

27 Marzo 2020

## RISCHIO DI MERCATO E RISCHIO SISTEMICO AI TEMPI DEL CORONAVIRUS: QUALI SONO LE BANCHE EUROPEE PIÙ ESPOSTE

### Autore

Antonio Forte  
a.forte@centroeuroparicerche.it

Centro Europa Ricerche  
Via G. Carissimi, 41  
00198 ROMA  
☎ +39 068081304  
☎ +39 0680687280  
info@centroeuroparicerche.it  
www.centroeuroparicerche.it

### Executive summary

*Le nuove misure straordinarie di politica monetaria, recentemente varate dalla Banca Centrale Europea, hanno aperto una rete di protezione per le banche europee e attenuato le tensioni sui mercati finanziari. Tuttavia, alcune banche europee, soprattutto tedesche e francesi, continuano ad essere molto esposte al rischio di mercato. In questo Current Issue si analizzano diversi indicatori al fine di classificare le maggiori banche europee in base alla dimensione del rischio di mercato presente nei loro bilanci. Le Autorità di vigilanza sono chiamate ad intervenire perché i dati mostrano che il rischio sistemico insito nel rischio di mercato è molto più elevato e molto meno gestibile rispetto a quello del rischio di credito.*

La Banca Centrale Europea ha varato un piano di stimoli straordinari. Gli interventi sono stati presi in due riunioni diverse, il 12 e il 18 marzo. Il primo pacchetto di interventi era stato offuscato dalle parole non proprio felici pronunciate dalla Presidente Lagarde in conferenza stampa ed era apparso di dimensioni ridotte rispetto a quanto deciso da altre Banche Centrali. La risposta dei mercati è stata alquanto negativa e il corso dei titoli azionari ha mostrato un calo

di forte entità subito dopo la riunione del Governing Council del 12 marzo. Le tensioni si sono scaricate soprattutto sul mercato azionario italiano che, il 12 marzo, ha registrato una perdita di 3000 punti dell'indice FTSE MIB, pari ad un calo del 16,9%. In contemporanea al calo dei mercati azionari, lo spread dei titoli italiani rispetto a quelli tedeschi ha cominciato ad aumentare superando, anche se temporaneamente, i 300 punti base dopo pochi giorni dalla riunione del board della BCE.

Anche gli altri mercati azionari europei hanno subito forti correzioni il 12 marzo: il CAC40, l'indice di riferimento della Borsa di Parigi, ha perso il 12,3%, per il DAX di Francoforte il calo è stato del 12,3%, mentre l'Ibex 35, l'indice della Borsa di Madrid, ha lasciato sul campo il 14%. Persino negli Stati Uniti, dove la Federal Reserve si è mostrata molto reattiva ed era già intervenuta con una riduzione del tasso sui fondi federali, il 12 marzo è stata una giornata pesante per i listini azionari, con un calo dell'indice Dow Jones del 10%.

Un aspetto da non trascurare è che le profonde correzioni dei corsi azionari del 12 marzo seguivano una fase di rapidissima caduta che era cominciata intorno al giorno 20 febbraio e che aveva fatto perdere circa il 25% a Dax e Cac40, un po' meno del 20% al Dow Jones e quasi il 30% al FTSE MIB.

La negativa reazione dei mercati ha indotto la BCE, non senza alcune pressioni politiche più o meno esplicite, ad intervenire nuovamente, il 18 marzo, dopo una riunione straordinaria. La novità più rilevante della decisione del 18 marzo è stato il varo del Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP). Questo programma prevede l'acquisto di ulteriori 750 miliardi di euro di titoli nel corso del 2020. Tale somma si aggiunge ai 120 miliardi di acquisti inseriti nel pacchetto varato il 12 marzo e tutto si somma ai 20 miliardi mensili che la BCE aveva ripreso ad acquistare da novembre 2019. Quindi, nel 2020 l'ammontare complessivo degli acquisti di titoli arriverebbe fino a 1110 miliardi di euro.

Accanto alle misure di espansione quantitativa sono stati attivati una serie di interventi volti a migliorare la disponibilità di liquidità delle banche, a supportare l'erogazione del credito all'economia reale e a rendere più flessibili le regole di vigilanza sui livelli di patrimonio e sugli indici di liquidità.

