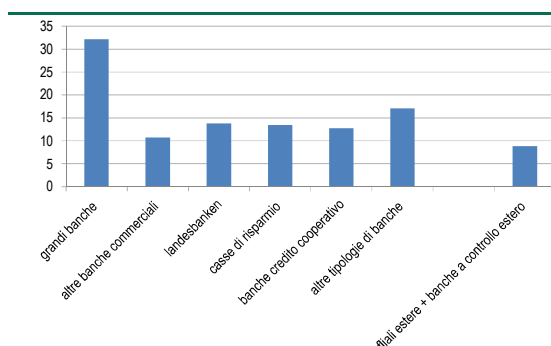
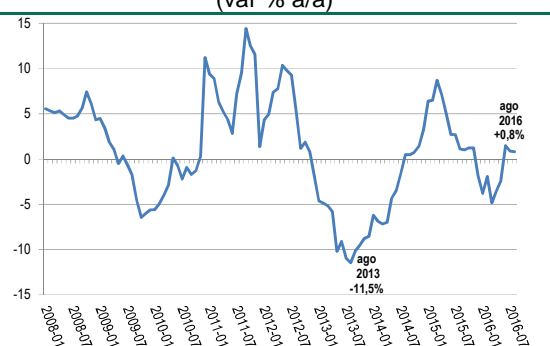


Germania:
composizione del sistema bancario
(quote %)



Fonte: Deutsche Bundesbank

Germania:
dinamica dell'attivo totale
del sistema bancario
(var % a/a)



Fonte: Deutsche Bundesbank

L'attuale **congiuntura economico-finanziaria tedesca** si presenta relativamente favorevole, seppure il ritmo di crescita si posizioni un po' al di sotto del trend sperimentato nel recente passato. Il buon andamento della congiuntura tedesca proietta positivi riflessi sull'attività creditizia, in particolare limitando in misura apprezzabile il deterioramento del portafoglio prestiti (nella media del sistema, l'incidenza dei prestiti deteriorati non arriva al 3%).

Non di meno il **circuito bancario tedesco** attraversa una fase di evidente difficoltà, dalla quale sono estranee solo le banche minori (banche cooperative e casse di risparmio) e che al contrario coinvolge ampiamente quasi tutti i gruppi di una certa dimensione. L'ampio lavoro di ristrutturazione in corso da tempo sembra ancora lontano da una conclusione, valutazione che ha trovato una nuova conferma nel recente esercizio di stress condotto dall'EBA.

L'andamento delle quotazioni bancarie particolarmente sfavorevole ha richiamato l'attenzione sulla complessa situazione dei **due maggiori gruppi bancari tedeschi**.

n. 36

17 ottobre 2016



BNL
GRUPPO BNP PARIBAS

La banca
per un mondo
che cambia

Banche tedesche: una ristrutturazione incompleta

S. Carletti ☎ 06-47028440 – silvano.carletti@bnlmail.com

L'attuale congiuntura economico-finanziaria tedesca si presenta relativamente favorevole, seppure il ritmo di crescita si posizioni un po' al di sotto del trend sperimentato nel recente passato. Crescono i consumi privati e le esportazioni nette; meno brillanti gli investimenti. Potrebbe essere iniziato il superamento del clima di deflazione prevalso negli ultimi tempi (i prezzi al consumo sono cresciuti a settembre dello 0,7% a/a).

Il buon andamento della congiuntura tedesca proietta positivi riflessi sull'attività creditizia, in particolare limitando in misura apprezzabile il deterioramento del portafoglio prestiti (nella media del sistema, l'incidenza dei prestiti deteriorati non arriva al 3%).

Non di meno il circuito bancario tedesco attraversa una fase di evidente difficoltà, dalla quale sono estranee solo le banche minori (banche cooperative e casse di risparmio) e che al contrario coinvolge ampiamente quasi tutti i gruppi di una certa dimensione. L'ampio lavoro di ristrutturazione in corso da tempo sembra ancora lontano da una conclusione, valutazione che ha trovato una nuova conferma nel recente esercizio di stress condotto dall'EBA.

