

Associazione
per lo Sviluppo
degli Studi di
Banca e Borsa



UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

Le performance di mercato delle banche europee Chi soffre di più?

Prof. Maria Luisa Di Battista,
Università Cattolica



UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

Agenda

- **Il punto di partenza della ricerca: la situazione delle banche italiane sul finire del 2016**
- Un'analisi di medio periodo allargata al contesto europeo delle banche quotate
- La situazione attuale delle banche italiane: Qualcosa è cambiato?



UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

Il contesto italiano

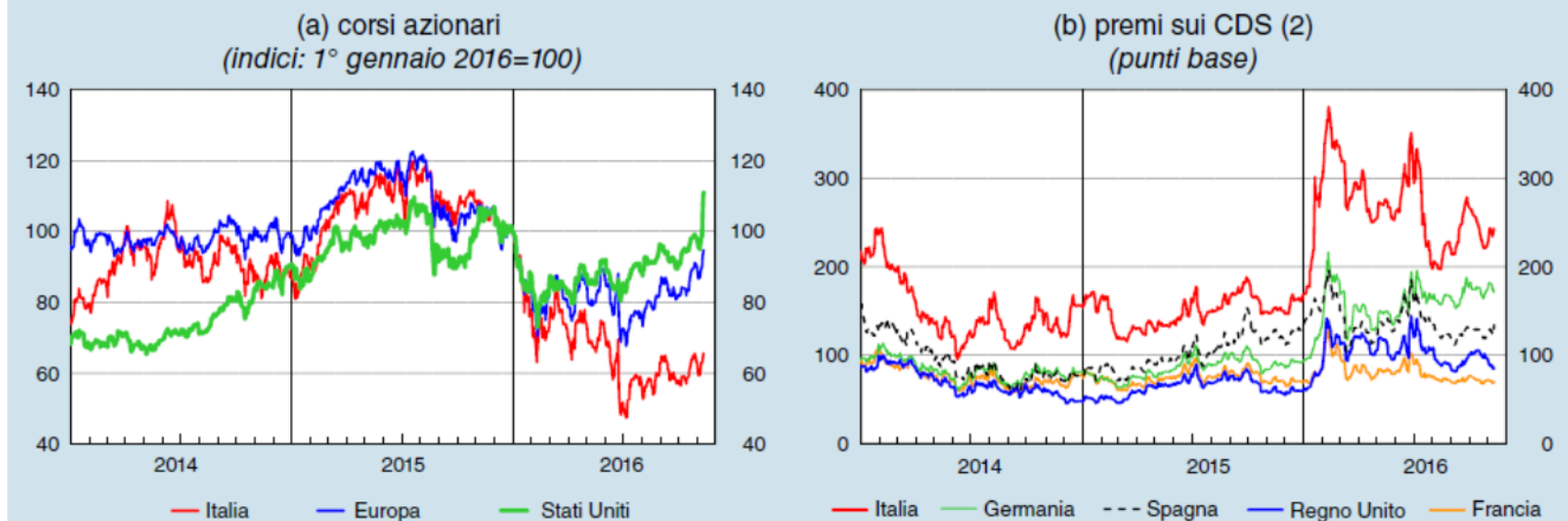
- **le crescenti difficoltà delle banche italiane nell'ultimo biennio differenziate ma generalizzate**
- **La diagnosi istituzionale prevalente**



UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

1) L'andamento dei titoli bancari italiani

Corsi azionari e premi sui CDS delle banche quotate (1) (dati giornalieri)



Fonte: elaborazioni su dati Bloomberg e Thomson Reuters Datastream.

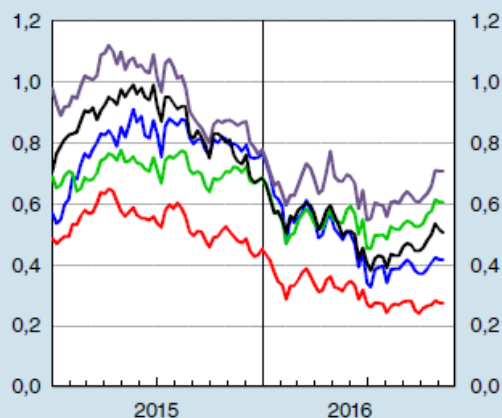
(1) Nel pannello (a) i dati si riferiscono al seguente campione di banche: per l'Italia, UniCredit, Intesa Sanpaolo, Banca Monte dei Paschi di Siena; per l'Europa, BNP Paribas, Société Générale, Crédit Agricole, Deutsche Bank, Commerzbank, ING, Santander, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, HSBC, Barclays, Royal Bank of Scotland, Lloyds, UBS, Credit Suisse; per gli Stati Uniti, Citigroup, JPMorgan Chase, Bank of America, Goldman Sachs, Morgan Stanley e Wells Fargo. Nel pannello (b) sono incluse le seguenti banche: per l'Italia, UniCredit, Intesa Sanpaolo, Banca Monte dei Paschi di Siena; per la Francia, BNP Paribas, Société Générale, Crédit Agricole; per la Germania, Deutsche Bank, Commerzbank; per il Regno Unito, Barclays, Royal Bank of Scotland, HSBC, Lloyds; per la Spagna, Santander, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria. – (2) Premi sui CDS a 5 anni.



