



MARKET INSIGHT

Dicembre 2016



ABROGAZIONE DELLA LEGGE DODD-FRANK, QUAL'È LA POSTA IN GIOCO?

L'elezione di Donald J. Trump, 45° Presidente degli Stati Uniti d'America, ha colto di sorpresa i media principali, i sondaggisti, i politici ed i mercati. Difendendo una politica di destra e misure protezionistiche, ampiamente pubblicizzate, Trump è riuscito a stravolgere gli exit poll. Ha proposto un programma a favore della crescita e, cosa ancora più interessante, la deregulation di alcuni segmenti dell'economia, incluso il settore finanziario, oggi fortemente regolamentato. Pochi giorni dopo le elezioni, Donald Trump ha annunciato di volere abrogare la legge Dodd-Frank, approvata dopo la crisi per la regolamentazione di Wall Street. Che cosa comporta questa scelta per le banche ed i consumatori?

Torniamo a fine 2008 ed inizio 2009. Un anno prima la Bear Stearns è stata acquisita nel corso di un fine settimana da JP Morgan a 10 dollari US per azione, mentre la Lehman Brothers ha dichiarato fallimento e ha chiesto l'ammissione al Chapter 11. Inizialmente il Segretario al Tesoro Hank Paulson ha proposto il TARP, un programma volto a sgravare le banche dai loro attivi tossici, seguito a breve dal TALF, un piano creato per sostenere l'emissione di titoli garantiti da attività, un mercato totalmente congelato dopo la crisi globale del credito. In quegli anni la reattività del governo statunitense ha evitato una spirale che probabilmente avrebbe fatto crollare l'intero sistema finanziario. Nel 2010 il Presidente Obama ha convertito in legge il Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act

(Legge Dodd-Frank per la riforma di Wall Street e la protezione del consumatore) per riformare profondamente il settore finanziario, nel tentativo di impedire alle banche di assumere comportamenti sconsideratamente rischiosi. Da allora le banche sono state ridimensionate, i trading desk proprietari sono acqua passata e, ovviamente, gli istituti di credito sono molto meno redditizi di quanto non lo fossero prima.

La Legge Dodd-Frank è un complesso insieme di norme che può essere sintetizzato in vari punti. In primo luogo, la Legge ha istituito il Financial Stability Oversight Council, il consiglio di sorveglianza incaricato di individuare i rischi finanziari che potrebbero influire sull'intero sistema e di supervisionare le entità sistemiche. Il Consiglio è presieduto dalla Federal Reserve ed è composto da nove membri, tra cui la SEC, la CFTC e la FDIC. La Legge Dodd-Frank include la Volcker Rule, una legge che vieta alle banche di svolgere attività di negoziazione per conto proprio, investire in hedge fund o private equity detenendo allo stesso tempo i depositi dei clienti. Questa parte della legge è stata favorita dall'ampia eco del caso Goldman Sachs sulla vendita dei CDO ABACUS, mentre allo stesso tempo la banca negoziava contro i titoli dello stesso. Sebbene le banche abbiano fatto pressione contro la Volcker Rule, questa norma è entrata in vigore nel 2014. La legge mirava inoltre a regolamentare gli hedge fund attraverso la rivelazione delle loro posizioni su base trimestrale e imponeva loro altre

misure vincolanti, mentre gli accordi di swap OTC basati sui margini, come il credit default swap, venivano sottoposti ad un esame molto più approfondito. Infine, la Legge Dodd-Frank ha istituito il Consumer Financial Protection Bureau (CFPB), un'entità incaricata della regolamentazione e della sorveglianza dei mutui, del recupero crediti, delle procedure esecutive ipotecarie e di altre attività di prestito. L'attività del CFPB si è tradotta nel divieto di una serie di pratiche di prestito predatorie, allo scopo di tutelare i consumatori.

Torniamo ora al 2016. Il Presidente eletto Donald Trump ed il suo team di transizione, incluso il futuro Segretario al Tesoro Steven Mnuchin, hanno annunciato la loro intenzione di trasformare la legge Dodd-Frank in un quadro normativo meno rigoroso. Sebbene Trump, da solo, probabilmente non abbia tutti i poteri necessari a mettere in atto cambiamenti drastici, è fortemente appoggiato dal deputato repubblicano del Texas Jeb Hensarling, nemico di lunga data della legge Dodd-Frank e presidente di House Financial Services Committee (Commissione per i Servizi Finanziari). Nell'estate 2016 il deputato Hensarling ha proposto una nuova forma di legislazione, il Financial CHOICE Act, che potrebbe gettare le basi per l'abrogazione della Dodd-Frank.

Ai sensi del CHOICE Act, le banche dovrebbero attenersi alla legge Dodd-Frank oppure aumentare il loro patrimonio netto tangibile rispetto all'indice di leva finanziaria. Secondo Hensarling,