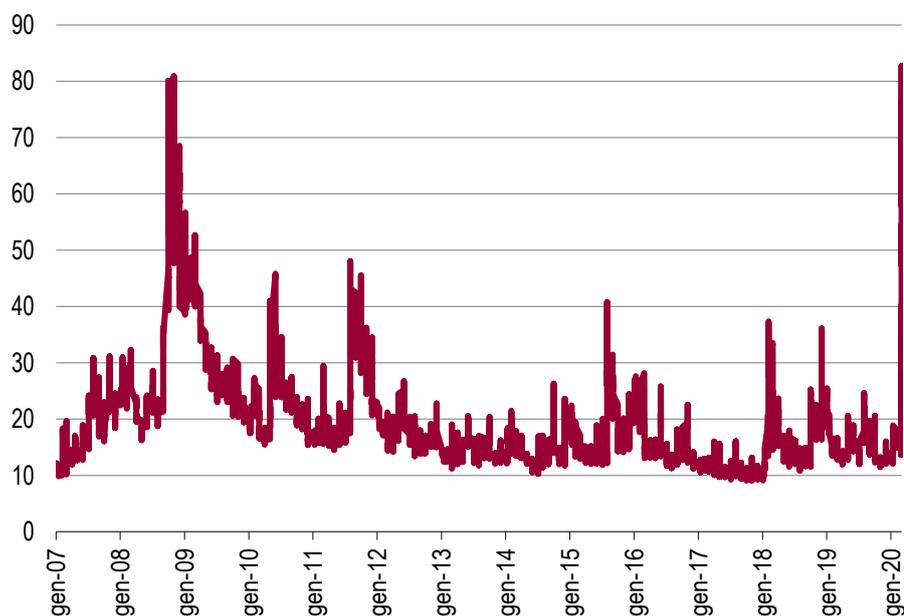
Queste misure molto penetranti hanno palesato la preoccupazione della BCE: l'obiettivo non è stato esclusivamente quello di ridurre le tensioni sui mercati, che già rappresentano un problema per la catena di trasmissione della politica monetaria, ma anche quello di puntellare il sistema bancario al fine di evitare ogni possibile rischio di instabilità.

La situazione attuale sta mostrando (nuovamente) quanto sia pericolosa l'instabilità sui mercati finanziari non solo per la percezione negativa che si può

diffondere tra gli investitori, ma anche perché il rischio di mercato, manifestatosi con violenza e rapidità inusitate, è fonte di un vero e proprio *rischio sistemico*, che può determinare sui mercati finanziari effetti di *disruption* comparabili a quelli sperimentati nel pieno della crisi finanziaria del 2008/2009. Su monitoraggio e contenimento del rischio di mercato le Autorità di vigilanza europee sono state molto meno severe rispetto a quanto prescritto per il rischio di credito, come evidenziato dal CER in numerose ricerche pubblicate nel corso degli ultimi anni<sup>1</sup>. Ne consegue che, ancora oggi, all'interno dei bilanci delle banche europee, soprattutto nel centro e nord Europa, la rischiosità legata alle esposizioni sul rischio di mercato sia ancora molto elevata.

Per dare evidenza di questa situazione, che è potenzialmente esplosiva per il sistema bancario europeo, specialmente in un contesto come quello attuale, in cui la volatilità è elevatissima (vedi grafico 1) e le correzioni dei listini molto marcate, si mostrano di seguito alcune elaborazioni che, ancora una volta, evidenziano quali siano le banche intrinsecamente più instabili in contesti come quelli attuali.

**Grafico 1. Indice Cboe Volatility Index, VIX**



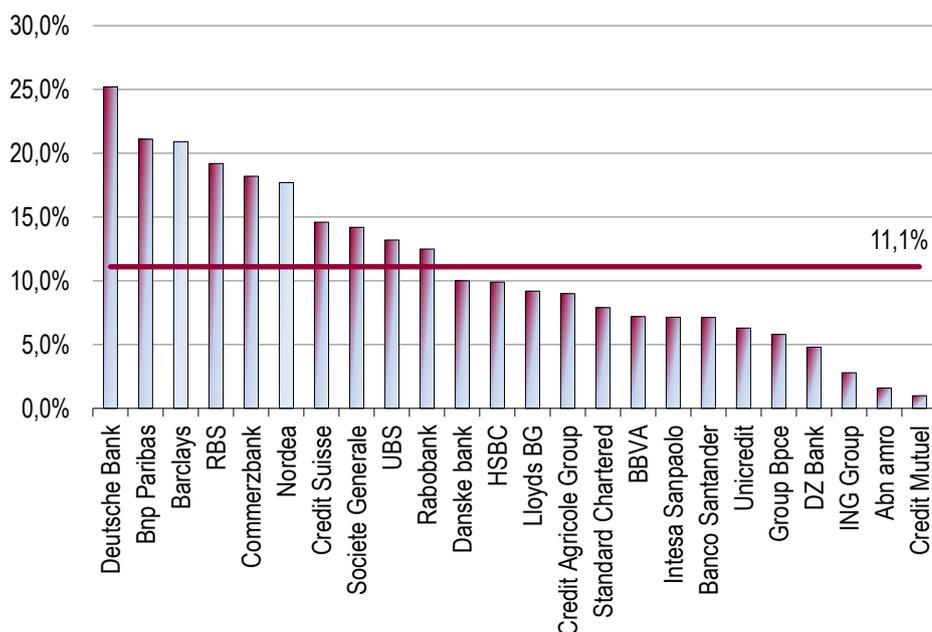
Fonte: elaborazioni su dati Chicago Board Options Exchange.

