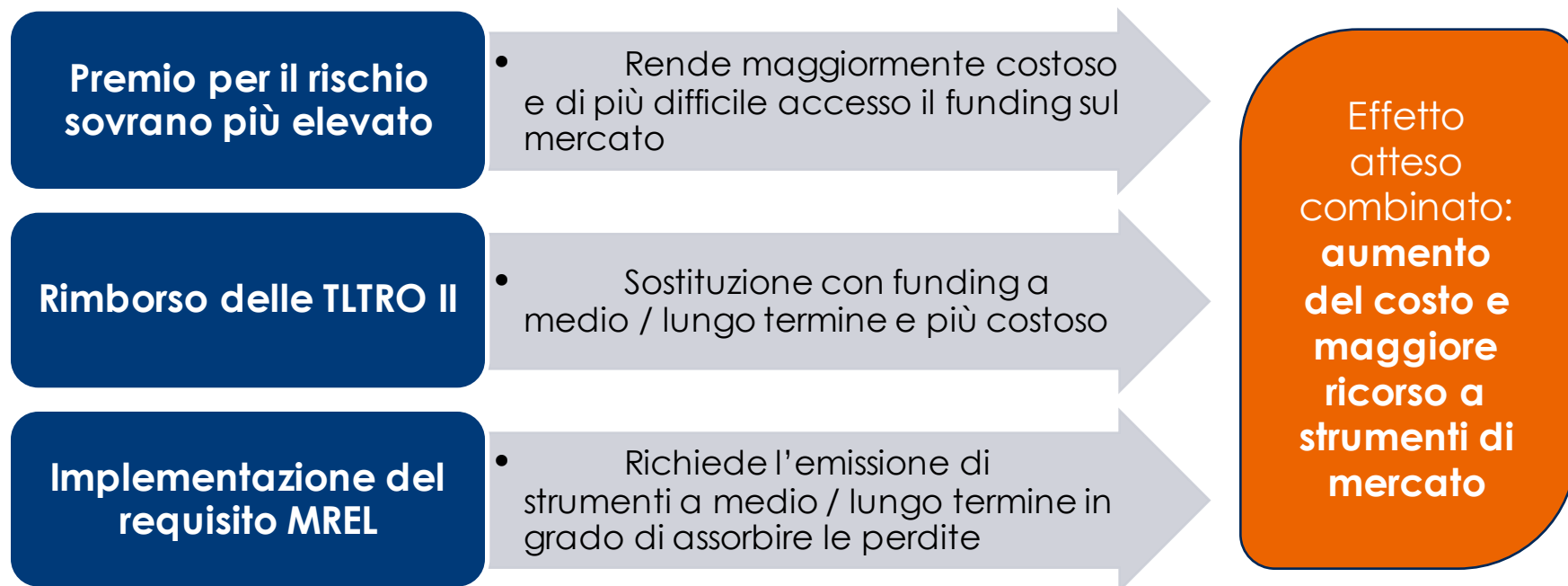


# Sadiba un anno dopo: profilo di funding sotto i riflettori

L'andamento della raccolta da clientela è apparso complessivamente tranquillo anche nel 2018, ma il quadro prospettico presenta alcuni fattori di rischio.

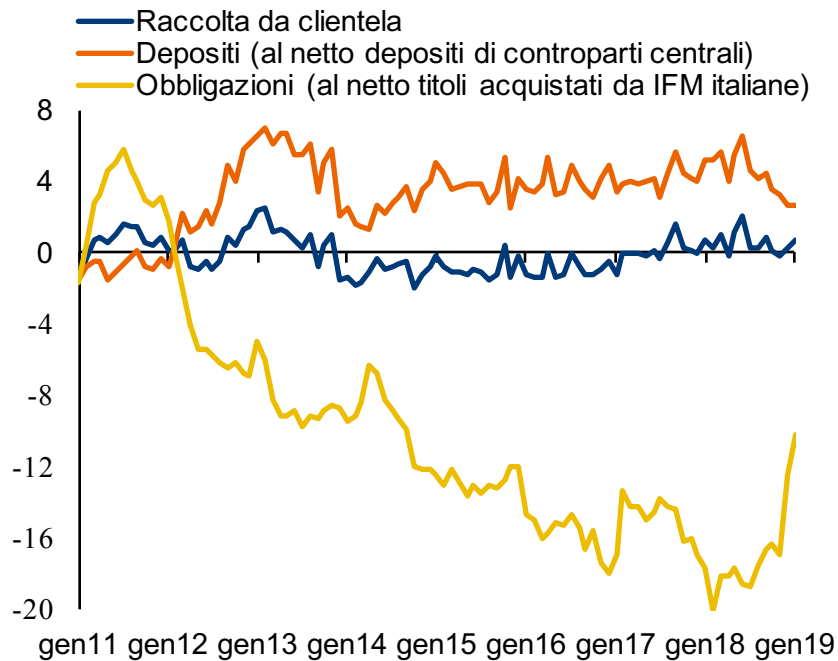
Tre fattori con potenziali impatti negativi sulle condizioni di raccolta.



# Nel 2018 dinamiche in linea con gli anni precedenti

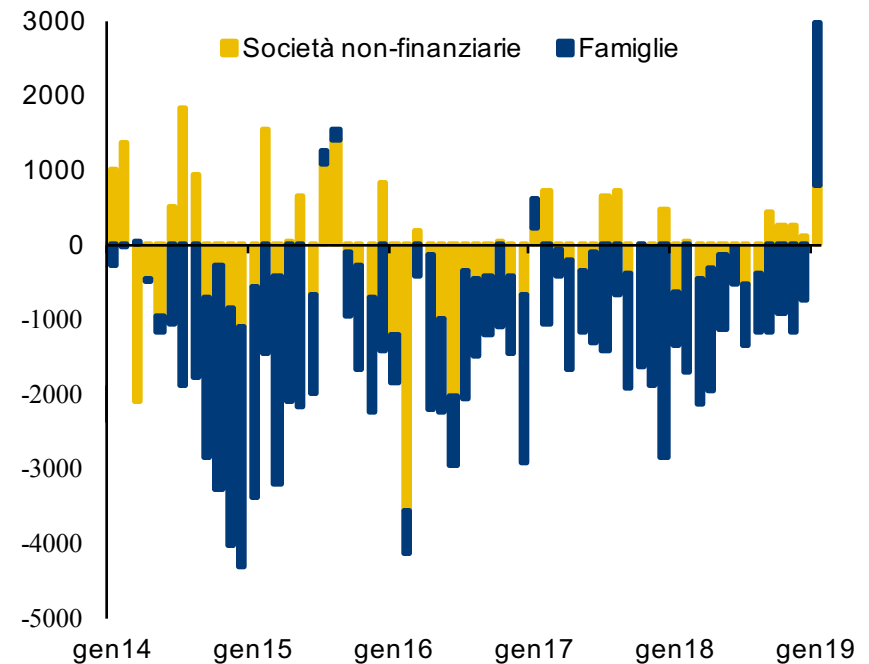
- Depositi in crescita trainati dai conti correnti e obbligazioni in calo. Raccolta da clientela, in media, leggermente in crescita.
- Qualcosa sta cambiando. Rallentamento dei conti correnti e cenni di ripresa dei depositi con durata prestabilita: 5 mesi di flussi positivi verso quelli delle società non finanziarie e 2 miliardi di afflusso a gennaio 2019 verso quelli delle famiglie.

