

Germania, la doppia faccia del caro-tassi

La Bundesbank teme che un ipotetico shock sul costo del denaro pesi sulle piccole banche
Anche la Bundesbank ora teme il contraccolpo di un rialzo del costo del denaro insieme al tapering

Tassi Bce, l'Europa frena i «falchi»

Il 27 aprile vertice di Eurotower sulla nuova strategia monetaria

Effetto tassi/1

In generale una «stretta» Bce aiuta le banche, aumentando il loro margine d'interesse

IL DIBATTITO

Il ministro tedesco Schaeuble torna a chiedere alla Bce un cambio di rotta della politica monetaria ultra espansiva di **Morya Longo**

«**A**ttento a ciò che desideri, perché potrebbe avverarsi». La Germania, che tanto ha premuto sulla Bce per un aumento dei tassi d'interesse in Europa, potrebbe prima o poi scoprire che anche i sogni possono avere un lato oscuro. Due giorni fa il consigliere della Bundesbank, Andreas Dombret, ha infatti affermato che in caso di violenta oscillazione dei tassi (dunque anche al rialzo) circa 800 medie e piccole banche tedesche potrebbero soffrire. Detto da un tedesco, e soprattutto da un membro della Bundesbank, suona paradossale. Quasi uno scherzo. Ma, scavando nei conti e nelle abitudini delle piccole banche tedesche, si scopre che potrebbe non essere una boutade: in caso di improvviso e severo shock sui tassi qualche problema potrebbe emergere. Anche in Germania. In fondo in ogni Paese ci sono vulnerabilità nascoste, pronte a scoppiare in caso pur improbabile - di shock.

Prima di cercare di capire il motivo, bisogna però fare un passo indietro. Per le banche un rincaro dei tassi è generalmente positivo. Quando il costo del denaro aumenta, infatti, cresce di pari passo la loro principale fonte di profitto: il margine d'interesse. Cioè la differenza tra i tassi a cui le banche si indebitano e quelli a cui erogano credito a fa-

miglie e imprese. Per questo le banche non vedono l'ora che i tassi aumentino. Secondo una simulazione effettuata qualche tempo fa da Paola Sabbione dell'ufficio studi di Deutsche Bank, se i tassi d'interesse salissero di 100 punti base su tutte le scadenze, alcune banche avrebbero enormi benefici. La spagnola Bankia aumenterebbe il margine d'interesse netto di circa il 17% e l'utile per azione di circa il 30%. In Italia l'istituto maggiormente beneficiato sarebbe Intesa Sanpaolo: lo stesso gruppo milanese ha comunicato che il suo margine d'interesse, in questo scenario, aumenterebbe di 1,1 miliardi. E, chi più chi meno, un po' tutte le banche gioirebbero se i tassi aumentassero.

Ma, come tutte le medaglie, anche questa ha due facce. E per le piccole e medie banche tedesche la seconda faccia, quella oscura, potrebbe essere (il condizionale è d'obbligo) forse più rilevante che nel resto d'Europa. Il motivo è legato al loro modello di business, basato sulla tradizionale erogazione di credito a imprese e famiglie. Per motivi storici, culturali e di opportunità, le imprese e le famiglie tedesche hanno sempre preferito i mutui o i finanziamenti a tasso fisso rispetto a quelli a tasso variabile. Guardando i soli mutui, la sproporzione è evidente: le erogazioni effettuate in Germania nel terzo trimestre 2016 (secondo la European Mortgage Federation) sono state per l'88,6% a tasso fisso e solo per l'11,4% a tasso variabile. Non esiste un dato analogo sui crediti alle imprese (neppure la Bundesbank ne ha uno), ma gli addetti ai lavori assicurano che la sproporzione sia analoga. Ebbene: questo potrebbe essere un problema. Se i tassi di mercato salissero, le banche tedesche do-

Effetto tassi/2

Le piccole tedesche per il modello di business potrebbero soffrire in caso di violento aumento

vrebbero infatti pagare di più per raccogliere fondi, ma avrebbero un beneficio limitato sul fronte degli attivi (dato che sono in gran parte a tasso fisso). Avrebbero insomma la fonte di guadagno "bloccata"; per contro pagherebbero di più per reperire denaro. Ovviamente questa è una supposizione, perché solitamente le banche cercano di coprire il rischio tassi con una politica di finanziamento coerente con quella di erogazione dei prestiti. Oppure con derivati.