Nell'insieme si evidenzia una rilevante differenza tra lo scenario bancario tedesco e il quadro prevalente nei principali paesi europei ove (seppure in misura diversa) sono sempre distinguibili due componenti: da un lato, gli istituti che hanno recuperato una (contenuta) redditività positiva, ridimensionato l'insieme dei rischi con cui si confrontano, completato il processo di adeguamento ai più esigenti parametri patrimoniali di Basilea; sul versante opposto si posizionano istituti in condizione di elevata fragilità che quindi hanno ancora bisogno di assistenza. Se ci si concentra sugli istituti di una qualche dimensione, questa ripartizione in Germania risulta piuttosto difficile.

Una congiuntura economica con molte luci e qualche ombra

L'attuale congiuntura economico-finanziaria tedesca si presenta relativamente favorevole. I centri di ricerca sono concordi nel posizionare a 1,7-1,8% la crescita reale per l'anno in corso, cui seguirebbe un moderato rallentamento nel 2017 (a 1,2 -1,4%). Seppure in misura non drammatica, si tratta di consuntivi inferiori al trend sperimentato nel recente passato (+1,7% nel decennio 1998-2007; +1,8% nel periodo successivo, escludendo il 2009, *annus horribilis* per tutte le economie avanzate).

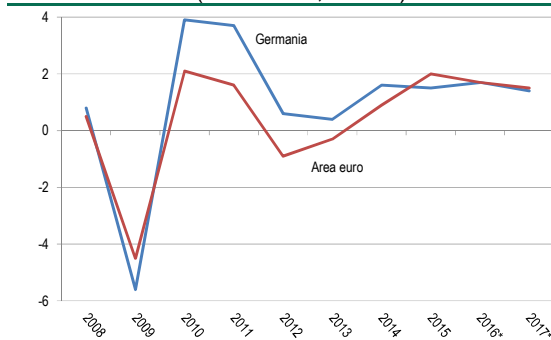
A trainare l'economia tedesca sono, in particolare, i consumi privati. Ne sono evidente testimonianza l'andamento del mercato delle autovetture (+8% l'incremento delle vendite nei primi otto mesi) e soprattutto del settore delle costruzioni. Ad alimentare le favorevoli aspettative delle famiglie tedesche è soprattutto il positivo andamento del mercato del lavoro. Secondo le statistiche ufficiali, ad agosto il numero degli occupati si è posizionato a 43,6 milioni, il massimo dalla Riunificazione (ottobre 1990). Il dato di agosto incorpora il 75° aumento mensile consecutivo. Dei circa 520mila occupati in più registrati nel 2015, due terzi sono rappresentati da immigrati, per la maggior parte provenienti dai paesi dell'Europa Orientale (260mila su 330mila). Il tasso di disoccupazione è al 4,2%, meno della metà del corrispondente dato dell'eurozona.

Gli investimenti in macchinari hanno recuperato un po' di dinamismo (+4,8%). L'elevato grado di utilizzo degli impianti, le favorevoli condizioni del mercato finanziario e la

solida condizione dei bilanci delle imprese lasciano spazio per il mantenimento di questo trend favorevole nel prossimo futuro.

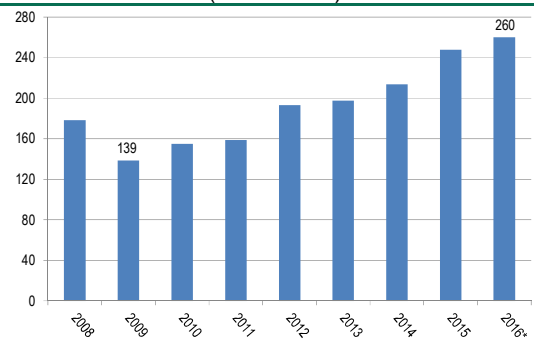
Sembrerebbe avviato ad un graduale superamento il lungo periodo di deflazione che ha caratterizzato il Paese: a settembre l'indice dei prezzi al consumo è cresciuto del +0,7% a/a (+0,4% a/a a luglio ed agosto, +0,3% a giugno), per effetto soprattutto di una frenata nella discesa dei prezzi dei prodotti energetici.

