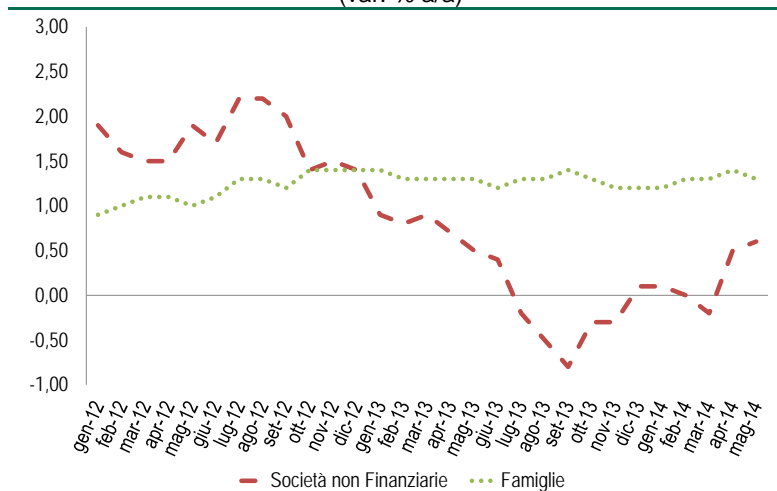


# focus

settimanale del Servizio Studi BNL

## Andamento del credito bancario in Germania

(var. % a/a)



Fonte: Statistiche dell'Eurosistema

Per il **sistema bancario tedesco** la fase dell'emergenza può considerarsi chiusa. I problemi da risolvere sono ancora numerosi e di rilevante dimensione ma la loro gestione appare inserita in un'evoluzione largamente definita.

Dal consuntivo 2013 dei maggiori gruppi bancari tedeschi si traggono due rilevanti indicazioni: forte riduzione dell'attivo, tendenza rilevabile in molti paesi ma in Germania decisamente intensa; per quanto concerne il risultato economico, cresce il ritardo delle banche in difficoltà.

Il **processo di risanamento del sistema bancario tedesco** ha beneficiato (e beneficerà ancora) di un favorevole contesto macroeconomico. L'entità di questo *bonus* si può cogliere sul fronte della qualità del portafoglio prestiti, ove il deterioramento appare molto limitato. Di questo favorevole contesto, tuttavia, si trovano solo limitate tracce a livello di redditività. Oltre alla debolezza del margine d'interesse (per due terzi del sistema costituisce l'80% circa dei ricavi totali), pesa anche una struttura di costi particolarmente onerosa.

23

8 luglio  
2014

## Banche tedesche: finita l'emergenza, molti problemi ancora da risolvere

S. Carletti ☎ 06-47028440 – [silvano.carletti@bnlmail.com](mailto:silvano.carletti@bnlmail.com)

I dati e le informazioni disponibili sembrano indicare che per il sistema bancario tedesco la fase dell'emergenza può considerarsi chiusa. I problemi da risolvere sono ancora numerosi e di rilevante dimensione ma la loro gestione appare inserita in una evoluzione largamente definita. Si tratta di un risultato importante: degli 11 gruppi bancari nel 2009 al vertice del sistema bancario tedesco ben sette hanno dovuto richiedere un aiuto statale; in due casi l'intervento non è stato comunque sufficiente ad evitarne la liquidazione.

Dal consuntivo 2013 dei maggiori gruppi bancari tedeschi si traggono due rilevanti indicazioni. La prima è costituita dalla forte riduzione dell'attivo, una tendenza rilevabile in molti paesi soprattutto per le banche di grande dimensione, ma in Germania decisamente intensa. La seconda indicazione è relativa al risultato economico: in un contesto avaro di soddisfazioni, cresce il ritardo delle banche in difficoltà.

Il processo di risanamento del sistema bancario tedesco ha beneficiato (e beneficerà ancora) di un favorevole contesto macroeconomico. Inoltre, diversamente da molti altri paesi, il mercato immobiliare non risulta caratterizzato da significativi eccessi di offerta, sia nella componente residenziale sia in quella commerciale. L'entità di questo *bonus* si può cogliere sul fronte della qualità del portafoglio prestiti, ove il deterioramento appare molto limitato.

