

# Comincia l'implosione dell'Occidente finanziario?

---

[maurzioblondet.it/comincia-limplosione-delloccidente-finanziario/](https://maurzioblondet.it/comincia-limplosione-delloccidente-finanziario/)

Maurizio Blondet

10 marzo 2023

Un secolo fa fu la bancarotta di una banca austriaca, il Kreditanstalt, a innescare la Grande Depressione del 1929. Ora è a scatenare la crisi è la Silicon Valley Bank (SVB), nome iconico, a scatenare la cascata di fughe dal rischio dei speculatori finanziari.

Reuters:

Wall Street affossata dal collasso del titolo SVB Financial, precipitato del 60% dopo che la banca della Silicon Valley ha annunciato un aumento di capitale di oltre 2 miliardi di dollari volto a compensare le perdite sofferte con la vendita di un portafoglio costituito soprattutto da Treasuries Usa.

Il portafoglio di SVB presentava un rendimento medio dell'1,79%, decisamente inferiore al valore attuale dei tassi dei Treasuries a 10 anni, pari a circa il 4%.

L'annuncio di SVB ha scatenato un'ondata di smobilizzi a Wall Street: il Nasdaq Composite ha perso il 2,05%, mentre lo S&P 500 è capitolato dell'1,85%. Il Dow Jones è crollato di 543,54 punti, o dell'1,66%, scendendo al di sotto della media mobile in 200 giorni, per la prima volta dallo scorso 9 novembre.

Invece di dare i soldi che chiedeva la banchetta in difficoltà, i fondi d'investimento sono corsi a vendere il titolo a qualunque prezzo—

Financial Times:

[Gli investitori scaricano le azioni delle banche statunitensi tra i timori sul valore dei portafogli obbligazionari](#)

Anzi peggio:

**Founders Fund**, il fondo di venture capital co-fondato da Peter Thiel, avrebbe consigliato alle aziende di prelevare fondi dalla Silicon Valley Bank ..

L'azienda ha detto alle società in portafoglio che non c'era **alcun aspetto negativo nel rimuovere i loro soldi dalla banca**, secondo le persone, che hanno chiesto di non essere identificate.

Inoltre, Bloomberg riferisce che **Garry Tan, presidente e CEO di Y Combinator**, ha avvertito la sua rete di startup che il rischio di solvibilità è reale e ha lasciato intendere che dovrebbero considerare di limitare la loro esposizione al prestatore.

**“Non abbiamo una conoscenza specifica di ciò che sta accadendo all'SVB”, ha scritto Tan in un post visualizzato da Bloomberg News.**

***“Ma ogni volta che senti problemi di solvibilità in qualsiasi banca, e può essere considerato credibile, dovresti prenderlo sul serio e dare la priorità agli interessi della tua startup non esponendoti a più di \$ 250.000 di esposizione lì”. Ha aggiunto: “La tua startup muore quando finisci i soldi per qualsiasi motivo”.***

La società di venture capital **Tribe Capital** ha consigliato alle sue società in portafoglio di spostare alcuni, se non tutti, i loro saldi da SVB.

*“Ciò che è importante capire è che le banche hanno tutte la leva finanziaria e usano i depositi, quindi quasi per definizione qualsiasi banca con un modello di business è morta se tutti si muovono”, ha detto il co-fondatore di Tribe Arjun Sethi alle società in portafoglio nella comunicazione recensita da Bloomberg.*

***“Poiché il rischio è diverso da zero e il costo è minimo, meglio diversificare il rischio se non tutto”, ha aggiunto.***

Giovedì , un thread di posta elettronica di oltre 1.000 fondatori di **Andreessen Horowitz** era in fermento con la notizia, con **molti che si incoraggiavano a vicenda a prelevare denaro dalla banca** .

Le azioni SIVB sono scese ulteriormente dopo l'orario di chiusura (-70%), tornate sotto gli 80 dollari...