### Raccolta da clientela (var. % a/a)



Fonte: elaborazioni su dati Banca d'Italia

### Flussi mensili di depositi con durata prestabilita (EUR mld)

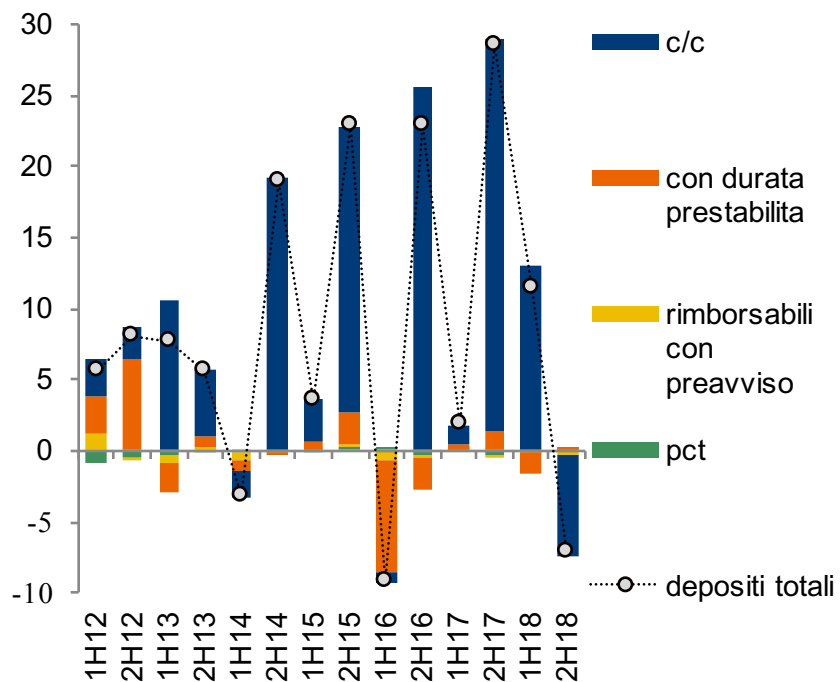


Fonte: BCE

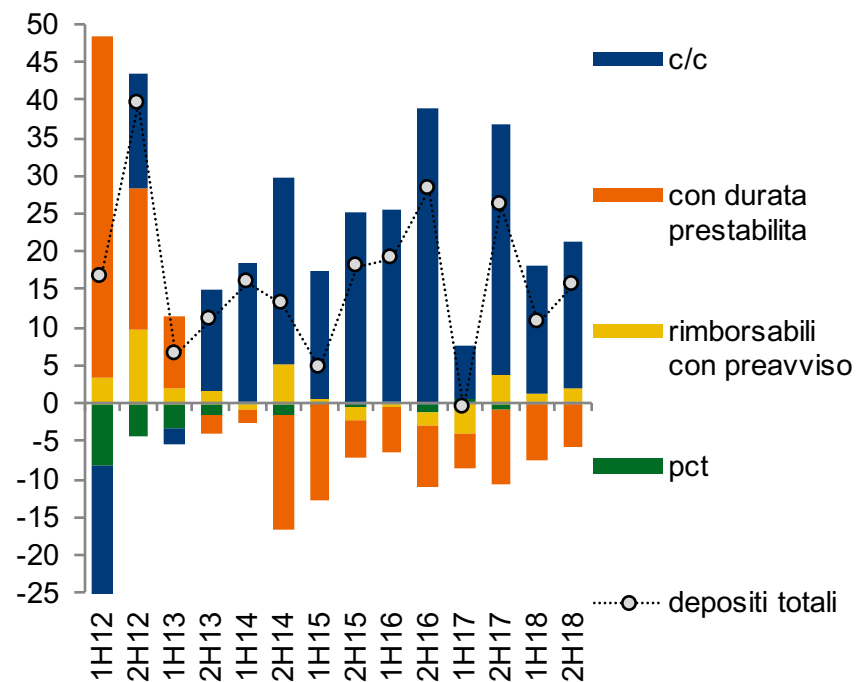
# Deflussi dai conti correnti delle imprese

- Deflusso nell'ultimo trimestre 2018, per quasi -5mld, e a gennaio 2019, ben -20mld.
- Proseguita la crescita robusta dei conti correnti delle famiglie, con afflussi per 36mld nel 2018.