**Crescita economica
in Germania e nell'Area euro**
(var. Pil a/a; volumi)



Fonte: Fondo Monetario Internazionale
(*): previsione Fmi

**Germania:
avanzo delle partite correnti**
(mld di euro)



Fonte: Federal Statistical Office of Germany
(*): dato primi 7 mesi annualizzato

Non si intravedono invece novità per quanto riguarda i conti con l'estero. Nei primi sette mesi dell'anno il saldo commerciale ha raggiunto i €152mld, incrementando leggermente il consuntivo dell'anno precedente. Sono attribuibili alla Germania due terzi dell'avanzo commerciale maturato dall'area euro nei confronti del resto del mondo (€104 mld su un totale di €161mld). Nel periodo gennaio-luglio 2016 le esportazioni della Germania verso i paesi extra-Ue hanno subito un leggero rallentamento (-3% a/a) più che compensato dalla parallela diminuzione delle corrispondenti importazioni (-4% a/a). Nei primi sette mesi del 2016 la Germania ha così accumulato un avanzo di parte corrente di €157 mld; il risultato per l'intero anno si prospetta intorno a €260 mld, ammontare prossimo al 9% del Pil.

Il senso di solidità che comunica l'economia tedesca attrae gli investitori cinesi che nella prima metà del 2016 hanno completato 37 acquisizioni, quasi quante nell'intero anno precedente e di gran lunga di più di ogni altro paese europeo (per la Francia sono meno di 25, per l'Italia 15). Il valore delle operazioni annunciate nel 2016 supera l'ammontare di quelle realizzate nell'intero decennio precedente, un incremento in larga parte spiegato dal completamento di tre operazioni miliardarie tra cui decisamente importante (€4,5 mld) quella che ha riguardato Kuka, società leader nel mondo per la produzione di robot industriali.

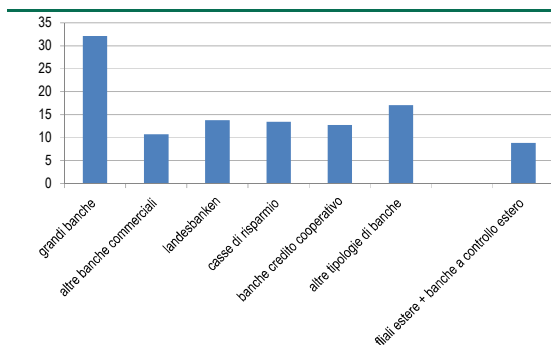
Un contesto bancario con molte ombre e solo qualche luce

Il buon andamento della congiuntura tedesca proietta positivi riflessi sul circuito bancario che attraversa una fase di evidente difficoltà. Questo potere rasserenante si manifesta in più modalità ma in particolare due: assicura spazio ad eventuali interventi di sostegno; sostiene il conto economico delle banche limitando in misura apprezzabile il deterioramento del portafoglio prestiti.

Sotto quest'ultimo profilo la situazione della Germania si presenta, in effetti, invidiabile: secondo l'EBA¹ (European Banking Authority) l'incidenza dei prestiti irregolari a fine giugno 2016 era in Germania pari ad appena il 2,7% del portafoglio prestiti, meno della metà quindi della media Ue (5,5%). Il rapporto, peraltro, mostra una netta tendenza alla diminuzione (3,4% a fine giugno 2015). L'incidenza dei crediti irregolari si posiziona intorno al 10% nel caso delle PMI mentre è inferiore al 3% nel caso delle famiglie. Nei bilanci 2014², le svalutazioni risultano assorbire meno del 6% dei ricavi.

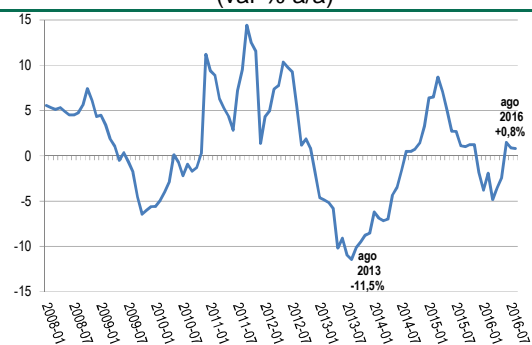
Malgrado questo evidente beneficio, il circuito bancario tedesco propone motivi di preoccupazione resa più intensa dalla erosione dei ricavi indotta dall'affermarsi di rendimenti finanziari molto modesti (il margine d'interesse in media contribuisce al totale di questo aggregato per circa il 75%). Per procedere ad una disamina delle difficoltà delle banche tedesche è opportuno richiamare brevemente gli aspetti essenziali dei tre suoi principali raggruppamenti: banche cooperative, banche pubbliche, banche private³.

