio di debito, per capirla meglio procediamo con un esempio:

prestiamo 100\$ ad un amico: "LOLLO" che ci promette la restituzione in un anno, ma dopo un mese abbiamo bisogno di questi 100\$, quindi "vendiamo il debito" a 5 nostri amici riottenendo subito i 100\$ e dicendo loro che LOLLO restituirà 20\$ a testa. Chi ci guadagna? Tra amici nessuno, ma nella realtà finanziaria LOLLO dovrebbe restituire ad esempio 110\$ dopo un anno, noi chiederemo 21 da ognuno dei nostri amici ottenendo 105 e loro 22 ognuno ottendo i 110 che LOLLO deve restituire.

Riflessione

Per capire la crisi, oltre a leggere la successione degli avvenimenti è importante identificarsi nel periodo storico di riferimento per cercare di valutare in un'ottica più oggettiva i fatti, con questo voglio dire che fermandosi alla lettura senza un'accurata riflessione, tutte le decisioni prese dai capi di stato americani sembrerebbero irrazionali, mentre la realtà dei primi anni 2000 vedeva una economia americana in crescita, con l'obiettivo di facilitare per tutti l'acquisto di una casa, un obiettivo volto al miglioramento delle condizioni dei cittadini; inoltre la deregolamentazione sembrava funzionare, i tassi di interesse erano bassi, tutto questo, nonostante l'attacco subito dagli USA l'11 settembre 2001.

BANCHE SPV MUTUI SUBPRIME AGENZIE DI RATING

Con il contesto di riferimento descritto, la conseguenza è l'aumento del desiderio da parte del popolo americano per l'acquisto di una nuova casa; le banche a loro volta cominciarono ad accelerare il processo di cessione di mutui, con la creazione dei mutui subprime.

In sostanza, i famosi subprime sono mutui per i quali non venivano richieste nessun tipo, o quasi, di garanzie, la maggior parte prevedeva un tasso fisso per i primi due anni e variabile per la restante vita del mutuo, la parte variabile a volte era legata ad un tasso (ad esempio il 5% in più del libor).

La necessità di garanzie veniva meno grazie all'ipotesi che il mercato immobiliare fosse in crescita perenne. Le banche quindi sapevano che anche qualora il mutuatario non potesse più adempire alle rate del mutuo, la casa era rivendibile ad un prezzo più alto, quindi sia mutuatario che mutuante erano sostanzialmente soddisfatti del mutuo sottoscritto. Chiaramente le clausole dei mutui subprime a interesse variabile non erano chiare alla maggior parte dei mutuatari che però anch'essi, confidando in un aumento del valore della casa, sapevano di poterla rivendere in futuro ad un prezzo più alto e con il ricavato estinguere il mutuo e procedere con un nuovo subprime per una altra casa.

Questa situazione delinea un vasto giro di affari, ma non abbastanza; per allargarlo e renderlo più profittevole con "meno" rischio si ricorre alla cartolarizzazione e agli strumenti derivati, con questi strumenti le banche potevano concedere un numero di mutui sempre maggiore.

Precisamente, per aumentare il numero dei mutui subprime (o altri tipi di mutui), da far sottoscrivere; le banche, grazie alla cartolarizzazione, vendevano il mutuo ad investitori esterni (Lenders) impacchettandolo in MPS, strumenti derivati. Rivendendo gli MPS le banche perdevano le rate del mutuo che andavano all'investitori, ma incassavano le commissioni di vendita su ogni MPS venduto, portando fuori bilancio i mutui e ottenendo quindi i finanziamenti per venderne altri.

Questo era possibile tramite delle SPV, società veicolo create dalle banche stesse con l'unico scopo di acquistare MPS e CDO (collateralized debt obligation), derivati maggiormente complessi comprendenti al loro interno non solo mutui, ma prestiti bancari di qualsiasi tipo; per poi rivenderli agli investitori esterni, spostando quindi il rischio di insolvenza dalla banca agli investitori e guadagnando le commissioni su ogni MPS o CDO venduto.

Tutti questi contratti finanziari (gli strumenti derivati sono sostanzialmente contratti) possono essere piuttosto complessi, ma ragioniamo sul fatto che le rate di un mutuo contengono degli interessi, e la banca sostanzialmente guadagna su quelli, bene, in questo caso per migliaia di mutui la banca faceva solo da intermediario incassando le commissioni e lasciava il ruolo di incassare gli interessi ad un investitore esterno.

Chiaramente il rischio di insolvenza legato ai CDO era altissimo, essendo basati su subprime concessi a persone con redditi bassi che, all'aumentare della rata sarebbero risultati insolventi, il rischio passava come detto, dalle banche agli investitori che compravano CDO, che, a seguito di eventuali insolvenze dei mutuant, perdevano valore.