## Flussi semestrali di depositi delle società non-finanziarie (EUR mld)



## Flussi semestrali di depositi delle famiglie (EUR mld)

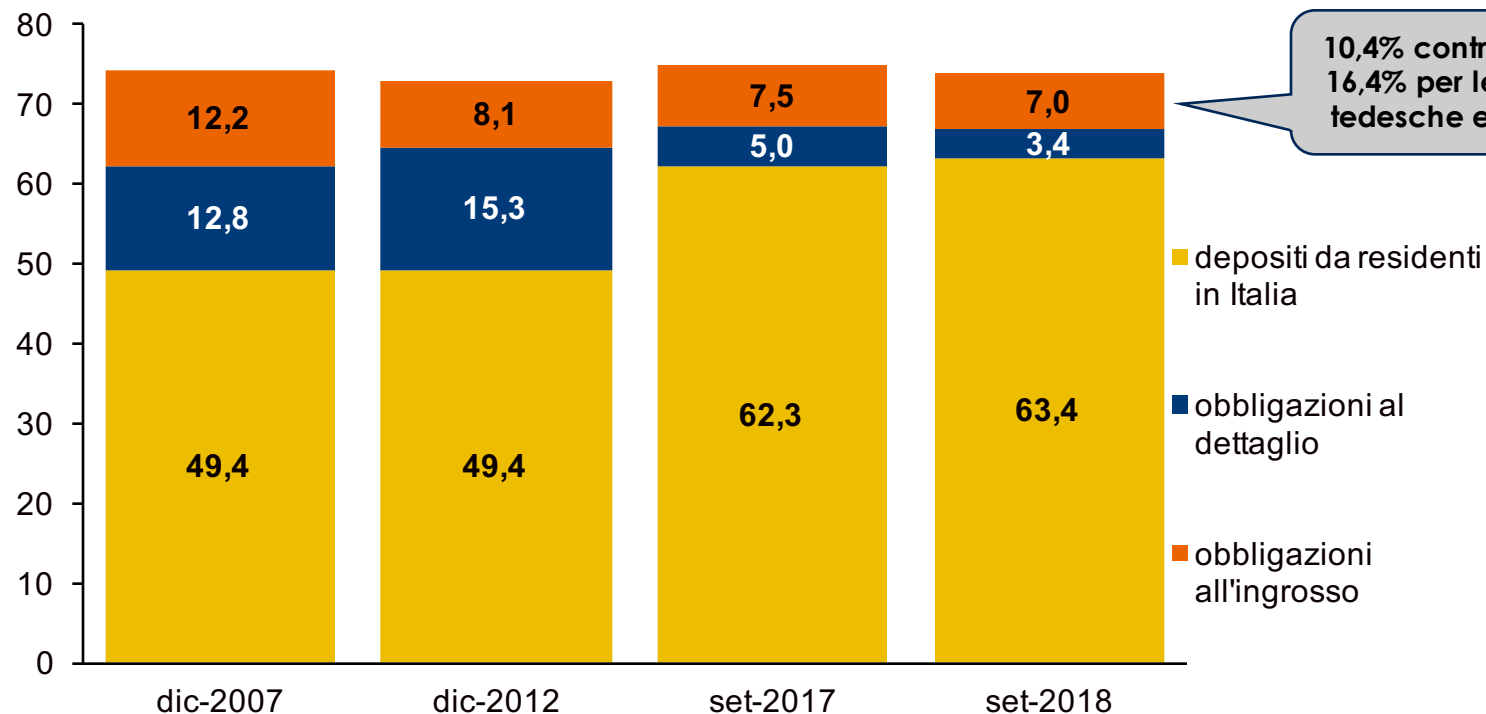


Fonte: elaborazioni su dati BCE

# Di nuovo, i depositi hanno controbilanciato il calo delle obbligazioni

- La conseguenza è uno **sbilanciamento verso le componenti a vista** e una **minore diversificazione verso le fonti di mercato**.
- E' proseguita la riduzione delle obbligazioni retail e, in misura minore, anche il calo delle obbligazioni all'ingrosso. Ciò pone le banche italiane in una situazione di relativa debolezza nei confronti delle concorrenti europee.

**Raccolta bancaria: quota % delle obbligazioni retail e all'ingrosso e dei depositi**

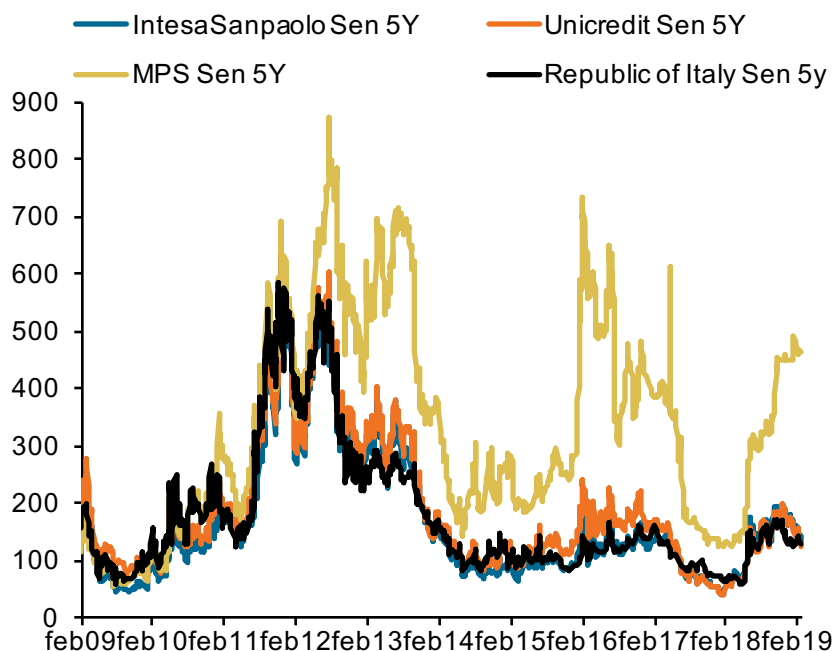


Fonte: Banca d'Italia

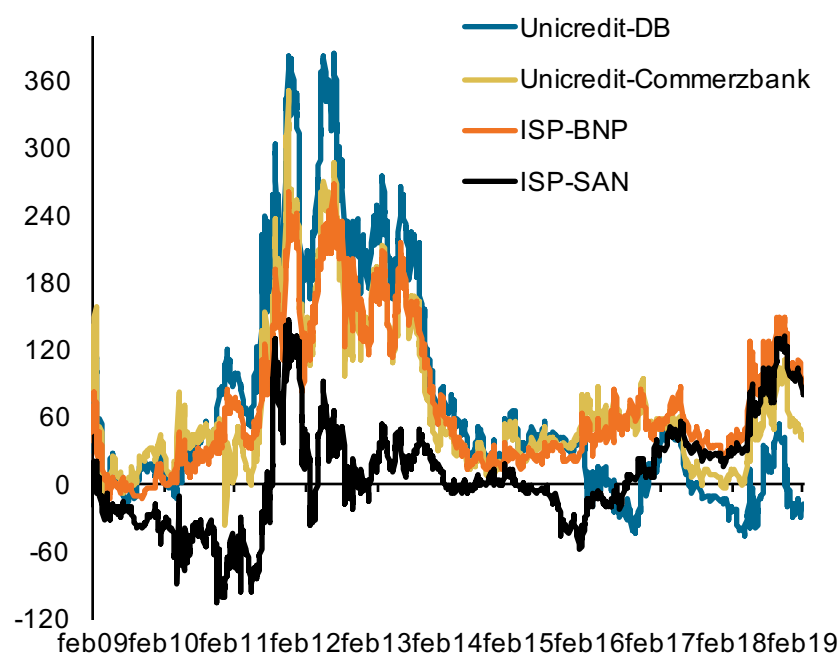
# Da maggio 2018 i premi sui CDS sono circa raddoppiati

- Con le tensioni nel mercato dei titoli di Stato italiani, le **difficoltà per le banche italiane di accedere ai mercati** internazionali sono tornate ad accentuarsi.
- Significativo l'aumento del differenziale tra CDS delle banche italiane e di quelle spagnole.

