

L'ANALISI

Nel disastro giapponese si salvano solo le banche

Gli istituti hanno i conti in ordine e liquidità sufficiente

ALESSANDRO SANTONI

Il sistema bancario giapponese, prima della tragedia che lo ha colpito, viveva uno dei suoi migliori periodi degli ultimi vent'anni con una redditività sostenuta da un costo del credito vicino ai minimi storici e un portafoglio di titoli governativi locali che, in particolare nei primi sei mesi del 2010, ha permesso di realizzare notevoli profitti. Inoltre il considerevole stock di partecipazioni azionarie, presenza storica nei bilanci bancari nipponici, non rappresentava più un rischio come in passato.

Purtroppo tutte queste condizioni all'improvviso hanno assunto una connotazione di potenziale rischio per la stabilità del sistema bancario, che, tuttavia, non è stato messo in discussione come dimostra il fatto che le principali agenzie di rating Fitch e DBRS hanno confermato il rating delle principali banche. Questo anche perché gli impatti per il sistema bancario appaiono finora limitati e relativi alle distruzioni susseguite al terremoto e allo tsunami. L'area interessata ha contribuito al 6% circa del PIL del Giappone. Tuttavia, in termini di impieghi bancari, l'esposizione del sistema era limitata ad appena il 3,6% del totale degli impieghi nazionali ed appena lo 0,5% per le maggiori banche (fonte Barclays).

L'impatto è sicuramente più rilevante

per le 10 Banche Regionali presenti nella zona che hanno visto la distruzione di circa 116 filiali (il 10% medio del totale). Il problema per il sistema, tuttavia, non è tanto rappresentato dall'impatto tangibile immediato, quanto dal possibile impatto futuro rappresentato dagli effetti che la tragedia potrebbe avere sull'economia Giapponese.

I dati da monitorare nelle prossime settimane saranno due: il livello del *Topix Index* (Indice Azionario Giapponese) ed il livello dei rendimenti dei titoli governativi. Non a caso la Banca Centrale giapponese, per frenare l'emorragia dei mercati e per raffreddare scompensi valutari, dallo scorso lunedì ha immesso un totale di 33.000 miliardi di yen (298 miliardi di euro). In riferimento al *Topix*, il livello di *breakeven*, per non portare in perdita il portafoglio di partecipazioni azionarie, è quello di 800 punti. *Creditsight* stima che un livello del *Topix* a 700 porterebbe a perdite pari al 5% del *Tier 1* delle principali Banche. Il livello di per sé non è elevatissimo ma importante se combinato con l'impatto del portafoglio obbligazionario.

Le principali banche hanno in bilancio titoli governativi pari al 20% dei propri attivi con

rendimenti che hanno raggiunto il minimo ad ottobre 2010 (0,84% per il 10 anni) per poi salire significativamente negli ultimi giorni. Le maggiori banche hanno *maturity* brevi (meno di 3 anni in media e più del 40% con *maturity* inferiore ad un anno), quindi, rischi controllati, ma l'ammontare è rilevante pari in media a 4 volte il *Tier 1*. I CDS (*Credit Default Swap*) non hanno al momento dato segnali preoccupanti considerando che, nella settimana post tragedia, il CDS sul debito sovrano ha segnato in media 100 *basis points* rispetto agli 80 della settimana precedente e rispetto ad una media di 75 *basis point* dei paesi del G10. Anche i CDS delle maggiori banche non hanno segnato particolari stress, segnando mediamente una crescita di 15 *basis point* rispetto alla settimana precedente.

La relativa calma per le banche è da attribuire sicuramente al buono stato di salute in cui si trova il sistema bancario: il *Tier 1* medio delle principali banche è pari all'11%, i profitti operativi nei primi sei mesi del 2010 sono aumentati del 32% rispetto al 2009 per le banche nazionali (che hanno un peso più elevato di azioni e titoli governativi in portafoglio e, quindi, hanno maggiormente beneficiato degli aumenti dei prezzi) e del 5% per le banche regionali.