La contraddizione in questo riguarda l'esistenza di precisi rating sui titoli o su derivati emessi dalla banca, essendo la maggior parte basati su mutui subprime e quindi con altissima probabilità di diventare insolventi avrebbero dovuto ricevere rating bassissimi, per poter mettere in guardia qualsiasi investitore (che poteva anche essere un fondo pensione di anziani in casa di riposo) sull'elevato rischio della transazione, questo però, non è accaduto, ma al contrario i CDO e gli MPS (che sarebbero dal 2008 diventati junk spazzatura) avevano rating altissimi che ipotizzavano un bassissimo rischio e considerati quindi estremamente sicuri, con votazioni di AAA O AA (punteggio massimo o quasi).

Riflessione

Caliamoci come prima nella realtà di quegli anni, voi volete comprare obbligazioni, titoli o altro per far fruttare i vostri risparmi, vincite, eredità ecc...

La banca vi propone delle obbligazioni con un alto tasso di interesse, con un rating sicuro a prova di bomba da parte di Moodys Standard & Poors e Fich (più grandi società di rating) beh sinceramente, se non fossi esperto e se fossi alla ricerca di un investimento sicuro io lo sottoscriverei al volo, (come migliaia di investitori americani).

CDS ED ESPANSIONE DELLA CARTOLARIZZAZIONE

Ma le magie finanziarie sono infinite, a questo punto il coinvolgimento riguarda milioni di cittadini, banche d'affari e agenzie di rating. Mancano le Assicurazioni e le grandi compagnie americane. Gli strumenti finanziari derivati se utilizzati con logica hanno l'obiettivo di ridurre il rischio di un investimento; purtroppo spesso vengono utilizzati come strumenti per scommesse ad alto rischio.

Per proteggersi da tutti i CDO o MPS che le banche avevano in attivo, in attesa di rivenderli, avevano sottoscritto dei CDS, strumenti che funzionano esattamente come un'assicurazione; la banca pagava un fisso mensile e al termine del contratto se il CDO assicurato (che si basava sul mutuo subprime) fosse andato a buon fine allora il CDS si estingueva, se invece il mutuatario cessava di pagare le rate diventando insolvente e azzerando il valore del CDO allora grazie al CDS la controparte restituiva l'intera somma del CDO alla banca, la controparte in questione erano le agenzie assicurative con in testa la AIG la più grande società di assicurazioni degli stati uniti (se sembra follia ricordate gli alti rating dati a questi contratti), una

delle caratteristiche dei CDS era il fatto che erano sottoscrivibili anche da chi non possedeva CDO o altri derivati.

SEMPLIFICAZIONE

Facciamo un esempio:

in pratica io compro una moto e l'assicuro dal furto, se mi rubano la moto l'assicurazione me la ripaga, ma in questo caso, con i CDS, anche voi potete assicurare la mia moto senza possederla, l'assicurazione in caso di furto non dovrà rimborsare solo me, ma anche tutti voi.

Riflessione

Il meccanismo descritto che comprendeva politici, banche, assicurazioni, cittadini ricchi che investivano, cittadini poveri che compravano, investitori di altro tipo, agenzie di rating, banca centrale americana, sembrava funzionare, nell'assunto però che il mercato immobiliare fosse in perpetua crescita.

SCOPPIO DELLA CRISI E FALLIMENTO DI LEHMAN BROTHERS.

All'inizio del 2007 però, accade che il piccolo ingranaggio su cui si basava un giro di affari miliardario si spacca, si registra una flessione del mercato immobiliare che insieme al parallelo aumento dell'interesse variabile dei mutui subprime fa scoppiare la bolla immobiliare, probabilmente la bolla speculativa più grande di tutti i tempi.

Quindi, le banche si ritrovano con in pancia quantità di CDO ed MPS spazzatura, idem per investitori e compratori di mutui come Fannie Mae e Fraddy Mac, le società assicurative realizzano miliardi di debiti per ripagare i CDS scritti sui CDO insolventi, infine i cittadini si ritrovano con case con un valore più basso confiscate dalle banche.

Questo articolo si concentra solo sulle cause, non su tutto ciò che la crisi ha portato o coinvolto, allargandosi in tutto il mondo. le gravi conseguenze sono state avvertite solo dal 2007, con il fallimento di Bear Stearn acquistata da Jp Morgan (con l'aiuto del governo degli stati uniti), e con l'epocale fallimento nel settembre 2008 di Lehman Brother, seguito alla nazionalizzazione di Fannie Mae e Freddie Mac e dal salvataggio di AIG.

E' noto che i contribuenti sono stati i primi a dover pagare le conseguenze della crisi, salvando con i loro sforzi le grandi istituzioni finanziarie.

Il fallimento di Lehman, resterà però un simbolo che porta con se la morale che "No one is too big to fail".

Alessandro Giovannitti