Forse un piano astuto – numerose icone di VC che potenzialmente si alleano per schiacciare una banca di medie dimensioni – che potrebbe essere sistemico. Quale modo migliore per costringere Powell a tornare al QE per “salvare il mondo”?

\* \* \*

**Aggiornamento (1500ET):** con il passare della giornata e il crollo delle azioni SIVB (e la paura si è diffusa in modo contagioso tra altre banche e asset class), [The Information riporta](#) che il CEO della Silicon Valley Bank Greg Becker giovedì ha detto ai principali venture capitalist della Silicon Valley di “rimanere calma” tra le preoccupazioni per una stretta di capitale che ha spazzato via quasi \$ 10 miliardi dalla valutazione di mercato della banca.

***“Chiederei a tutti di mantenere la calma e di sostenerci proprio come abbiamo sostenuto voi durante i tempi difficili”, ha detto.***

Durante una chiamata, Becker ha detto che ***“le chiamate hanno iniziato ad arrivare e hanno iniziato il panico”.***

Ha aggiunto che **la banca dispone di “ampia liquidità per supportare i nostri clienti con un’eccezione: se tutti si dicessero che SVB è nei guai, sarebbe una sfida”.**

Non abbiamo mai sentito questo tipo di rassicurazione prima?

\* \* \*

Lo scoppio della bolla tecnologica si sta finalmente riversando sul sistema finanziario?

Un giorno dopo che la più grande banca focalizzata sulle criptovalute, Silvergate Capital, ha annunciato l'intenzione di sciogliere e liquidare dopo che una corsa ai depositi ha effettivamente ucciso il suo modello di business principale, questa mattina il suo pari molto più grande, la società madre della venerabile Silicon Valley Bank, SVB Financial Group – ha visto le sue azioni crollare maggiormente in più di due decenni dopo che la società ha adottato “misure per rafforzare la sua posizione finanziaria” che includevano non solo un’offerta di azioni altamente diluitiva, ma anche una vendita di asset in preda al panico che ha suscitato timori di una crisi di liquidità in uno dei più grandi e originali fornitori di finanziamenti all’industria del Venture Capital.

**Le azioni della società con sede a Santa Clara sono crollate fino al 60% giovedì, il più grande calo nella storia della società da quando è stata quotata in borsa nel 1987.**

Il crollo delle azioni al livello più basso da maggio 2020 è arrivato **dopo che SVB i) ha annunciato un’offerta di azioni, ii) ha venduto sostanzialmente tutti i titoli disponibili per la vendita nel suo portafoglio e iii) ha aggiornato le sue previsioni per l’anno per includere un calo più accentuato del margine di interesse.**

Contestualizzato, questo calo del 60% riporta SIVB al minimo dal 2016...

“Mentre consideriamo queste azioni combinate con una guida più debole come un chiaro negativo, non crediamo che SIVB sia in una crisi di liquidità, soprattutto a seguito dei significativi proventi” dalla sua vendita di titoli, ha scritto l’analista di Wedbush David Chiaverini mentre tagliava il suo prezzo obiettivo per l’azienda a \$ 200 da \$ 250. Altri chiaramente non erano d’accordo e hanno scaricato le azioni a un ritmo che non si vedeva da un quarto di secolo.

La banca ha anche affermato di aver venduto circa 21 miliardi di dollari di titoli dal suo portafoglio (con un piano per reinvestire i proventi ma non trattenere il respiro), il che si tradurrà in una perdita al netto delle imposte di 1,8 miliardi di dollari per il primo trimestre. E la ciliegina sulla torta è stata l’annuncio di SVB di offerte di azioni per \$ 1,25 miliardi di azioni ordinarie e \$ 500 milioni di titoli che rappresentano azioni privilegiate convertibili. Inoltre, la General Atlantic si è impegnata ad acquistare \$ 500 milioni di azioni ordinarie, portando l’importo totale raccolto a circa \$ 2,25 miliardi.

Non è stato immediatamente chiaro se la crisi di liquidità della SIVB sia una funzione delle attività, cioè prestiti garantiti da investimenti tossici nella fase iniziale che si sono inaspriti... o delle passività, cioè, una buona vecchia corsa agli sportelli bancari.

