

la Repubblica

Affari&Finanza

Finanza

Stress test e Btp da rifinanziare
altro allarme per le banche
ANDREA GRECO ▶ pagina 20

L'analisi

Stress test e Btp in scadenza Banche, un nuovo allarme

ANDREA GRECO, MILANO

Il 2 l'Eba comunicherà i risultati delle prove sulla tenuta del patrimonio degli istituti in caso di "scenari avversi"
Focus liquidità per Intesa, Unicredit e più ancora le altre, mentre l'alto spread inizia a intaccare crediti e redditività

Le banche italiane stanno entrando nella fase due della "crisi politica" che le scuote. La annuncia lo stress test europeo, focalizzato sulla liquidità che dal 2019, con la fine del Qe e le tensioni finanziarie sui mercati, tornerà importante: ma la fuga degli investitori da Piazza Affari e dal rischio Italia la possono pregiudicare.

L'appuntamento con lo stress test dell'Eba, venerdì, farebbe sorridere se non si trattasse di cose serie. Perché le banche italiane il loro stress test lo vivono senza simulazioni da maggio, da che il rischio paese è salito di 200 punti base, il crollo delle azioni (circa 40 miliardi per il settore) ha minimizzato le commissioni sul risparmio gestito, e la congiuntura sembra fermarsi, acuendo una contrazione degli impieghi che **Unimpresa** valuta in 40 miliardi dall'agosto 2017 (-5,29%), equidivisi tra fidi a breve e a medio lungo termine.

Finora tuttavia gli istituti hanno sperimentato solo un aspetto del problema, legato all'erosione che lo spread produce sul loro patrimonio investito in titoli di Stato (364 miliardi). Ma c'è dell'altro, che spiega perché il settore sia sceso il doppio dei rivali europei da giugno e

non sappia rimbalzare alla Borsa milanese, dove i veterani dicono che a un certo punto "rimbalza anche il gatto morto".

La norma che impone alle banche di valutare a prezzi di mercato le riserve su una fetta dei titoli governativi ha impattato per circa 4 miliardi sul patrimonio primario Cet 1 delle banche, ossia 50 punti base del capitale di vigilanza. E' un decimo della capitalizzazione persa: il resto è un anticipo dei maggiori costi di raccolta e dei minori utili che le tasse del governo gialloverde e la congiuntura stenta imbarcano. L'analista bancario di Equita Giovanni Razzoli, in un lungo report intitolato "Le prossime sfide", ha calcolato come solo un decimo

del calo borsistico (circa il 37%) sia legato allo spread: un 6% è legato alla nuova tassazione sulle perdite su crediti e sulla deducibilità degli interessi, con un aggravio stimato sui 4 miliardi, un altro 6,2% arriva dai maggiori costi di finanziamento, e il restante 20% dai nuovi accantonamenti su crediti per il ciclo in peggioramento, e che Equita stima in 4 miliardi in più (+30%).

Delle quattro componenti, le più volatili riguardano la futura marcia del Pil e le novità fiscali. La

tensione sui tassi di raccolta invece è già nei prezzi, come notato anche da altri studi di Deutsche Bank e Credit Suisse: e più lo sarà considerata l'agenda delle scadenze finanziarie del settore in Italia. A partire dal 2019, e per tre anni, vanno rifinanziati bond in scadenza per 86 miliardi, e una cinquantina di miliardi almeno serviranno per rimborsare le ultime aste "Tltro", che proprio per agevolare il credito all'impresa nella crisi la Bce ha disposto per trasmettere meglio il denaro all'economia reale. Gli italiani ne furono tra i principali beneficiari: l'ultima asta Tltro 2, in quattro chiamate concluse nel marzo 2017, ha prestato loro 237 miliardi, al tasso ufficiale che è negativo per lo 0,4%.

La restituzione è prevista in tranche, dal giugno 2020. Ma gli astri, sul mercato del debito, nel frattempo si sono disallineati. I tassi mondiali sono ripartiti negli



Usa, e prospetticamente anche in Europa, dove sta terminando il Quantitative easing: proprio a novembre la Bce ricalcolerà, dopo cinque anni, il criterio usato per acquistare miliardi di titoli sovrani dei Paesi membri in proporzione alla quota che ognuno detiene nella vigilanza. Benché Mario Draghi abbia più volte rassicurato che la discesa a zero degli acquisti di Francoforte avrà una certa flessibilità, un'analisi del *Financial Times* notava che scegliere se smettere di comprare prima i titoli dei Paesi ze-

lanti, o di quelli fiscalmente riottosi come l'Italia, costituirà «una decisione difficile in un momento in cui i rapporti tra Roma e Bruxelles sono tesi». Il contesto nostrano è ancora peggiore: il caro spread rende difficile più costoso e incerto vendere titoli del Tesoro alle aste, e impossibile emettere bond bancari da sei mesi, fatta eccezione per un senior di Intesa Sanpaolo (a tasso raddoppiato) e tre piccoli covered bond sui mutui di istituti concorrenti. Vero è che non tutta la montagna dei 323 miliardi in questione andrà riemessa: gli operatori stimano che circa metà delle aste Tltro sarà rifinanziata a li-

vello centrale, e che la cospicua cassa pari a una cinquantina di miliardi potrà essere usata dagli istituti per il rimborso. Restano comunque da coprire circa 130 miliardi, con un previsto mix di obbligazioni senior e covered bond immobiliari, ma con un aggravio che sul prossimo triennio Equita stima in 1,44 miliardi sui tassi (sempre che lo spread si stabilizzi, e il mercato si riapra).