**CDS 5y senior delle principali banche italiane e del sovrano (pb)**



**Differenziali su CDS 5y senior delle principali banche italiane e alcuni peer europei (pb)**

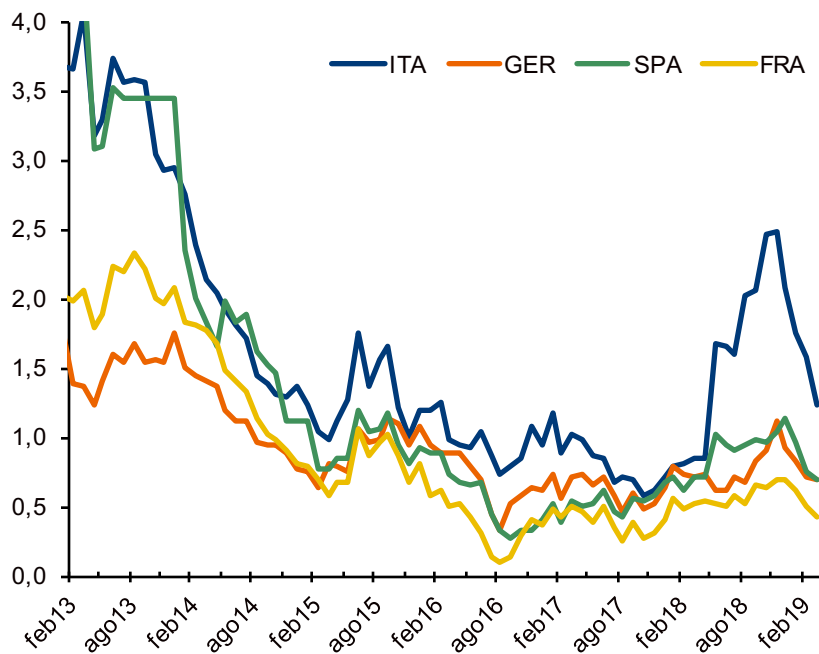


Fonte: Thomson Reuters Datastream

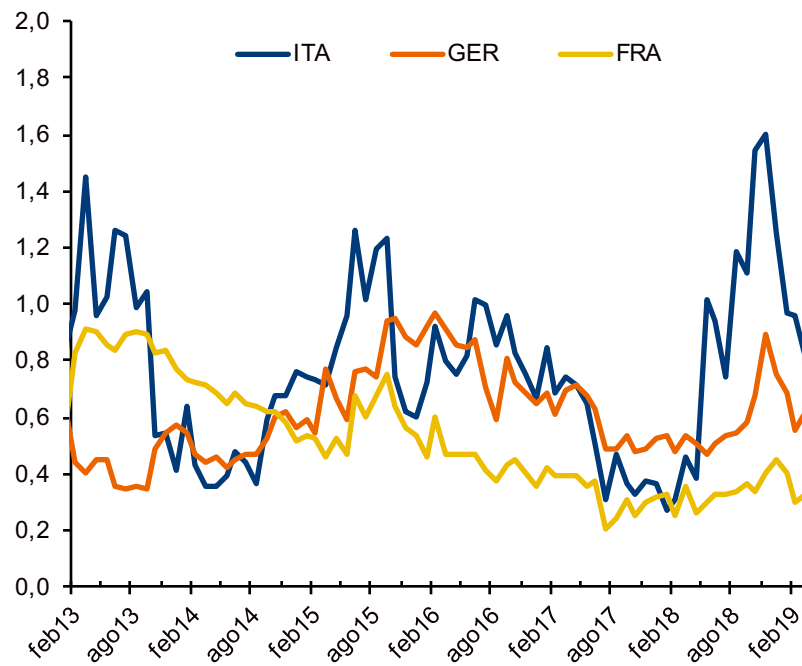
# Anche i rendimenti delle obbligazioni sono circa raddoppiati in media nel 2H2018, con picchi in autunno

- Emittenti italiani penalizzati rispetto ai peer europei.
- Aumento del differenziale tra rendimenti dei titoli unsecured e dei covered bond.

**Rendimenti delle obbligazioni senior unsecured con vita residua pari a 5 anni (%)**



**Differenziali tra rendimenti dei titoli senior unsecured e delle obbligazioni garantite (%)**

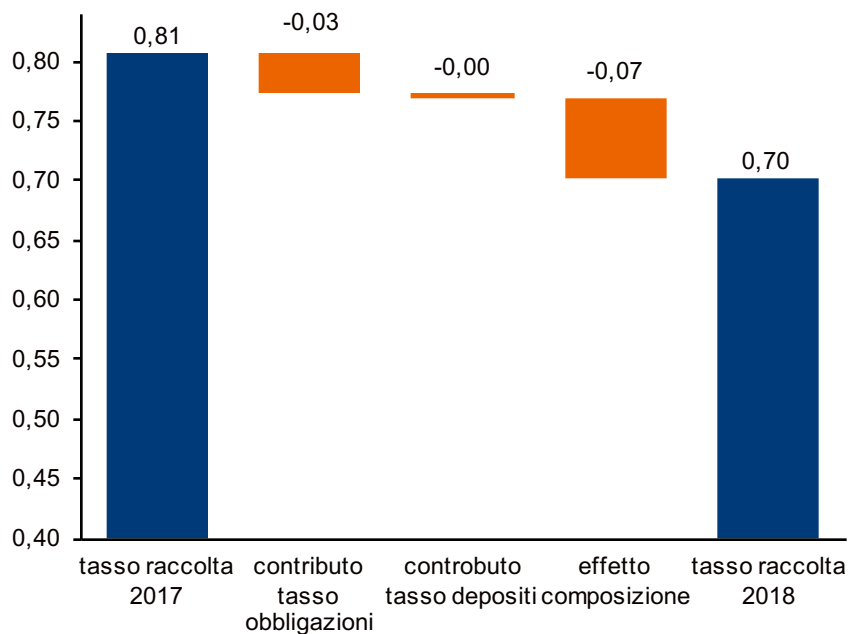


Fonte: Bloomberg

# Sterilizzati gli impatti sul costo della raccolta da clientela

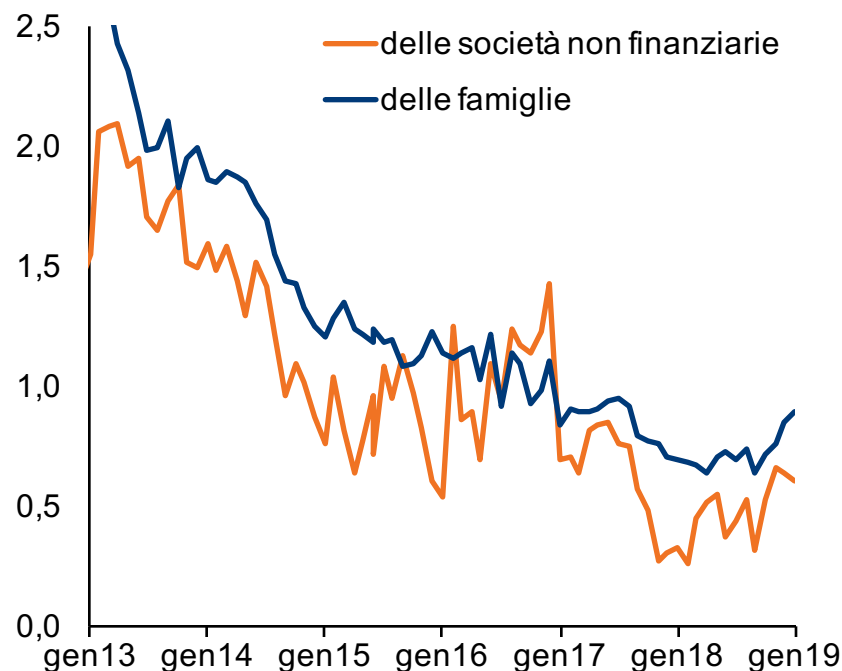
- Grazie alla raccolta da clientela, meno esposta alle variazioni dei rendimenti di mercato, alle riserve di liquidità e alla possibilità di rinviare il rifinanziamento delle obbligazioni in scadenza in attesa di condizioni di mercato meno onerose.
- Tuttavia, da ottobre 2018 **aumentato il costo dei nuovi depositi a tempo.**

Contributo alla variazione del tasso medio della raccolta da clientela tra il 2017 e il 2018 (%)



Fonte: nostre elaborazioni su dati Banca d'Italia.