*“Il miglioramento della liquidità di cassa, della redditività e della flessibilità finanziaria derivanti dalle azioni che abbiamo annunciato oggi rafforzerà la nostra posizione finanziaria e la nostra capacità di supportare i clienti attraverso pressioni di mercato sostenute”, ha affermato la società in una lettera agli stakeholder ma, a giudicare dalla reazione del titolo, nessuno ci credeva.*

Diversi analisti hanno indicato gli elevati deflussi di depositi come catalizzatore per la vendita di liquidità, che ha alimentato i timori per il settore bancario nel suo complesso.

**L'analista Truist Brandon King** afferma che “l'aumento della sensibilità delle attività di bilancio **dovrebbe ridurre il rischio di coda sinistra a tassi di interesse più elevati**”, **ma si aspetta una diluizione del valore per azione dall'aumento di capitale** proposto.

*“I proventi della vendita dovrebbero essere reinvestiti in titoli del tesoro statunitensi a breve durata e coperti con swap fluttuanti ricevuti”*

**L'analista di KBW Christopher McGratty** afferma che SVB Financial uscirà dal 2023 con un tasso di esecuzione degli utili notevolmente inferiore dovuto (NII e numero di azioni) e “è possibile che il 2024E sia compreso tra \$ 16,00 e \$ 18,00 per azione” in attesa del prezzo dell'aumento di capitale

*SVB Financial ha venduto titoli per 21 miliardi di dollari per gestire meglio la liquidità, alla luce dell'accelerazione dei deflussi di depositi*

*Per il settore più ampio, “la gestione del bilancio per il gruppo è indiscutibilmente in primo piano” ed è possibile che le banche con “depositi più volatili/volatili” possano negoziare al ribasso su questa notizia. Vale a dire, SBNY e PACW*

**L'analista di Evercore ISI John Pancari:**

*“Favoriamo la strategia di SVB per sostenere la liquidità e riposizionare il bilancio per una maggiore sensibilità agli asset, in particolare al posto del recente tono più aggressivo della Fed”*

*Le prospettive aggiornate del management rivelano dinamiche di deposito sempre più deboli – un output di tendenze di cash burn del cliente più resilienti del previsto e il probabile catalizzatore della mossa*

**L'analista di Jefferies Casey Haire** afferma che la ristrutturazione del bilancio e l'aumento di capitale aumenteranno il reddito da interessi netti e spingeranno i coefficienti patrimoniali verso l'alto...

*...ma rivelano anche che l'ecosistema di SVB Financial è ancora in difficoltà a causa di tassi di interesse più elevati per i periodi più lunghi e di una ripresa a sorpresa del consumo di liquidità dei clienti*

*Rileva inoltre la guida aggiornata del 2023 che implica un EPS di ~ \$ 15 contro il consenso di \$ 19*

**L'analista di Bloomberg Intelligence, Herman Chan, osserva che la vendita “è una sorpresa considerando la capacità della banca di reperire fondi dei clienti fuori bilancio per il finanziamento dei depositi”**

Per alleviare il colpo, SVB raccoglierà \$ 2,25 miliardi attraverso azioni ordinarie, azioni di deposito e una vendita di azioni a General Atlantic

In una nota precedente, Chan osserva che **“SVB è seduta su una posizione di perdita non realizzata di \$ 15 miliardi nel suo portafoglio di titoli detenuti fino alla scadenza di \$ 91 miliardi”**

Come continua a notare Lake Cornelia Research Management , **le implicazioni di mercato di questa situazione sono ampie e vaste.**

Abbiamo un bilancio di oltre \$ 210 miliardi (che era di soli 86 miliardi 2 anni fa) che potrebbe benissimo avere una svolta. Non è affatto una forzatura sostenere che su una base attuale di mark to market quel patrimonio netto è negativo per un importo di miliardi (puoi essere insolvente ma liquido e sopravvivere come banca). Il colpo all'ecosistema delle startup di un \$SIVB indebolito o sconfitto sarebbe sostanziale.