Questa contrazione prospettica della liquidità, che preoccupa la vigilanza e ne intensifica i monitoraggi ormai su base settimanale, è la seconda lama di rasoio che limita le ambizioni operative dei banchieri italiani: dove lo spread mina il patrimonio e la capacità di fare più credito (e di riportare a livelli fisiologici il rapporto tra attivi e crediti deteriorati, attività incompiuta per Mps, Carige, Banco Bpm, Bper, Ubi, Bari e altre), una liquidità costosa intacca la redditività e pone rischi di funzionamento.

Per motivi nessuno coltiva illusioni sulla stagione dei conti avviata. L'anno scorso tra giugno e settembre le 10 maggiori banche italiane fecero 3,55 miliardi netti di utili, in quel che pareva il prologo del rilancio. Oggi Equita le «vede» sui 2 miliardi nel terzo trimestre, il 43% in meno, e un 15,6% sotto agli utili del secondo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

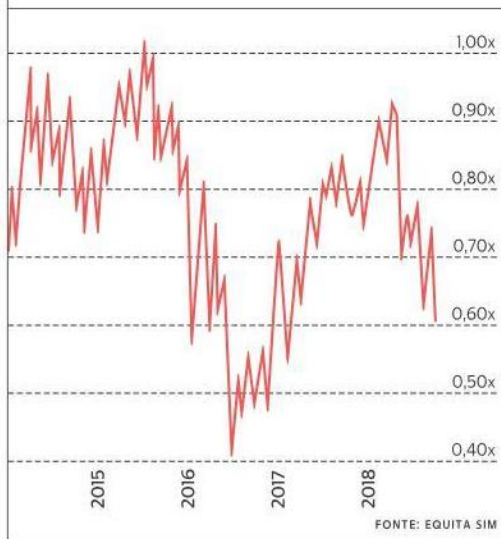
I dati

L'IMPATTO DELL'AUMENTO DELLO SPREAD SUL PATRIMONIO DI BASE DELLE BANCHE ITALIANE

	PATRIMONIO DI BASE (Cet1)	BTP IN PORTAFOGLIO (milioni di euro)	IMPATTO SPREAD SU VALORE BTO (MTM) (milioni di euro)	IMPATTO SU PATRIMONIO CET1 (punti base)
BANCO BPM	11,4%	18.711	-153	-23
MONTE DEI PASCHI DI SIENA	10,6%	21.600	-263	-41
BPER: Banca	11,6%	5.522	-21	-7
Popolare di Sondrio	11,6%	9.294	-44	-19
CREDEM	13,0%	2.771	-47	-35
BANCA CARIGE	9,9%	1.506	-14	-10
Credito Varesino	12,7%	5.850	-22	-18
INTESA SNNIPLOLO	11,7%	28.416	-426	-15
MEDIOBANCA	14,2%	2.700	-18	-4
UBI >> Banca	11,4%	9.913	-95	-16
UniCredit	12,5%	53.633	-613	-17

Stime effettuate con uno spread pari a 302 punti FONTE: EQUITA SIM

COME IL MERCATO VALORIZZA LE BANCHE: IL RAPPORTO TRA I PREZZI DI BORSA E IL PATRIMONIO TANGIBILE



Un'immagine della sede della Banca d'Italia, a Roma

I numeri

369

MILIONI DI DOLLARI

È l'utile netto di Stm nel terzo trimestre 2018, rispetto ai 261 del secondo. Per l'intero anno sono attesi ricavi in aumento del 16%

433,5

MILIONI DI EURO

Sono i ricavi consolidati nei nove mesi del 2018 di Technogym, dai 406,2 dello stesso periodo 2017

L'opinione

Finora solo un decimo del calo dei titoli in Borsa è determinato dal differenziale con il Bund. Tra gli altri fattori pesano tasse e costi di finanziamento

GIOVANNI RAZZOLI
ANALISTA DI EQUITA SIM



Jean Pierre Mustier
Unicredit



Carlo Messina
Intesa Sanpaolo

La proprietà intellettuale è riconducibile alla fonte specificata in testa alla pagina. Il ritaglio stampa è da intendersi per uso privato



Focus



I DUE SCENARI

Gli stress test sulle 48 maggiori banche europee sono pronti. Saranno resi noti venerdì dall'Autorità bancaria europea (Eba), che li ha svolti per valutare la loro in condizioni avverse di mercato. Ci sono quattro istituti italiani: Intesa Sanpaolo, Unicredit, Banco Bpm e Ubi. Rispetto ai test del 2016 manca Mps, esentata per il piano di ristrutturazione dopo la nazionalizzazione. Come in passato l'analisi dei bilanci sarà statica, proiettando i numeri al 2020 secondo due ipotesi: lo scenario di base e quello avverso, che simula la caduta del Pil, l'aumento dei rischi sovrani, il crollo dei prezzi immobiliari. Il test non darà giudizi di promozione o bocciatura, ma confluirà nella valutazione Srep 2019 sull'adeguatezza patrimoniale che la Bce comunicherà a ogni banca tra dicembre e gennaio.