Di questo favorevole contesto, tuttavia, si trovano solo limitate tracce a livello di redditività. In parte per cause congiunturali (per due terzi del sistema il margine d'interesse costituisce l'80% circa dei ricavi totali). Pesa però anche una struttura di costi particolarmente onerosa.

La provenienza dei ricavi a livello di area geografica evidenzia il duplice profilo di Deutsche Bank. In Germania e in misura meno intensa nel resto dell'Europa continentale è dominante l'attività di banca commerciale; altrove (Regno Unito, Stati Uniti, Asia), invece, il flusso di ricavi più importante proviene dalla divisione impegnata nell'intermediazione finanziaria. A livello di gruppo nel 2013 è quest'ultima attività a prevalere.

### La luce in fondo al tunnel

Il risanamento del sistema bancario tedesco ha compiuto decisivi passi in avanti ma ancora lunga è la strada per il suo completamento.

Lo scoppio della bolla finanziaria nel 2008-09 e la successiva crisi del debito sovrano del biennio 2011-12 hanno costretto cinque paesi del Vecchio Continente (Grecia, Irlanda, Portogallo, Spagna, Cipro) a richiedere un sostegno europeo per evitare il collasso del circuito bancario nazionale. Altri paesi dell'eurozona hanno sperimentato difficoltà di quasi analoga gravità ma le hanno fronteggiate impiegando risorse finanziarie nazionali. È questo anche il caso della Germania. Degli 11 gruppi bancari nel 2009 al vertice del sistema bancario tedesco (tutti con attivi superiori a €175 mld) ben 7 hanno dovuto richiedere un intervento statale. In due casi (WestLB e Hypo Real Estate) l'intervento non è stato comunque sufficiente ad evitarne la liquidazione.

La realizzazione di un intervento di consolidamento patrimoniale così esteso ha richiesto molto tempo<sup>1</sup>, l'attivazione di un'intensa dialettica con le autorità di Bruxelles (come sempre accade in Europa nel caso di aiuti di Stato) e uno sforzo finanziario decisamente importante. Un rapporto della Commissione Europea sulle politiche di sostegno pubblico ai sistemi finanziari nazionali<sup>2</sup> mette in evidenza che la Germania è il paese europeo che nel periodo 2008-12 ha perfezionato il più ampio programma di sostegno patrimoniale al settore finanziario mediante interventi sia di ricapitalizzazione (€ 64 mld) sia di presa in carico di attività deteriorate (€ 80 mld). Nel complesso si tratta di € 144 mld (il 5,5% del Pil tedesco), quasi un quarto degli interventi di questo tipo realizzati nei paesi della Ue-27 (€ 592 mld). Pur senza determinare oneri aggiuntivi, il governo tedesco ha anche disposto la concessione di garanzie e attivato misure di sostegno alla liquidità: dopo aver raggiunto nel 2009 i € 135 mld queste altre due modalità di sostegno risultano ora quasi cessate (€ 10 mld a fine 2012). Completano il quadro due *bad bank*, la Erste Abwicklungsanstalt (EAA) e la FMS Wertmanagement (FMS-WM). La prima, costituita nel dicembre 2009, ha l'obiettivo di procedere alla cessione della parte più importante delle attività di Westdeutsche Landesbank (WestLB), della quale con due successive operazioni ha ricevuto attività per un ammontare (nominale) di € 177 mld. La seconda (FMS-WM), invece, è stata costituita nel 2010 per cercare acquirenti per le attività di Hypo Real Estate Holding AG, un'istituzione nel 2008 con un bilancio superiore a € 400 mld. Le cause del fallimento di queste due istituzioni sono da ricercarsi, oltre che nello sfavorevole evolvere della congiuntura, anche in una gestione finanziaria poco prudente. Per conoscere quale onere deriverà dall'attività di liquidazione svolta da queste due *bad bank* bisognerà aspettare qualche anno.

