

INTERVISTA | Gildas De Nercy | Exane

## «Il credit crunch ancora incombe»

**Mara Monti**  
MILANO

Il rischio di un credit crunch a seguito della crisi dei mutui subprime è ancora possibile. Almeno fintanto che le banche non avranno definito la loro esposizione verso quei prodotti strutturati che per settimane hanno creato il panico sui mercati finanziari. Ne è convinto Gildas De Nercy capo della ricerca derivati di **Exane Derivative**, finanziaria di investimento francese, controllata al 50% da Bnp Paribas.

«Fino a quando l'economia continuerà a crescere a ritmi sostenuti i rischi di credit crunch sono scongiurati - ha detto l'analista nel corso del convegno organizzato da Aipb (Associazione italiana private banking) -. Fortunatamente le società non sono state ancora toccate dalla crisi di liquidità che si è manifestata negli scorsi mesi tanto che l'emissione di bond dopo un momento di stallo, è ripresa. Certo, il costo del finanziamento è più oneroso perché sul mercato monetario i tassi sono saliti in modo consistente e questo ha comportato condizioni più restrittive per il credito, come hanno mostrato i report della Fed e della Banca centrale europea».

Per De Nercy, le condizioni affinché si verifichi un credit crunch sono «un razionamento indiscriminato del credito», ma finora «ciò non è avvenuto perché il tasso d'inflazione è ancora sotto controllo e alla crisi di liquidità si è risposto con massicce iniezioni della Fed e della Bce e con gli incoraggianti risultati di bilancio delle società». Tuttavia, le condizioni del credito non si sono

ancora normalizzate e l'analista prevede che ci vorranno mesi prima di arrivare a una stabilizzazione, così come avvenne per la crisi del fondo Ltmc. E come nei casi Enron e Parmalat, De Nercy fa notare che anche per i subprime sono riapparsi i veicoli fuori bilancio, istituiti in questo caso dalle banche per le operazioni di cartolarizzazione: gli analisti bancari stimano che nei conduit siano registrati fondi per 1,2 mila miliardi di dollari e nelle Siv (special investment vehicle) 1,5 mila miliardi di dollari. Una stima dell'esposizione bancaria verso i prodotti strutturati con sottostanti mutui subprime è difficile ottenerla,

**«Nei conduit fondi per 1,2 mila miliardi di dollari e nelle Siv 1,5 mila miliardi»**

«in quanto il prezzo sul mercato secondario non è stabile». Secondo i dati delle banche centrali, i Cdo ammontano a circa mille miliardi di dollari e gli Abcp (Asset backed commercial paper) circa 1,1 mila miliardi di dollari di cui 85% negli Usa e il 15% in Europa.

L'analista prevede che dopo tre anni di bassa volatilità sui mercati, «il trend si invertirà creando ottime opportunità di acquisto e di vendita nelle strategie di gestione dei portafogli. Come? Vendendo quanto la volatilità è al di sopra della media e acquistando quando è al di sotto, proteggendo gli investimenti con prodotti che garantiscano il ritorno del capitale».

Siamo su  
Studi  
Professionisti

[www.StudiProfessionisti.it](http://www.StudiProfessionisti.it)



[www.basilea-2.info](http://www.basilea-2.info)