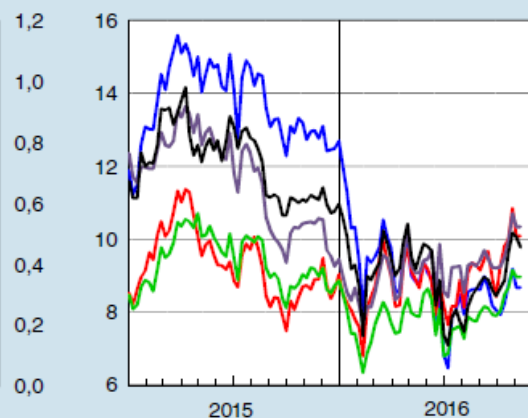
1) L'andamento dei titoli bancari italiani

Maggiori banche quotate dell'area dell'euro: rapporti price-to-book e loro determinanti (1) (dati settimanali)

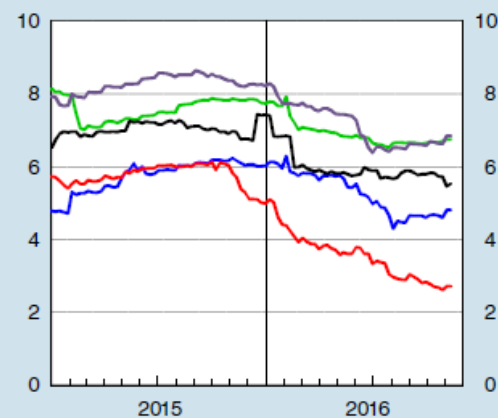
(a) rapporto price-to-book (2)



(b) rapporto tra corsi azionari e utili attesi (3)



(c) rapporto tra utili attesi e capitale proprio (4)
(valori percentuali)



— banche italiane — banche tedesche — banche francesi — banche spagnole — mediana per l'area dell'euro

Fonte: elaborazioni su dati I/B/E/S e Thomson Reuters Datastream.

(1) Il campione comprende tutte le banche quotate dell'area dell'euro incluse negli indici FTSE Italia All-Share Banks, FTSE Germany Banks, FTSE France Banks, FTSE Spain Banks, FTSE Netherlands Banks, FTSE Greece Banks, FTSE Austria Banks, FTSE Portugal Banks, FTSE Ireland Banks e FTSE Belgium Banks a settembre 2016. Le mediane sono calcolate a partire dai dati delle banche appartenenti al campione. – (2) Rapporto tra il corso azionario e il valore contabile del capitale proprio per azione. – (3) Rapporto tra il corso azionario e gli utili attesi a un anno per azione. – (4) Rapporto percentuale tra gli utili attesi a un anno e il valore contabile del capitale proprio per azione. L'indicatore è ottenuto come rapporto tra il PTB, nel pannello (a), e il forward price-to-earnings ratio, FPE, nel pannello (b).

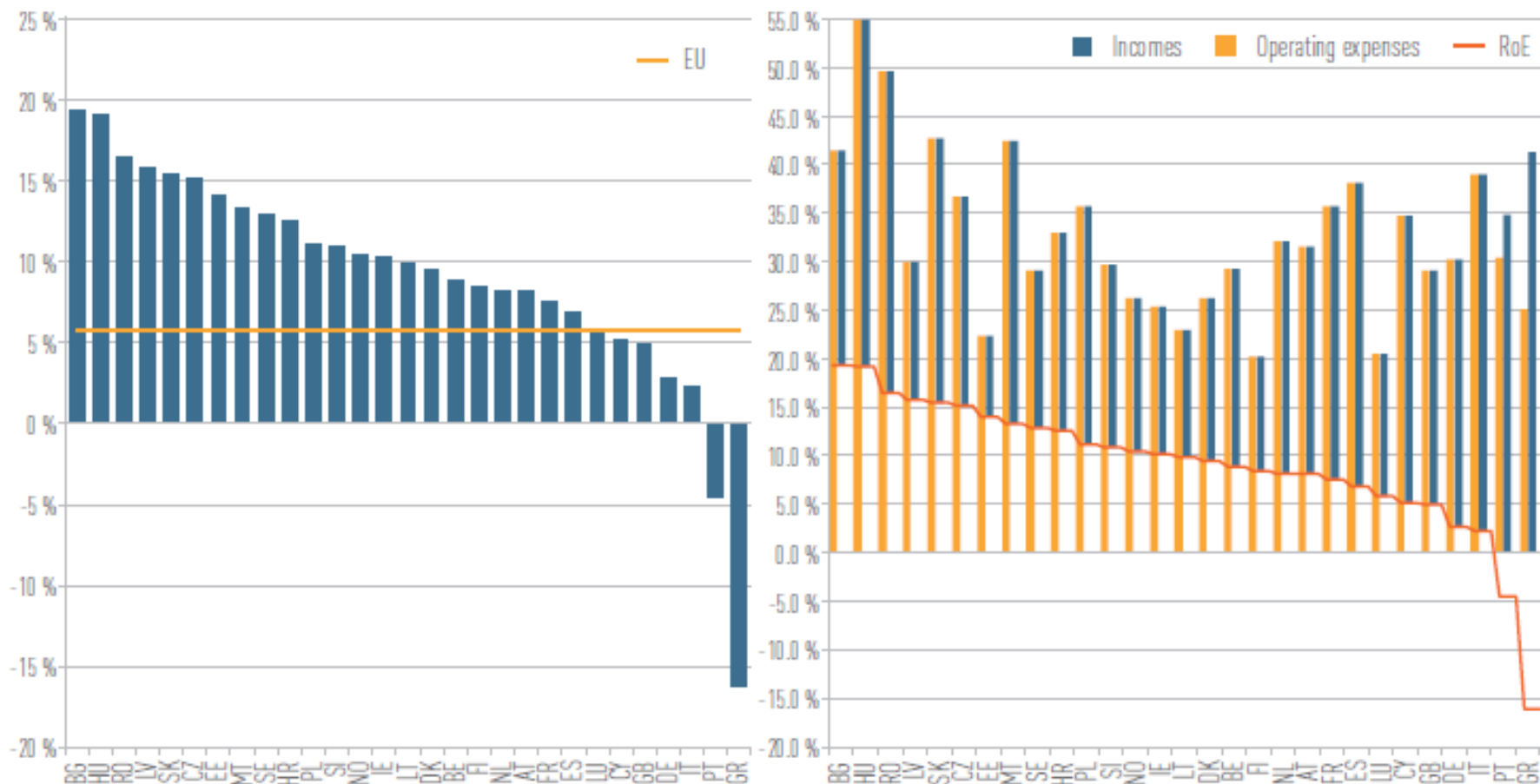


UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

2) La redditività delle principali banche italiane a giugno 2016

Figure 54: RoE country dispersion as of June 2016 and total income and expense components per country

Source: EBA risk indicators and EBA calculations.