### I tre pilastri del sistema bancario tedesco

Il sistema bancario tedesco viene generalmente descritto come articolato in tre filoni - banche cooperative, banche pubbliche, banche private - la cui dinamica è risultata in questi ultimi anni molto differenziata.

Il sistema delle banche cooperative è quello che meno è stato toccato dalla difficile congiuntura finanziaria. Continua a rappresentare la componente più numerosa (59%) ma ha un peso sull'attivo del sistema complessivamente limitato (14%). Numerose operazioni di fusione e aggregazione ne hanno ridotto il numero (-130 rispetto al 2007) e favorito un ridimensionamento della rete distributiva (quasi 1000 sportelli in meno). Uno sportello bancario su tre in Germania è comunque ancora attribuibile a questi istituti. Si tratta di banche con operatività esclusivamente locale che si avvalgono dell'apporto di due istituti centrali di categoria: la DZ Bank (attivo di € 406 mld) e la WGZ Bank (€ 96 mld). Entrambi questi istituti hanno potuto evitare ogni sostegno pubblico.

Il secondo pilastro del sistema bancario tedesco è quello delle banche pubbliche. Ne fanno parte le casse di risparmio e le *landesbanken*, la cui attività (in entrambi i casi) è regolata anche da leggi regionali. Le casse di risparmio sono attualmente 417 (29 in meno rispetto al 2007) e contribuiscono agli aggregati bancari in misura compresa tra il 15% (totale attivo) e il 22% (prestiti a operatori non finanziari). La loro dimensione varia

<sup>1</sup> Il primo dissesto bancario risale al luglio 2007 e riguardò la IKB (Industriekreditbank, poco meno di € 30 mld di attivo). In suo aiuto intervenne un consorzio di banche cui parteciparono anche Deutsche Bank, Commerzbank e KfW. Nell'agosto 2008 un fondo di private equity (Lone Star Funds) ne ha assunto il controllo

<sup>2</sup> Cfr. Commissione Europea, *State Aid Scoreboard 2013. Aid in the context of the financial and economic crisis*.

molto con un massimo di quasi €40 mld di attivo totale. Come verificabile anche per le banche cooperative, il loro risultato economico in questi anni si è mantenuto nell'aggregato positivo e (relativamente) stabile.

Nate per operare come istituti di riferimento delle casse di risparmio e con un azionariato controllato dai *lander*, le *landesbanken* hanno negli anni precedenti la crisi esteso la loro operatività all'*investment banking* e al finanziamento di attività internazionali, integrando con il ricorso al mercato "all'ingrosso" tanto l'attività di raccolta quanto quella di impiego. Le modalità con cui questa diversificazione è stata realizzata sono tra le principali cause della situazione di grave dissesto in cui si sono venute a trovare quasi tutte queste istituzioni. Delle 12 *landesbanken* esistenti nel 2007, ne rimangono oggi 9. Di esse una (WestLB) dopo un tentativo di salvataggio è stata posta in liquidazione; un'altra (Bremer LB) è nominalmente autonoma ma di fatto controllata al 92% da altra *landesbanken*; il controllo di una terza (LB Berlin) è stato assunto dalla German Federation of Saving Banks. Nell'ambito delle sei rimanenti (tra cui una di dimensioni molto ridotte) solo due hanno potuto evitare l'aiuto pubblico e il conseguente, severo programma di ristrutturazione/ridimensionamento imposto dalle autorità europee. Non diversamente da quanto verificabile altrove in Europa, quando non realizzato con una diretta sottoscrizione di capitale azionario, l'intervento di sostegno ha un costo generalmente elevato (nell'ultimo triennio, un terzo dei ricavi di HSH NordBank è servito a pagare il costo delle garanzie statali).

