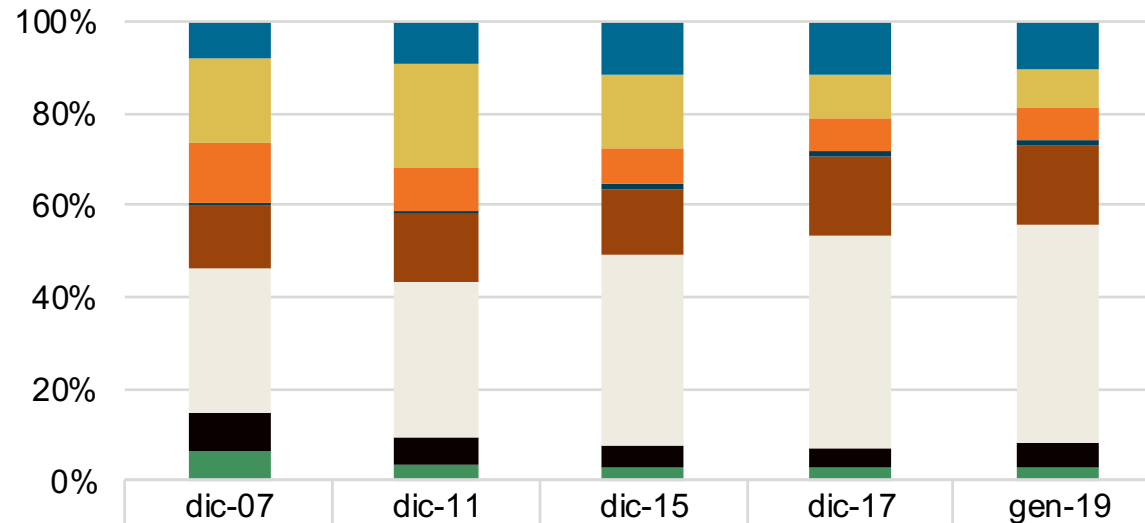


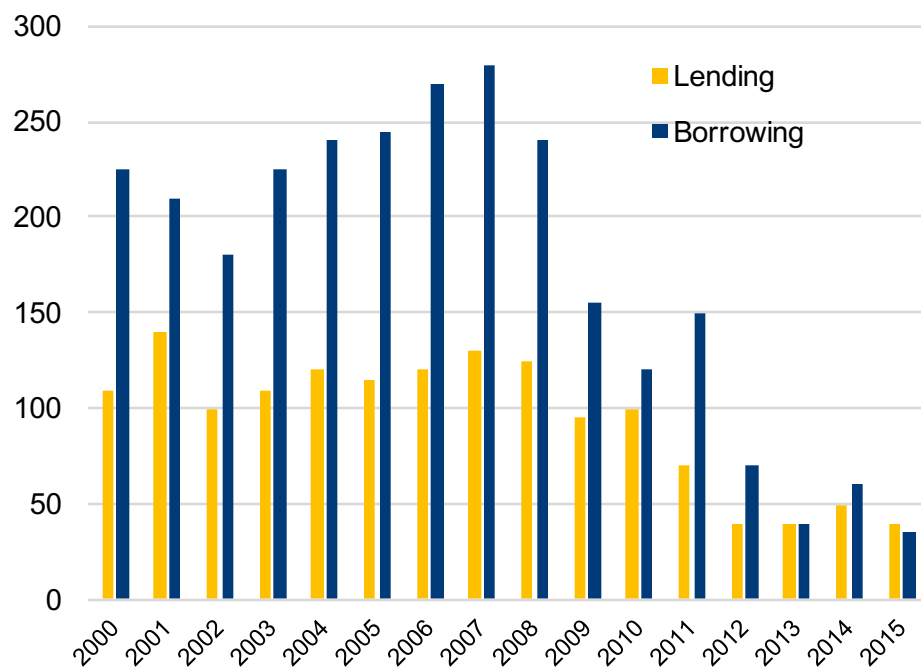
Banche italiane: cambia la struttura delle fonti di funding