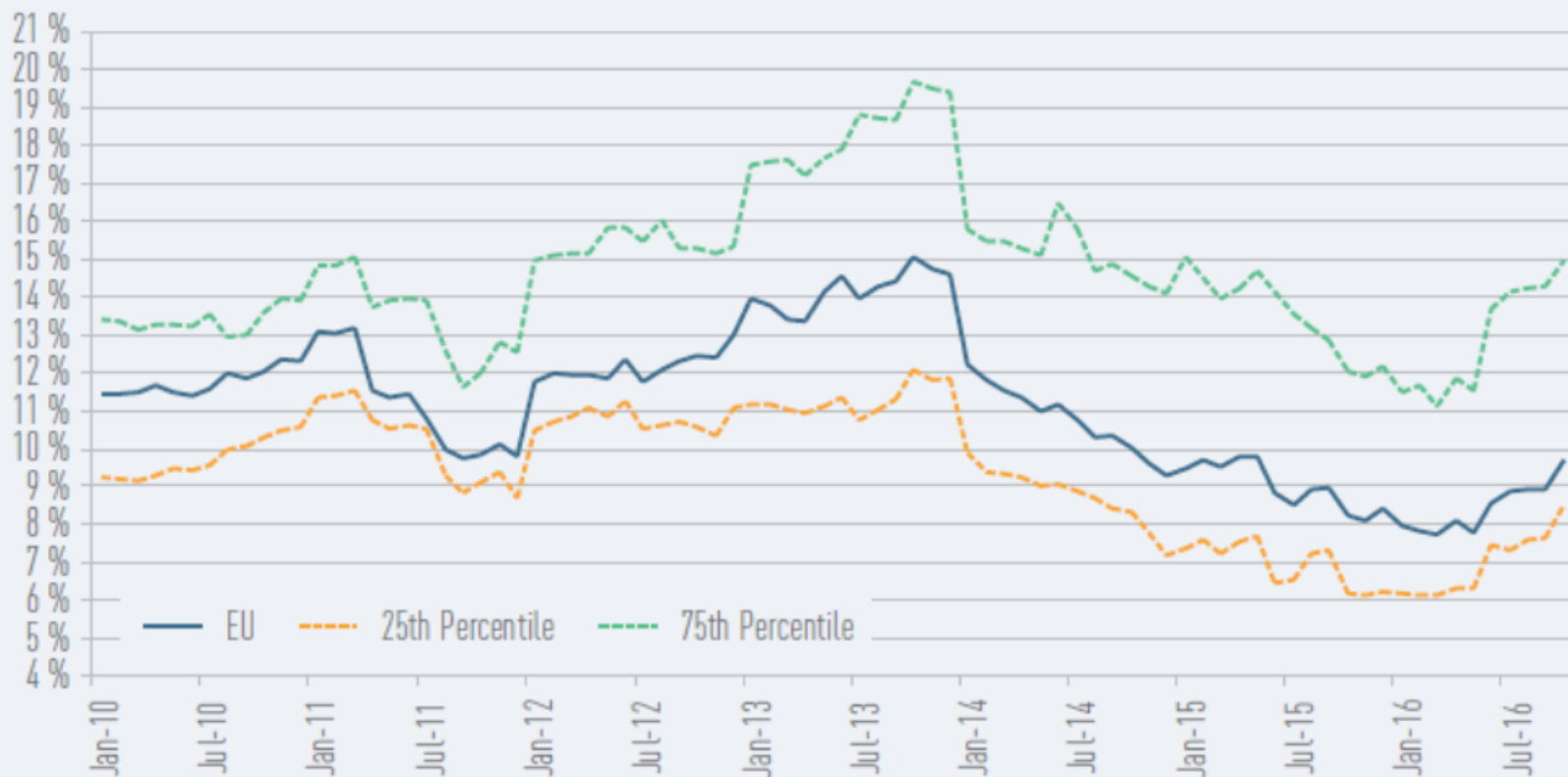




3) Il Costo del capitale

Figure 53: EU banks' CoE

Source: Bloomberg, NYU Leonard N. Stern School of Business, EBA calculation.

