

FACILI PREDE/2 Gli istituti italiani devono completare i piani industriali per sostenere i prezzi in vista di un risiko. Ma ci sono due insidie: il pressing franco-tedesco sugli npl e il rischio-Paese. Gli appetiti di Parigi

Niente svendite in banca

di **Francesco Ninfolè**

Ci sono pochi dubbi tra gli operatori: l'anno prossimo inizierà una stagione di aggregazioni che potrebbe cambiare il volto del settore bancario. Ma resta ancora incerto il modo in cui le banche italiane si presenteranno all'appuntamento. Questi mesi saranno perciò decisivi. Saranno perlopiù prede o potranno giocare la partita con i concorrenti europei? Dipenderà innanzitutto da loro: le banche dovranno completare i piani raggiungendo gli obiettivi di pulizia dei bilanci, ma soprattutto di ritorno a una redditività soddisfacente. Non sarà facile, considerando le sfide tecnologiche e regolamentari. I fondi, sempre più presenti nell'azionariato delle banche, hanno un atteggiamento pragmatico: sono disposti a restare negli istituti se i target di rendimento sono raggiunti, senza guardare troppo al lungo termine. Altrimenti vendono, innescando una maggiore volatilità sui mercati rispetto a quanto avveniva in passato.

Tuttavia le valutazioni bancarie in borsa, come si è visto in più occasioni, non dipendono solo dai bilanci degli istituti. In molte fasi di stress, al contrario, i timori degli investitori (giustificati o no) prendono il sopravvento e i fondamentali sono l'ultimo aspetto a essere guardato. Ci sono soprattutto due variabili in grado di penalizzare le quotazioni delle banche. In prima battuta il rischio Paese. In questo ambito il governo ha una grande responsabilità. Le tensioni della seconda metà di maggio hanno mostrato che proposte avventate possono innescare volatilità: un rischio ben più pericoloso e più immediato di eventuali bocciature sui conti da parte dell'Ue. Il 15 maggio sono state diffuse le indiscrezioni sul contratto di governo, che includeva una richiesta di cancellazione del debito di 250 miliardi. Da allora lo spread si è impennato (da 130 a 303 punti a fine maggio) e allo stesso modo l'indice del settore bancario è precipitato (da 12.500 punti a 9.600 di fine maggio). In quei giorni il governo non si era ancora formato e veniva messa in discussione l'appartenenza dell'Italia all'euro. Oggi la situazione è migliorata. È nato il go-

verno Conte, che ha escluso più volte l'uscita dalla moneta unica. Lo spread è sceso fino a quota 238, ma resta su livelli elevati rispetto a quelli di un mese e mezzo fa. Anche il Ftse Bank è risalito ma è rimasto sotto quota 10 mila. Le attuali capitalizzazioni rispetto a quelle del 15 maggio sono ancora inferiori del 20% per Unicredit, del 22% per Intesa, del 17% per Banco Bpm, del 25% per Ubi. Si tratta di uno sconto significativo, superiore al calo delle grandi banche europee nello stesso periodo.

I valori di mercato indicano che, svaniti i timori più estremi sull'euro, resta l'incertezza sull'andamento dei conti pubblici italiani. Il ministro dell'Economia Giovanni Tria ha mostrato prudenza, anche se gli investitori sanno che dovrà fare i conti con le richieste di 5 Stelle e Lega su reddito di cittadinanza e flat tax, senza considerare le risorse da trovare per disinnescare l'aumento dell'Iva. Per Tria il sentiero è quindi ancora più stretto rispetto a quello del predecessore Pier Carlo Padoan. Inoltre il ministro dovrà vivere in uno scenario senza più il Quantitative easing della Bce: il programma di acquisti di titoli, seppur varato per far salire l'inflazione, ha avuto l'effetto di frenare la volatilità sui titoli di Stato.

