



Tilstanden for de italienske banker

Den italienske budgetsituation påkalder sig for tiden megen opmærksomhed, hvilket resulterer i større opmærksomhed fra de finansielle markeder på den italienske banksektor.

Særligt kapitalforhold, NPL-situationen og bankernes eksponering mod den italienske statsgæld er i fokus. Denne analyse kaster lys over disse forhold.

Den italienske banksektor

Da den finansielle krise i årene efter 2008/2009 skiftede karakter til en statsgældskrise kom Grækenland på radaren hos de finansielle markeder. Trods det, at flere lande økonomisk gjorde sig uheldigt bemærket, skilte Grækenland sig på flere parametre negativt ud fra de øvrige Euro-lande. Både politiske og økonomiske forhold gør, at man i dag kan sige, at Italien har overtaget den rolle, som Grækenland havde under statsgældskrisen. På den politiske front er det blandt andet italienernes manglende vilje til at spille efter EU's budgetregler der påkalder sig opmærksom, mens forhold som mængden af NPL på bankernes balance samt bankernes eksponering over for den italienske statsgæld får markederne til i særlig grad at interessere sig for den italienske banksektor.

Analysen vil belyse den italienske budgetsituation, kapitalforholdene og NPL-situationen for den italienske banksektor og endelig belyse, i hvilket omfang de italienske banker er eksponeret mod den italienske statsgæld.

Den italienske budgetsituation

EU-Kommissionen forkastede ved udgangen af oktober den italienske regerings udspil til budget for 2019 og gav ifølge de europæiske regler på området den italienske regering tre uger til at fremlægge et revideret budget indeholdende tiltag, der over de kommende år kan forventes at reducere Italiens statsgæld på 130 pct. af BNP – Europas næsthøjeste efter den græske. Det er flere analytikeres vurdering, at dette niveau er uholdbart. Man skal dog holde sig for øje, at det er renteudgifterne på statsgæld, som er "dræberen" mere end, det er gældens nominelle størrelse. Der vil gå noget tid, inden renteudgifterne for alvor truer den italienske finanspolitik.

Da det primært er den nye italienske regerings valgløfter – højere pensionsalder og øgede velfærdsydelser i form af fx borgerløn – der ligger bag det ekspansive budgetforslag for 2019, er den italienske regering ikke indstillet på at følge EU-Kommissionens henstilling. Det blev yderligere understreget, da den italienske regering den 13. november gav EU-Kommissionen besked om, at den fastholder sit oprindelige budgetmål om et underskud på de offentlige finanser på 2,4 pct. af BNP i 2019. Det er præcis det budgetmål, som EU-Kommissionen afviste i oktober. Det er særdeles tvivlsomt, om EU-Kommissionen vil acceptere dette budgetmål – også selvom Italien har afgivet løfte om øgede privatiseringer for at nedbringe gælden – og vi er således kommet et skridt nærmere den situation, hvor Europarådet kan pålægge Italien en bøde på op til ½ pct. af BNP, svarende til EUR 9 mia. for Italiens vedkommende.

Uenigheden mellem EU-Kommissionen og den italienske regering er blandt andet begrundet i synet på den italienske økonomiske vækst. Regeringen har fastholdt sine vækstudsigter på 1,5 pct., hvilket vil holde budgetunderskuddet under de 3 pct., som er grænsen for, hvor store

budgetunderskud Eurolandene må operere med. EU-Kommissionen forventer en vækst på 1,2 pct. og dermed et budgetunderskud på 2,9 pct. Bliver de økonomiske rammebetingelser for den italienske økonomi således kun ganske svagt forværret i forhold til de nuværende forventninger, kan budgetunderskuddet i 2019 ifølge EU-Kommissionen således nemt blive større end 3 pct. Nogle analytikere har den opfattelse, at over de seneste ca. 20 år har Italien lukket gabet til andre europæiske økonomier hvad angår vækstparametre som investeringer, uddannelse og liberalisering. Årsagen til den lave italienske vækst skal således ikke findes i disse forhold, men nærmere i den ringe kvalitet af de italienske regerings regeringførelse/governance. Dette synspunkt kan bestemt udfordres, og andre analytikere mener da også, at særligt manglende liberaliseringer er en væsentlig årsag til den lave økonomiske vækst i Italien.