Tassi sui nuovi depositi con durata prestabilita (%)

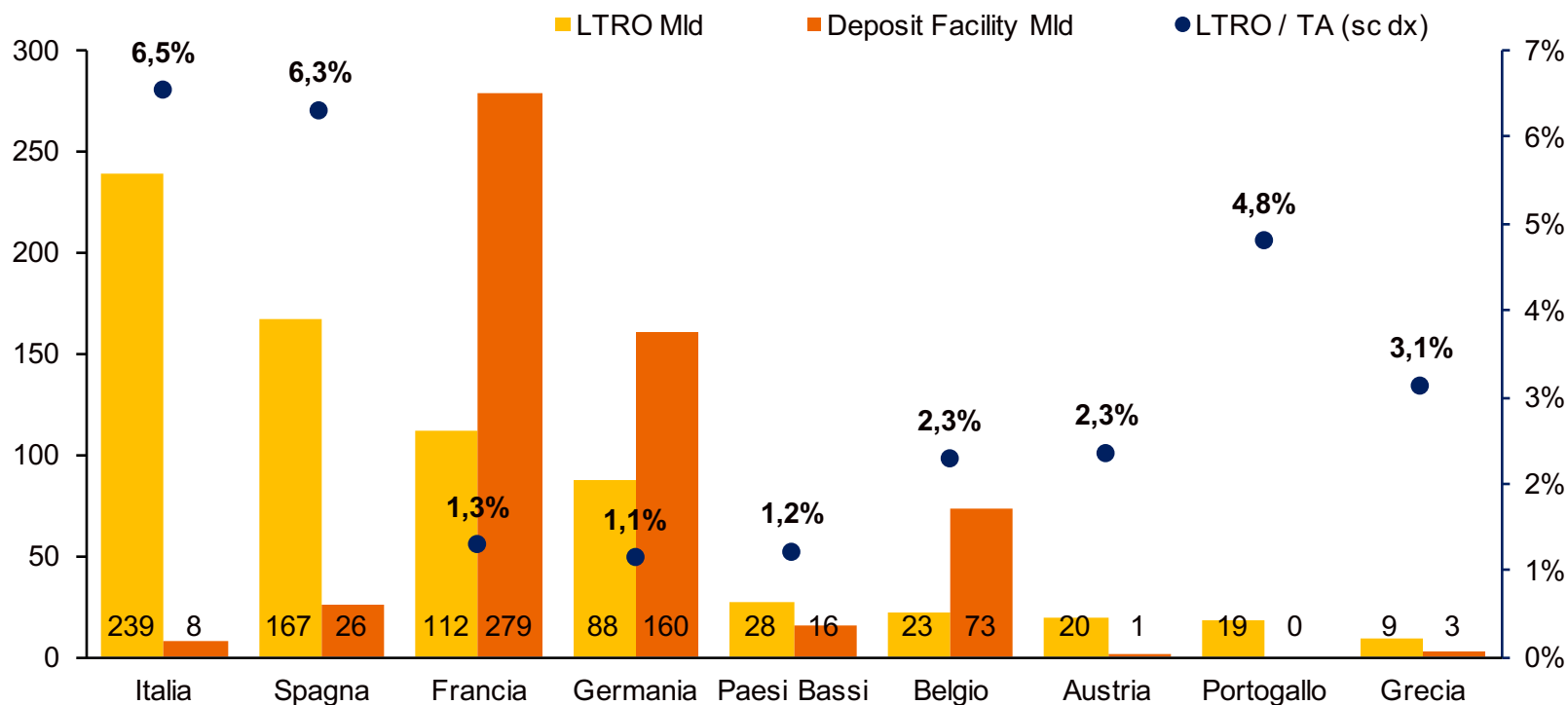


Fonte: Banca d'Italia.

# Per l'Italia, la più alta incidenza del rifinanziamento BCE sul totale attivo

Rifinanziamento a medio-lungo termine presso la BCE concentrato per l'84% in quattro paesi dell'area euro