<sup>1</sup> Ad esempio: “Le conseguenze di arbitraggi e asimmetrie regolamentari sull’approccio al rischio delle banche europee”, CER, Novembre 2018.

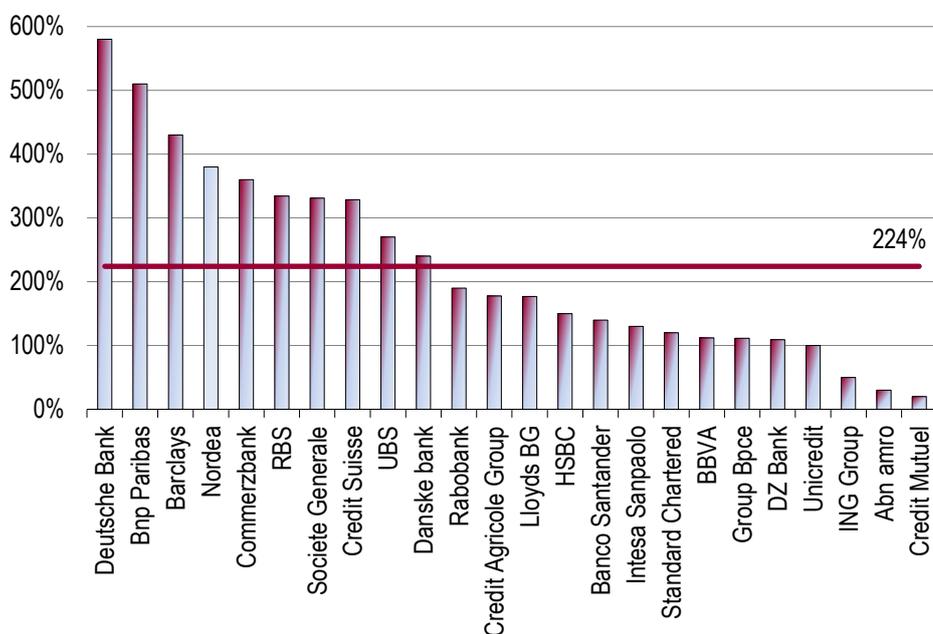
Un primo dato interessante è quello dei derivati detenuti nei bilanci delle maggiori banche europee. Nello specifico, per capire la dimensione relativa di queste attività, si mostrano due rapporti. Nel grafico 2 è rappresentato il rapporto tra derivati attivi e totale attivo, mentre nel grafico 3 il totale dei derivati è rapportato al patrimonio netto tangibile. In entrambi i grafici, realizzati con i dati di fine 2018, gli ultimi bilanci disponibili, è tracciata anche la media semplice dei valori. Dalle due elaborazioni emerge come Deutsche Bank, Bnp Paribas e Barclays abbiano indicatori pari ad almeno il doppio rispetto alle 23 banche esaminate. L'ingente presenza dei derivati nei bilanci di queste banche desta preoccupazione soprattutto se si osserva il dato del grafico 3: i derivati presenti nel bilancio di Deutsche Bank sono pari a quasi 6 volte il patrimonio della banca, nel caso di BNP Paribas si supera di poco il 500%, mentre con Barclays la percentuale arriva al 430%. Inoltre, sopra il 300% si posizionano, nell'ordine, Nordea, Commerzbank, RBS, Société Générale e Credit Suisse. Se ci si focalizza sulle banche operative nell'Area euro è evidente come le banche tedesche e francesi mostrino valori mediamente più elevati rispetto alle banche di altre nazioni.