Al di là del rischio di duration negativo che abbiamo evidenziato (il lato asset bloccato a meno di 200 bps rispetto al lato passivo potrebbe aumentare a 200+), il semplice mark to market sull'HTM e gli 88 miliardi di dollari di HTM e i 70 miliardi di dollari di prestiti è probabilmente di gran lunga superiore a le perdite realizzate sui titoli AFS venduti a una perdita di \$ 1,8 miliardi. La crescita degli asset dal 2020 è pazzesca. Le attività totali per \$SIVB sono il 50% di \$BSC al momento dell'offerta di \$JPM.

**Non crediamo che sarebbe folle vedere \$SIVB a \$50 o meno per azione quando tutto questo sarà finito.** Il circolo vizioso degli utili negativi, e la relativa pressione sui bilanci, di tassi di deposito più elevati e il potenziale di fuga dei clienti delle banche private è uno scenario oscuro. Esistono molti scenari in cui dovranno raccogliere più capitale (diluizione per i detentori esistenti) e questo potrebbe non aver risolto la situazione.

**Raramente abbiamo visto una situazione in cui l'acquisto di una banca quando è in calo del 40% nel corso della giornata sia un buon ingresso... queste cose possono risolversi molto più rapidamente di quanto si creda.** Le persone con strutture con \$SIVB potrebbero anche chiamarle / disegnare, il che sottolineerebbe ulteriormente la liquidità. Il solo taglio di capelli del 10% del valore della crescita 21-22 dei prestiti detenuti e dei soli titoli HTM sarebbe un colpo di oltre \$ 5 miliardi per il patrimonio contabile (che è di ~ \$ 20 miliardi dopo queste transazioni).

Riteniamo che il PIPE concorrente GA fosse l'investitore sbagliato. Se c'è mai stata una situazione in cui portare un "Elliot" / "Baupost" / \$GS "Prop Desk" era questa. Il bilancio deve essere considerato credibile e diligente. I guadagni e le trascrizioni delle teleconferenze sono farsesche; il CEO parla dell'ambiente di finanziamento di VC e della pipeline IPO in contrasto con qualsiasi domanda sulla posizione di bilancio. Se questo andrà a finire negativamente, sarà un altro triste caso di un franchise leggendario che ha avuto un grande fossato ... e poi si è svegliato durante il boom di \$ ARKK e ha deciso di

far saltare tutto con una crescita del bilancio di oltre \$ 140 miliardi su un mutuo e un portafoglio di prestiti che produce un ~ 3,25% misto con un enorme rischio di correlazione ... che si è imbattuto in un aumento dei tassi di interesse.

Vedere il commercio di azioni privilegiate scendere del 15% oggi dovrebbe aprire gli occhi a molti. È a \$ 16,60. Questa è roba da mafia del debito di emergenza. Par è \$ 25 per riferimento.

Un sacco di scavi da fare e tutto quanto sopra potrebbe essere sbagliato. Molte / la maggior parte delle persone sono molto più intelligenti di me con le pinne (e altre cose).

**Il punto è che non pensiamo che sia finita e ci sono molte implicazioni di secondo e terzo ordine.**

Ma perché tutto questo panico fra i miliardari? Non sono pieni di miliardi? Il motivo è che il Sistema finanziario mondiale che hanno creato è indebitato 400 per cento del PIL mondiale:

è solo l'inizio, il Debito totale nel mondo dal 2008 è aumentato dal 300% circa del PIL nel 2008  
al 400% del PIL  
(debito di stato, famiglie, imprese e banche)

il debito globale aumenta sempre  
e ogni anno ne devi rifinanziare sempre di più <https://t.co/3amJOvSWZu>  
[pic.twitter.com/fpMwtWf0ze](https://t.co/3amJOvSWZu)

— cobraf.com GZibordi (@CGzibordi) March 9, 2023