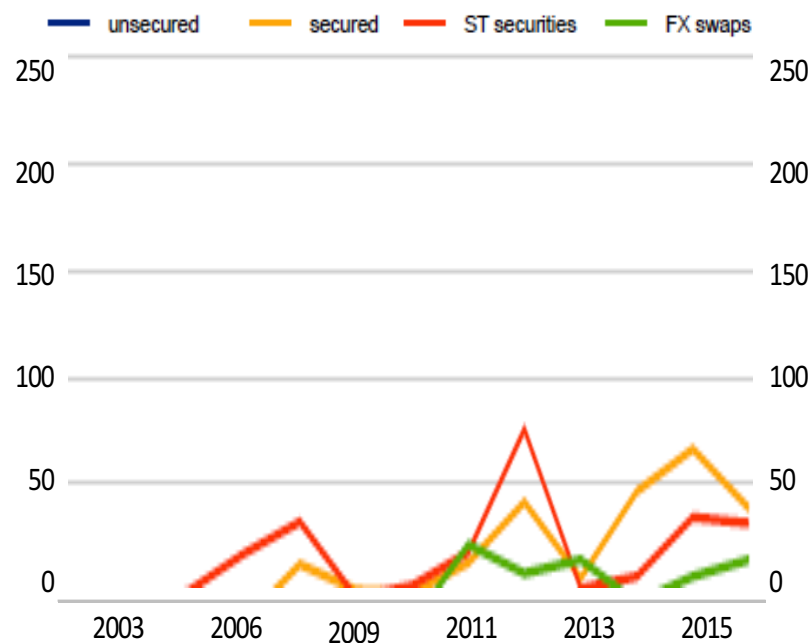
Capital & reserves	8%	9%	11%	12%	10%
Bonds	19%	23%	16%	9%	8%
Other liabilities	13%	9%	8%	7%	8%
Central Govt Deposits	0%	0%	1%	1%	1%
Deposits of Resident MFIs	14%	15%	14%	17%	17%
Other resident Deposits	31%	34%	41%	46%	48%
Other EA MFI Deposits	8%	5%	4%	5%	5%
RoW Deposits	6%	4%	3%	3%	3%

Gli scambi sull'interbancario sono crollati

Volumi del turnover trimestrale sui mercati unsecured cash lending e borrowing (Indice volume nel 2003=100)



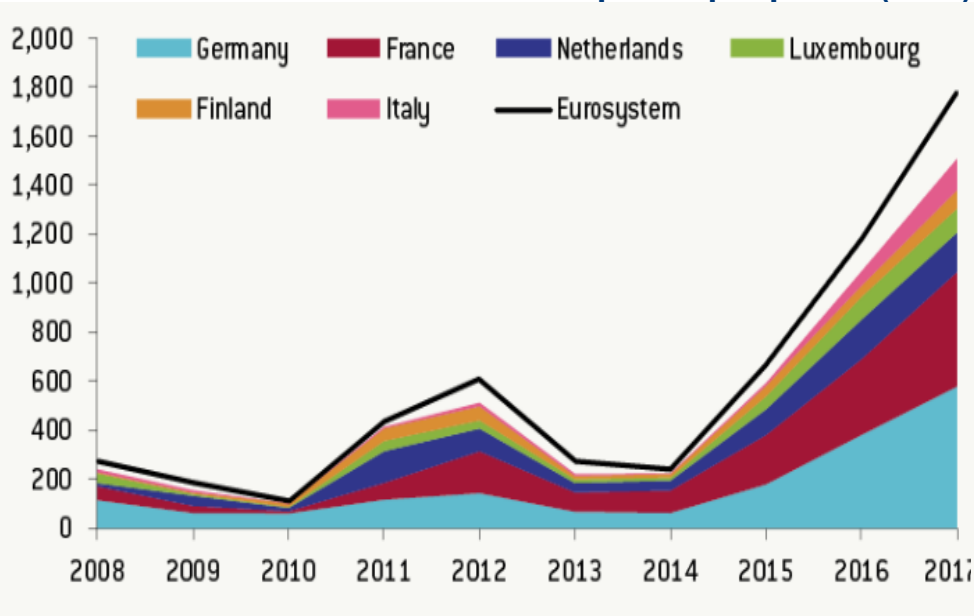
Volumi del turnover trimestrale sui mercati unsecured cash lending e borrowing (Indice volume nel 2003=100)



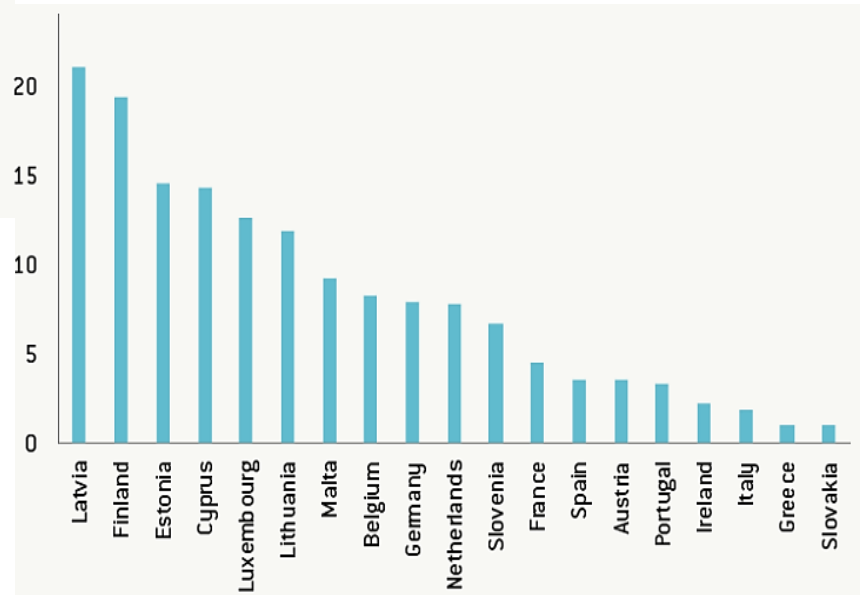
Fonte: BCE Money Market Survey 2015, Intesa Sanpaolo.

