

Dimon: «Inflazione dura da battere, arriveranno altri aumenti dei tassi»

L'intervista

«La recessione? Impossibile prevedere un atterraggio morbido o duro»

«Pressioni inflazionistiche? Tante, dalla spesa per Covid a green economy e militare»

I tassi? Preparatevi perché potranno salire ancora e rimanere alti a lungo. Le pressioni inflazionistiche? Tante, dalla grande spesa pubblica per Covid a green economy e spesa militare. La recessione? Impossibile prevedere un atterraggio morbido o duro. La guerra in Ucraina? La Cina? Il nostro falso senso di sicurezza è finito. Serve una leadership forte in Europa e Usa, con Pechino bisogna dialogare. Così Jamie Dimon, chairman e ceo di JP Morgan Chase, a Milano, prima tappa di un tour europeo in questa intervista esclusiva con Il Sole 24 Ore.

Isabella Bufacchi — alle pag. 2 e 3

«L'Inflazione è difficile da battere. I tassi delle banche centrali saliranno ancora»

Il numero uno di JP Morgan Chase. La recessione? È impossibile prevedere se ci sarà. La liquidità? Ancora troppa. I tassi negativi? Un errore, una cattiva idea. Il presidente e ceo della più grande banca americana racconta al Sole 24 Ore la sua visione dei mercati e del mondo



MEGLIO DEL 2008
La situazione attuale non è lontanamente paragonabile al 2008 quando emersero mille miliardi di dollari di mutui inesigibili



TASSI FINO AL 7%
Se dovessi dare un consiglio, direi: preparatevi a tassi del 6% o del 7% per scadenze di breve e medio termine

Isabella Bufacchi

tassi? Preparatevi ai rialzi, fate risk management, perché potranno salire ancora e rimanere alti a lungo. Le pressioni inflazionistiche? Tante, dalla grande spesa pubblica per Covid a green economy e spesa militare in prospettiva. La recessione? Impossibile prevedere se ci sarà un atterraggio morbido o duro. La liquidità? Ancora troppa. I tassi negativi? Un errore, una cattiva idea. Le tre banche regionali Usa?

Una mini-crisi. La guerra in Ucraina? La Cina? Il nostro falso senso di sicurezza è finito, per sempre. Serve una leadership forte in Usa ed Europa, con Pechino bisogna dialogare. Jaime Dimon, chairman e ceo di JP Morgan Chase, a Milano, prima tappa di un tour europeo, a tutto campo in questa intervista esclusiva con il Sole24Ore.

Il tasso sui fondi federali è salito di 500 punti base: dieci aumenti dei tassi della Fed in 15 mesi, la stretta più rapida in quattro decenni. Che cosa la preoccupa? Ci

sarà una recessione severa? La stretta sui tassi da parte della Fed è stata molto rapida. Non sapevamo che i tassi sarebbero saliti così rapidamente. E avremmo



potuto pensare che questo avrebbe avuto effetti peggiori. Ora vediamo che, in termini relativi, finora non è andata così male. Nessuno vuole una grande recessione. Ma è quasi impossibile prevedere il futuro ora: i migliori economisti del mondo si sono ripetutamente sbagliati. Potremmo passare da un soft landing a un hard landing. Nessuno lo sa davvero. Dobbiamo mettere tutto questo nella giusta prospettiva. Stiamo andando verso una fase di normalizzazione. Il ciclo creditizio sta leggermente peggiorando ma è ancora molto meglio del "normale". Anche con una lieve recessione si verificheranno perdite su crediti, alcune nel settore immobiliare, altre nelle aziende. Il settore degli immobili commerciali, specificamente il comparto degli immobili per uffici, sta attirando l'attenzione. Sì, gli immobili commerciali potrebbero costituire un problema, ma non di carattere sistemico: la situazione attuale non è lontanamente paragonabile al 2008 quando emersero mille miliardi di dollari di mutui inesigibili. Per molto tempo abbiamo avuto il miglior contesto creditizio (*credit environment*) mai visto. Le persone e le aziende ora dovrebbero prepararsi per uno scenario di possibile rialzo dei tassi di interesse, per evitare di farsi cogliere nuovamente di sorpresa. Come ha detto Warren Buffett una volta, quando i tassi di interesse salgono e la marea si ritira, vedremo chi nuota nudo: potrebbero essere shadow banks, istituzioni finanziarie, oppure operatori del settore immobiliare. Le banche avrebbero dovuto prepararsi per questo scenario dominato da tassi più alti. Se i tassi salgono, ci saranno maggiori sofferenze: questo è assolutamente plausibile.