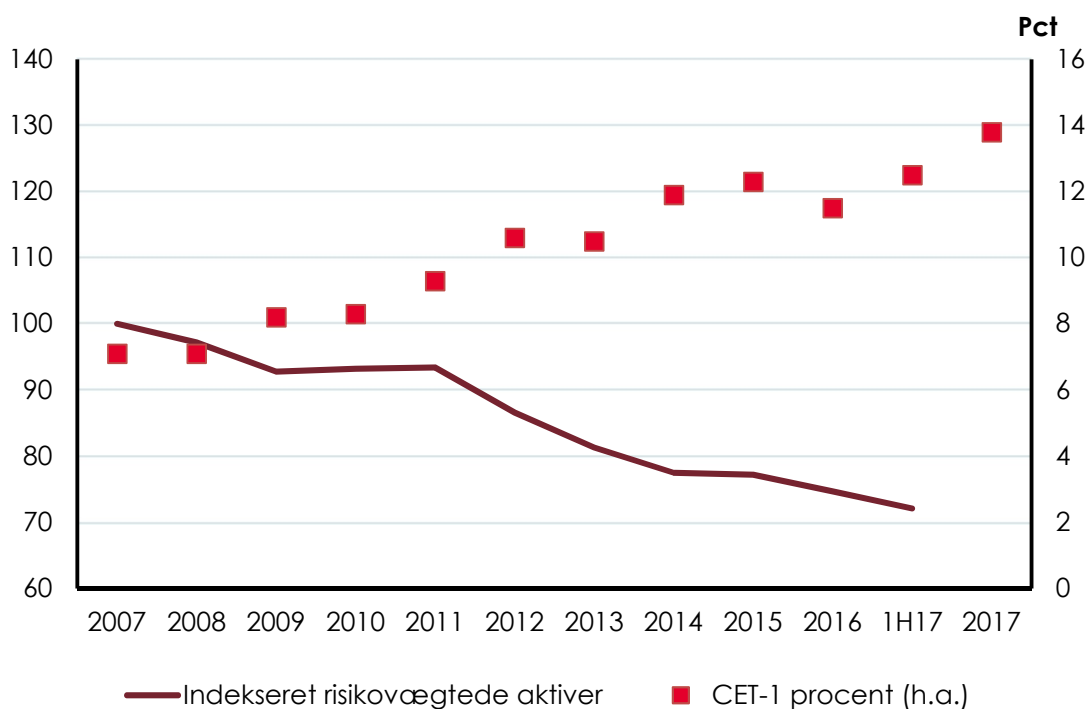
Den tilspidsede budgetsituation mellem Italien og EU-Kommissionen kan tydeligt aflæses i statsrenterne og tegner et klart billede af, at investorernes tillid til den italienske regering og den italienske økonomi er for nedadgående. Hvor den 10-årige italienske statsobligationsrente i 2016 og 2017 svingede omkring 2 pct., er den steget markant igennem 2018 og ligger nu på knap 3,55 pct. Til sammenligning ligger den tyske på 0,39 pct. og den danske på 0,34 pct. Den 10-årige statsrente i Spanien og Portugal – lande som også har en historik med negativ opmærksomhed fra de finansielle markeder – har en 10-årig statsrente på 1,5 pct. henholdsvis 2 pct. Det er ikke nødvendigvis udelukkende usikkerhed om den fremtidige finanspolitik, som ligger bag spændudvidelsen. CEPS (Centre for European Policy Studies) har udført en analyse, som viser, at op mod halvdelen af de seneste måneders spændudvidelse skyldes investorernes frygt for, at Italien forlader euroen (den såkaldte denominationsrisiko). Dette er i kontrast til tidligere spændudvidelser, som primært har været begrundet i risikoen for, at Italien ikke fører en holdbar finanspolitik.