**Germania:
composizione del sistema bancario**
(quote %)



Fonte: Deutsche Bundesbank

**Germania:
dinamica dell'attivo totale
del sistema bancario**
(var % a/a)



Fonte: Deutsche Bundesbank

Il sistema delle banche cooperative continua a rappresentare la componente più numerosa (nel 2014, 1050 istituti di credito su un totale di 1809) ma ha un peso sull'attivo del sistema complessivamente limitato (meno del 13%). Da alcuni anni il settore è soggetto ad un processo di lento consolidamento con riduzione del numero degli istituti (oltre 100 in meno nel periodo 2009-14) e ridimensionamento della rete distributiva (circa 500 sportelli in meno in appena due anni), che rimane comunque molto capillare (quasi 11.300 nel 2014, un terzo dell'intera rete nazionale). Si tratta di banche concentrate sulla tipica attività creditizia e con operatività esclusivamente locale. Per quanto esula da quest'ambito le banche cooperative si avvalgono della DZ Bank che incorporando recentemente la WGZ Bank (l'altro istituto di categoria) è divenuto il terzo gruppo bancario tedesco con un attivo di oltre €700 mld. La forte capacità di raccolta e di attrazione nei confronti della clientela retail (in particolare, le poco rischiose famiglie tedesche) consentono alle banche cooperative una redditività

¹ cfr. EBA, Risk Dashboard. Data as of Q2 2016. La pubblicazione fa riferimento alle 198 maggiori banche europee, includendo tra esse 21 istituti di credito tedeschi.

² Ultimo disponibile a livello sistema comunicato dalla Banca Centrale tedesca.

³ A questi tre insiemi se ne deve aggiungere un quarto composto da istituti a elevata focalizzazione (ad esempio, nel credito fondiario) e complessivamente titolari di circa un quinto dell'attivo totale del sistema.

decisamente migliore di quanto non riscontrabile per il resto del sistema (RoE netto del 9% circa nel quinquennio 2010-14; in due anni a doppia cifra). Anche la DZ Bank registra un soddisfacente conto economico e tra i grandi gruppi tedeschi è uno dei pochi che ha potuto evitare ogni sostegno pubblico.

La seconda componente del sistema bancario tedesco è quella delle banche pubbliche, al cui interno si distinguono le casse di risparmio e le *landesbanken*. Le prime (sparkassen) sono poco più di 400, dispongono (2014) di una rete di quasi 12mila sportelli (700 in meno rispetto a due anni prima) e sono congiuntamente titolari del 13,5% del totale attivo del sistema. Il loro modello operativo è largamente simile a quello delle banche cooperative, con una redditività complessivamente soddisfacente (in media RoE netto di poco inferiore all'11% nel quinquennio 2010-14). Non esercitando gli azionisti di queste banche alcuna pressione (si tratta di istituzioni pubbliche locali), gli utili prodotti sono quasi interamente destinati al rafforzamento patrimoniale.

Ben diversa la condizione delle *landesbanken* che operano come istituzione centrale di categoria a livello locale per le casse di risparmio, le quali ne detengono il controllo congiuntamente con istituzioni pubbliche. Le *landesbanken* hanno quasi sempre la forma di istituzioni di diritto pubblico, solo in un caso quella di società di capitali (limited company). Negli anni precedenti la crisi finanziaria del 2008-09 le *landesbanken* hanno esteso la loro operatività all'*investment banking* e al finanziamento di attività internazionali, accrescendo sensibilmente i loro rapporti con il mercato "all'ingrosso" tanto nella fase di raccolta quanto in quella di impiego.

Se le casse di risparmio hanno attraversato la crisi senza rilevanti conseguenze, le *landesbanken* ne sono state investite in pieno. Tre delle 12 istituzioni attive prima della crisi sono state liquidate⁴; tutte hanno beneficiato di estese garanzie pubbliche ma per quattro è stata anche necessaria una significativa ricapitalizzazione effettuata impiegando risorse pubbliche. Decisamente rilevante, infine, il loro ridimensionamento: nel quinquennio 2009-14, le maggiori 5 *landesbanken* hanno (in media) subito una riduzione dell'attivo del 37%, con due casi prossimi al 50%. Nondimeno rimangono gruppi di rilevante dimensione: la più grande di queste istituzioni (LBW) risulta gestire (2015) un attivo non lontano dai €300 mld mentre altre 5 rientrano tra le prime 60 banche al mondo.