LTRO e deposit facility per paese, in mld a dicembre 2018 e % su totale attivo



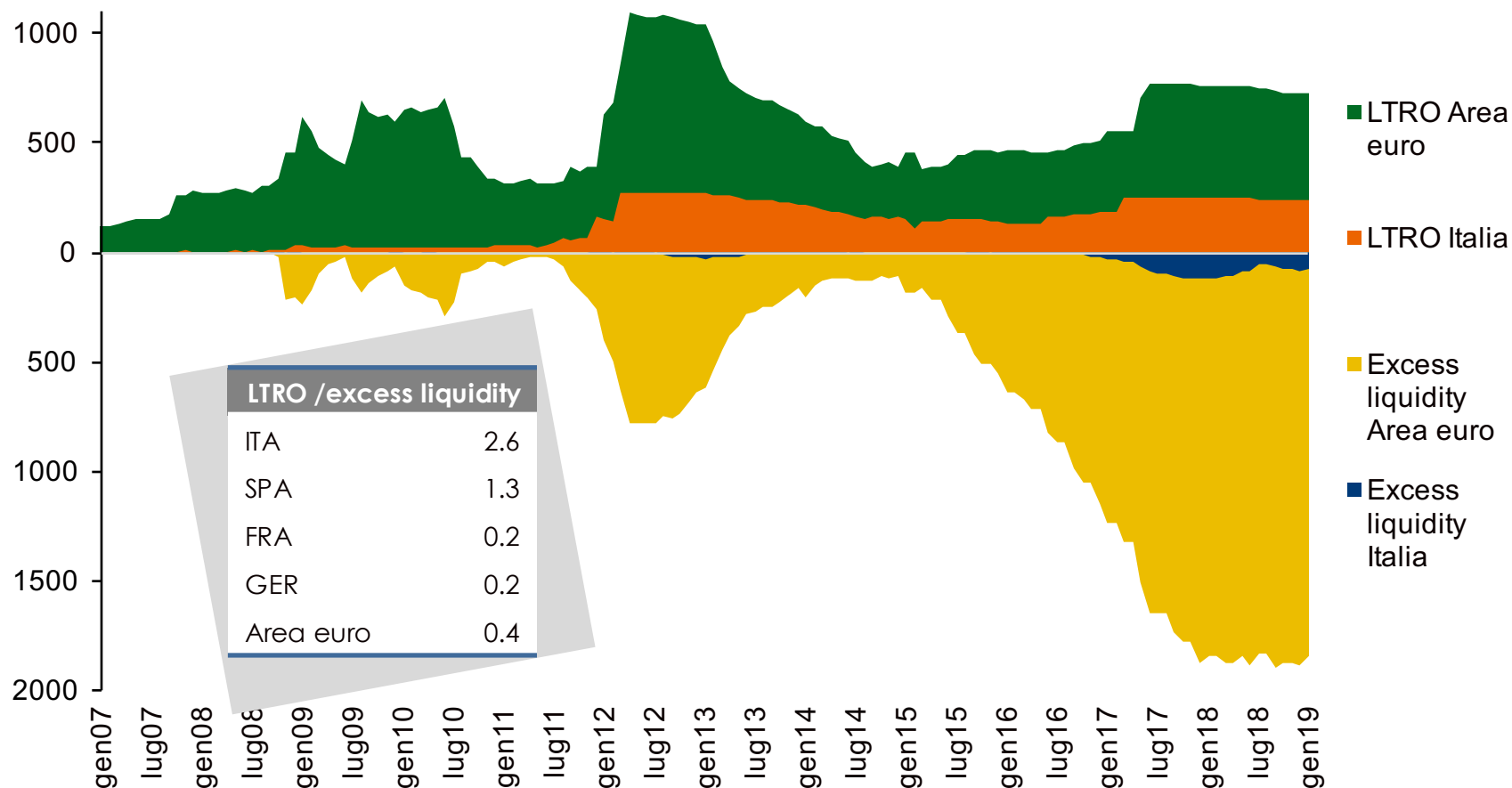
Fonte: elaborazioni su dati BCE



# Significativo grado di frammentazione

Ricorso al rifinanziamento BCE ed eccesso di liquidità distribuiti in modo non uniforme all'interno dell'area euro.

Ricorso alle LTRO ed eccesso di liquidità. Italia a confronto con l'area euro (EUR mld)

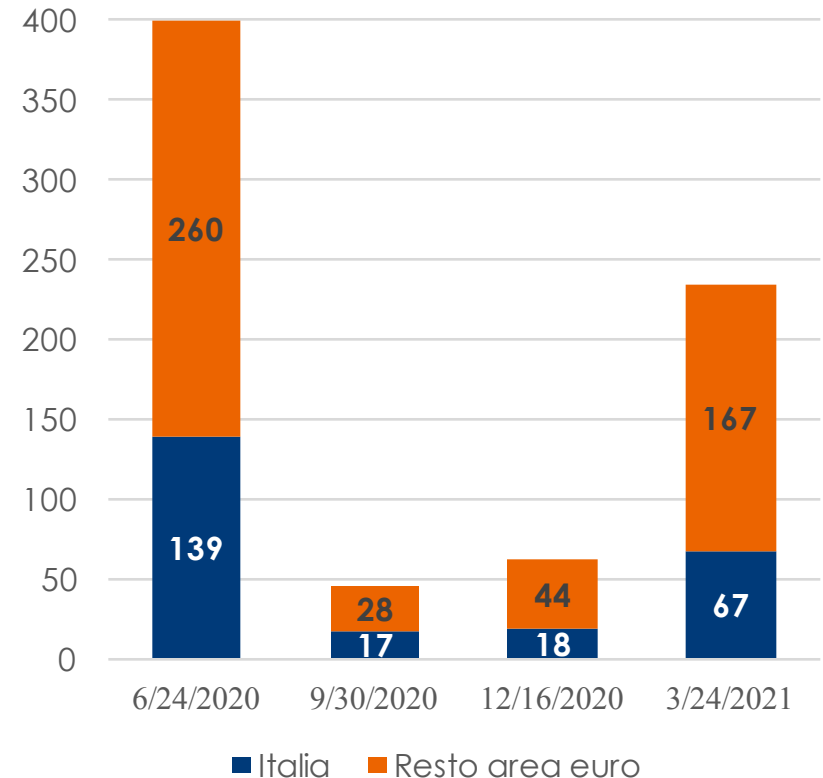


Fonte: elaborazioni su dati BCE e Banca d'Italia

# Attenzione aumentata in vista del rimborso TLTRO II

- Maggiore la dipendenza dalle TLTRO, maggiore l'impatto in termini di costo e accesso al mercato connesso al rifinanziamento degli importi in scadenza
- Attenzione anche per le **possibili implicazioni sul NSFR**. A metà 2019, le TLTRO in scadenza a giugno 2020 perderanno il 50% della loro valenza regolamentare ai fini del NSFR.