I forhold til mange andre europæiske lande er det i særlig grad indlændinge som ejer den italienske statsgæld. De italienske banker og husholdninger er dermed kraftigere eksponeret overfor statsgælden, end banker og husholdninger er i andre lande. De seneste måneders kraftige stigninger i de italienske statsrenter har således medført faldende bankaktier, og bankernes formuetab på de italienske statsobligationer kan resultere i stigende kapitalbehov – et kapitalbehov som vanskeliggøres af det markedspress, som de italienske banker er underlagt for tiden. Dermed kan de italienske banker opleve en uønsket opmærksomhed på deres kapitalposition fra de finansielle markeder. Det markedspress, som de italienske banker er underlagt, vil EU-Kommissionen givetvis udnytte for at opnå en kursændring fra den italienske regering, hvad budgettet for 2019 angår.

Kapitalsituationen i den italienske banksektor

Den finansielle regulering i kølvandet på finanskrisen har i særlig grad haft til hensigt at styrke bankernes kapitalforhold, både hvad angår mængden og kvaliteten af kapitalen. Denne reguleringsøvelse har sat sig tydelige og positive spor i beholdningen af blandt andet egentlig kernekapital i de europæiske banker – også hos de italienske banker. Således er CET1-procenten steget fra godt 7 pct. i 2007 til knap 14 pct. i 2017, jf. figur 1.

Figur 1



Anm.: Risikovægtede aktiver er indekseret til 100 i 2007.

Kilde: Finansiell Stabilitets rapport fra Bank of Italy. UniCredit Research

Som figur 1 dog også viser, hører det med til historien, at særligt i årene 2011-2017 faldt de risikovægtede aktiver med knap 25 pct., hvilket har haft en positiv påvirkning af CET1-procenten.

Vurderes den italienske banksektors kapitalforhold på baggrund af EBA's europæiske bankstresstest, tegner der sig et billede af, at fremgangen i CET1-procenten fra 2016 til 2018 er trukket af en stigning i UniCredits CET1-procent på knap 3 procentpoint fra 10,9 pct. til 13,7 pct. De to øvrige italienske banker, som deltog i stresstesten i både 2016 og 2018 – Intesa og Unione di Banche Italiano Societa – havde stort set de samme CET1-procenter i 2016 som i 2018 (13,3 pct. henholdsvis 11,6 pct.) Den periode, som stresstesten forløber over, har større negativ effekt på de tre bankers kapitalprocenter i stresstesten fra i år end den havde i 2016. Det hænger dog givetvis sammen med, at det udførte stress i år er hårdere end i 2016. Billedet af den italienske banksektor var i 2016 desuden præget af forholdene for Banca Monte dei Paschi di Siena, som i stresstesten i 2016 ville opleve et fald i CET1-procenten på 14,5 procentpoint i løbet af stressperioden. I mellemtiden er banken blevet rekapitaliseret, men indgik ikke i stresstesten i år. I evalueringen af den italienske banksektors kapitalpolstring og modstandskraft er det vigtigt at holde sig for øje, at kun fire af Italiens banker (og heraf nogle af de stærkeste) indgår i EBA's stresstest. Det betyder, at de mest risikable – og ikke nødvendigvis små – italienske banker ikke bliver evalueret i stresstesten.