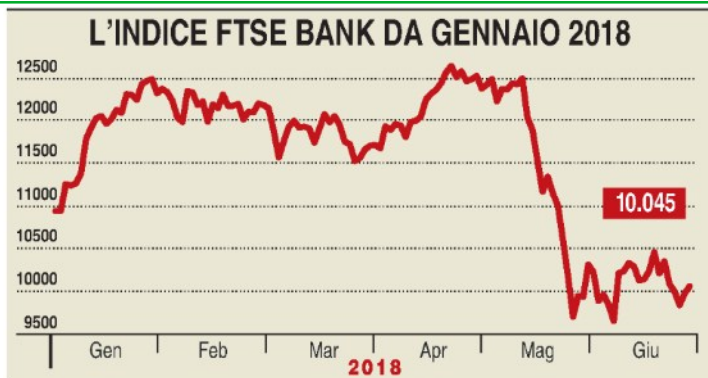
Il cammino di riduzione del debito rimarrà perciò sotto la lente degli investitori. A cascata il rischio percepito sul Paese influenzerà tutti i mercati, non solo quelli dei bond governativi. Grandi aziende hanno già rinviato collocamenti. Per gli istituti di credito, che sul mercato dovranno anche raccogliere una significativa quantità di titoli rischiosi e costosi (potenzialmente sottoponibili a bail-in), il legame è ancora più diretto.

L'altro elemento in grado di condizionare le valutazioni delle banche è la pressione franco-tedesca sui crediti deteriorati. La regolamentazione e la supervisione incidono sui prezzi di borsa: oggi i non performing loans sono considerati il male assoluto, mentre i titoli illiquidi sono giudicati acqua fresca. Questo può danneggiare o favorire interi sistemi bancari. Proprio quando è apparsa sconfitta l'idea di Danièle Nouy, presidente della Vigilanza Bce, di un calendario di smaltimento degli stock di npl (simile a quello deciso per i nuovi npl con l'addendum), è arrivata l'intesa di Meseberg tra Angela Merkel ed



Emmanuel Macron. Germania e Francia hanno indicato un obiettivo di riduzione degli npl secondo soglie prefissate, a cui vincolare i successivi passi avanti nell'Unione bancaria e l'anticipo prima del 2024 dell'Esm come backstop per il fondo di risoluzione nelle crisi bancarie. Nel testo non c'è invece alcun riferimento agli attivi illiquidi che abbondano nelle banche francesi e tedesche: ne hanno per 2.700 miliardi. La roadmap di Meseberg è stata respinta nell'Eurosummit del 29 giugno.

Ora bisogna evitare nuovi attacchi da Berlino e Parigi: innanzitutto per impedire una condivisione dei rischi squilibrata tra Paesi; in secondo luogo perché una stretta solo sugli npl può colpire soprattutto le banche italiane in borsa. A tutto vantaggio di potenziali acquirenti esteri. In tal senso gli appetiti più chiari sono quelli francesi. Da tempo si parla di un'integrazione tra SocGen e Unicredit, Bnp Paribas ha Bnl e Credit Agricole dopo Cariparma ha recentemente comprato tre casse. In futuro i gruppi francesi potrebbero valutare nuove acquisizioni, soprattutto se capitassero occasioni. Gli investitori esteri hanno un ruolo fondamentale e positivo per operazioni di mercato a prezzi equi. Va evitata invece una svendita dovuta a pressioni politiche o ad autogol sul fronte interno. (riproduzione riservata)



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

IL CALO DELLA CAPITALIZZAZIONE DELLE BANCHE

Dati in milioni di euro

	15/05/2018	29/06/2018	Variaz %
◆ UNICREDIT	39.786	31.883	-19,86%
◆ INTESA SANPAOLO	50.402	39.435	-21,76%
◆ BANCO BPM	4.596	3.806	-17,19%
◆ UBI BANCA	5.035	3.767	-25,18%
◆ BPER	2.478	2.266	-8,56%

GRAFICA MF-MILANO FINANZA