L'ipotesi di un consolidamento intrasettoriale non si è finora tradotta in realizzazioni significative, uno scenario con poche possibilità di cambiare per tre rilevanti motivazioni. La prima è la forte resistenza della politica locale a trasferire il controllo di queste istituzioni. La seconda è che le eventuali istituzioni aggreganti (sostanzialmente due) pur non avendo dovuto ricorrere al sostegno pubblico hanno comunque problemi non trascurabili da risolvere (Nord LB, ad esempio, negli ultimi anni ha chiuso in utile il bilancio ma ha un sesto del suo portafoglio prestiti legato al problematico settore della nautica). La terza motivazione, quella forse dominante, è che il completamento del risanamento dell'eventuale *landesbank* da incorporare è impegno decisamente rilevante (HSH NordBank, ad esempio, che pure ha ridotto le sue attività dai €208mld del 2008 ai €109mld del 2013, ha un'esposizione verso il settore navale di €21 mld, per un terzo *non performing*).

Il terzo pilastro del sistema bancario tedesco è quello costituito dalle banche private, sotto il profilo dell'operatività la componente più aggiornata e internazionalizzata. Ne fanno parte poco meno di 300 istituzioni di tutte le dimensioni, con un attivo aggregato pari al 37% dell'intero circuito bancario nazionale. Nel loro ambito spicca la presenza delle cosiddette *grandi banche*, gruppi il cui peso sul totale nazionale varia tra il 23% (totale attivo) e il 13% (prestiti a operatori non finanziari). Anche se le statistiche della Bundesbank ne segnalano 4, le grandi banche in realtà sono solo 3, considerato che Deutsche Postbank dal 2010 è parte integrante del gruppo Deutsche Bank. Le altre due *grossbanken* sono la Bayerische Hypo und Vereinsbank (dal 2005 sotto il controllo di UniCredit) e Commerzbank nel 2008-09 oggetto di un rilevante salvataggio pubblico realizzatosi con la sottoscrizione di nuovo capitale (€1,8 mld) e la costituzione di una *partecipazione silente* (altri €16,4 mld). L'aumento di capitale realizzato nel maggio 2013 ha permesso di completare la liquidazione della *partecipazione silente* ma ha confermato lo Stato come principale azionista (17,2%). La Commerzbank deve completare il ridimensionamento richiesto dalla Ue ed acquisire un nuovo profilo: rispetto al 2009, l'attivo del gruppo è stato ridotto di un terzo (ovvero €295 mld) e circa un terzo di quello attuale viene classificato *non core*. La riconquista di una adeguata capacità reddituale sembra ancora lontana (quasi nullo l'utile netto dell'ultimo biennio) e quindi anche la possibilità di una ravvicinata uscita dall'area pubblica.

## Il bonus Germania favorisce il processo di ristrutturazione

Nell'insieme, i dati e le informazioni disponibili indicano che per il sistema bancario tedesco la fase dell'emergenza può considerarsi chiusa. I problemi da risolvere sono ancora numerosi e di rilevante dimensione ma la loro gestione appare inserita in una evoluzione largamente definita.

Dal consuntivo 2013 dei primi 8 gruppi bancari tedeschi si traggono due rilevanti indicazioni. La prima è costituita dalla forte riduzione dell'attivo (-15% a livello aggregato, -10% escludendo Deutsche Bank). Si tratta di una tendenza rilevabile in molti paesi soprattutto per le banche di grande dimensione, ma certamente in Germania decisamente intensa<sup>3</sup>. La seconda indicazione è relativa al risultato economico: in un contesto complessivamente avaro di soddisfazioni (in media -32%, in certa misura dovuto anche al minore volume di attività), cresce il ritardo delle banche in difficoltà.

### Vertice del sistema bancario tedesco: consuntivo 2013

	aiuto pubblico durante crisi finanziaria	totale attivo 2013 (mld €)	totale attivo 2012 (mld €)	2013 utile / perdita dopo tasse (€ mln)	2012 utile / perdita dopo tasse (€ mln)
Deutsche Bank	NO	1611	2022	681	316
KfW	NO	465	509	1273	2413
Commerzbank	SI	387	407	78	-47
DZ Bank	NO	384	407	1467	969
LBBW	SI	273	336	337	398
BayernLB	SI	256	287	10	787
NORD/LB	NO	201	226	245	82
HSH Nordbank	SI	109	131	-814	-124

Fonte: rilevazione a cura di Servizio Studi Bnl

Il processo di risanamento del sistema bancario tedesco ha beneficiato (e presumibilmente beneficerà ancora) di un favorevole contesto macroeconomico. Inoltre, diversamente da molti altri paesi, il mercato immobiliare non è caratterizzato da significativi eccessi di offerta, sia nella componente residenziale sia in quella commerciale<sup>4</sup>.