questo è il fulcro del CHOICE Act, volto ad aiutare le piccole banche locali e regionali. La filosofia alla base di tutto ciò è che la Dodd-Frank sia più adatta ad istituti sistemici e che la regolamentazione attuale impedisca alle banche locali di svolgere attività di credito. Poiché in genere le piccole banche sono più capitalizzate delle loro controparti più grandi, si troverebbero nella posizione di non potersi più attenere alla legge Dodd-Frank a costo zero. Il deputato Hensarling sostiene che per le banche locali, dunque, sarebbe molto più facile prestare denaro ai privati e alle piccole imprese. Il CHOICE Act proposto eliminerebbe inoltre la Volcker, consentendo alle banche di intraprendere nuovamente attività speculative e trading proprietario. Non necessariamente un sostenitore di Wall Street, il deputato Hensarling ritiene che la Volcker Rule sia uno dei fattori che hanno prosciugato drasticamente la liquidità del mercato negli ultimi anni. Sebbene l'aumento della liquidità sia indubbiamente un elemento positivo per i mercati, l'abrogazione della Volcker Rule consentirebbe alle banche di tornare al modello di business pre-2008, quando molte di loro usavano i loro bilanci come hedge fund. Riemergerebbero i conflitti di interesse, con le banche che effettuano operazioni per proprio conto mentre offrono consulenza alla clientela. E da ultimo, ma non in ordine di importanza, il CHOICE Act mira alla ristrutturazione del Consumer Financial Protection Bureau. Il deputato Hensarling sostiene che le misure adottate dal CFPB siano dannose per le banche locali e i fruitori di prestiti, poiché l'accesso al credito è più difficile. Tuttavia, il CFPB ha messo in atto una serie di misure a tutela del consumatore, eliminando la clausola Forced Arbitration, una nota a piè di pagina che impedisce ai consumatori di rivolgersi al tribunale quando la banca agisce illegalmente. Ai sensi della Forced Arbitration,

i consumatori non potevano condurre azioni collettive contro una banca, e ogni consumatore doveva citare in giudizio la banca per proprio conto.

Nell'estate del 2016, quando il CHOICE Act è stato approvato dall'US House Financial Services Committee, ha ricevuto poca attenzione ed è stato perlopiù visto come un'enorme lista dei desideri per la deregolamentazione. Dopo l'elezione di Donald Trump, il CHOICE Act è stato ampiamente dibattuto a Washington e a Wall Street, ora che al Presidente eletto è stato consegnato un piano d'azione per abrogare la Dodd-Frank. Trasformare in legge il testo legislativo sarà senz'altro una delle priorità del nuovo governo per il 2017. Il futuro Segretario al Tesoro è stato molto chiaro in merito alla legge Dodd-Frank e alla Volcker Rule, criticando perlopiù la complessità delle leggi, la burocrazia necessaria alla supervisione, i costi e l'impatto su privati e piccole imprese.

Dopo la crisi finanziaria, il governo statunitense e gli organi di regolamentazione hanno investito le loro energie per garantire che i contribuenti degli Stati Uniti non avrebbero dovuto spendere un solo dollaro per un bailout, e che i consumatori statunitensi sarebbero stati al sicuro da finanziatori sleali. Il risultato, probabilmente, è stata una regolamentazione eccessiva. In questa fase, la nuova amministrazione del Presidente eletto Donald Trump sembra orientata verso un programma di crescita fortemente improntato alla deregulation. Il segreto di una regolamentazione efficace consiste nel trovare il giusto equilibrio tra la tutela dei consumatori e delle comunità, favorendo allo stesso tempo la crescita e le aziende. Questa è la sfida che l'amministrazione Trump dovrà affrontare.



NICOLAS ROTH
CO-HEAD ALTERNATIVE INVESTMENTS

“ Il segreto di una regolamentazione efficace consiste nel trovare il giusto equilibrio tra la tutela dei consumatori e delle comunità, favorendo allo stesso tempo la crescita e le aziende. ”

INFORMAZIONE IMPORTANTE - Il presente contenuto viene fornito da REYL & Cie Holding SA o/e una delle sue entità (qui di seguito "REYL") solo a titolo indicativo, è destinato solo ad un uso interno e non potrà in nessun caso costituire un'offerta, una consulenza o una raccomandazione di acquistare o vendere un valore mobiliare o di effettuare qualsiasi transazione, né peraltro una consulenza di altro tipo, in particolare all'attenzione di un destinatario che non sia un investitore qualificato, accreditato, eleggibile e/o professionale. Esso è destinato ad un uso esclusivo da parte del suo destinatario e non potrà, per qualsivoglia altra ragione, essere trasferito, stampato, scaricato, utilizzato o riprodotto. REYL dedica la massima attenzione alla preparazione ed all'aggiornamento delle informazioni di tale contenuto, ottenute da fonti autorevoli, senza tuttavia garantirne la pertinenza, l'esattezza, l'eshaustività. Pertanto REYL, nonché i suoi amministratori, direttori, dipendenti, operatori ed azionisti, non assumono alcuna responsabilità per le perdite ed i danni di qualsivoglia natura derivanti dall'uso delle informazioni di tale contenuto. Esso è previsto esclusivamente per un destinatario che comprenda ed assuma tutti i rischi impliciti ed espliciti che ne derivano. Tutte le decisioni prese dal destinatario in materia di investimenti dipendono dalla sua sola responsabilità e si basano esclusivamente sulla sua valutazione indipendente (e da quella dei suoi consulenti professionisti) della sua situazione finanziaria, dei suoi obiettivi di investimento, dei rischi specifici, dei criteri di eleggibilità, delle conseguenze giuridiche, fiscali, contabili, nonché sulla sua interpretazione delle informazioni. REYL non si assume nessuna responsabilità per quanto riguarda l'adeguatezza o meno delle informazioni, delle opinioni, dei valori mobiliari, dei prodotti citati in questo contenuto. Le performance passate di un valore mobiliare non garantiscono le sue performance future. Il presente contenuto è stato preparato da un dipartimento di REYL che non costituisce un'unità organizzativa responsabile dell'analisi finanziaria. REYL è soggetta a esigenze normative e prudenziali distinte ed alcuni valori mobiliari e prodotti di investimento non possono essere offerti in tutte le giurisdizioni o a qualsiasi tipo di destinatario. Il destinatario deve dunque conformarsi alle normative locali. Non vi è alcuna intenzione da parte di REYL di offrire valori mobiliari o prodotti di investimento in paesi o giurisdizioni ove tale offerta fosse illegale in virtù del diritto interno applicabile.