L'eccesso di liquidità è molto concentrato sui core...

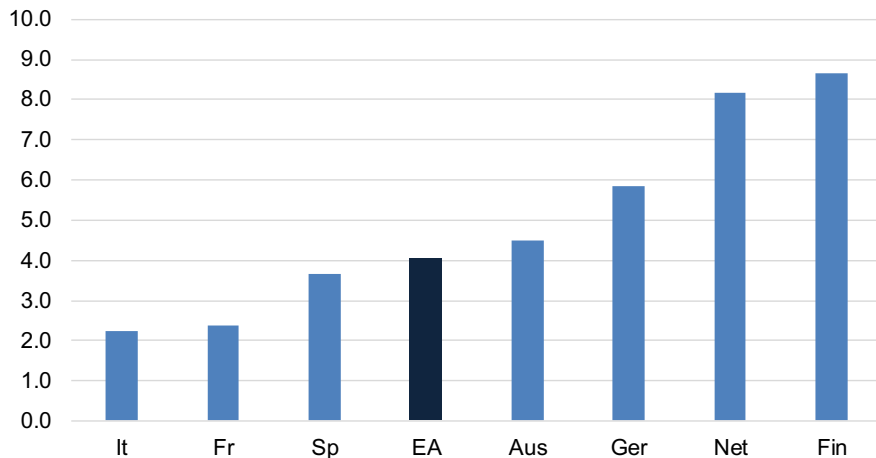
Distribuzione dell'eccesso di liquidità per paese (bn/€)



Distribuzione dell'eccesso di riserve per paese (in % su attivi bancari totali)

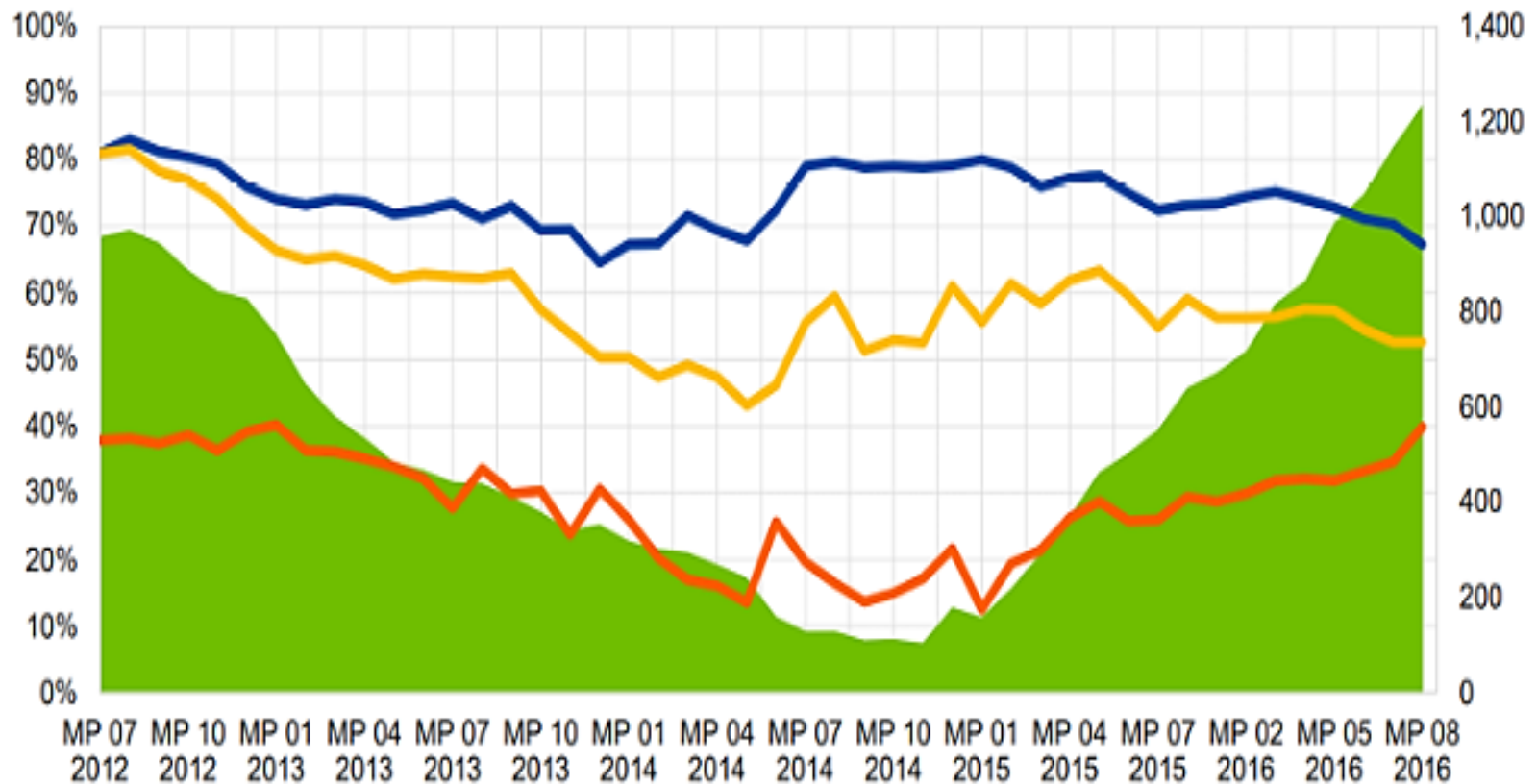


Riserve in eccesso in % su attivi totali (fine dicembre 2018)