L'ipotesi di un consolidamento intrasettoriale non si è finora tradotta in realizzazioni significative, uno scenario questo con poche possibilità di cambiare per rilevanti motivazioni. La prima è la resistenza della politica locale a trasferire il controllo di queste istituzioni. In secondo luogo, è sicuramente difficile individuare possibili istituzioni aggreganti. Anche le *landesbanken* che hanno potuto evitare ricapitalizzazioni pubbliche hanno comunque problemi non trascurabili da risolvere: è il caso, ad esempio, della NordLB che ha chiuso l'ultimo bilancio semestrale in perdita a causa della forte esposizione verso il settore dei noli, settore in grave difficoltà a livello globale; peraltro, all'origine di questa esposizione c'è in larga misura l'incorporazione di una *landesbanken* in difficoltà (BremerLB).

Tutto quanto fatto finora non sembra ancora sufficiente. Nel quinquennio 2009-14 il comparto ha registrato solo una volta un RoE netto almeno minimamente positivo. I

⁴ La liquidazione della WestLB è all'origine di una delle due *bad bank* pubbliche costituite in questi anni in Germania. In due successive operazioni la Erste Abwicklungsanstalt ha rilevato attività di WestLB per un ammontare nominale di €177 mld. L'altra *bad bank* pubblica (FMS Wertmanagement) è stata costituita nel 2010 per cercare acquirenti per le attività di Hypo Real Estate Holding AG, un'istituzione nel 2008 con un bilancio superiore a €400 mld e focalizzata soprattutto sul finanziamento del settore immobiliare e delle infrastrutture.

crediti dubbi, inoltre, ammontano (2014) in media al 4,6% del totale prestiti, valore relativamente elevato per la Germania, con un grado di copertura solo modesto (30%). In definitiva, per le *landesbanken* si prospetta un ritorno all'originario profilo operativo. Non facile da stabilire è quanto a lungo dovrà durare la "terapia" adottata per raggiungere questo risultato.

La fragile condizione dei due maggiori gruppi tedeschi

La terza componente del sistema bancario tedesco (circa il 40%) è costituita dagli istituti di credito sotto il controllo di azionisti privati. Ne fanno parte 273 banche, di cui 107 sono emanazioni di banche estere. In termini di attivo, il comparto coincide per oltre due terzi con le quattro maggiori banche tedesche: Deutsche Bank, Commerzbank, Deutsche Postbank, UniCredit Bank. Quest'ultimo rappresenta la ridenominazione dell'istituto bavarese HVB (HypoVereinsbank) acquistato dal gruppo italiano nel 2005. Inoltre, dal 2010 Deutsche Postbank è parte integrante della Deutsche Bank.

La considerazione di questa terza componente evidenzia la rilevante differenza tra lo scenario bancario tedesco e il quadro prevalente nei principali paesi europei. La crisi economico-finanziaria del 2008-09 ha interessato largamente la realtà bancaria europea; grazie ad un'estesa attività di sostegno pubblico⁵ una ripartenza sembra ora gradualmente avviata. Con proporzioni diverse in tutti i sistemi bancari europei sono ora chiaramente distinguibili due componenti: da un lato, istituti che hanno recuperato una (contenuta) redditività positiva, ridimensionato l'insieme dei rischi con cui si confrontano, completato il processo di adeguamento ai più esigenti parametri patrimoniali di Basilea; sul versante opposto si posizionano istituti in condizione di elevata fragilità che quindi hanno ancora bisogno di assistenza. Se ci si concentra sugli istituti di una qualche dimensione, in Germania questa ripartizione risulta piuttosto difficile.