Il punto, però, è capire se le banche tedesche di piccole dimensioni abbiano correttamente coperto il rischio di aumento dei tassi. Questo nessuno lo sa. La stessa Bundesbank ci sta lavorando. Ma è possibile - secondo alcuni addetti ai lavori - che alcune piccole banche negli ultimi anni, per incrementare un po' i risicati margini, abbiano premuto sull'acceleratore del credito a tasso fisso limitando un po' le coperture contro il rischio di aumento dei tassi. Insomma: è possibile che alcune di queste banche si siano sbilanciate un po' troppo, per pompare gli smilzi bilanci. Questa è solo una supposizione, ma spiegherebbe perché la stessa Bundesbank veda un rischio su 800 banche: se il costo del denaro aumentasse gradualmente (come verosimilmente accadrà nei prossimi anni) potrebbe non esserci alcun problema, ma se per qualunque



ragione la crescita avvenisse in maniera violenta allora qualche banca particolarmente aggressiva potrebbe restare spiazzata.

Le regole di Basilea impongono alle banche di accantonare capitale proprio a fronte di questo rischio, cioè di un'oscillazione violenta dei tassi (superiore ai 200 punti base). Ma proprio qui emerge il secondo problema: le piccole banche tedesche sono in generale sottocapitalizzate. Lo dimostra un'analisi di R&S Mediobanca: le 6 principali Landesbank hanno infatti un capitale netto pari al 4,5% del totale attivo, contro il 5,6% medio europeo. Se questo è il dato delle sei maggiori Landesbank, è possibile che quelle più piccole siano ancora più fragili. La domanda da porsi, dunque, è: sarebbero pronte a un rapido e forte aumento dei tassi? Se anche la Bundesbank nutre qualche dubbio, allora qualche problema potrebbe esserci davvero. Come potrebbe esserci (per loro e per tutte le banche europee) sull'immenso portafoglio di titoli: se i tassi salissero, questi perderebbero valore.

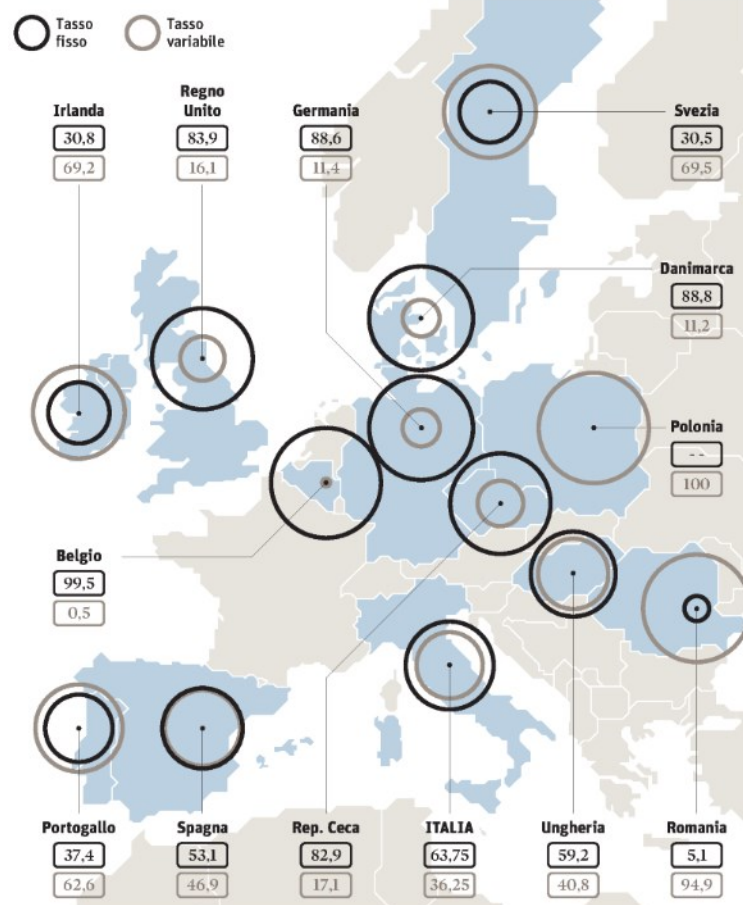
L'allarme, pur vago, lanciato da Andreas Dombret mette dunque il dito in alcune piaghe. La prima è la debolezza di alcune piccole banche tedesche (quelle fuori dalla vigilanza europea). La seconda è la delicatezza del compito che la Bce, quando inizierà ad alzare i tassi, si troverà a gestire. L'Euro-tower per ora resta accomodante e gestirà con gradualità l'uscita dal quantitative easing. Ma le pressioni (tedesche) si rafforzano: proprio ieri - ironia della sorte - è tornato in campo il ministro Schaeuble chiedendo a Draghi un cambio di rotta. Viene da domandarsi se abbia parlato con Dombret...

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Tasso fisso e tasso variabile in Europa

I NUOVI MUTUI CONCESSI DALLE BANCHE EUROPEE PER TIPOLOGIA DI TASSO

Dati in % relativi al terzo trimestre 2016



Fonte: European mortgage federation

LE PREVISIONI SULL'ANDAMENTO DELL'INDICE EURIBOR A 3 MESI

Contratti future sul mercato londinese Liffe, tasso implicito