Secondo il più recente rapporto di previsione predisposto dalla Commissione Europea<sup>5</sup> nel 2014-15 la Germania dovrebbe sperimentare una sostenuta crescita economica (+1,8% nell'anno in corso, +2% nel prossimo), mezzo punto percentuale in più rispetto alla media dell'eurozona. A qualificare in senso positivo il biennio è anche l'articolazione dei drivers di sviluppo: alla conferma del dinamismo delle esportazioni (+ 5,3% annuo) si dovrebbe affiancare un soddisfacente sviluppo dei consumi (+1,2%) e una solida crescita degli investimenti fissi (+4,5%)

<sup>3</sup> Nel 2013 la riduzione media dell'attivo dei sistemi bancari della Ue è risultata pari a - 6,9% (equivalenti a €2.250 mld). Al di sopra di questa soglia si collocano tutti paesi che hanno dovuto ricorrere al sostegno europeo (Spagna -12%, Cipro -30%); la Germania è a -8,5%, la Francia a -2,4%, l'Italia a -4,1%:

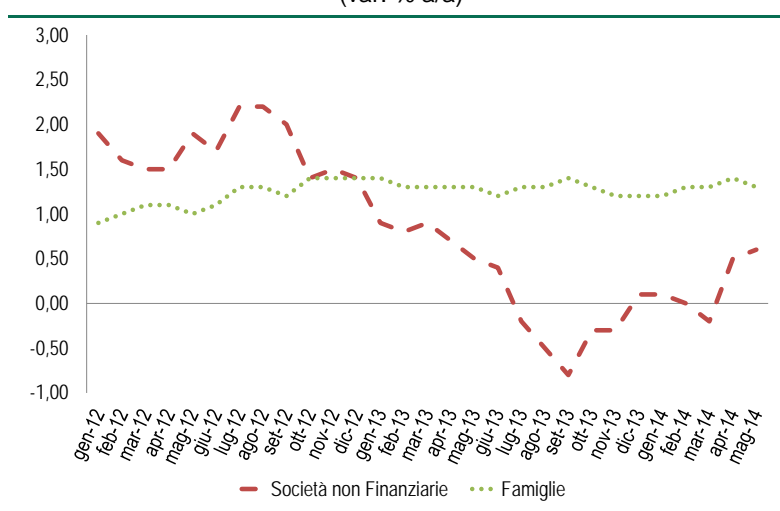
<sup>4</sup> In questi mesi, alcune banche tedesche stanno cercando di disimpegnarsi da investimenti immobiliari in altri paesi. A giugno 2014 la Commerzbank ha ceduto portafogli immobiliari relativi a Spagna, Portogallo e Giappone per un valore complessivo superiore a €5 mld. Nel 2013 la Deutsche Bank ha ceduto proprietà immobiliari nel Regno Unito e negli Stati Uniti per un controvalore di circa €4,5 mld.

<sup>5</sup> Commissione Europea, *European Economic Forecast. Spring 2014*

Questo scenario favorevole si è tradotto per il sistema bancario in un rilevante *bonus* il cui rilievo si può cogliere sul fronte del portafoglio prestiti, ove il deterioramento appare molto limitato e quando si verifica ha motivazioni esclusivamente settoriali. I dati a disposizione indicano che l'incidenza dei prestiti *non performing* si è mantenuta in questi anni intorno al 3%, con una tendenza alla diminuzione, attestandosi al 2,9% nel 2012 (ultimo disponibile). Si può stimare che nel 2013 le 12 maggiori banche tedesche (60% del sistema bancario nazionale) abbiano complessivamente effettuato accantonamenti a fronte del rischio di credito nell'ordine dei €6-8 mld, confermando il trend discendente in atto dal 2010; per confronto in Italia nel 2013 i 5 gruppi maggiori (meno della metà del sistema) sono stati costretti ad accantonare quasi €26 mld, €7,5 in più dell'anno precedente.