Le due maggiori banche italiane si posizionano ben al di sotto della media, con valori inferiori alla metà della media.

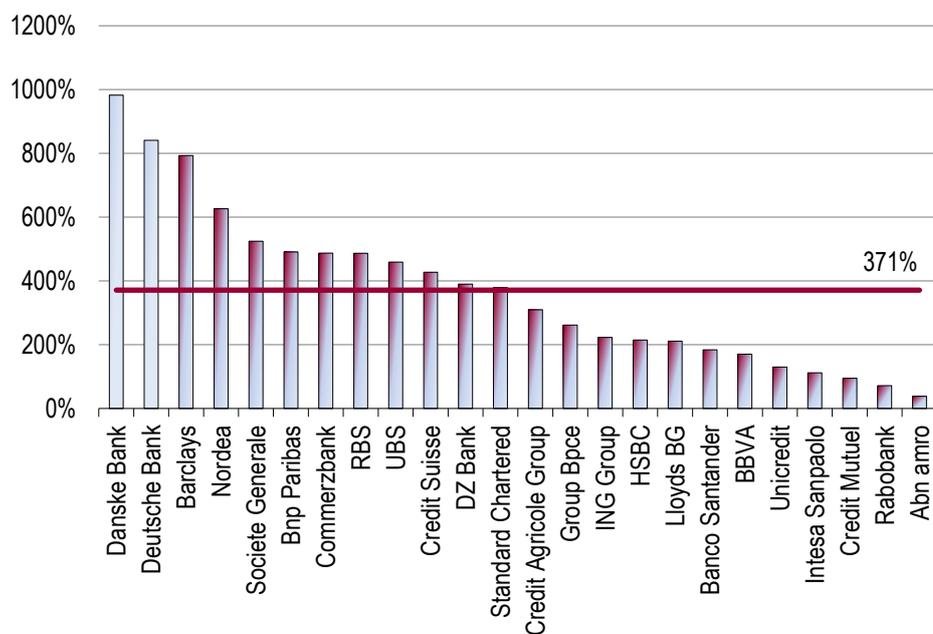
**Grafico 2. Derivati attivi in percentuale del totale attivo, 2018**



Fonte: elaborazione su dati Mediobanca.

**Grafico 3. Derivati attivi in percentuale del Patrimonio netto tangibile, 2018**

Fonte: elaborazione su dati Mediobanca

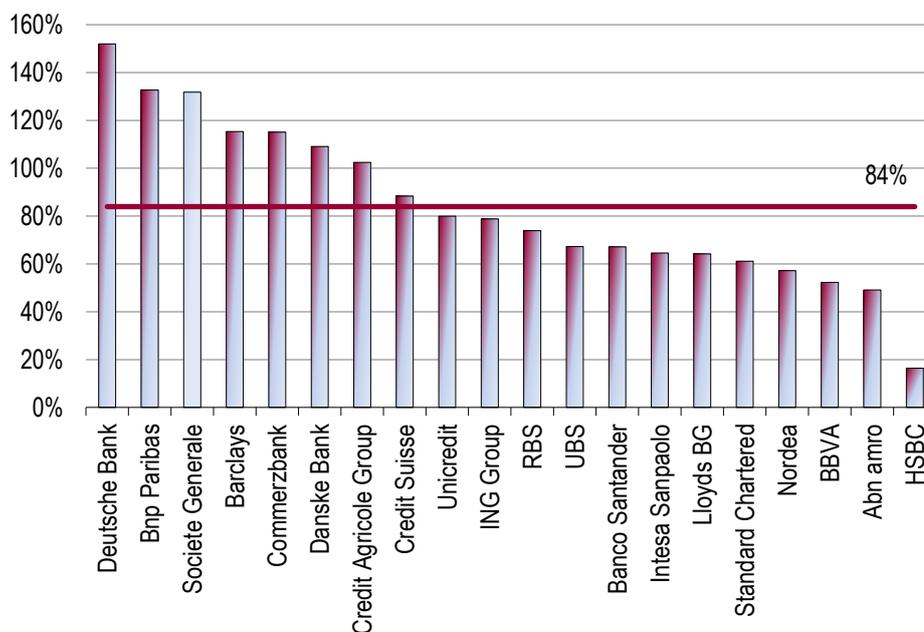
**Grafico 4. Rapporto tra attività di livello 2 e 3 e il patrimonio netto tangibile, 2018**

Fonte: elaborazione su dati Mediobanca.