... e su un numero limitato di istituzioni creditizie

L'eccesso di liquidità è concentrato nelle 50 top bank (bn/€)



- top 50 EL – moving sample (left-hand scale)
- top 50 EL – fixed sample (left-hand scale)
- top 50 MRR – moving sample (left-hand scale)
- total EL (right-hand scale; EUR billions)

Fonte: Brugel, «Excess liquidity and bank lending risks in the Euro area», sett'18, Intesa Sanpaolo.

Banche italiane molto esposte al TLTRO II

- Il funding delle banche italiane tramite TLTRO II è stato pari a 241 miliardi, pari al 33% del totale allocato dalla BCE.
- L'esposizione al TLTRO II delle banche italiane è inoltre molto concentrata sulla prima e sulla quarta operazione, che scadranno rispettivamente a giugno 2020 e a marzo 2021.

Top 6 banche italiane: finanziamento tramite TLTROII
(bn/€, dati a fine 2018)

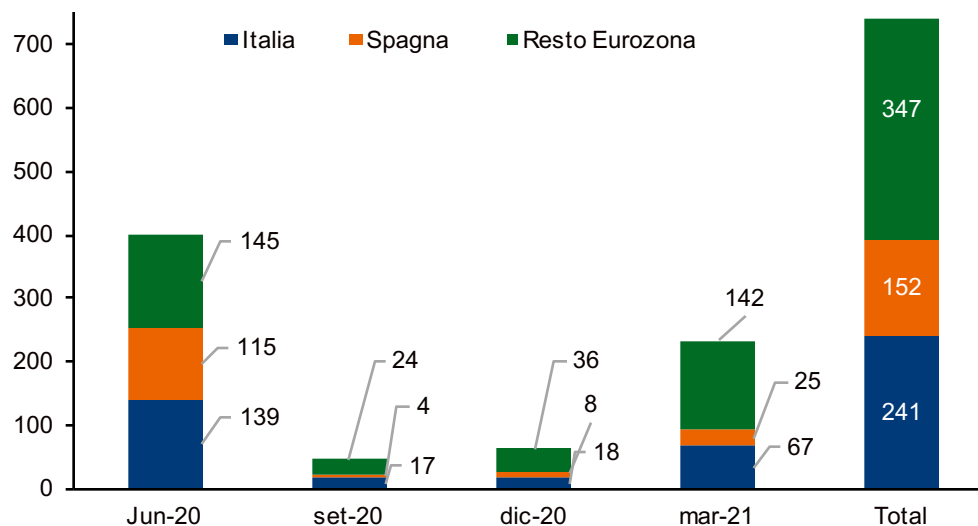
	giu-20	set-20	dic-20	mar-21	Total
Unicredit	27	0	0	24	51
ISP	40	5	4	12	61
BCO BPM	17		2	3	21
MPS	10	7			17
UBI	10			3	13
BPER	4		1	4	9
Top 6	108	12	7	46	172
Italian Banks	139	17	18	67	241

Fonte: Intesa Sanpaolo Credit Research, BCE, Banca d'Italia, Bloomberg, dati pubblicati dalle single banche.

Rischio di un «*liquidity cliff*» per le banche

- Se per le banche italiane e spagnole il confronto con tassi di finanziamento sul mercato risulta svantaggioso, per le banche «core» la possibilità di rimborsare anticipatamente il repo e rivolgersi al mercato potrebbe essere vantaggiosa nell'ottica di anticipare il momento del primo rimborso a giugno 2020.
- La gestione del rimborso del TLTRO II sarà un fattore rilevante comunque per tutte le banche dell'Eurozona, ma ancora di più per quelle della periferia.
- A questo proposito, Moody's ha segnalato che la dipendenza delle banche italiane dal finanziamento BCE è uno dei fattori rilevanti nella valutazione del rischio Italia.