Dopo molti anni di tassi d'interesse negativi, l'area dell'euro ha la stretta monetaria più rapida e ripida dalla nascita dell'euro. L'inflazione negli Usa ha toccato il massimo da 40 anni al 9% e ha superato il 10% nell'area dell'euro...

Penso che i tassi di interesse negativi finiranno per essere considerati uno dei peggiori errori commessi dalle banche centrali. È una cattiva idea. Non abbiamo mai avuto veramente un QE (Quantitative easing) in passato, e, di conseguenza, non è mai stato fatto il processo inverso. Ora i

governi stanno emettendo più debito, non meno, e con il Quantitative tightening le banche centrali sono venditori e non acquirenti. Mi preoccupa dell'effetto del QT sui mercati. È normale avere tassi di interesse che pagano più dell'inflazione. Questa è la norma. Capisco bene che i governi abbiano fatto la cosa giusta dopo la crisi finanziaria e dopo Covid ma, con il senno del poi, era troppo, troppo in tutto il mondo. Il governo degli Stati Uniti ha speso quasi 5 mila miliardi di dollari per Covid. Non sto criticando. È stata una scelta inflazionistica ed è anche per questo che ora abbiamo l'inflazione. Penso che un giorno le banche centrali sconfiggeranno l'inflazione, ma non sappiamo ancora cosa servirà per raggiungere questo obiettivo. Ci aspettiamo tassi più elevati più a lungo. La spesa fiscale per sua natura è inflazionistica; dare denaro alla gente è una scelta inflazionistica. Il QE fa chiaramente scendere i tassi e investire più denaro. Penso che ci sia ancora troppa liquidità nel sistema. E ora ci sono tanti fattori che si aggiungono alle pressioni inflazionistiche: il de-risking nel commercio internazionale, la situazione energetica non ancora pienamente stabile, l'IRA Act, il Chips Act e il suo equivalente in Europa. Anche la spesa militare è inflazionistica: in tutto il mondo la spesa militare aumenterà. Tutte questi elementi sono fattori inflazionistici.

I rialzi dei tassi d'interesse della Fed hanno avuto una drammatica conseguenza: la crisi delle tre banche regionali statunitensi che ha colto di sorpresa l'Europa. Che cosa aspetti da questa crisi?

Nel 2008 c'erano banche in bancarotta in diverse parti del mondo. Allora negli Stati Uniti e a livello globale molte banche furono salvate. Quando emerse che le banche avevano un problema relativo ai mutui per circa un mille miliardi di dollari di mutui, in breve tempo divenne evidente che questi mutui si sarebbero tramutati in perdite per il settore. La recente crisi delle banche regionali? La chiamo una "mini-crisi" poiché ha coinvolto letteralmente tre banche. Se consideriamo i loro asset, sono d'accordo, sembra grande ma non è paragonabile alla crisi del 2008. Queste tre banche avevano un problema che non era nascosto, era evidente. Avevano assunto molta

esposizione ai tassi di interesse in parte perché pensavano che i tassi non sarebbero saliti, come tra l'altro la banca centrale aveva detto loro. L'esposizione ai tassi di interesse è qualcosa su cui riflettere. Se i tassi di interesse salissero da qui a un livello che le persone non si aspettano, questo potrebbe rappresentare un rischio. Penso che questo sia un rischio concreto. Se ora dovessi dare un consiglio, direi: preparatevi a tassi del 6% o del 7% per scadenze di breve e medio termine. Questo significa gestire il rischio: essere preparati per gli aumenti dei tassi di interesse. Le tre banche regionali non avevano compreso appieno che i loro depositi potevano muoversi molto velocemente, come uno stormo di uccelli. Questo non è accaduto a tutte le altre banche, solo a quelle tre banche. La Silicon Valley Bank e la First Republic Bank avevano una forte esposizione al venture capital: 30.000 conti di venture capital hanno movimentato i loro soldi molto velocemente. Non l'avevamo visto accadere a quella velocità prima. È stata una lezione.

Le banche regionali Usa sono state prosciugate a una velocità senza precedenti, anche a causa dei social network e dell'home banking. I regolatori europei sono preoccupati per la rapida corsa agli sportelli.