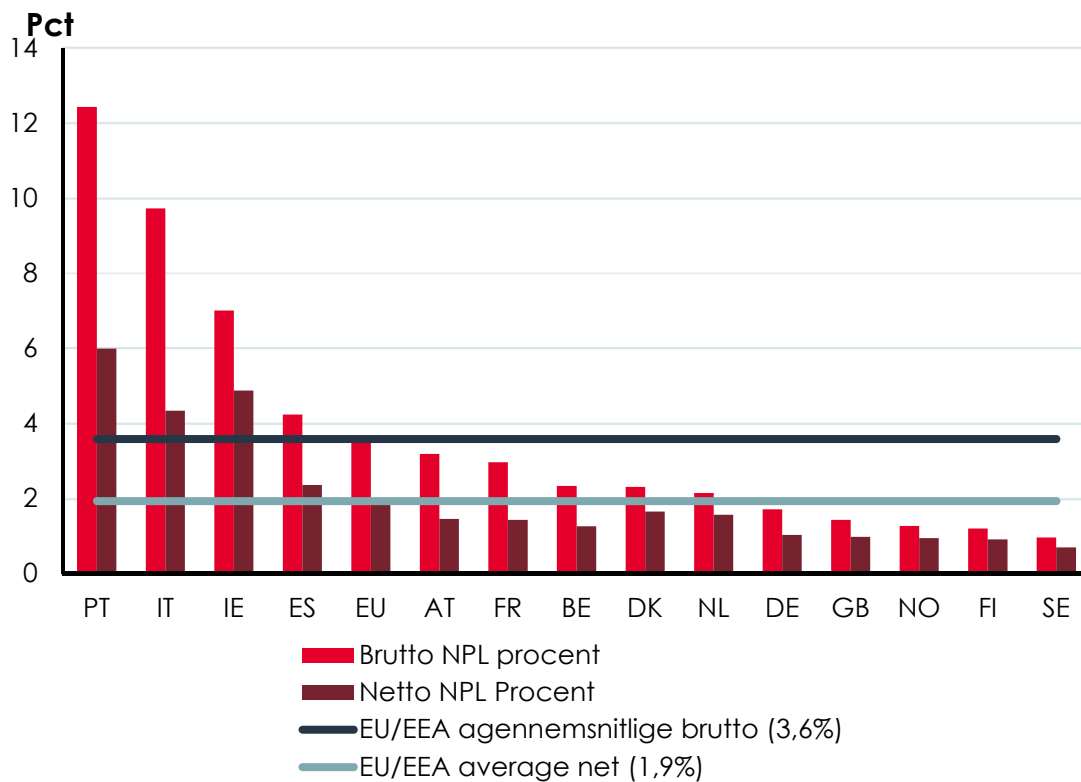
Udviklingen i de italienske bankers beholdning af NPL

Beholdningen af Non Performing Loans (NPL) på de europæiske bankbalancer vækker bekymring i forhold til banksektorens mulighed for at understøtte den økonomiske vækst med nyudlån til virksomheder og husholdninger. EU-Kommissionen offentliggjorde derfor en NPL-pakke, hvoraf et element – sikkerhedsstillelse for nye NPL-lån - for nylig er fast tracket igennem EU-systemet.

NPL-problematikken er ikke jævnt fordelt på den europæiske banksektor. Hvor gennemsnittet for NPL-ratioen (opgjort brutto) var 3,6 pct. i 2. kvartal i år for EU samlet set, var den tilsvarende ratio i Portugal på 12,1 pct. og knap 1 pct. i Sverige. Disse to lande repræsenterer yderpunkterne. NPL-ratioen i Italien var i samme periode på knap 10 pct., jf. figur 2 på næste side.

Det hører dog med til billedet, at faldet i NPL-ratioen fra 2. kvartal 2017 til samme kvartal i år er størst for de lande, hvor niveauerne er højest. Således faldt NPL-ratioen i Portugal med 375 basispoint i den betragtede periode, mens faldet var på 175 basispoint i Italien. Oversat til beløb svarer det til, at den nominelle beholdning af NPL på de største italienske bankers balancer er reduceret med knap EUR 100 mia. fra EUR 250 mia. til EUR 160 mia. i perioden primo 2017 til medio 2018 (opgjort for banker, som er inkluderet i EBA's risk dashboard). Tal fra den italienske bankforening (ABI) viser, at udviklingen med den faldende NPL-ratio er fortsat i 3. kvartal i år.