Finanziamento tramite TLTRO II delle banche italiane e spagnole (bn/€)

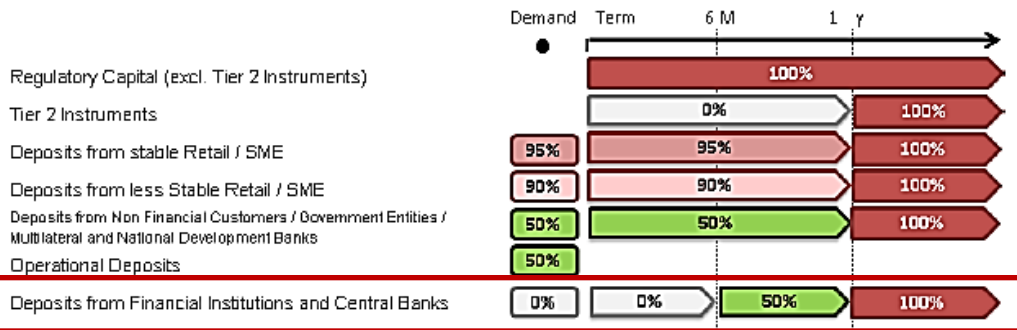


Fonte: Banca d'Italia, Banca di Spagna, Intesa Sanpaolo

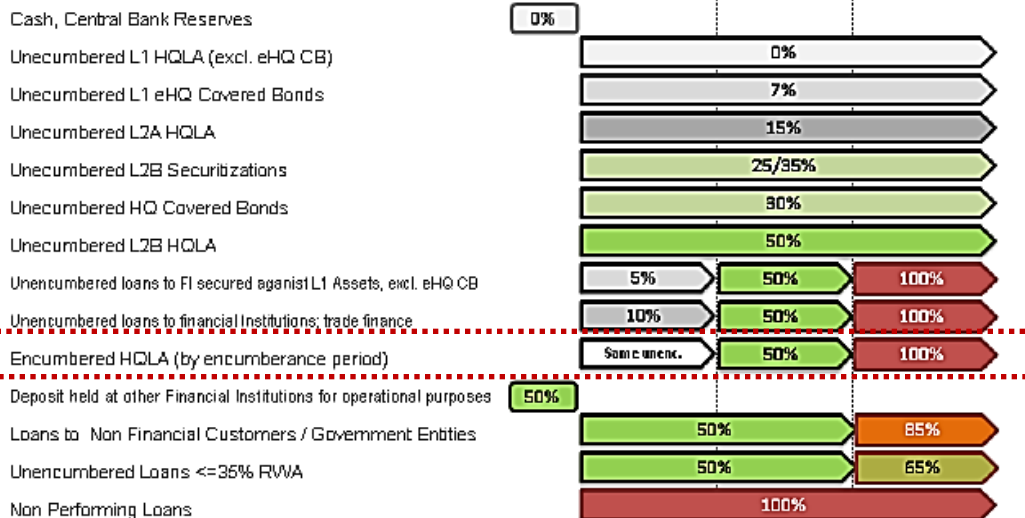
La riduzione della durata del TLTRO ha impatto sull'NSFR

Il vantaggio creato dal TLTRO2 con la riduzione della vita residua del finanziamento tenderà a ridursi.

Available Stable Funding (ASF)



Required Stable Funding (RSF)

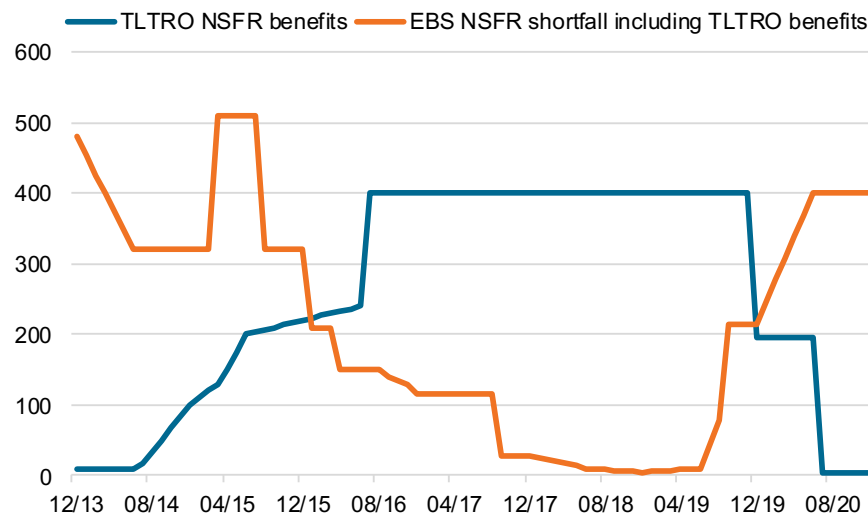


- ASF è calcolato moltiplicando le poste relative al capitale e alle passività per i coefficienti ASF.
- I finanziamenti straordinari dalla BCE vengono pesati al 100% se superiori a 1 anno, al 50% se compresi tra 1 anno e sei mesi e zero per durate più corte di 6 mesi.
- RSF è calcolato moltiplicando ogni posta dell'attivo per i coefficienti RSF.
- Il collaterale impiegato nelle operazioni straordinarie con la banca centrale riceve un trattamento straordinario: **alle attività usate come collaterale per le operazioni di TLTRO (encumbered) possono essere applicati coefficienti ridotti non inferiori a quelli corrispondenti alle stesse tipologie di attività non impiegati (unencumbered).**
- La normativa europea indicata dal BCBS non è ancora stata recepita, quindi l'applicazione dei fattori è discrezionale.