Non attribuirei a questi fattori un'importanza smisurata. Abbiamo internet e il digital banking da molto tempo ormai. Per queste tre banche si è verificato un bank run. E questo, semplicemente, non è accaduto altrove. Le banche devono fare in modo di non avere conti che siano come uno stormo di uccelli, cioè che si muovono tutti contemporaneamente come, invece, è successo per SVB e First Republic. Se io fossi un regolatore penserei molto attentamente a misure per rimediare a questo problema. Non dovremmo farci prendere dal panico, agitarci e non dovremmo puntare il dito, incolpare tutti: dovremmo riflettere su possibili procedure, norme e regole per avere un sistema finanziario sano.

Perché JP Morgan ha acquisito First Republic Bank?

Abbiamo acquisito First Republic Bank perché era la cosa giusta per il sistema. Abbiamo dato una mano, in una modalità che avesse senso per i nostri azionisti.

I depositi sono volati dalle banche regionali alle grandi banche. JP Morgan è ora vicina ai 4 mila miliardi di dollari di asset totali: siete troppo grandi?

No. È vero che abbiamo aumentato il volume dei nostri depositi perché eravamo considerati solidi. Siamo solidi, certo. Ma la crisi delle banche regionali è stata negativa per l'intero settore bancario, perché ha sollevato dubbi sulla sicurezza e domande quali "siete troppo grandi?" Ci si dovrebbe chiedere: qual è il lavoro di JP Morgan? il sistema ha bisogno di banche regionali e siamo i primi a volere banche regionali di successo. Ma le piccole banche non possono fare quello che fa JP Morgan. Così come JP Morgan non può fare quello che fanno le banche regionali a livello locale in tutti i Paesi del mondo. JP Morgan fornisce servizi bancari alle aziende in più di 100 Paesi in tutto il mondo; siamo la banca degli

Stati, delle città, delle scuole, degli ospedali, del Fondo Monetario Internazionale, della Banca Mondiale; siamo la banca dell'Ucraina, del governo Stati Uniti e dell'Italia. Muoviamo 10 mila miliardi di dollari al giorno in pagamenti.

Nella sua ultima intervista al Sole24Ore nel 2021, quando venne a Milano per l'inaugurazione della nuova sede italiana di via Cordusio 3, lei disse: "Questo è il momento per investire di più in Italia". E aveva ragione. L'Italia ora sta crescendo più di Germania e Francia, anche grazie all'aiuto di circa 200 miliardi del recovery fund Ue. Cosa la porta in Italia?

Sto incontrando i nostri numerosi clienti italiani. Negli ultimi 10-15 anni la nostra attività in Italia è cresciuta, abbiamo allargato la nostra base cliente, soprattutto tra le aziende italiane: abbiamo più di 500 relazioni. Negli ultimi 3-4 anni il nostro personale in Italia è cresciuto del 25%. Anche i nostri ricavi sono cresciuti, siamo stati coerenti, cercando di aiutare i nostri clienti nella buona e nella cattiva sorte. La continuità è importante, è davvero ciò che conta di più nel tempo. È così che si costruisce una grande azienda. Inoltre, come lei sa, sono in parte italiano... amo l'Italia.

C'è guerra in Europa, la guerra in Ucraina dopo l'invasione della Russia: il peggioramento del panorama geopolitico sta

cambiando l'atteggiamento di JP Morgan nei confronti dell'Italia e dell'Europa?

Dopo l'Italia andrò anche a Monaco, a Berlino e in Lussemburgo, dove festeggeremo i 50 anni della nostra attività. Siamo orgogliosi del nostro "fortress balance sheet" (solido bilancio), della nostra liquidità e del nostro capitale. Abbiamo un livello di liquidità, comprensivo di cassa e titoli, pari a 1.400 miliardi di dollari, superiore all'ammontare dei prestiti (1.200 miliardi). Abbiamo 500 miliardi di dollari di capitale regolamentare. Siamo molto solidi: questa solidità è necessaria per operare in Europa e in ogni parte del mondo in ogni circostanza di mercato e in ogni congiuntura. Da quando sono arrivato in questa banca, JP Morgan non è mai uscita volontariamente da un Paese. Ci siamo sempre per i nostri clienti. Non ci facciamo prendere dal panico. Nei Paesi in cui siamo attivi manteniamo una presenza stabile nel lungo termine.