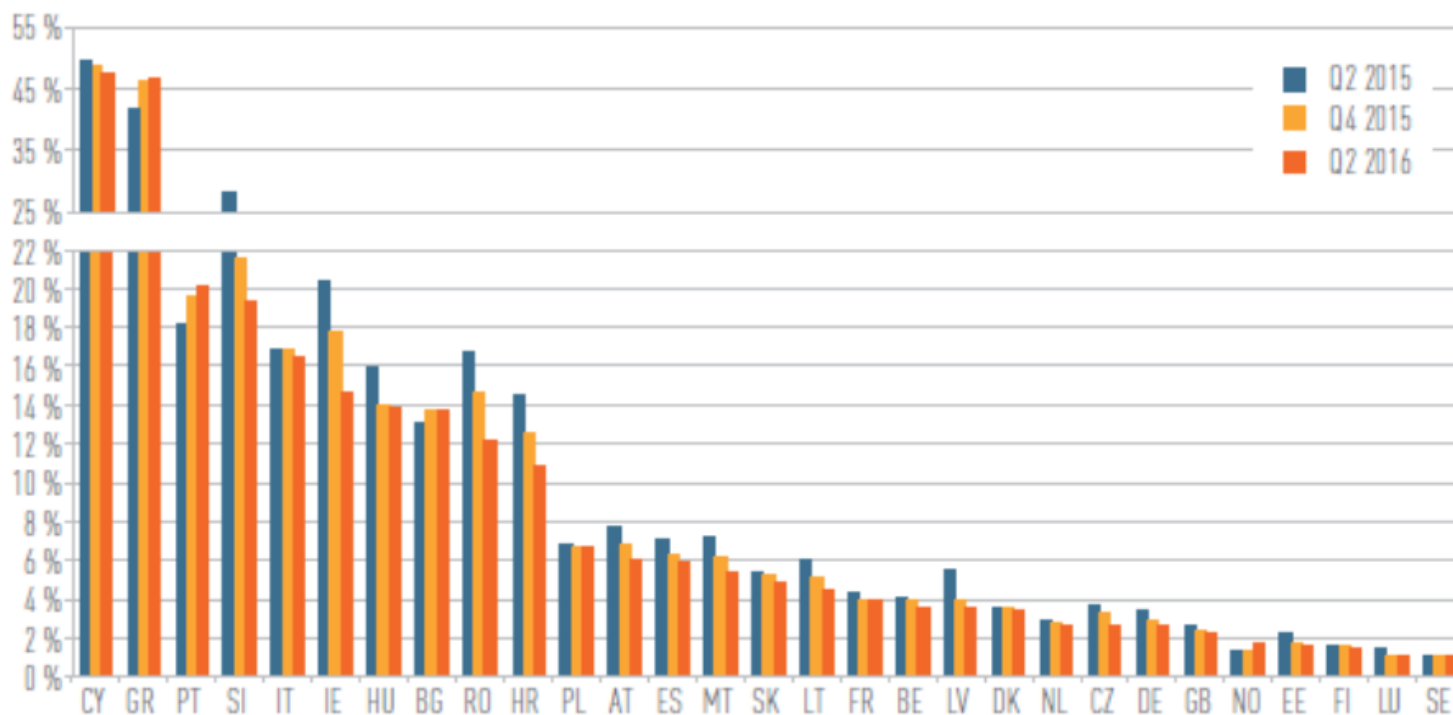




4) I NPL

Figure 10: Non-performing loans ratio — weighted average by country ^[21]

Source: EBA risk indicators.

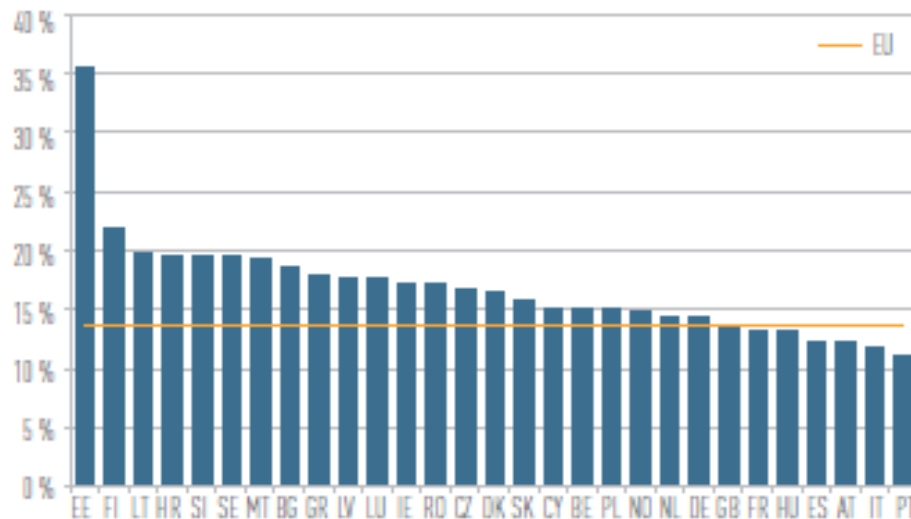
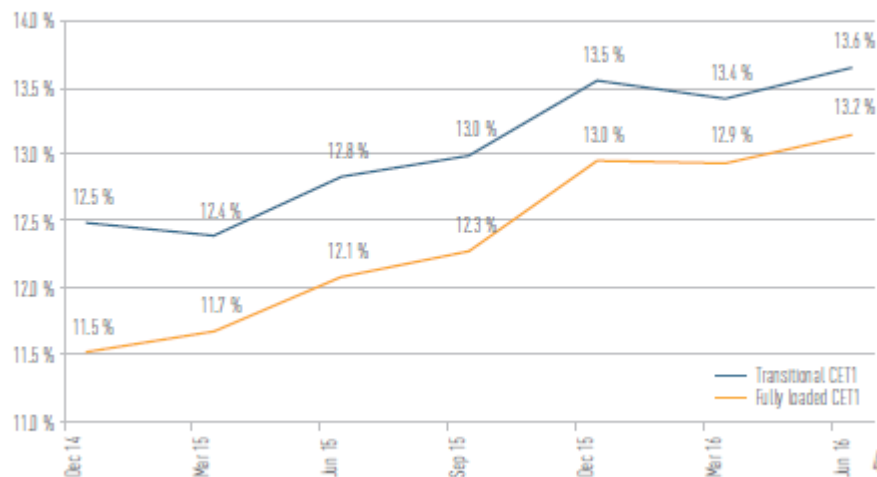




5) Il capitale

Figure 35: Evolution of transitional vs fully loaded CET1 ratios

Source: EBA risk indicators.





UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

La diagnosi istituzionale prevalente nel 2016

- Non si può parlare di crisi sistemica ma di difficoltà di alcune banche...
- ...i numerosi provvedimenti non risolutivi (DL 83/2015, DL 2016-Gacs, Atlante 1 e 2)



UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

Le performance di mercato

	performance 1 mese	performance 6 mesi	performance 1 anno	performance 2 anni
MPS	-27,18%	-67,66%	-84,65%	-91,00%
BANCA CARIGE	-11,18%	-41,31%	-78,48%	-85,47%
BANCO POPOLAREE	0,45%	-29,07%	-75,70%	-72,97%
UBI	-0,91%	-22,20%	-59,49%	-62,00%
UNICREDIT	12,92%	-1,96%	-51,74%	-56,90%
VALTELLINESE	-1,89%	-30,05%	-66,18%	-55,63%
BPM	-0,28%	-32,51%	-60,73%	-40%
BPER	14,72%	8,70%	-31,83%	-16%
CREDEM	12,34%	-10,47%	-18,37%	-10,69%
INTESA	10,09%	6,32%	-24,24%	-6,13%
MEDIOBANCA	9,78%	12,36%	-15,12%	2,36%
BP SONDRIO	9,72%	16,89%	-27,27%nd	
media semplice	2,38%	-15,91%	-49,48%	-44,95%
minimo	-27,18%	-67,66%	-84,65%	-91,00%
massimo	14,72%	16,89%	-15,12%	2,36%
FTSE ITALIA ALL SHARE	8,07%	1,42%	-14,54%	-5,42%
FTSE ITALIA BANCHE	8,82%	-2,74%	-40,87%	-37,27%



UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

Alcuni indicatori Delle principali 14 banche

	performance a 2 anni (9 dicembre)	crediti netti marzo 2016 (a)	crediti deteriorati netti marzo 2016 (b)	sofferenz e nette marzo 2016 ©	sofferenze su crediti deteriorati	b/a marzo 2016	c/a marzo 2016	CET 1 Fully Loaded 2016 giugno	Utile netto 18 mesi terminati a giugno 2016 v.a.	TA 2015	Utile netto 18 mesi terminati a giugno 2016 /TA	crediti netti /TA
UNICREDIT	-56,90%	483280	38142	20169	53%	8%	4,17%	10,30%	3606	860433	0,42%	56%
INTESA	-6,13%	361035	33082	15123	46%	9%	4,19%	12,09%	4532	676496	0,67%	53%
MPS	-91,00%	113543	24068	10184	42%	21%	8,97%	11,83%	690	169012	0,41%	67%
BANCO POPOLARE	-72,97%	78155	13614	6080	45%	17%	7,78%	14,14%	21	120510	0,02%	65%
UBI	-62,00%	80073	9672	4347	45%	12%	5,43%	11,02%	-673	117201	-0,57%	68%
BPER		44048	6389	3046	48%	15%	6,92%	14,55%	284	61261	0,46%	72%
BANCA POP. VICENZA		25178	5287	1888	36%	21%	7,50%	10,30%	-2200	39783	-5,53%	63%
VENETO BANCA		22010	4948	1722	35%	22%	7,82%	10,23%	-1177	34000	-3,46%	65%
BANCA CARIGE	-85,47%	20721	3911	1380	35%	19%	6,66%	11,10%	-208	30299	-0,69%	68%
BPM	-40%	34182	3617	1544	43%	11%	4,52%	12,18%	447	50203	0,89%	68%
VALTELLINESE	-55,63%	18935	3392	1238	36%	18%	6,54%	13,08%	137	26902	0,51%	70%
BPSONDRIO	0,20%	23962	2339	719	31%	10%	3,00%	10,68%	184	35538	0,52%	67%
MEDIOBANCA	2,36%	38350	1020	256	25%	3%	0,67%	12,69%	926	70711	1,31%	54%
CREDEM	-10,69%	21642	809	367	45%	4%	1,70%	12,43%	232	37455	0,62%	58%
TOTALE		1365114	149481,4	67696,35	45%	11%	4,96%	11,90%	6569	2329804	0,28%	59%



UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

Agenda

- Il punto di partenza della ricerca: la situazione delle banche italiane sul finire del 2016
- **Un'analisi di medio periodo allargata al contesto europeo delle banche quotate**
- La situazione attuale delle banche italiane: Qualcosa è cambiato?



UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

OBIETTIVI DELL' ANALISI

- esaminare l'evoluzione dei rendimenti bancari europei in una prospettiva di lungo periodo dal 2006 al 2016
- Individuare i fattori *country specific* e *bank-specific* in grado di spiegare le differenze nelle performance dei singoli titoli.



UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

FIG. 2 - Indice Eurostoxx (linea intera) e Indice Eurostoxx banche (linea tratteggiata): Gennaio 2006- Febbraio 2017



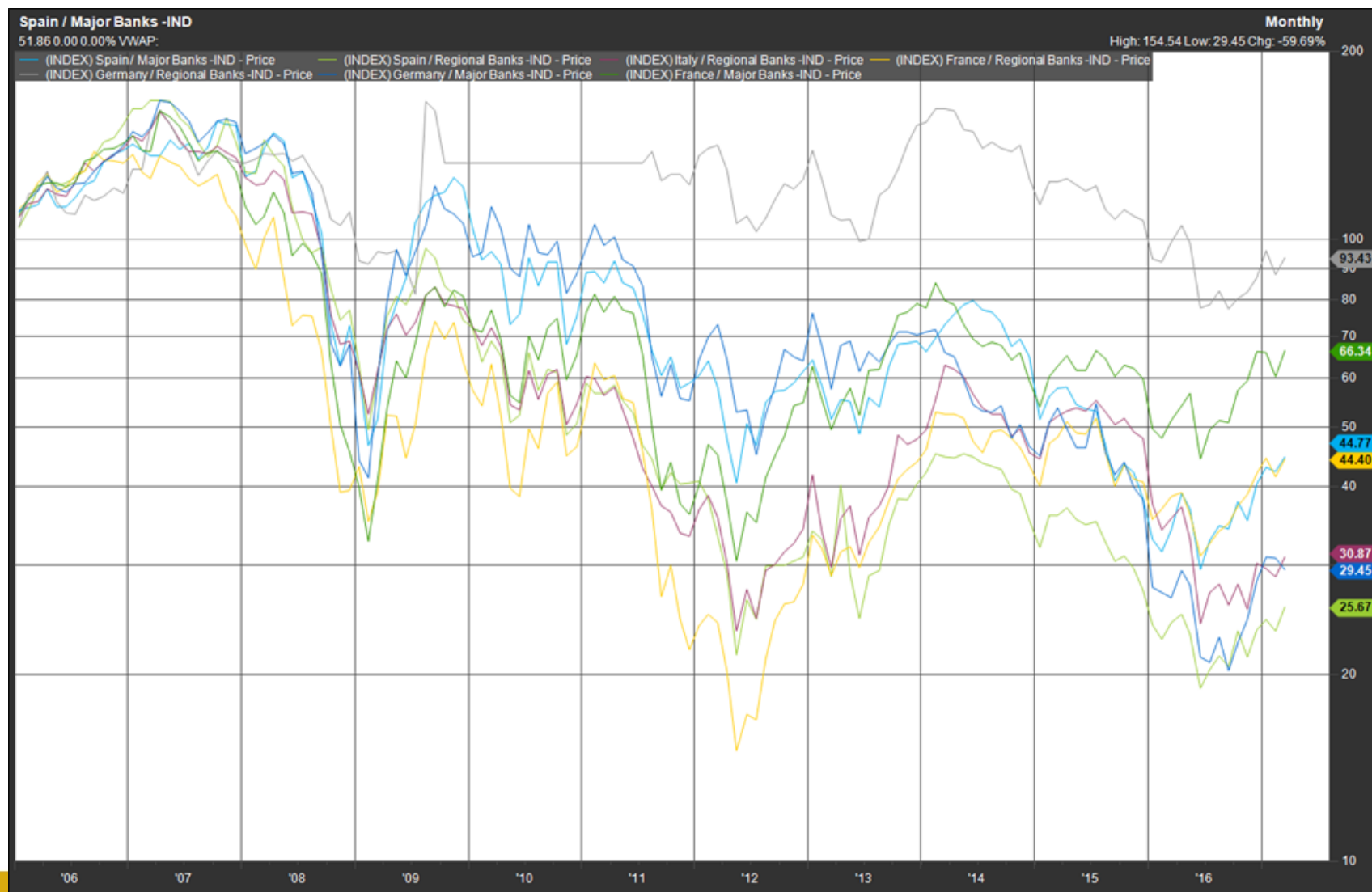
* La serie dei prezzi è aggiustata per dividendi