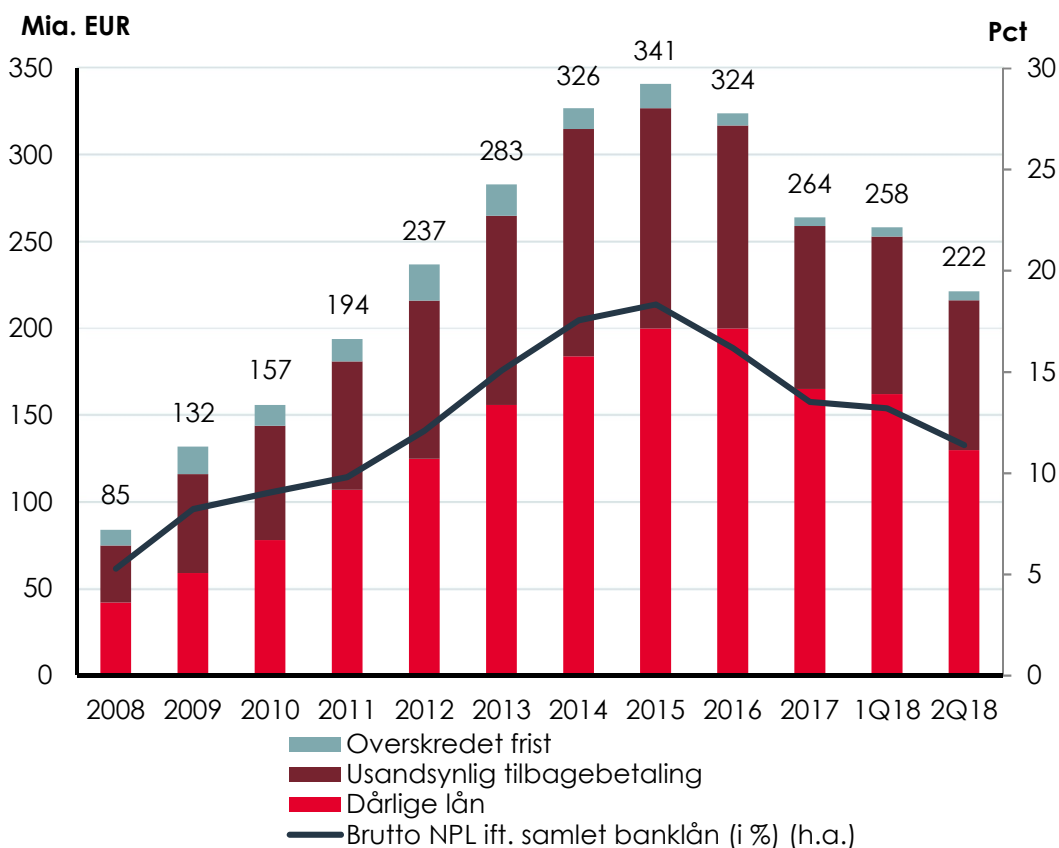
Figur 2



Kilde: EBA, UniCredit Research

Anlægges en længere periode, ses det, at de italienske bankers opbygning af NPL skete i årene 2008 til 2015, hvor den nominelle beholdning steg fra EUR 85 mia. til EUR 341 mia. I årene efter er der indtrådt et fald, så niveauet i 2. kvartal i år – opgjort for alle italienske banker – er på 222 mia. kr. En nærmere opsplitting i NPL på "Bad loans", "Unlikely to pay" og "Past due" viser, at faldet siden 2015 har fundet sted primært blandt de to første kategorier, mens beholdningen af "past due"-lån i hele perioden har været relativt begæret, jf. figur 3.

Figur 3



Kilde: Bank of Italy, ABI, UniCredit

En betydelig del af faldet (2/3) i de italienske bankers beholdning af NPL er sket gennem securitiseringer, hvor seniortrancherne af NPL er blevet overført til en statslig garantiordning (GACS). Denne garantiordning, som af EU-Kommissionen ikke ses værende i konflikt med statsstøtteordningerne, er blevet forlænget til marts 2019. En mulig forlængelse efter dette tidspunkt diskuteres p.t. i den italienske regering.