Il problema più grave che il mondo sta affrontando è la situazione in Ucraina. La crisi umanitaria, i rischi associati alla guerra, il ricatto nucleare legato al conflitto. La guerra in Ucraina avrà effetti su disponibilità e prezzi di petrolio, gas, beni alimentari e su problematiche quali la fame e le migrazioni che al momento non possiamo comprendere fino in fondo e che emergeranno in un futuro più lontano. L'economia ha i suoi alti e bassi, è sempre stato così. Ma la guerra in Ucraina è seria. Per quanto io sia un ottimista di natura, il mio istinto mi dice di essere cauto.

Lei è andato in Cina di recente. Che fare adesso?

La guerra in Ucraina sta influenzando tutte le relazioni globali. Ogni Paese si trova ora a doversi occupare della propria sicurezza nazionale, della propria resilienza. Non solo da un punto di vista militare. Anche il commercio internazionale ne ha risentito. La guerra in Ucraina sta influenzando il rapporto tra Usa e Cina, che è la relazione più importante, quella di cui vedremo l'impatto per i prossimi 100 anni. Dicendo questo tralascio Taiwan, perché qualsiasi problema accadesse a Taiwan avrebbe un impatto imprevedibile sul mondo intero. Dobbiamo dialogare con la Cina. Ci sono seri problemi relativi alla sicurezza nazionale sui quali avremmo

dovuto concentrarci prima. È arrivato il momento di superare il passato, e di occuparci del futuro. Ci sono anche questioni relative a pratiche commerciali sleali: la Cina sta usando le aziende statali per conquistare tutti i settori, come ai tempi del vecchio mercantilismo? Allora dobbiamo negoziare pratiche commerciali eque. Serve una strategia economica globale oltre alla diplomazia. Mi piace quello che Janet Yellen, il nostro Segretario al Tesoro, ha detto sulla Cina e cioè che gli Stati Uniti stanno affrontando questioni specifiche. Non danneggeremo la Cina. Ma occorre che gli Stati Uniti migliorino il loro approccio alla finanza per lo sviluppo: gli Stati Uniti devono fare di più per i Paesi che hanno bisogno di aiuto in tutto il mondo, a volte siamo assenti.

Ma l'Europa ha parlato per anni, per decenni con la Russia e siamo finiti con una guerra in Ucraina. Non rischiamo lo stesso errore con la Cina?

Il mondo avrebbe dovuto imparare la lezione con la Russia. Spesso le persone si aggrappano a un falso senso di sicurezza. Ma questo ora è finito. Per sempre. Questa è la lezione. Ciò non significa che dovremmo avere rapporti ostili con i nostri vicini. Se guardiamo indietro, se la Nato avesse fatto quello che doveva fare, se ci fosse stata una risposta a quanto accaduto in Crimea, forse non sarebbe successo ciò che poi è accaduto. Sono stati commessi errori. Ma ora dobbiamo capire il da farsi per andare oltre. Serve una leadership politica forte e matura. Ne abbiamo bisogno da parte degli Stati Uniti e dell'Europa. La risposta alla guerra in Ucraina è stata unita, coesa. Abbiamo visto democratici e repubblicani andare d'accordo. Auguro il meglio ai politici: questa è una situazione difficile e durerà a lungo.

Non entrerà in politica, come patriota americano?

Io sono anche un patriota europeo. Abbiamo bisogno di una leadership americana forte affinché il mondo sia sicuro e protetto, a garanzia dei valori di libertà e democrazia, per combattere la povertà di milioni di persone. Gli Stati Uniti devono svolgere questo ruolo insieme ai loro alleati: Europa, Giappone, Australia. Questa collaborazione è una condizione sine qua non.



CINA E UCRAINA

Dobbiamo dialogare con Pechino. È arrivato il momento di guardare al futuro. Sono ottimista di natura ma sull'Ucraina il mio istinto mi dice di essere cauto



PATRIOTTISMO

Sono un patriota americano ma sono anche un patriota europeo. Abbiamo bisogno di una leadership Usa forte affinché il mondo sia sicuro e protetto a garanzia della libertà

Così il titolo JP Morgan

Andamento delle azioni Jp Morgan dalla nomina di Jamie Dimon



Fonte: JP Morgan



IL COVID

Il governo degli Stati Uniti ha speso quasi 5mila miliardi di dollari per il Covid (...) È anche per questo che ora abbiamo l'inflazione



LA CINA

Dobbiamo dialogare con la Cina (...) È arrivato il momento di superare il passato, e di occuparci del futuro