Fonte: Factset



UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

**FIG. 3 - Indice bancario dei prezzi dei principali paesi europei,
(sulla destra dall'alto verso il basso Regionali-Germania,
Maggiori-Francia, Maggiori Spagna, Regionali-Francia,
Regionali-Italia, Maggiori-Germania e Regionali Spagna)**





IL CAMPIONE (Tab.1)

- Il campione si compone di quasi tutte le banche quotate europee (presenti contestualmente nei 2 data base utilizzati)
- a fine 2015 è costituito da 189 banche quotate di 26 paesi europei
- 6 paesi più rappresentati per TA (88 banche): 81%
- 13 paesi meno rappresentati (47 banche): 2,94%

Paese	Numero banche	Media Totale Attivo (milioni EURO)	Peso % su Totale Attivo del campione
Regno Unito	12	576447,4365	24,77%
Francia	18	324241,4604	20,90%
Spagna	8	388704,7408	11,13%
Germania	11	215359,427	8,48%
Italia	17	131262,3814	7,99%
Svizzera	22	94235,5184	7,42%
Svezia	4	357307,9483	5,12%
Olanda	1	1005233	3,60%
Danimarca	19	29504,2301	2,01%
Belgio	2	241318,5	1,73%
Norvegia	21	17821,1523	1,34%
Austria	5	69780,6118	1,25%
Grecia	4	85402,3625	1,22%



I rendimenti medi trimestrali nel decennio (Tab.2)

- I rendimenti trimestrali medi sono complessivamente negativi e pari a $-0,7\%$
- In 10 paesi su 27 le performance risultano positive.
- La volatilità media dei rendimenti bancari è piuttosto elevata per l'intero campione (42%);
- Si riscontrano valori molto diversi per i singoli sistemi bancari, a conferma del fatto che le performance delle singole banche sono influenzate da fattori sia bank-specific che country-specific.



UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

**TAB. 3 - Rendimento trimestrale medio, deviazione standard, rendimento minimo e massimo.
Dati medi (su dati trimestrali) in alcuni sotto-periodi**

Periodo	N. Oss.	Media (%)	St. Dev. (%)	Min. (%)	Max. (%)
2006-2007 pre-crisi	1.165	12,82%	94,29%	-605,90%	1038,53 %
2008-2009 crisi	1.408	-7,44%	29,31%	-219,90	119,28%
2011-2012 crisi debito sovrano	1.425	-5,35%	22,45%	-261,77	124,99%
Periodo più recente 15-16	1.473	-1,84%	21,94%	-333,43	109,86%



UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

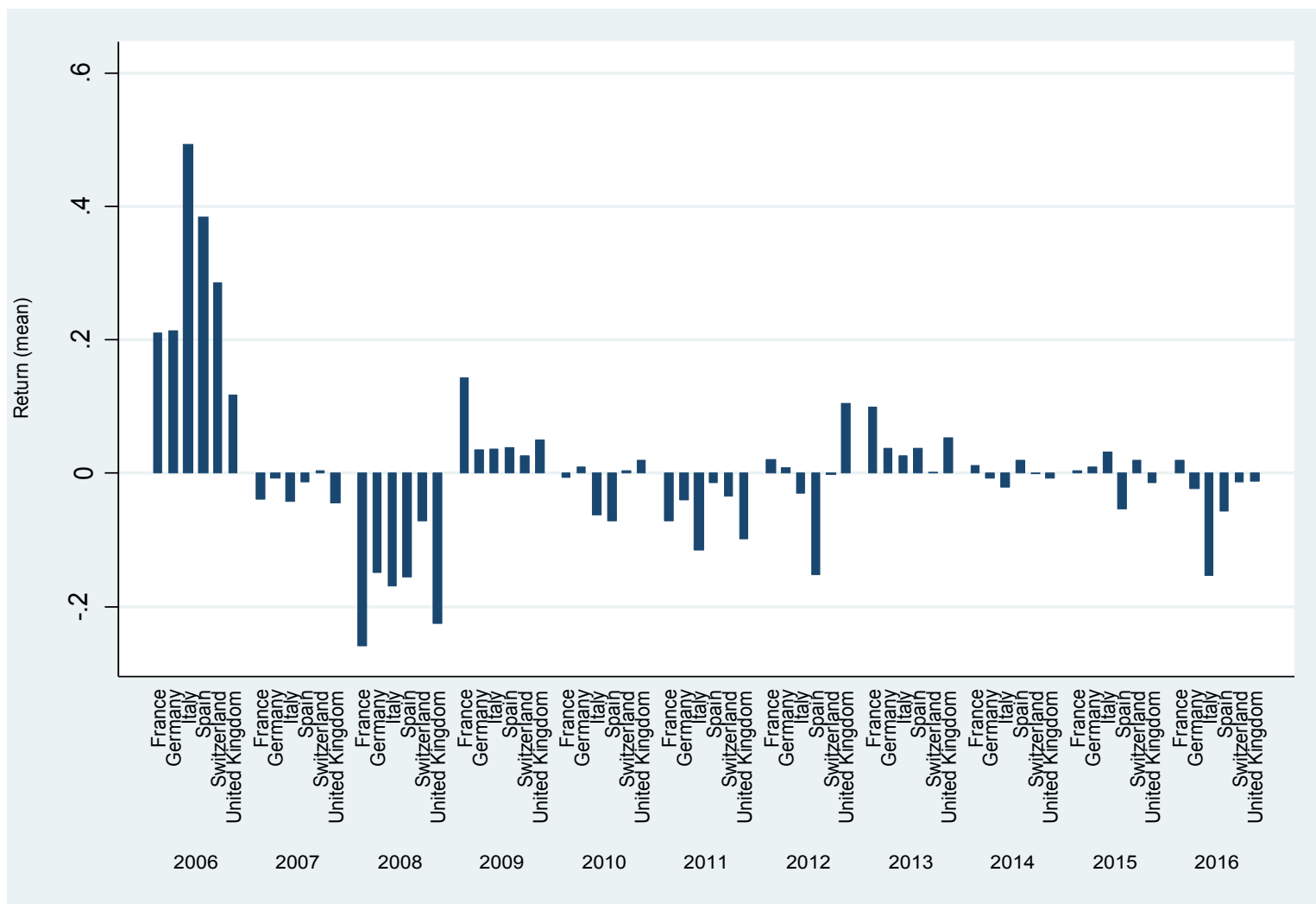
La posizione dell'Italia

- In media nel decennio Le banche italiane si collocavano al diciassettesimo posto in termini di rendimenti e al quindicesimo posto per volatilità.
- In media nel biennio 15-16 si collocano al ventiduesimo posto per rendimenti e volatilità
- Il peggioramento è più evidente all'interno dei primi 6 paesi (Fig.4 e 5)



UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

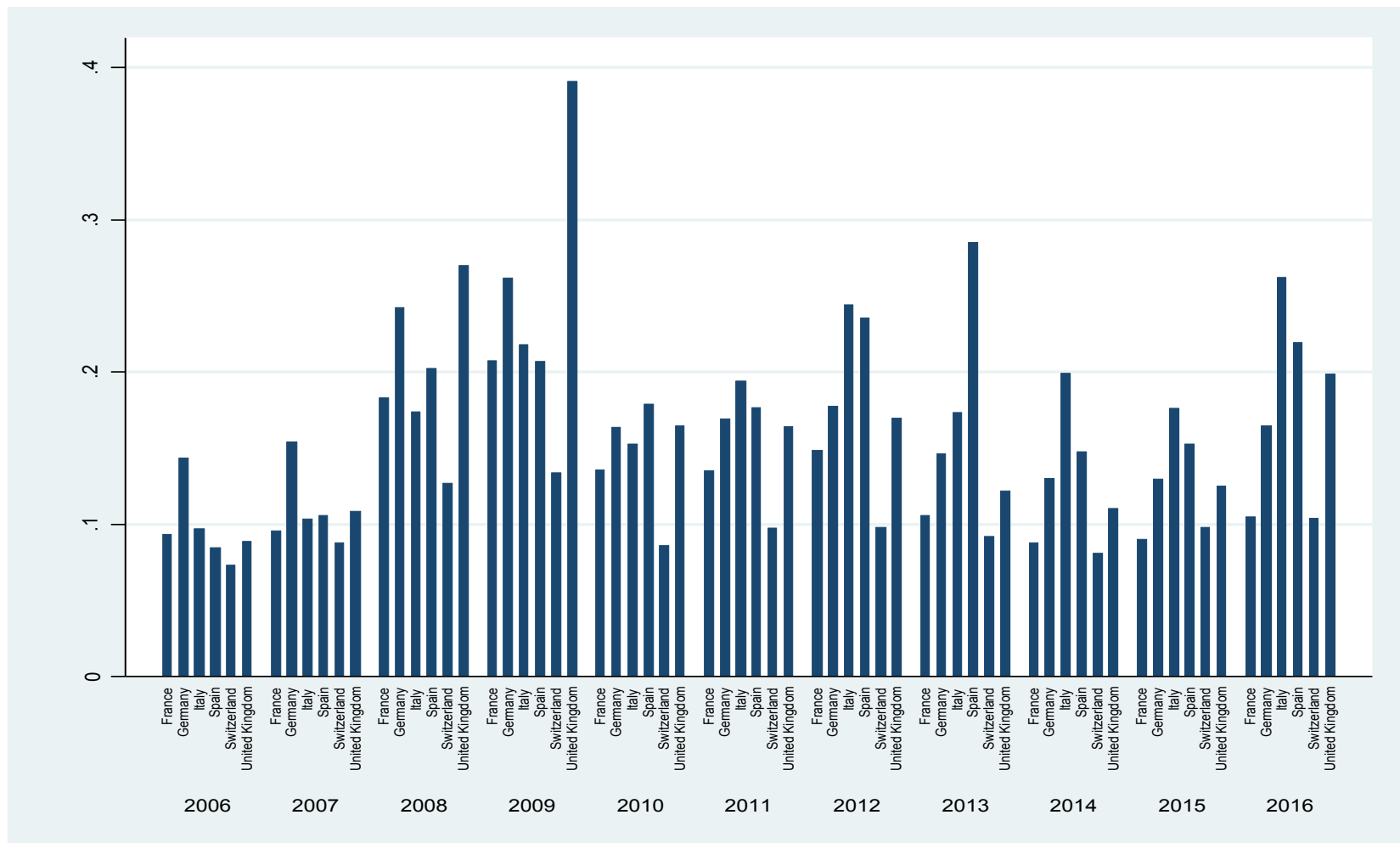
FIG. 4 - Valori medi dei rendimenti trimestrali delle banche del campione (per paese e per anno)





UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

FIG. 5 - Deviazione standard dei rendimenti trimestrali delle banche del campione (valori medi per paese e per anno).





UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

Le determinanti dei rendimenti e della volatilità dei titoli

$$R_{Bit} = \alpha_i + \beta_i R_{mit} + \gamma_i SSM + \delta_i RL + \mu_i X_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$St\ Dev_{it} = \alpha_i + \gamma_i SSM + \delta_i RL + \mu_i X_{it} + \varepsilon_{it}$$

Fattori macroeconomici e ambientali		
Rischio di mercato R_m	Indici nazionali di mercato	+
Contesto istituzionale RL	Rule of Law è un indice che misura la fiducia nella normativa di un Paese considerandone diversi aspetti quali la tutela dei diritti di proprietà, la giustizia civile e penale, la tutela degli adempimenti contrattuali, così come la criminalità e la violenza. Ha un range di variazione da -2,5 (min) a +2,5 (max).	+
Contesto di vigilanza SSM	Variabile dummy che assegna valore 1 se la banca è sottoposta alla vigilanza diretta della BCE, zero altrimenti	?
Fattori microeconomici		
Profilo	Indicatore	
Sostenibilità e tipologia di modello di business	ROE medio	+
	Crediti a clientela/ Totale Attivo (TA)	?
	Margine di interesse /margine di intermediazione	
Efficienza e Produttività della rete degli sportelli	Cost/Income ratio	-
	Log. (Prestiti a clientela+Depositi da clientela)/n di sportelli	+
Solvibilità	Tier 1/Risk Weighted Assets (RWA)	+
	Equity/TA	+
	Crediti deteriorati a clientela / Crediti a clientela	-
Liquidità	Attività liquide/TA	?
Variabili di controllo		
Dimensione	Logaritmo di TA	?
Paese e tempo	Dummy moltiplicativa tra Paese e Anno inserita nel modello per tenere in considerazione il fatto che l'effetto del tempo sui rendimenti possa essere differente tra i diversi Paesi	



Le statistiche descrittive

	2006		2015	
Variabili	Obs	Media	Obs	Media
Rendimento	674	-1,20%	744	-1.41%
Rendimento del mercato (Stock_Market)	753	-1,80%	755	0,08%
Rule of Law	764	1,35	767	1,37
SSM	764	0	776	0,30
ROE	388	16,25%	753	5,40%
margin di interesse/margin di intermediazione	558	54,99%	733	61,06%
Crediti alla clientela/Totale attivo	557	62,46%	755	62,84%
NPL/Loans	453	3,16%	747	7,94%
Equity/totale attivo	556	8,67%	755	8,92%
Tier1Ratio	469	11,40%	719	15,60%
Liquidità/totale attivo	402	36,19%	641	31,44%
Cost/Income ratio	557	57,36%	754	61,53%
(Depositi +crediti alla clientela) /sportelli (in milioni di euro)	332	174, 9	623	349, 1
Totale attivo (in miliardi di euro)	557	145,.0	755	149, 0



I risultati delle stime tabb. 7 e 8

- i fattori *country-specific* contano molto
 - significativi e con un elevato contributo esplicativo e con il segno atteso i rendimenti di mercato e la qualità del contesto istituzionale e regolamentare.
- SSM , il mercato valuta i costi di *compliance* cui sono sottoposte le banche vigilate dalla BCE superiori ai benefici in termini di maggiore affidabilità delle banche in questione.
- Solo alcuni fattori *bank-specific* contano (meno), in particolare:
 - Redditività, Leva finanziaria e un modello di business maggiormente orientato all'intermediazione creditizia tradizionale hanno effetti positivi sui rendimenti azionari, mentre l'incidenza dei crediti deteriorati ha effetti negativi.



UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

Implicazioni per le banche italiane

- Data la rilevanza dei fattori macroeconomici e ambientali, le peggiori performance delle banche italiane sono ricondotte in elevata misura alle crescenti peggiori performance relative dell'economia italiana e al minor “rating” del contesto istituzionale in cui sono chiamate ad operare
- E' altrettanto vero che i fattori *bank-specific* – seppur meno rilevanti – assumono nel contesto italiano più recente un peso negativo maggiore con riferimento al ROE e all'incidenza dei crediti deteriorati.



UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

Agenda

- Il punto di partenza della ricerca: la situazione delle banche italiane sul finire del 2016
- Un'analisi di medio periodo allargata al contesto europeo delle banche quotate
- **La situazione attuale delle banche italiane: Qualcosa è cambiato?**



UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

La situazione attuale Cosa è cambiato?

- I prezzi dei titoli sono saliti nel 2017 rispetto a fine 2016....ma in un confronto internazionale la posizione relativa non cambia, anzi marginalmente peggiora.
- Stanziamento di 20 miliardi (6,6 per MPS; Banche venete quanto?) **Come utilizzarlo?**
- Aumento di capitale di Unicredit . **Ce ne saranno altri?**
- Gestione e smaltimento delle sofferenze: avvicinamento tra SSM e gestione attiva delle banche ma c'è molto da fare; **come accelerare ?**
- Risultati di fine anno molto negativi , sui corsi fa premio la pulizia ma **2017 sarà migliore?**

A VOI DARE LE RISPOSTE



UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore





UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

Spain / Major Banks -IND

56.06 0.00 0.00% VWAP:

Monthly

High: 154.54 Low: 29.45 Chg: -56.43%





UNIVERSITÀ
CATTOLICA
del Sacro Cuore

