

Il credito

Ondata di dividendi per le banche
 ma resta l'incognita delle sofferenze
ANDREA GRECO → pagine 6-7

Il ritorno delle cedole

Ondata di dividendi per le banche ma resta l'incognita delle sofferenze

Il 23 luglio cadranno i veti sulla distribuzione dei profitti degli istituti, che inizieranno a restituire i capitali in eccesso. Anche se la vigilanza teme gli effetti della crisi sui crediti e chiede prudenza

ANDREA GRECO

Il ritorno alla normalità per le banche europee e i loro azionisti ha i contorni di un misto di bastone e carota, con il primo meno duro di quanto sia dolce la seconda, che potrebbe portare una restituzione di utili da 36 miliardi di euro (stima di Bank of America). Dal prossimo autunno i rendimenti medi dei titoli, bloccati da un anno e mezzo poco sopra zero, dovrebbero risalire tra il 5 e il 10%, con riacquisti azionari ed erogazioni di dividendi passati (2020), presenti (2021), futuri (anticipo sul 2022). Tutto senza intaccare il capitale primario, superiore al 13% medio e che sembra sufficiente a contenere perdite su crediti oggi viste con meno timore. Confortata dall'argine delle vaccinazioni, e da uno scenario economico più vivace di ogni attesa, il 23 luglio la vigilanza bancaria europea metterà dunque fine al veto sulla distribuzione degli utili. È presto per giudicare la portata di questa misura senza precedenti: sia perché dovranno prima emergere le perdite su crediti accumulate durante la pandemia, sia perché nelle crisi non esiste la prova controfattuale, e al razionalismo dell'analisi va affiancato l'empirismo dell'esperienza. E proprio sugli errori commessi dalle banche centrali prima e du-

rante la crisi 2008 sembra costruita la loro iperattività nel primo lockdown. Vale anche per la Bce, che sia detto con il confortante senno di poi - ha preferito adottare un attivismo anche occhiuto nell'ultimo anno, piuttosto che accentuare il crollo del ciclo economico avvenuto dopo il 2008.

LE APERTURE DI ENRIA

Per sua stessa ammissione, in una nota del 28 giugno Francoforte ha scritto che «le restrizioni hanno provocato un ribasso delle valutazioni borsistiche tra il 7% e il 10%», oltre a «creare incertezza sulle future distribuzioni di utili e gli investimenti degli azionisti», anche perché si stanno creando asimmetrie ai due lati dell'Atlantico (negli Stati Uniti i tassi sono ben più alti da anni e la Fed ha rimosso da tempo i vincoli a distribuire utili). D'altronde, la stessa Bce ha segnalato che le banche più parche sulle cedole 2020 sono anche quelle che hanno più sostenuto i clienti e l'economia col credito. Il presidente del Meccanismo unico di vigilanza, Andrea Enria, ha detto a inizio luglio che «l'incertezza è diminuita e in base a tutti gli indicatori e il sistema economico è sulla via della ripresa», e che «in base a diverse valutazioni le nostre banche sono resilienti, ben

capitalizzate e in grado di aiutare famiglie, Pmi e aziende ad affrontare la sfida della pandemia».

Un anno fa il banchiere centrale italiano stimava invece nuovi crediti deteriorati fino a 1.400 miliardi in Europa in caso di «grave» crisi da Covid-19. Ma nel 2020 horribilis, come notava Bank of America (BofA) in un recente studio piuttosto critico con la Bce, le sofferenze bancarie in Europa sono invece scese di un centinaio di miliardi, anche grazie alle misure di politica fiscale adottate da vari governi e alla flessibilità contabile permessa dalla stessa vigilanza. Certo tra qualche mese le insolvenze aumenteranno: ma meno di quanto mercato e regolatori temevano inizialmente.

Su tali basi si preparano le «restituzioni» agli azionisti bancari, attinte dagli arretrati 2020 e 2021 che dovrebbero offrire rendimenti medi del 7% al settore fino al 2022, «il doppio rispetto al mercato azionario e più dei settori utility e polizze», ha scritto Mediobanca Securities, per cui «due anni senza dividendi e con utili resilienti hanno prodotto riser-



ve ed eccedenze di capitale distribuibili pari al 28% della capitalizzazione delle banche dell'Eurozona».