LA GUERRA

La guerra in Ucraina è seria. Per quanto io sia un ottimista di natura, il mio istinto mi dice di essere cauto

JP MORGAN IN CIFRE

18%

Rendimento oltre i rivali

Il Return on tangible common equity (Rotce, Rendimento del patrimonio netto tangibile) è superiore a quello delle grandi investment bank americane

6.580

Boom patrimonio clienti

Gli asset dei clienti affidati a JP Morgan sono saliti da 2.400 miliardi \$ nel 2008 a 6.580 nel 2022 (di cui 2.300 depositi)

113,4

Milioni di transazioni

La banca fa 113,4 milioni di transazioni al giorno, equivalenti a circa 10mila miliardi di dollari

+500

L'attività in Italia

Crescono da 15 anni gli affari in Italia che ha superato le 500 relazioni con imprenditori, aziende e istituzioni

IL PERSONAGGIO

Il banchiere filantropo che ama l'Italia

Quando i dipendenti di JP Morgan, una squadra di circa 300.000, fanno volontariato, si entusiasma come quando crescono gli utili. È anche questo Jamie Dimon, chairman e chief executive officer di JPMorgan Chase & Co, alla guida dal gennaio 2006 di una delle più antiche banche del mondo, con origini risalenti al 1799 nel cuore di New York City. Dimon, 67 anni, è entrato in Bank One come presidente e amministratore delegato nel 2000 e dopo soli quattro anni la banca è stata acquisita da JP Morgan Chase per 58 miliardi. C'è chi dice che fosse Dimon, nominato president e chief operating officer (Coo) post-fusione, il vero obiettivo del take over.

Il banchiere di Wall Street più corteggiato dal partito democratico e spesso menzionato tra i papabili al Tesoro e alla corsa per la presidenza - voci che puntualmente smentisce, pur se alimentate dal suo desiderio patriottico di «servire il suo Paese» - ha iniziato la carriera in American

Express. Ha poi ricoperto il ruolo di direttore finanziario e presidente in Commercial Credit, presidente e Coo di Travelers dal 1990 al 1998 e contemporaneamente Coo della filiale Smith Barney. Nel 1998, Dimon è stato nominato presidente di Citigroup, nata dall'unione di Travelers Group e Citicorp. Laureato presso Tufts University, ha un Mba dalla Harvard Business School. Nel quasi ventennio sotto la sua guida, il valore delle azioni di JP Morgan Chase è salito da 38 a 145 dollari. Ma oltre agli obiettivi di margini, utili, RoTe, ricavi, Dimon, tre figli e sette nipoti, ha impresso al colosso da quasi 4 trilioni di dollari in asset il marchio della filantropia su scala globale: nel 2013 il programma Women on the Move, nel 2016 New skills for youths per aiutare i giovani, nel 2019 Advancing Black pathways, nel 2020 Racial equity commitment, e poi ancora attività di impegno costante in Pride e Lgbtq+ equality. Ama l'Italia e non ne fa mistero.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

IL RUOLO DI JP MORGAN

In prima linea su debito di Kiev

JP Morgan è la banca internazionale più attiva sul debito ucraino, pubblico e privato. A partire dal 2010 ha organizzato la sindacazione di 25 miliardi di dollari di emissioni di titoli di Stato dell'Ucraina, tra cui i bond garantiti dagli Usa dopo l'annessione della Crimea da parte della Russia. Dopo l'invasione della Russia,

nell'agosto 2022 ha organizzato la ristrutturazione di 20 miliardi di dollari di debito pubblico ucraino, mantenendo aperta una linea a due anni di liquidità da 6 miliardi. Sta già imbastendo la prossima ristrutturazione prevista nel 2024 e sta consigliando l'amministrazione Usa su come monetizzare i beni russi sequestrati con le sanzioni. Mira a un ruolo di primo piano nella ristrutturazione dell'Ucraina dopo la guerra con la Russia.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Jamie Dimon.
Presidente e ceo
di JP Morgan Chase



Guru di Wall Street.

James "Jamie" Dimon, 67 anni, è presidente e ceo di JP Morgan Chase, la più grande delle quattro maggiori banche americane dal 2004. È stato nel board della Fed di New York, consigliere di Barack Obama durante la crisi dei mutui subprime. Milionario filantropo, ha un patrimonio netto stimato di 1,7 miliardi di dollari