Lo shortfall su NSFR è sottostimato dai dati EBA

- L'EBA indica che l'NSFR per tutte le banche europee è aumentato a 113,5% a fine dicembre 2017 da 112% di fine dicembre 2016. Le necessità di finanziamento addizionale delle banche del campione con un ratio inferiore al 100% è pari a 27,8 miliardi di euro, pari al 4,2% del totale dell'ASF pesato (666 miliardi di euro) e al 2,7% delle attività totali (1 trilione di euro).
- Secondo uno studio dell'AFME (2017), il deficit in termini di NSFR calcolato dall'EBA evidenzia un quadro che in prospettiva è destinato a peggiorare significativamente come conseguenza dello scadere delle operazioni a lungo termine BCE, se non rinnovate.

AFME: calcolo dello shortfall su NSFR per le banche europee del campione EBA corretto per i benefici dei TLTRO (bn/€)



- Secondo l'AFME (grafico), il cosiddetto shortfall sull'NSFR, che l'EBA calcola come la differenza tra ASF-RSF attribuibile ai TLTRO, salirà a 400 bn/€ circa a fine 2019 quando le TLTRO si avvicineranno a scadenza.

Fonte: AFME dicembre 2017 <https://www.afme.eu/globalassets/downloads/publications/afme-rrm-and-cmu-2017-4.pdf>, Intesa Sanpaolo

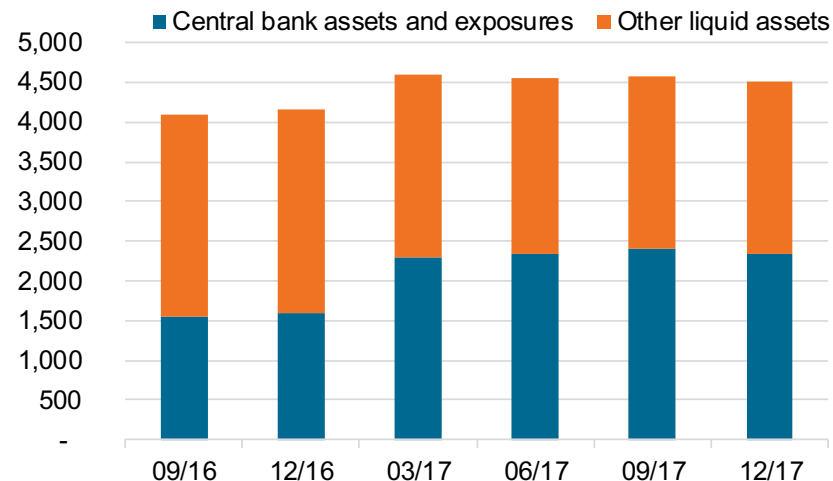
EBA: liquidity buffer incentrato sulle banche centrali

- L'EBA ha rilevato che le attività liquide rappresentano il 16% delle attività totale delle 158 banche europee, valutate sui dati di bilancio di fine dicembre 2017.
- Le attività di Livello 1 rappresentano il 90% del buffer di liquidità.
- L'esposizione verso le banche centrali è una delle maggiori componenti del liquidity buffer delle banche, in particolare le banche GSIs e O-SIs. A dicembre 2017 sul campione di banche coperto dall'esercizio EBA 2018, circa il 51% delle attività liquide è rappresentato da esposizione verso la BCE.
- La scadenza dei TLTRO richiederà che le banche modifichino sia le loro strategie di funding sia la composizione delle High Quality Liquid Assets (HQLA).

«Banks will have to find alternatives to maintain sustainable liquidity buffers to cover net outflows after the tapering of unconventional central bank policies and a shift towards a high interest rate environment. In this case, the opportunity cost of holding liquid assets is expected to increase for banks, having direct implications for liquidity buffers.»

EBA, «Report on liquidity measures under Art.509(1) of the CRR», 4 October 2018

Liquidity buffer e evoluzione dell'esposizione verso la banca centrale (bn/€)



Fonte: EBA «Report on liquidity measures under Art.509(1) of the CRR», 4 Ottobre 2018, Intesa Sanpaolo

Le aspettative delle banche del panel EBA sul costo del funding

- Il costo del funding delle banche europee si è ridotto nel 2017 ed è rimasto stabile nel 2018.
- Negli anni a venire, il costo del funding sul mercato sarà più elevato rispetto a quello del TLTRO e genererà pressioni sul net interest income.
- Con il programma di acquisto titoli della BCE ormai chiuso, l'impatto di una crescente offerta di titoli e covered bond sul mercato potrebbe essere significativo.
- Le banche intendono focalizzare il funding soprattutto su scadenze a lungo termine così da consolidare la capacità di assorbimento delle perdite.