MPS SOTTO ESAME

Tuttavia la Bce, che sta notando una certa riluttanza degli istituti ad appostare riserve su crediti e «un'esuberanza sui mercati dei derivati azionari e del credito a leva, dove le banche non hanno risposto a sufficienza alle nostre richieste di prudenza», non darà un libere tutti indiscriminato. «Torniamo al nostro esame ordinario di dividendi e riacquisto di azioni, basato su un'attenta valutazione prospettica della pianificazione patrimoniale di ciascuna banca - ha aggiunto Enria -. Ci aspettiamo che i piani di distribuzione rimangano prudenti, commisurati alla capacità delle banche di generare capitale e resistere al potenziale deterioramento delle esposizioni». Il percorso di questa dialettica tra l'Eurotower e gli istituti sulla redditività avrà un prologo il 30 luglio, quando saranno pubblicati i risultati degli stress test dell'Autorità bancaria europea (Eba) sulle prime 50 banche continentali. Le ultime comunicazioni di vigilanza fanno trasparire che l'approccio di Bce e Eba sarà incline alla ragionevolezza

nel definire i requisiti di capitale successivi ai test di resilienza, che già in sé sono severi perché partono dallo scenario naturalmente "avverso" frutto della pandemia. La nuova metodologia adottata esclude livelli minimi di patrimonio "P2g", in passato pari a 100 punti base.

Le banche scrutinate, tra cui le italiane Unicredit, Intesa Sanpaolo, Banco Bpm, Mps, saranno divise in quattro categorie con diverse forchette di capitale P2g richiesto; e «anche in caso di alti assorbimenti di capitale nei test ci saranno forchette ragionevoli», ha rassicurato Enria. Solo in casi estremi un esito negativo degli stress test influirà sull'indicazione "Srep" di fine anno, che esprime il patrimonio ideale di ogni istituto e annovera i vari scenari, la capacità di fare utili e la loro distribuzione. Guardando le italiane, solo per Mps si attendono esiti negativi: ma a Siena neanche ci sono utili da distribuire. Per tutte le altre sul mercato prevale l'ottimismo. Bofa ha tra i suoi "buy" bancari cinque azioni italiane (le tre che faranno i test tolti Mps, più Mediobanca e Poste), convinta che «ora che la regolazione post-crisi è completa e le economie cre-

scono rapide, il comparto è una scommessa a leva sul ciclo, con valutazioni molto basse e prossime distribuzioni di cassa elevate e sostenibili».

A simili conclusioni giunge Mediobanca Securities, che vede rialzi fino al 20% per diverse banche - tra cui Unicredit - indicate come «un mix di remunerazione immediata e potenziale rivalutazione, senza intaccare il patrimonio». Kepler Cheuvreux, che stima un rendimento medio del 3% nel settore per il quarto trimestre 2021, tra le azioni più attraenti nel continente pone Intesa Sanpaolo (rendimento stimato del 6,1% a fine 2021), mentre segnala Unicredit tra quelle con più capitale in eccesso e punta su Mediobanca tra i maggiori rendimenti 2022, pari al 9,3% del valore dell'azione.

L'opinione

Francoforte ha ammesso che le restrizioni hanno pesato sulle valutazioni di Borsa ma non vuole brutte sorprese quando nei bilanci emergeranno le reali conseguenze della recessione

L'opinione

Il 30 luglio saranno pubblicati i risultati degli stress test dell'Eba sui primi 50 istituti, anche se le ultime comunicazioni fanno trasparire un approccio incline alla ragionevolezza



Christine Lagarde
presidente
Bce



Andrea Enria
presidente
Meccanismo
unico
di vigilanza



José Manuel Campa
presidente
Eba

1 Un dettaglio della facciata del grattacielo di Intesa Sanpaolo, a Torino

2 Il "Grande Disco" di Arnaldo Pomodoro, di fronte al Banco Bpm, a Milano

3 La sommità della torre Unicredit, in piazza Gae Aulenti, a Milano

36

MILIARDI DI EURO

I dividendi che secondo le stime di Bofa saranno restituiti dalle banche europee





1

G. PERROTTINO/REUTERS



2

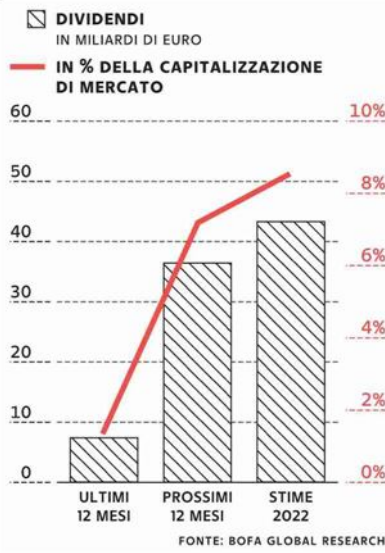
R. UNKEL/REA/CONTRASTO



3

D. DAL ZENNAPO/ANSA

I DIVIDENDI PRIMA E DOPO I DIVIETI NELLE BANCHE EUROPEE



I numeri

QUANTO VALE IL CASH CHE LE MAGGIORI BANCHE EUROPEE DISTRIBUIRANNO AI SOCI
VALORI RELATIVI AI DIVIDENDI ORDINARI, ALLE QUOTE RESIDUE DEL 2019 E AGLI ANTICIPI DEL 2021

