

In Europa Barclays e Deutsche le più legate al private credit Usa

Lo studio Axiom

Le banche europee corrono rischi minori: effetti solo in caso di shock violento

Anche i due big più coinvolti, lo sono per il 5% del portafoglio

Maximilian Cellino

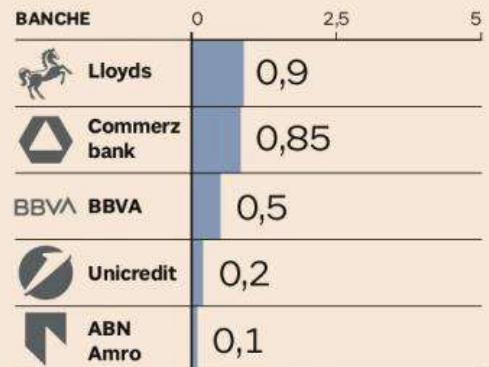
Un possibile impatto sui bilanci, comunque contenuto e limitato ad alcune banche, e qualche rischio in più per i gestori alternativi: niente in ogni caso che al momento possa far temere una crisi sistemica o addirittura un ritorno all'epoca dei mutui *subprime* e della grande crisi finanziaria che ne è seguita. La bufera che si è scatenata attorno al mondo del *private credit* statunitense fa chiaramente parlare di sé, rievoca ricordi poco gradevoli e scatena timori più o meno fondati anche tra gli operatori europei, che di fronte a loro hanno però un mercato in gran parte differente rispetto a quello che nel corso dei decenni si è sviluppato oltre l'Atlantico e sulla carta anche più solido.

Fare maggior chiarezza sulle conseguenze che potrebbero svilupparsi anche nel Vecchio Continente al seguito di un'estensione delle tensioni legate all'ondata di riscatti che ha colpito prodotti semiliquidi quali i fondi *evergreen* è in ogni caso più che opportuno. Una ricerca condotta da Axiom Alternative Investments riconosce per esempio che le banche europee sono in teoria meno impattate rispetto a quelle statunitensi, avverte però al tempo stesso che la loro esposizione «non è pari a zero» e indica come la vulnerabilità non sia in questo caso concentrata tanto negli istituti di credito retail tradizionali, quanto nelle banche d'investimento e viaggi piuttosto attraverso canali indiretti.

Parlando di banche, la società di gestione patrimoniale indipendente specializzata in investimenti azionari e bond di emittenti finanziari europei richiama l'attenzione su due soggetti in particolare - Barclays e Deutsche Bank - che appaiono in teoria più

L'esposizione delle banche europee

Peso del private credit nel portafoglio complessivo di crediti concessi. Dati in percentuale aggiornati all'1/3/2026



Fonte: Axiom Alternative Investments

questo caso si tratterebbe essenzialmente di un impatto al livello di bilancio. «Un aumento di 20 punti base del costo del rischio inciderebbe sugli utili del settore in misura pari al 5-10% circa» ammette Legras, pur rimanendo del parere che «l'effetto negativo interesserebbe solo un numero limitato di banche».

Per le banche italiane l'impatto potenziale appare ancora più contenuto: UniCredit è l'unica rilevata fra le principali dieci europee nell'analisi di Axiom Ai, ma l'esposizione del suo portafoglio crediti resta decisamente inferiore all'1 per cento. La strategia della società è di «concentrarsi sull'ato delle commissioni del credito privato, mantenendo al minimo le esposizioni in bilancio» osserva Legras, che anche per quanto riguarda Intesa Sanpaolo sottolinea la presenza di esposizioni dirette effettive verso le istituzioni finanziarie non bancarie (Nbf) molto ridotte: «Si tratta solo di una storia che interessa il lato dei ricavi, la riduzione o meno di alcune commissioni, ma non le perdite su crediti» tranquillizza anche in questo caso l'esperto.

Qualche grattacapo in più potrebbe sorgere invece per i gestori alternativi, proprio a causa della loro attività legata a doppio filo con questo genere di asset. Secondo quanto rileva Axiom Ai, l'esposizione ai prestiti non fruttiferi rimane comunque intorno all'1% e risulta stabile anche quella ai finanziamenti che prevedono pagamento in natura, ovvero la corresponsione di beni, servizi o pre-



Il presidente Fed, Jerome Powell, ha dichiarato che monitora gli sviluppi nel settore del credito privato ma al momento non ritiene che tali problemi possano compromettere l'intero sistema finanziario

JEROME POWELL

rect lending valgono il 18% degli asset gestiti, seguito da Cvc (9%), Partners e Man Group (entrambi al 5%).

Ciò che agli analisti preme in modo particolare sembra essere marcare la distanza del mondo finanziario attuale da quello del 2007. «Il ruolo e l'impatto delle banche nella trasmissione degli shock che possono coinvolgere l'intero sistema sono cambiati radicalmente» sostiene ancora Legras, portando a sostegno della tesi una serie di indicatori: i coefficienti patrimoniali Ceti ora in media superiori al 15%, mentre venti anni fa non era raro imbattersi in livelli del 4%; la quota dei prestiti *senior* negli impieghi diretti dell'80% contro il 42% precedente alla crisi finanziaria globale; il livello del *loan-to-value* a circa il 50% contro il 70% di allora. Ancora più importante, secondo Axiom Ai, è il fatto che la tempesta fosse stata innescata dalla chiusura del mercato interbancario, con le banche ignare su quale fosse l'esposizione diretta ai *subprime* e quindi terrorizzate dall'idea di prestarsi denaro a vicenda, mentre «oggi il rischio è in parte migrato dagli istituti di credito alle Nbf e il rischio di un "buco nero" nei bilanci bancari è ormai remoto».

Tutto ciò non significa certo che il rischio di una bufera di grandi proporzioni sia del tutto scongiurato. «Un possibile percorso verso una crisi sistemica richiederebbe massicce vendite forzate dovute a rimborsi da parte delle *Business Development Companies*, le società di investimento Usa che finanziano piccole e medie imprese, un conta-

esposti rispetto agli altri. «Parliamo sempre di ordini di grandezza contenuti inferiori al 5% del portafoglio e rappresentati dai prestiti più *senior*, in genere con un *loan-to-value* inferiore al 50%» sottolinea tuttavia Jerome Legras, responsabile della ricerca di Axiom Ai. Occorrerebbe quindi uno *shock* estremamente violento (e al momento ritenuto improbabile dagli autori dello studio) per colpire gli istituti di credito in modo significativo e anche in

stazioni lavorative al posto del denaro contante (*payment in kind*, *Pik*) che è probabilmente più rilevante ai fini della valutazione del rischio. L'impatto sugli utili può quindi in questo caso «derivare principalmente dalla contrazione delle commissioni di performance e dipendere in larga misura dal modello di business di ciascun gestore» precisa Legras, che evidenzia fra i nomi potenzialmente più esposti quelli di Icg, i cui investimenti nel di-



**Per le banche italiane
impatto
minimo:
solo UniCredit
tra le prime
10 in Europa**

già a vendite di emergenza nei mercati dei prestiti sindacati, stress sui bilanci bancari tramite esposizioni verso le Nbf, oltre un impatto macroeconomico legato al rischio di fallimenti per le società del *mid-market* e a una minore capacità di prestito» elenca Legras. Una concatenazione di eventi che difficilmente risparmierebbe le banche europee, ma che gli analisti continuano a ritenere «altamente improbabile».

© RIPRODUZIONE RISERVATA