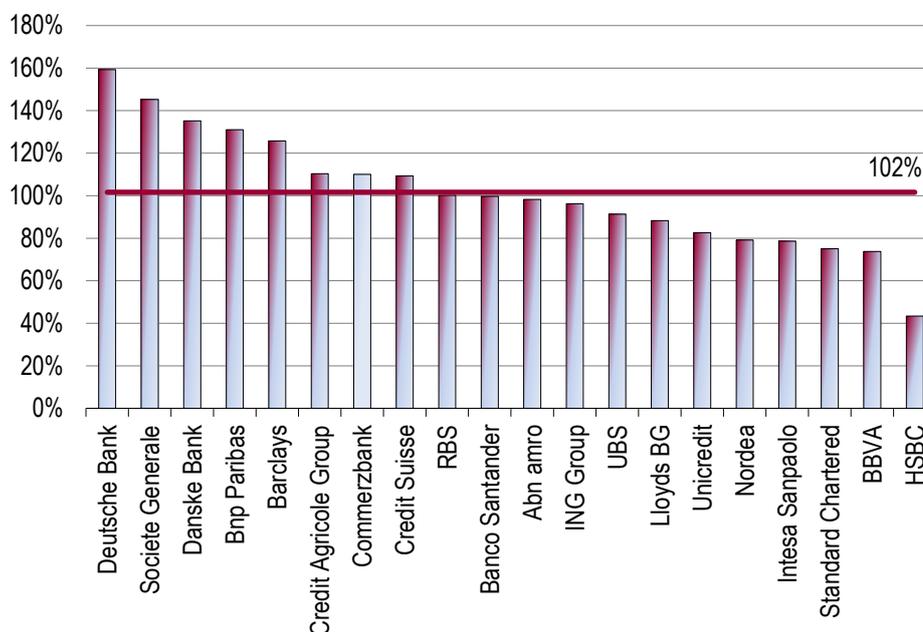
Un altro indicatore utilizzabile per comprendere la solidità effettiva di una banca, ma anche il legame tra bilancio bancario e mercati, è il rapporto tra le attività dal valore meno trasparente in bilancio (attivi di livello 2 e 3) e il patrimonio. Questo indicatore è mostrato nel grafico 4 e anche in questo caso è mostrata la media semplice come valore di riferimento. In questo caso al primo post troviamo Danske Bank, banca danese, ma tra le banche dell'Area euro le banche tedesche e francesi occupano anche in questa classifica le posizioni di vertice. Infatti, dopo il dato eccezionalmente elevato di Danske Bank, attivi di tipo 2 e 3 pari al 982% del patrimonio, seguono Deutsche Bank (841%), Barclays (793%), Nordea (626%), Société Générale (525%), Bnp Paribas (491%) e Commerzbank (487%).

Un altro indicatore utile da osservare è l'Srisk, che misura l'ammontare di capitale richiesto dalle società quotate per far fronte ad uno scenario di stress che prevede una riduzione del 40% in sei mesi dei mercati finanziari globali. Di questo indicatore, elaborato dal Volatility Laboratory (V-Lab) della New York University Leonard Stern, sono stati utilizzati i dati di fine 2018 e di metà marzo 2020, per poi rapportare tali valori al patrimonio netto del 2018, l'ultimo dato ufficiale di bilancio disponibile. Le elaborazioni sono mostrate nei grafici 5 e 6. Alcune banche non sono presenti perché il V-Lab non fornisce i dati.

**Grafico 5. Srisk rapportato al patrimonio netto tangibile, fine 2018**



Fonte: elaborazione su dati Mediobanca e Volatility Laboratory New York University Leonard Stern.

**Grafico 6. Srisk (marzo 2020) rapportato al patrimonio netto tangibile (2018)**

Fonte: elaborazione su dati Mediobanca e Volatility Laboratory New York University Leonard Stern.