Programmi di emissione di obbligazioni a medio-lungo termine delle banche europee (bn/€)

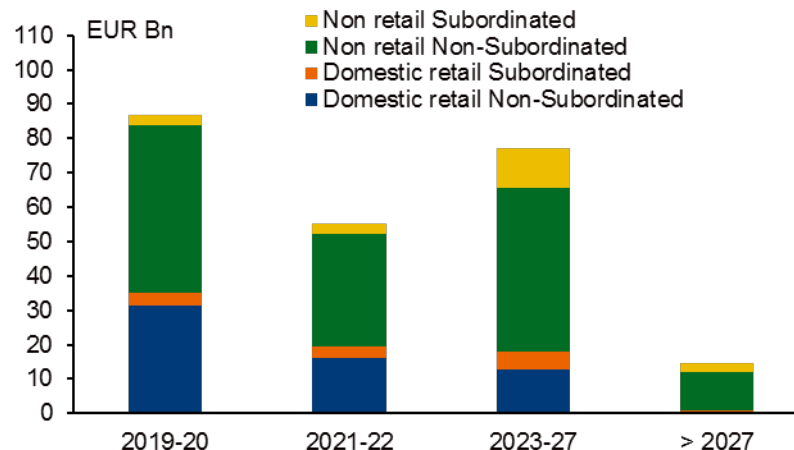
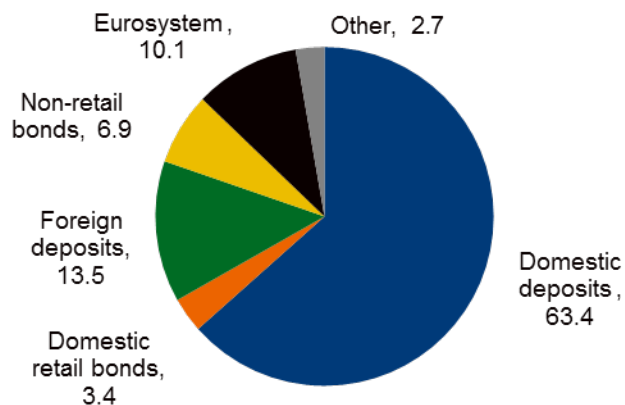
Country	2016-2017 avg	2018F	2019F	2020F
DE	171.9	89.7	149.3	149.9
FR	164.1	57.5	138.0	135.4
IT	54.4	32.8	63.0	71.2
ES	65.5	61.7	93.4	95.0
NL	75.4	30.2	67.4	64.5
AT	15.3	6.8	12.6	11.7

Fonte: EBA, «EBA Report on funding plans», settembre 2018, Intesa Sanpaolo

Banche italiane: 90 mld di bond in scadenza nel prossimo biennio

- Funding totale a T3 2018 pari a 2.4 trilioni di euro, in aumento dell'1.3% anno su anno.
- I depositi di residenti sono cresciuti del 3.1% a/a a 1,5 trilioni di euro, corrispondenti al 63.4% del funding complessivo.
- Le emissioni di obbligazioni¹ sono risultate in calo del 17,4% a/a a 247 miliardi di euro, corrispondenti al 10.3% del funding totale. Sul totale il 67% è rappresentato da non-retail bond e il 14% da obbligazioni subordinate.
- Nel biennio 2019-2020 verranno a scadenza circa 90 miliardi di euro di obbligazioni, di cui il 92% costituito da strumenti non subordinati.

Banche italiane: composizione del funding % a Q3 2018¹



Note 1) Funding include CDP, mentre esclude le passività verso altre banche residenti. La voce Depositi esclude le transazioni con controparte centrale. La voce "Other" include Repurchase agreement.

Fonte: Intesa Sanpaolo Credit Research elaboration, Banca d'Italia, Bloomberg

Il ricorso al mercato avrebbe un impatto significativo sul margine di interesse

- L'analisi di sensitività sul costo del funding per il sistema bancario a livello paese evidenzia che la sostituzione dei fondi TLTRO tramite il ricorso al mercato avrebbe un impatto negativo rilevante sul Net Interest Margin (NII).