EBA: stress test – luglio 2016 CET1 fully loaded (*)

	a dic 2015 (%)	2018 scenario avverso (%)	delta (in p.p.)
Deutsche Bank	11,1	7,8	-3,3
Commerzbank	12,1	7,4	-4,7
4 principali Landesbanken	13,3	10,1	-3,2
Totale banche Ue	13,2	9,4	-3,8

Fonte: EBA

(*) CET1 fully loaded = Core Equity Tier1 1 ratio calcolato escludendo quanto previsto dalle norme transitorie

⁵ Per fronteggiare le conseguenze della crisi finanziaria internazionale le banche europee hanno ricevuto aiuti pubblici per un totale di €671 mld (ricapitalizzazioni e prestiti; ammontare delle garanzie invece escluse). La DG Competition della Commissione Europea ha valutato oltre 450 progetti di sostegno pubblico. Per 112 gruppi bancari europei (in termini di attivo, circa un terzo del sistema bancario del vecchio continente) sono stati definiti programmi di ristrutturazione o piani di liquidazione. Aiuti di stato sono stati erogati in 22 dei 28 paesi della Ue; in sette di essi (Belgio, Cipro, Grecia, Irlanda, Paesi Bassi, Portogallo e Slovenia) gli istituti di credito che hanno beneficiato di tale aiuto rappresentano oltre la metà dell'intero sistema.

Questa sintesi ha trovato una nuova conferma nel recente esercizio di stress condotto dall'EBA: la Germania è tra i paesi in cui più ampia è la differenza tra il valore del CET1 *ratio* corrente (fine 2015) e il valore che questo stesso rapporto assumerebbe in condizioni economiche particolarmente avverse⁶.

Non diversa è l'indicazione che si trae dall'andamento delle quotazioni bancarie, andamento per le due grandi banche tedesche particolarmente sfavorevole: rispetto all'inizio dell'anno il titolo di Commerzbank risulta svalutato del 40%, quello di Deutsche Bank del 45%. La capitalizzazione di Borsa è nel primo caso di poco superiore a €7 mld, nel secondo caso pari a meno di €17 mld. Per entrambi il rapporto tra quotazione del titolo e valore contabile (*price to book ratio*) è a ridosso del 30%, tra i più bassi in Europa.

Commerzbank è uno degli operatori bancari europei che ha pagato più pesantemente la crisi finanziaria del 2008-09, crisi con cui dovette confrontarsi nel pieno dell'acquisizione di Dresdner Bank, allora la terza *grossbanken* tedesca. Nell'arco di pochi mesi, fu necessario mettere a punto un rilevante salvataggio pubblico realizzatosi con la sottoscrizione di nuovo capitale (€1,8 mld) e la costituzione di una *partecipazione silente* (altri €16,4 mld). Da allora la presenza pubblica nel capitale ha subito qualche riduzione, risultando comunque a fine 2015 ancora pari al 15%. Come è facile constatare, il valore attuale di questa partecipazione è decisamente inferiore al sostegno pubblico erogato.

A fronte di questo salvataggio, la Commerzbank è da alcuni anni impegnata a completare un ampio programma di ridimensionamento: rispetto a fine 2009 il suo bilancio risulta (giugno 2016) ridotto di oltre €300 mld (-37%). Tra il 2012 e il 2015 il gruppo si è liberato (cessioni, chiusure) di quasi €100 mld di attività classificate *non-core*. Al di là dell'aspetto quantitativo, il profilo di Commerzbank risulta ora fortemente mutato e sostanzialmente limitato al mercato domestico (la presenza nell'Europa centro-orientale assorbe il 5% dell'attivo). La condizione patrimoniale rimane comunque ancora fragile come testimoniato dalla verifica condotta dall'EBA nelle scorse settimane (7,4% il CET1 *ratio fully loaded* nello scenario avverso). Dopo i segnali di ripresa nel 2015 (utile netto di quasi €1,1 mld, Roe del 3,8%, ritorno al dividendo dopo 8 anni) la redditività del gruppo è nuovamente arretrata (utile netto di appena €372 mln nella prima metà del 2016). La possibilità di una sollecita emancipazione dalla protezione pubblica si è quindi nuovamente allontanata.

Ben più complessa la situazione di Deutsche Bank, gruppo che ha fronteggiato gli sviluppi della crisi finanziaria del 2008-09 senza bisogno di sostegno pubblico. Il primo dato da cui partire è quello relativo alla sua dimensione: alla fine di giugno 2016 l'attivo totale era pari a €1.630 mld. Pur dopo l'evidente "cura dimagrante" degli ultimi anni (€2.164 mld nel 2011) Deutsche Bank risulta quindi più del triplo della Commerzbank e quasi il doppio del maggiore gruppo italiano (Unicredit € 892 mld). I dipendenti superano le 100mila unità. Malgrado gli oltre €1,6 trn di attivo di bilancio si convertano in solo €400 mld di RWA (Risk Weighted Assets), sotto il profilo patrimoniale l'equilibrio si presenta precario: la recente verifica condotta dall'EBA posiziona al 7,80% il CET1⁷

⁶ Per le banche tedesche che hanno partecipato a questo esercizio il CET1 in condizioni avverse è risultato in media pari all'8,9% a fronte di un valore a fine 2015 del 14%, con una differenza quindi (in media) negativa per 5,1 punti percentuali (3,8 p.p. per l'insieme delle banche europee esaminate, 2,9 p.p. per le banche francesi, 4,1 p.p. per quelle italiane).