TLTRO-II: importi assegnati a banche italiane e dell'area euro (mld) e scadenze



Fonte: BCE e Banca d'Italia

# Quali possibili strategie di uscita dalle TLTRO II

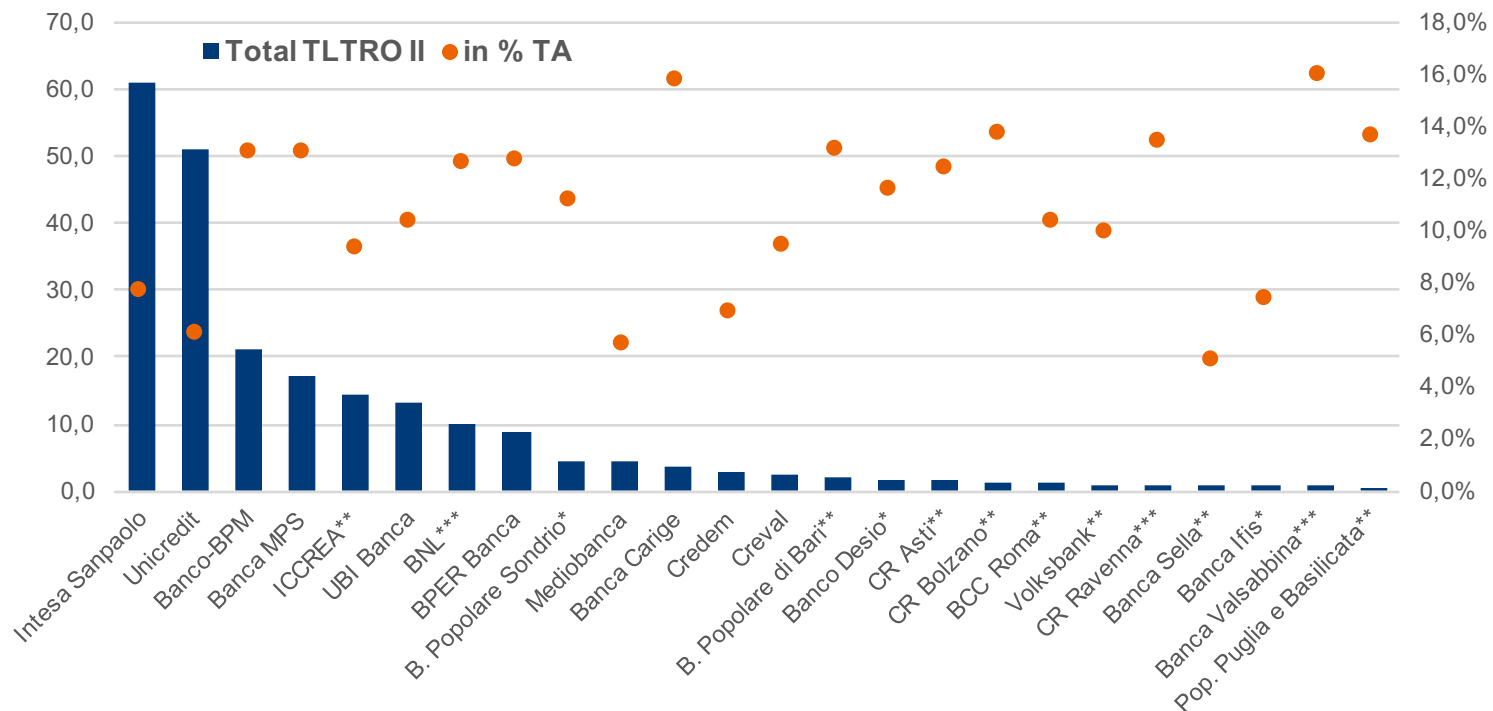


- Attesa **concentrazione sulle date di scadenza**
- **Impatti indesiderati dal deleveraging.**
- Più probabile **sostituzione con diversi strumenti**, come depositi da clientela, emissioni a medio-lungo sul mercato, in particolare covered bond e titoli unsecured.
- La sostituzione con MRO e LTRO a tre mesi causerebbe una dipendenza da rinnovi ricorrenti.

# Un quadro segmentato per dimensione delle banche

- Immaginabile un maggiore ricorso ai depositi a tempo da clientela per le più piccole, a covered bond e obbligazioni senior unsecured per le grandi.
- In generale, attesa **maggiore domanda di funding a medio-lungo** con possibili tensioni sul relativo mercato, soprattutto in prossimità delle scadenze TLTRO II. Segnali di **aumento del costo della raccolta** già evidenti.

**Ricorso al rifinanziamento BCE da parte delle banche italiane significant e di alcune less significant (EUR mld e in % sul totale attivo)**



Note: (\*) TLTRO al 31/12/2017, TA al 31/12/2018. (\*\*) TLTRO al 31/12/2017, TA al 30/06/2018. (\*\*\*) TLTRO e TA al 31/12/2017.

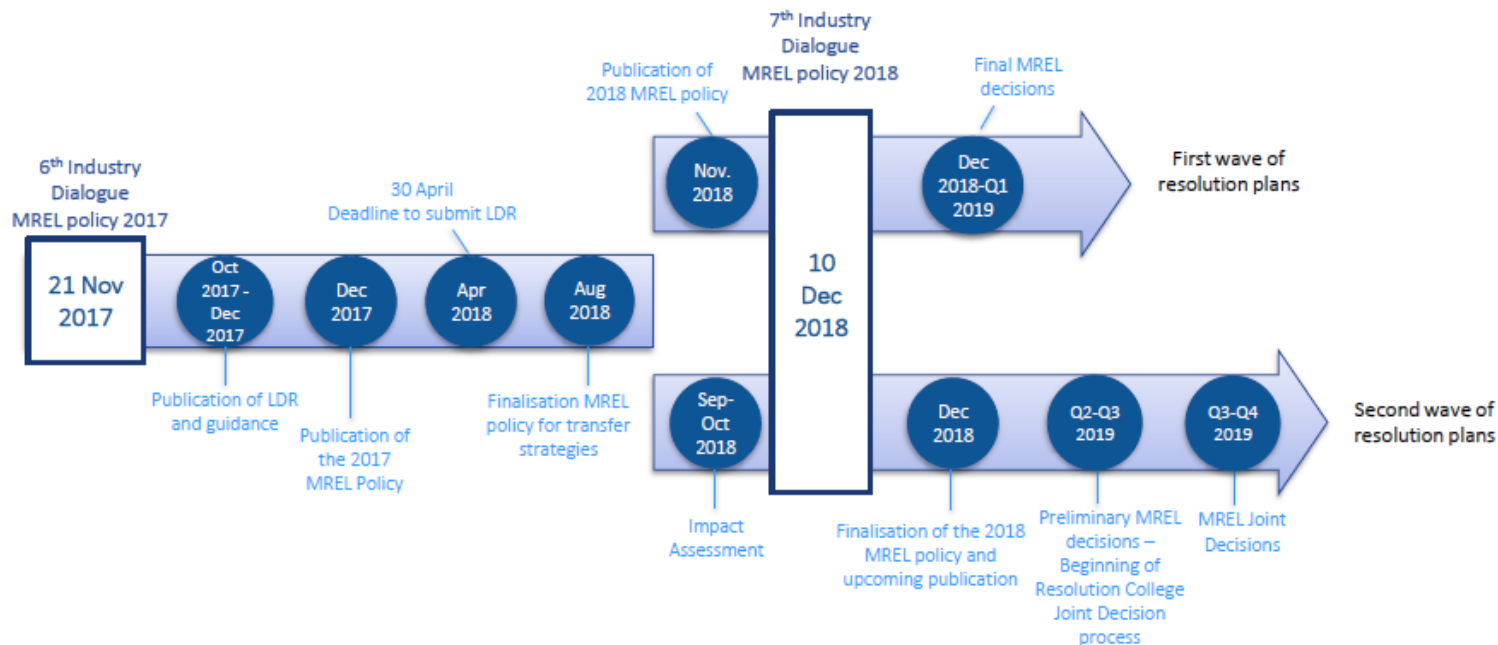
Fonte: elaborazioni su dati societari

# TLTRO III concede tempo ma auspicabile la graduale riduzione della dipendenza dal funding BCE

- Un'operazione "ponte", consente di **mitigare i rischi per il funding bancario** e il proseguimento dell'erogazione di credito all'economia. Va ben oltre le attese.
- «... nel disegno degli obiettivi chiave delle TLTRO III, decisiva è stata la valutazione della situazione del funding bancario che vede una **concentrazione di impegni nei prossimi anni**, tra scadenza delle TLTRO II, consistenti rimborsi di obbligazioni bancarie e vari adempimenti regolamentari» (Draghi, 7 marzo 2019)
- **Caratteristiche note:** 7 operazioni da settembre 2019 a marzo 2021, a due anni, tasso indicizzato a quello delle MRO, ammontare massimo 30% stock di prestiti ammissibili a febbraio 2019, incentivi per preservare condizioni creditizie favorevoli.
- **Meno favorevoli** delle attuali, come da attese, in modo da **traghettare il sistema verso una graduale normalizzazione**. Tuttavia, le condizioni vanno viste alla luce delle più onerose alternative di mercato e in relazione al rispetto del NSFR.
- Auspicabile la graduale riduzione della dipendenza dal funding BCE, valutata come un **segno di debolezza** del profilo finanziario di una banca.