Il costo del credito è ai minimi storici, pari ad appena 6 *basis points* per le banche nazio-

nali e 15 per le banche regionali. Il *cost/income* per le banche nazionali è sceso al 47% (livello tra i migliori al mondo). Alla luce di questi ottimi trend molte banche avevano avviato operazioni di riacquisto di azioni proprie sul mercato (circa 20 banche quotate con riacquisti pari al 2% medio delle azioni *outstanding*).

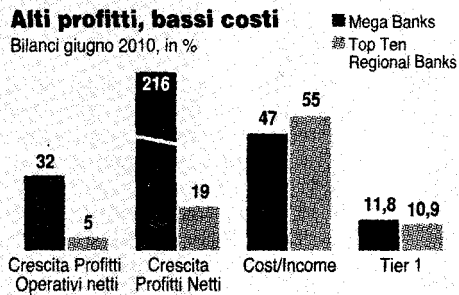
Strutturalmente il sistema bancario giapponese è tecnicamente pronto a supportare la necessità di investimenti che il governo sarà chiamato ad annunciare nelle prossime settimane per la ricostruzione. Negli ultimi 14 mesi la domanda di impieghi bancari è, infatti, scesa ininterrottamente portando il rapporto tra impieghi e depositi bancari ai minimi storici (73% medio). Le banche, in sostanza, avrebbero abbondante liquidità da far confluire nel sistema produttivo. I bilanci potrebbero, quindi, potenzialmente, essere chiamati a notevoli cambiamenti strutturali con un peso dell'economia reale destinato a crescere. Questo a meno che il governo non finisca per drenare la liquidità disponibile con massicce emissioni di debito pubblico che, dato l'elevato livello dello stesso (pari al 170% del pil), dovranno giocare forza essere supportate dal sistema bancario locale.

Comunque vada il ruolo del sistema bancario sarà fondamentale.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

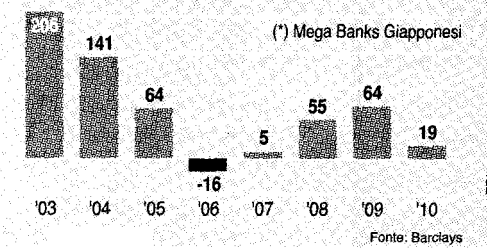
Alti profitti, bassi costi

Bilanci giugno 2010, in %



La qualità del credito

Rettifiche su crediti (bps*)



IL CASO

L'intervento congiunto delle banche centrali fa scendere lo yen dopo il boom post-terremoto

La "cura" del G7 per evitare al Giappone una nuova recessione dopo quella del 2008 sta cominciando a dare i suoi frutti. Lo yen, venerdì scorso, è sceso di colpo a 81,30 per dollaro, con una caduta che è stata la più rapida del dopoguerra dal record che aveva toccato appena il giorno prima a 76,25 per poi fissarsi a 78,89.

La valuta giapponese è tornata a livelli più accettabili grazie all'azione congiunta delle principali banche centrali del mondo. Le autorità giapponesi riferiscono che sono stati venduti in un solo giorno poco meno di 2 trilioni di yen (pari a 25 miliardi di dollari).

Il repentino rafforzamento dello yen è dovuto al rientro dei capitali (i giapponesi hanno fuori dall'arcipelago circa 3 mila miliardi di dollari) ora necessari per la ricostruzione. Il G7 si propone di contenere questo rafforzamento che avrebbe effetti negativi sull'export e quindi sull'economia del paese già provata dal terremoto, dallo tsunami e dalla crisi nucleare.

Le maggiori agenzie internazionali hanno confermato il rating

Il livello degli impieghi era ai minimi storici prima della tragedia

AL VERTICE

A lato, Masaaki Shirakawa, governatore della banca centrale nipponica. Sopra, un'immagine della Borsa di Tokyo