⁷ Core Equity Tier 1, parametro che misura la solidità di una banca. Il Cet1 si ottiene mettendo in rapporto il patrimonio di migliore qualità a disposizione (sostanzialmente capitale e riserve) e il totale delle attività ponderate per il rischio. L'indice di leva finanziaria di Basilea 3 è definito come rapporto fra misura del

(Core Equity Tier 1) in condizioni avverse, il decimo peggior risultato tra i 51 gruppi esaminati. Nello stesso esercizio è stato accertato che la leva finanziaria⁶ del gruppo, pari al 3,4% a fine giugno 2016, scenderebbe sotto il 3% nello scenario avverso al 2018. Aumentare in misura significativa questi due rapporti è tra gli obiettivi del piano strategico: entro il 2018 la Deutsche Bank si ripropone di portare il CET1 e il *leverage ratio* al di sopra rispettivamente del 12,5% e del 4,5%. Si tratta di obiettivi particolarmente impegnativi da realizzare attraverso emissione di nuove azioni e/o cessioni e/o accantonamento di utili. Tutte queste tre ipotesi si presentano difficili e la soluzione sarà probabilmente rappresentata da una loro combinazione: l'aumento di capitale da realizzare sarebbe di importo particolarmente rilevante (secondo stime aggiornate, per incrementare il CET1 di 25 centesimi è necessario raccogliere €1 mld di risorse patrimoniali); da parte sua, il completamento di cessioni è reso complicato in questa fase dall'elevata frequenza di venditori di attività bancarie.

La possibilità di un consistente accantonamento di utili si prospetta non meno incerta. Lo scorso anno Deutsche Bank ha chiuso il bilancio con una perdita di € 6,8 mld con un saldo negativo delle poste straordinarie di quasi €12 mld. Ad originare questo rilevante importo sono state più cause ma soprattutto gli accantonamenti (€5,2 mld) effettuati a fronte dei numerosi procedimenti aperti. Qualche tempo fa la banca ha ammesso che ne deve fronteggiare circa 7mila e dai suoi bilanci si ricava che ammontano a quasi €16 mld gli oneri per contenziosi e multe dell'ultimo quinquennio. Nel procedimento aperto dal dipartimento della giustizia degli Stati Uniti è stata recentemente ipotizzata una sanzione di \$14 mld.

Nella prima metà del 2016 è stato registrato un utile di appena €256 mln: se da un lato gli esborsi straordinari sono risultati contenuti (la voce *litigation* si è fermata a €300 mln), i ricavi registrano una flessione del 21% a/a. Questa flessione⁸ (€4,1 mld) è attribuibile per poco meno di tre quinti (circa €2,4 mld) alle due divisioni in cui si concretizza l'attività di *investment banking* della Deutsche Bank. I più onerosi requisiti patrimoniali introdotti all'indomani della crisi del 2008-09 e la particolare condizione dei mercati finanziari hanno reso meno redditizia l'attività di *trading* nel mercato finanziario (titoli a reddito fisso, valute, merci, azioni, etc) segmento nel quale si esprime prevalentemente l'attività di *investment banking* delle banche europee, a partire da Deutsche Bank. In migliore salute, invece, l'altro versante dell'*investment banking*, quello del coinvolgimento consulenziale e finanziario nelle operazioni di M&A o nelle emissioni di titoli da parte delle imprese. In questo secondo segmento di attività la superiorità delle istituzioni statunitensi, tuttavia, è divenuta in questi ultimi tempi ancor più netta.