# MREL: un requisito complesso e, per ora, opaco

- Per consentire una piena e ordinata applicazione del bail-in occorre un **adeguato cuscinetto di strumenti in grado di assorbire le perdite, nonché di ricostituire il capitale** in caso di risoluzione, nel rispetto del requisito MREL.
- Tuttavia, **il quadro di riferimento di MREL rimane fluido**:
  - Regole UE in fase di finalizzazione (la BRRD2)
  - TLAC a regime dal 2019 per le G-SII
  - MREL assegnato da SRB in base alla policy, con approccio graduale così da **traghetare l'applicazione del requisito** verso la configurazione secondo la BRRD2

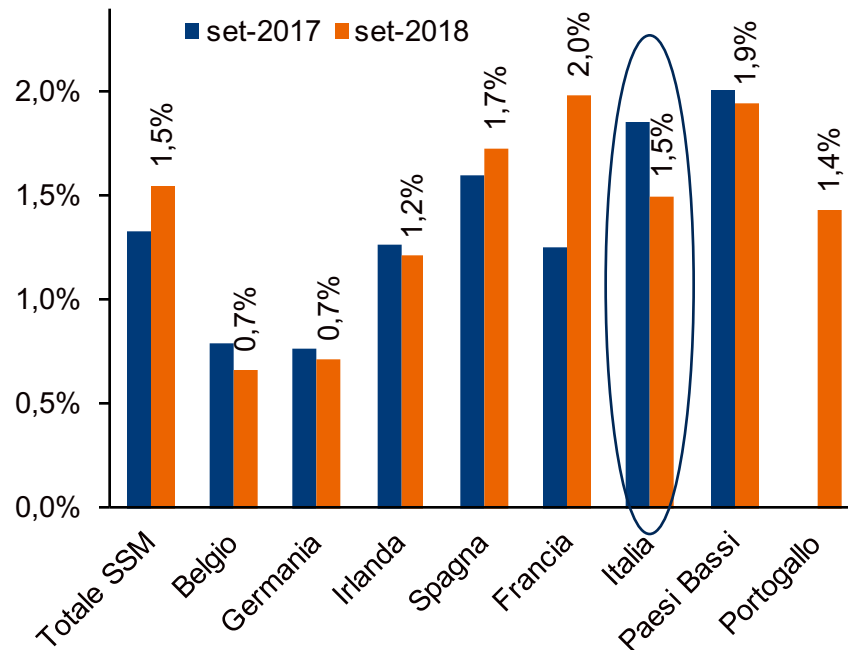


Fonte: SRB

# Aspetti critici: la subordinazione ...

- La policy 2018 di SRB passa da requisiti di subordinazione indicativi a **requisiti di subordinazione vincolanti dal 2019**, nonché **più stringenti rispetto alla policy 2017**.
- Per quanto sia contemplato un periodo di transizione piuttosto lungo, **i livelli di subordinazione richiesti appaiono impegnativi**.
- Per le banche italiane, da notare il calo nel 2018 dell'incidenza dei titoli subordinati.

**Peso % dei titoli subordinati sul totale delle passività e del patrimonio - banche SSM**



Fonte: elaborazioni su dati BCE di 114 banche a settembre 2017 e 109 a settembre 2018.

## Requisiti di subordinazione

Policy SRB 2018 2nd wave	BRRD2
<b>G-SII</b> 16% RWA + CBR + NCWO add-on	<b>G-SII</b> 8% TLOF Floor 14,5% RWA + CBR Cap 27% RWA
<b>Altre</b> 14% RWA + CBR + NCWO add-on	<b>Top Tier Bank</b> 8% TLOF Floor 13,5% RWA + CBR Cap 27% RWA

Fonte: SRB, BRRD2

## ... e le passività ammissibili detenute da investitori retail

- SRB non vede alcuna base legale perché le autorità di risoluzione escludano da MREL o dal bail-in le passività ammissibili detenute da persone fisiche o PMI.
- Tuttavia, sempre secondo SRB, il fatto che strumenti subordinati o senior siano detenuti da investitori retail potrebbe rivelarsi un **impedimento alla risoluzione**.
- Secondo la BRRD2, per evitare che gli investitori retail si esponano eccessivamente in certi strumenti ammissibili:
  - le banche devono verificare l'**idoneità del cliente secondo la MIFID II**;
  - **il taglio minimo deve essere relativamente alto**, oppure **l'investimento in tali strumenti non deve rappresentare una quota eccessiva del portafoglio**.
- Art. 44a BRRD2, sulla **vendita di passività subordinate a clienti retail**. Due opzioni:
  1. In presenza di un soggetto con un portafoglio inferiore a 500.000 euro, all'atto dell'acquisto va verificato che ricorrano entrambe le seguenti condizioni:
    - a) il cliente retail **non investa oltre il 10% del portafoglio in strumenti subordinati**;
    - b) l'**investimento iniziale sia pari ad almeno 10.000 euro**.
  2. introdurre un **taglio minimo di 50.000 euro**
- In sostanza, **la vendita al dettaglio di strumenti subordinati a un investitore retail non è vietata**, ma è soggetta a condizioni.



- Il 2019 e i successivi saranno anni di **modifiche delle politiche di funding**.
- L'**aumento delle emissioni** previste nel 2019-20, pone la questione della **capacità delle banche di rispettare gli obiettivi**, in un contesto di mercato meno favorevole.
- Nella competizione per attrarre gli investitori, banche italiane **condizionate dall'evoluzione del premio per il rischio sovrano, attualmente penalizzante**.
- Il dibattito sul rimborso delle TLTRO II e le prospettive dell'adeguamento a MREL hanno posto un tema di **ricadute sul costo della raccolta**, che sarà **più elevato**.
- La **raccolta retail** resta una componente rilevante e preziosa. E' interesse di ciascuna banca conservare il proprio bacino di raccolta, in un contesto di **maggiore selettività dei depositanti** rispetto alla solidità della banca.
- Mercato della raccolta retail, in particolare a tempo, destinato a divenire **più competitivo**. Per le **banche di minori dimensioni** questo potrebbe essere elemento non solo di aumento del costo, ma anche rivelarsi insufficiente a generare flussi coerenti con le esigenze di funding a medio/lungo termine.
- Settore crescentemente **segmentato per dimensione e anche tra intermediari più solidi e banche più fragili**, per le quali **la nuova TLTRO appare presumibilmente necessaria**, date le difficoltà di accesso ai mercati istituzionali e internazionali.
- Spunto di riflessione: v'è da chiedersi se sia possibile e opportuno rivisitare l'orientamento nei confronti dell'**offerta di obbligazioni presso la clientela retail**, nel rispetto delle accresciute cautele prescritte dalla regolamentazione.