

Bufere borsistiche. Il tracollo è stato rapido e intenso con cali fino al 70% in meno di sei mesi. Il settore paga le perplessità sulle sofferenze

Banche, bruciati da inizio anno 50 miliardi

MULTIPLI ALL'OSSO

Ci sono banche come Carige, Mps e Banco Popolare che vengono valutate solo il 15% del patrimonio. Il Roe medio è basso attorno al 4-5%

Fabio Pavesi

■ Non è la crisi dell'estate-autunno del 2011 con lo spread sopra quota 500 e le banche sotto tiro in borsa. Vendute a piene mani per le paure sul debito sovrano che si riverberava sui portafogli bancari zeppi di BTp e consimili.

Non è quella tempesta devastante, che vide un titolo-guida del settore come Intesa scendere sotto la soglia simbolica di un solo euro. Non sarà quella crisi ma se andrà avanti così poco ci manca. Il 2016 è stato finora un altro annus horribilis per il settore. Da inizio anno i crolli sono inquietanti per dimensioni e rapidità. Un titolo come Carige ha perso ben il 70%; Mps è sotto del 60%. Per non parlare del Banco Popolare impegnato nella fusione con la Bpm e che deve ricapitalizzare per un miliardo. Qui la discesa delle quotazioni è del 72%. Crollo che si è portato appresso la più solida Bpm che ha finito per seguire i destini della banca veronese lasciando sul campo oltre metà del suo valore. E che dire del malessere in cui versa UniCredit? L'unica banca sistemica italiana stretta tra timori sul capitale e quella goffa incertezza sul ricambio al vertice è stata punita dal mercato con una caduta del 57% in meno sei mesi. Nessuno si salva dalla bufera. Il Credito Valtellinese ha lasciato sul campo il 57%, seguito a ruota dalla Pop. di Sondrio che è scesa del 44%. Limitano le perdite solo il Credem (-18%), la banca con i fondamentali più solidi e con un peso delle sofferenze che è meno della metà del sistema e l'altro big

italiano, Intesa che lascia sul parterre di borsa "solo" il 36%. Le percentuali dello smottamento sono eloquenti di loro, ma la cifra del valore distrutto in poco meno di 6 mesi dà un'idea ancora più nitida del disastro.

Dall'inizio del 2016 sono andati in fumo quasi 50 miliardi di capitalizzazione di mercato delle banche quotate. I soli due big hanno limitato il valore di borsa di quasi 35 miliardi: UniCredit valeva 30 miliardi a fine 2015, oggi in borsa conta solo per 13,5 miliardi e Intesa ha perso 18 miliardi di market cap. La piccola Carige è scesa da un miliardo a soli 308 milioni. È come se tutti gli aumenti di capitale fatti dalle banche italiane negli ultimi anni si siano volatilizzati in soli 6 mesi. Ma perché il naufragio borsistico e perché proprio ora? La crisi precedente tra il 2011 e il 2012 era legata al rischio-Italia e alla consapevolezza che le banche avrebbero dovuto essere ricapitalizzate come in effetti avvenuto. Il mercato vendeva per queste ragioni. Oggi messo da parte il rischio sovrano è balzato sulla scena il nodo delle sofferenze. Non che non ci fossero anche prima, ma il problema dell'escalation dei crediti malati era da un lato colpevolmente sottovalutato nei suoi impatti futuri, dall'altro coperto dagli aumenti di capitale che sarebbero arrivati nella stagione 2013-2015. E invece quella zavorra oltre 80 miliardi di solesofferenze nette ancora in pancia alle banche fa pensare che altre rettifiche possano arrivare e che le svalutazioni terranno ancora bassa per molto tempo la redditività degli istituti. Le difficoltà a trovare una soluzione al tema dei crediti malati e le limitate risorse in capo ad Atlante preoccupano il mercato. Non solo. Al tema dello smaltimento dei crediti deteriorati, che non arrechino nuove (troppe) per-

dite nei bilanci si è aggiunta la questione dei ricavi. Che avevano tenuto fino a poco tempo fa. Ora il margine d'interesse delle banche è sotto scacco dei tassi a zero. Il mercato sa bene che in questo contesto, destinato in Europa a durare ancora a lungo, le banche soffrono sui ricavi da intermediazione di denaro.

Possono compensare la caduta del margine d'interesse spingendo sui ricavi da commissioni e risparmio gestito, ma non è la soluzione al modello di banca tradizionale ormai in pesante crisi. La redditività dopo 4 anni, dal 2011 al 2014, in cui il sistema ha accumulato perdite per oltre 50 miliardi si è rifatta viva l'anno scorso con un utile cumulato per 5 miliardi. Occorrerà vedere se quei profitti saranno confermati quest'anno, dato il calo inevitabile del margine d'interesse e il peso di nuove rettifiche sui crediti malati. In quest'incertezza di fondo il mercato tende a vendere in modo anche parossistico. Ci sono titoli come Carige, Mps, Banco Popolare che vengono valutati solo il 15% del loro capitale e una banca non in crisi come il Credem arriva a malapena a farsi valutare poco sotto l'80% del patrimonio.

Forse il mercato esagera, prefigura che il tema delle sofferenze non finirà mai, ma è anche vero che quando hai un Roe% medio del comparto al 4-5% difficile farsi valutare più della metà del patrimonio. Quella redditività così bassa non copre nemmeno il costo del capitale.

© RIPRODUZIONE RISERVATA