Nell'insieme il flusso di ricavi generato dall'*investment banking* si sta fortemente riducendo (\$79 mld nel primo semestre 2016, -15% rispetto a dodici mesi prima e poco più della metà di quanto rilevato nel 2009). In un mercato che si restringe, Deutsche Bank perde terreno: nella graduatoria globale è infatti scivolata al sesto posto, pur rimanendo comunque tra i più importanti operatori europei. Anche se alcuni passi sono stati compiuti, non sembra ancora completamente chiaro come Deutsche Bank intenda muoversi in futuro in questo comparto di attività (quanto/cosa potenziare o, al contrario, disinvestire).

patrimonio (Tier 1) e misura dell'esposizione (somma di totale attivo in bilancio, derivati, operazioni di finanziamento tramite titoli, poste fuori bilancio). Per questo indice è previsto attualmente un requisito minimo del 3%.

⁸ La flessione dei ricavi si riduce al 15% a/a escludendo le ricadute della vendita quasi completata della partecipazione (19,9%) nella banca cinese Hua Xia (incasso \$3,9 mld) e il più modesto contributo della Non-Core Operations Unit che a fine 2015 risultava gestire attività in fase di dismissione per un totale di €27 mld.

A rendere non facile questa scelta è anche la contenuta rilevanza dell'attività di prestito. Nel bilancio della Deutsche Bank le attività finanziarie sono più del doppio dell'ammontare dei prestiti (€428 mld). Nel 2010 Deutsche Bank acquisì Postbank con l'obiettivo di rafforzare la sua presenza come banca commerciale. Postbank da un lato sta confermando capacità di ricavi (in crescita nel primo semestre 2016), dall'altro lato però continua a contribuire alla formazione delle entrate del gruppo in misura complessivamente limitata (10-11% dei ricavi totali). Il portafoglio prestiti retail di Deutsche Bank è concentrato (>80%) nel ramo mutui.

Nel mercato nazionale gli spazi per una possibile crescita nella tipica attività creditizia si presentano da tempo modesti: la quota di mercato dei prestiti e dei depositi individuali nell'insieme delle casse di risparmio (24% e 23%, rispettivamente) e nelle banche cooperative (18% e 16%) gli istituti dominanti. Questa consolidata situazione aiuta a comprendere le decisioni recenti: pochi mesi fa è stata annunciata l'intenzione di cedere Postbank, decisione che si intende però attuare in un contesto meno sfavorevole per le attività bancarie. D'altra parte, però, questa decisione rende ancora meno decifrabile in che direzione Deutsche Bank intenda sviluppare il suo processo di crescita.

Novità importanti sono attese anche sul fronte delle attività finanziarie. Nel suo bilancio 2015 la Deutsche Bank riferisce di essere titolare di contratti derivati per un totale di circa €42mila mld, ammontare aggiornato a €46mila mld in un report del settembre scorso. Assumere questo importo (pari a 14 volte il Pil della Germania) come riferimento è fuorviante perché questo è il valore nozionale dei contratti, per circa l'80% costituiti da derivati su tassi d'interesse. In questi contratti il rischio per le parti è limitato ad una frazione del pagamento degli interessi. Su base lorda e su base netta (cioè tenendo conto del valore dei collateral e soprattutto adottando i *master netting agreements*⁹) l'esposizione in derivati si riduce (giugno 2016), rispettivamente a €615 mld e a €41 mld.

Una parte di questi contratti derivati (circa €9 mld) è illiquido e quindi è inserito tra cd attività di livello 3¹⁰ il cui ammontare rimane preoccupante. Seppure ampiamente ridimensionato (€88 mld a fine 2007) questo portafoglio, infatti, ammonta ancora a €29 mld, importo che corrisponde al 67% del CET1, valore decisamente elevato (il corrispondente dato medio per 12 banche globali è stimato al di sotto del 40%).

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari. Autorizzazione del Tribunale di Roma n. 159/2002. Le opinioni espresse non impegnano la responsabilità della banca.
Direttore responsabile: Giovanni Ajassa tel. 0647028414 – giovanni.ajassa@bnlmail.com

⁹ I *master netting agreements* consentono alle controparti che hanno una molteplicità di contratti di derivati in comune di considerarli come un singolo contratto con conseguente *netting* dei pagamenti.

¹⁰ Titoli privi di qualsiasi mercato di riferimento e a cui viene attribuito in bilancio un valore puramente teorico definito attraverso specifici modelli matematici. Si tratta in gran parte di titoli strutturati ereditati dalla crisi finanziaria del 2008-09.