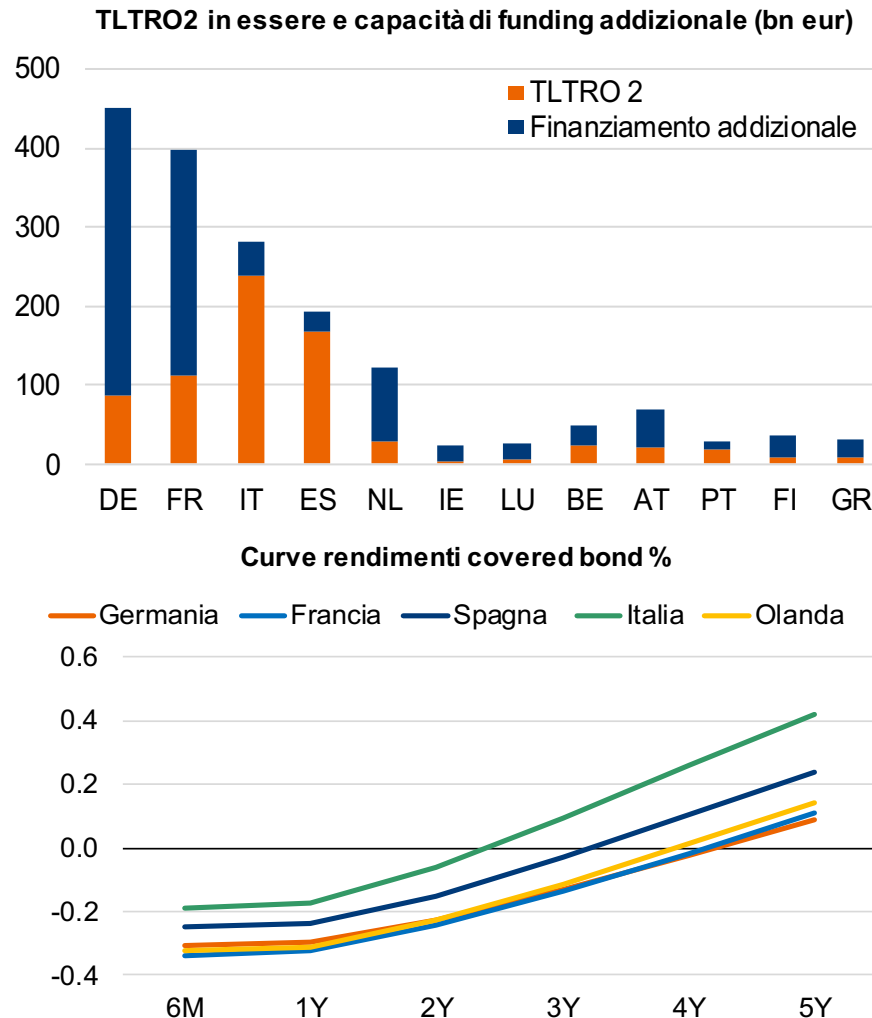
	Germany	France	Italy	Spain
Long-term refinancing operations outstanding (EUR mln)	93,319	113,900	238,934	167,500
Current rates (%) of alternative funding sources				
5Y Senior Bonds	0.70	0.43	1.29	0.71
5Y Covered Bonds	0.08	0.10	0.45	0.25
3M Repo GC	-0.48	-0.49	-0.42	-0.45
12M Repo GC	-0.51	-0.49	-0.41	-0.35
Deposit rate non fin corp	0.03	0.12	0.61	0.25
ECB repo MRO	0.00	0.00	0.00	0.00
Avg rate (30% MRO +70% funding sources eq. weighted)	-0.02	-0.05	0.21	0.06
Estimated funding cost increase				
- in basis points	+38	+35	+51	+41
- as % of 2017 Net Interest Income	0.5%	0.6%	3.7%	1.0%

Nota: L'analisi si basa sulle nostre stime del tasso TLTRO ottenuto e sull'ipotesi che la sostituzione dei fondi TLTRO avvenga per il 30% tramite MRO BCE e per il restante 70% tramite ricorso alle fonti di mercato.

Fonte: BCE, Bloomberg, Intesa Sanpaolo.

TLTRO III: una importante certezza con tante incertezze

- La BCE ha annunciato una serie di sette operazioni di TLTRO, dando al mercato due informazioni:
 - L'entità del finanziamento ottenibile pari al 30% dei prestiti eligibili al 28.2.2019.
 - Il tasso a cui le operazioni saranno legate ossia il tasso MRO, oggi a zero.



- I dubbi e le incertezze** delle nuove TLTRO III:
 - Economica:** MRO come tasso *floor* oppure possibile una nuova tornata di tassi <MRO?
 - Volumetrica:** le banche italiane e spagnole «tirano» ad oggi il 73% e il 81% del limite del 30%: ci sarà appetito per aumentare le esposizioni?
 - Regolamentare:** un'operazione a 2 anni concede poco spazio aggiuntivo sulla metrica NSFR. Saranno uno strumento usato più per *bridge-financing* che per altro?
 - Reputazionale:** la BCE sembra voler trasmettere un messaggio di attenzione al fenomeno della eccessiva concentrazione, al rischio di rifinanziamento e alla dipendenza dal *central bank funding*. Sarà colto dalle banche italiane?

CONCLUSIONI PRELIMINARI

Il biennio 2019-2020 presenterà un conto impegnativo per le banche italiane.

Tante saranno **le sfide** ma anche tante le soluzioni per operare in un contesto caratterizzato da:

- **Scadenze obbligazionarie** per ca. 100 bn/€
- **Scadenze TLTRO II per complessivi 240 bn/€** (fino a Marzo 2021)
- **Requisiti TLAC e MREL** in progressiva implementazione
- **Evoluzione incerta del premio al rischio sul credito sovrano**

Gli strumenti:

- **Leve competitive nella raccolta retail e corporate**
- **Possibile maggior accesso ai *capital markets* internazionali**
- **Ampia disponibilità di collaterale**, anche di ottima qualità, per operazioni di **repo o collateral swap** sui mercati privati
- Ritorno a condizioni di **liquidità in miglioramento** sui mercati monetari e/o primari a breve termine