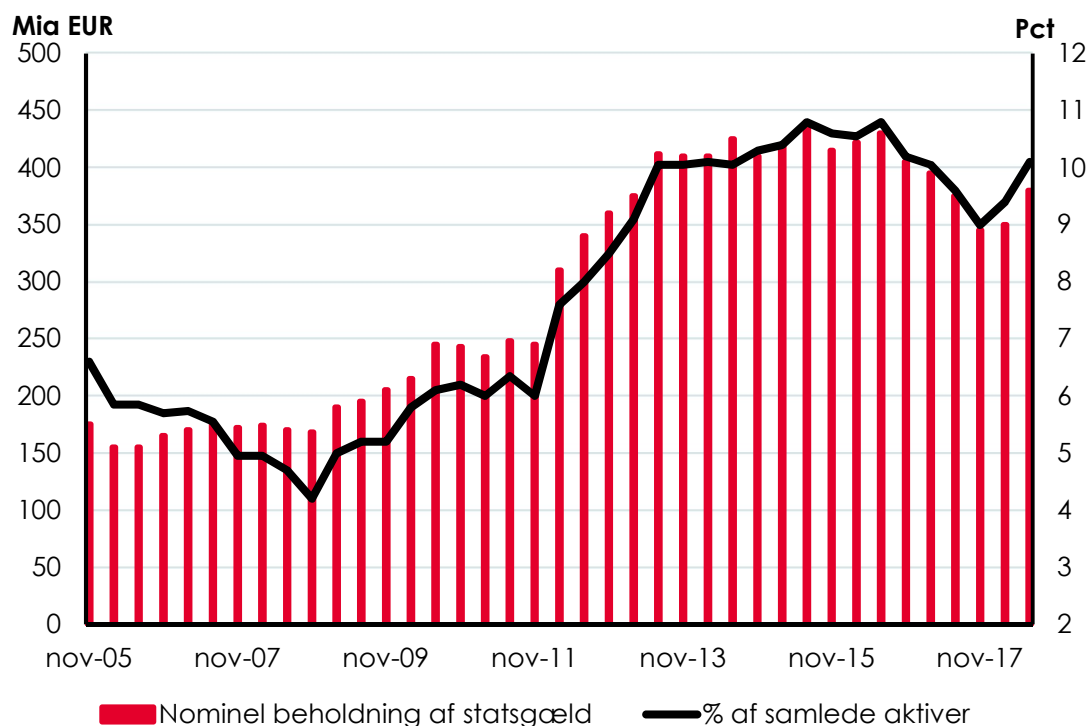
På trods af de seneste års positive udvikling udgør de italienske bankers beholdning af NPL dog en udfordring for profitabiliteten i den italienske banksektor, som i forvejen ikke er i top. Dette kan få bred effekt på den italienske økonomi, da det ikke kun er de største banker, som har NPL-udfordringer, men også i særlig grad de mindre. De mindre signifikante banker i Italien står for 17 pct. af alt udlånet fra den italienske banksektor, men holder 24 pct. af den samlede banksektors beholdning af NPL.

Italienske bankers eksponering mod italiensk statsgæld

Den italienske statsgæld er med 130 pct. af BNP Europas næsthøjeste kun overgået af Grækenlands. Den italienske banksektors beholdning af statsobligationer er med godt 10 pct. af

bankernes samlede aktiver, svarende til EUR 385 mia., den højeste i Europa. De italienske bankers eksponering mod den italienske statsgæld tog særligt fart i årene 2012 til 2015, hvorefter et fald satte ind, jf. figur 4.

Figur 4



Anm: Grafen er en grovskitse af egentlige udvikling
 Kilde: ECBI, UniCredit Research

Det seneste års stigning i den andel, som de italienske statsobligationer udgør af banksektorens balance, skyldes, at bankerne har absorberet den mængde statsobligationer, som udenlandske investorer har solgt som følge af stigende politisk usikkerhed i Italien. Dermed har banksektoren udfyldt rollen som vigtig chokabsorberende enhed, men har samtidig påtaget sig større risici på balancen. Denne risiko er ikke gjort mindre af, at de store ratingbureauer Moody's, S&P og Fitch alle har ratet den italienske statsgæld kun 1-2 notches over junkkategorien, og 2 af ratingbureauerne har ovenikøbet ratingen på negativt outlook.

Omkring 60-80 pct. af beholdningen af italienske statsobligationer på de italienske bankbalancer indgår til fair value, hvorved en spændudvidelse, som den vi har været vidner til de seneste måneder, påvirker bankernes CET1-procent negativt. Det er UniCredits vurdering, at den spændudvidelse på godt ½ procentpoint, som indtrådte i 2. kvartal i år, reducerede CET1-procenten med 30-70 basispoint. Det er vurderingen, at denne påvirkning af kapitalprocenten kan håndteres af de større banker, men vil lægge et vist pres på de mindre kapitaliserede banker. Den fremtidige effekt af spændudvidelse på de italienske bankers CET1-procent vil i høj grad afhænge af, hvorvidt der findes en løsning mellem den italienske regering og EU-

Kommissionen, hvad det italienske budget for 2019 angår. ABN Amro anfører i en analyse, at den relativt korte løbetid – knap 3 år – på de italienske bankers beholdning af italiensk statsgæld beskytter bankerne mod de fulde effekter af spændudvidelsen.