È bene sottolineare che le ipotesi sottostanti l'Srisk sono anche meno severe rispetto al crollo dei mercati registrato nelle ultime settimane: l'instabilità generata nella realtà è stata maggiore rispetto a quella valutata a livello teorico dall'indicatore. L'analisi mostra un aumento del livello medio tra le due analisi, ma bisogna tener presente che il denominatore è uguale nelle due elaborazioni. Sia utilizzando l'Srisk di fine 2018 che quello calcolato a marzo 2020, Deutsche Bank si classifica in prima posizione, mostrando una potenziale richiesta di capitale in caso di caduta dei mercati pari a circa il 150% del patrimonio di fine 2018. Le prime otto posizioni mostrano le stesse banche, seppur con posizioni differenti. Dopo la già citata Deutsche Bank, troviamo le francesi BNP Paribas, Société Générale e Credit Agricole, la tedesca Commerzbank, la danese Danske Bank, l'inglese Barclays e la svizzera Credit Suisse. Anche in questo caso, quindi, tra le banche dell'Area euro troviamo soprattutto banche francesi e tedesche. In entrambe le elaborazioni le banche italiane si trovano al di sotto della media.

Infine, nella tavola 1 le banche analizzate in questo *Current Issue* sono elencate in base alla media della loro posizione nei primi tre indicatori analizzati, cioè derivati attivi/totale attivo, derivati attivi/patrimonio e attività livello 2+3/patrimonio. Nella tavola è riportata anche la classifica in base all'Srisk per completezza di informazione. La tavola, quindi, sintetizza ciò che è emerso dai vari indicatori. Deutsche Bank risulta la banca più esposta al rischio di mercato,

seguita da Barclays, Bnp Paribas, Nordea, Commerzbank, Rbs e Société Générale. Le prime quattro banche in classifica operanti dell'Area euro sono due banche tedesche e due banche francesi, a conferma di quanto detto nelle analisi dei singoli indicatori.

**Tavola 1. Classifica delle banche in base agli indicatori di rischio di mercato**

|                       | Derivati/ totale<br>attivo | Derivati/<br>patrimonio | Livello 2+3/<br>patrimonio | Srisk/<br>patrimonio |
|-----------------------|----------------------------|-------------------------|----------------------------|----------------------|
| Deutsche Bank         | 1                          | 1                       | 2                          | 1                    |
| Barclays              | 3                          | 3                       | 3                          | 4                    |
| Bnp Paribas           | 2                          | 2                       | 6                          | 2                    |
| Nordea                | 6                          | 4                       | 4                          | 18                   |
| Commerzbank           | 5                          | 5                       | 7                          | 5                    |
| RBS                   | 4                          | 6                       | 8                          | 12                   |
| Societe Generale      | 8                          | 7                       | 5                          | 3                    |
| Danske bank           | 11                         | 10                      | 1                          | 6                    |
| Credit Suisse         | 7                          | 8                       | 10                         | 8                    |
| UBS                   | 9                          | 9                       | 9                          | 13                   |
| Credit Agricole Group | 14                         | 12                      | 13                         | 7                    |
| HSBC                  | 12                         | 14                      | 16                         | 21                   |
| Lloyd BG              | 13                         | 13                      | 17                         | 16                   |
| Standard Chartered    | 15                         | 17                      | 12                         | 17                   |
| Rabobank              | 10                         | 11                      | 23                         |                      |
| Banco Santander       | 18                         | 15                      | 18                         | 14                   |
| DZ Bank               | 21                         | 20                      | 11                         |                      |
| Group Bpce            | 20                         | 19                      | 14                         |                      |
| BBVA                  | 16                         | 18                      | 19                         | 19                   |
| Intesa Sanpaolo       | 17                         | 16                      | 21                         | 15                   |
| ING Group             | 22                         | 22                      | 15                         | 11                   |
| Unicredit             | 19                         | 21                      | 20                         | 9                    |
| Credit Mutuel         | 24                         | 24                      | 22                         |                      |
| Abn amro              | 23                         | 23                      | 24                         | 20                   |

Nota: Banche ordinate in base alla media del posizionamento nei primi tre indicatori.

Gli interventi della BCE volti a stabilizzare i mercati finanziari trovano ampia giustificazione nei dati mostrati in questo report. La volatilità e le forti oscillazioni dei mercati finanziari avrebbero potuto destabilizzare le principali banche tedesche e francesi, con nocumento per tutta l'Area euro. Tuttavia, i dati

evidenziano anche quanta strada le Autorità di vigilanza (soprattutto europee) debbano ancora percorrere per riuscire a contenere il rischio di mercato presente nei bilanci di alcuni istituti sistemici europei. Sarebbe opportuno un cambio di passo immediato in questa direzione, come fatto sul rischio di credito dopo la Grande Recessione, perché, alla luce di quanto visto sui mercati finanziari nelle ultime settimane, il rischio sistemico insito nel rischio di mercato pare essere molto più elevato e molto meno gestibile rispetto a quello del rischio di credito.