Da man i sin tid nedskrev på den græske statsgæld, var det de private obligationsejere – både indenlandske og udenlandske - som bar omkostningen herved. Eurolandene og ECB, som havde opkøbt tidligere i forløbet, gik fri. I dag er knap 20 pct. af den italienske statsgæld i hænderne på ECB, 5 pct. holdes af ikke-finansielle indlændinge, og omkring halvdelen holdes af de italienske banker. Resten ejes af udlændinge. Med en italiensk statsgæld, som er otte gange større end den græske på det tidspunkt, hvor Grækenland nedskrev sin statsgæld, vil en nedskrivning af den italienske brede sig som en tsunami i det internationale finansielle system. Risikoen for nedskrivning af statsgælden for et land, som står med de udfordringer, Italien gør p.t., er naturligvis til stede. Omvendt bør de massive udfordringer for det globale finansielle system - herunder påvirkningen for ECB - som en nedskrivning af den italienske statsgæld givetvis resulterer i, få relevante myndigheder til for alvor at overveje situationen, inden nedskrivningsværktøjet aktiveres.

Den negative effekt på bankernes profitabilitet, som er fulgt i kølvandet på de italienske bankers stigende fundingomkostninger, er mitigeret af bankernes diversificerede fundingstruktur. Således er ca. 75 pct. af de italienske bankers passiver indlån fra indlændinge, mens kun 11 pct. er obligationer, heraf godt halvdelen i form af covered bonds. Et i europæisk sammenhæng særegent træk ved de italienske bankers passiver er, at TLTRO (Targeted Longer-Term Refinancing Operations) udgør knap 11 pct. af balancen. TLTRO er langfristede lån fra ECB til de kommercielle banker, som ydes på vilkår, der øger bankernes incitament til at øge udlånet til virksomheder og forbrugere. Banker, der deltager i TLTRO-markedsoperationerne, kan låne beløb op til 30 pct. af deres udestående lån til virksomheder og husholdninger. Det betyder, at banker, der øger deres udlån til realøkonomien, kan låne mere og til en lavere rente, end den ECB normalt tilbyder. Refinansieringen af disse lån kan imidlertid udgøre en udfordring for de italienske banker og, qua den i europæisk sammenhæng store italienske deltagelse i TLTRO-programmet, en større udfordring end for de øvrige EU-landes banksektorer. Det skyldes, at renten på disse lån p.t. er på -0,4 pct., og flere storbanker – herunder ABN Amro – forventer, at TLTRO-lånene skal refinansieres til en højere rente. Det kan ramme de italienske bankers profitabilitet negativt.

Et andet forhold, som fremadrettet kan ramme de italienske bankers indtjening negativt, er kombinationen af behovet for udstedelse af MREL-instrumenter, primært i form af senior non-preferred debt, og de italienske bankers rating. Hvis man ser bort fra de to store banker Intesa Sanpaolo og UniCredit, er de øvrige italienske banker sandsynligvis nødsaget til at udstede MREL-instrumenter, som er non-investment grade. Dette følger af deres relativt ringe rating, som selv for UniCredit er begrænset til BBB- med negativt outlook. En yderligere forværring af de italienske bankers rating vil yderligere øge bankernes fundingomkostninger.

I lyset af den nuværende politiske situation i Italien kan det ikke udelukkes, at den italienske regering forsøger at skabe en situation resulterende i en folkeafstemning om vilkårene for at blive i euroen – dog ikke en afstemning om selve euromedlemskabet. Det vil i givet fald være den samme situation, som man så i Grækenland i 2015. I modsætning til i Grækenland vil den italienske finansielle sektor massivt modarbejde et sådant forslag.