### Andamento del credito bancario in Germania

(var. % a/a)



Fonte: Statistiche dell'Eurosistema

Di questo favorevole contesto si trovano solo limitate tracce a livello di redditività, in parte perché il perdurante scenario di modesti rendimenti condiziona negativamente la dinamica del margine d'interesse che per due terzi del sistema bancario tedesco costituisce l'80% circa dei ricavi totali. Pesa però anche una struttura di costi che nel triennio 2010-12 ha assorbito in media il 64% del reddito operativo. In questo triennio sono stati chiusi quasi 2.400 sportelli con una riduzione del personale di circa 13mila unità. Si deve osservare che quest'ultima riduzione è inferiore a quella realizzata nello stesso triennio in Italia, paese che conta un numero di addetti bancari pari a meno della metà di quelli della Germania (a fine 2012, 308mila rispetto a 633mila).

### L'articolato posizionamento di Deutsche Bank

Il completamento dell'Asset Quality Review attivata dalla Bce, previsto per ottobre-novembre, fornirà puntuali indicazioni sulla solidità di ciascuno dei 24 gruppi che formano il vertice del sistema tedesco. Secondo un recente sondaggio<sup>6</sup> il mondo bancario tedesco è ottimista sull'esito di questo esame, pur essendo consci che la metodologia dell'AQR porterà (non solo in Germania) a definire coefficienti patrimoniali

<sup>6</sup> Cfr. Financial Times del 2 luglio 2014. Il sondaggio è stato curato da Ernest&Young e Thomson Reuters Datastream.

inferiori a quelli finora comunicati. Ad esempio, è già prevista una meno accomodante considerazione delle attività di 3° livello: nel bilancio 2013 Deutsche Bank ne segnala per €29 mld, un importo ampiamente inferiore a quello degli anni precedenti ma comunque pari al 54% del patrimonio di base (Common Equity Tier 1) e una volta e mezza quanto complessivamente evidenziato nel bilancio aggregato delle banche italiane<sup>7</sup>.

Con l'uscita di scena della Dresdner Bank<sup>8</sup> e il suo assorbimento (2008) in Commerzbank a sua volta in forte difficoltà negli ultimi anni, la Deutsche Bank rimane l'unico importante gruppo tedesco con una posizione leader nel mercato nazionale e al contempo un'effettiva proiezione internazionale e un'ampia diversificazione delle attività. Delineare la futura evoluzione di questo gruppo è operazione complessa. Dopo quello completato nell'aprile 2013 (€3 mld), nelle settimane scorse Deutsche Bank ha realizzato un nuovo aumento di capitale per oltre €8 mld, dei quali €1,75 mld raccolti con un collocamento riservato a favore di uno dei fondi sovrani del Qatar<sup>9</sup>. Nel complesso dal 2010 la Deutsche Bank ha perfezionato aumenti di capitale per oltre €21 mld. Per apprezzare il rilievo di queste cifre è sufficiente osservare che alla più recente verifica (quindi post-aumento) la capitalizzazione di questo gruppo bancario risulta pari a circa €36 mld. Con riferimento all'ultimo triennio la quotazione attuale del titolo è superiore del 4% al minimo e inferiore del 70% al massimo. L'iniziativa della Deutsche Bank era attesa essendo da tempo il suo leverage finanziario (rapporto tra patrimonio di base e totale attivo) su livelli particolarmente elevati; rispetto alla soglia minima del 3% (da raggiungere entro il 2018) la banca è ora a quota 3,8%, con una riduzione della leva quindi da 37 a 29 volte.

L'acquisizione di Postbank nel 2010 aveva lasciato intravedere un rafforzamento della Deutsche Bank nell'ambito tipico della banca commerciale. Il contributo del margine d'interesse ai ricavi totali, aumentato con l'acquisizione di circa 10 punti percentuali (al 54,5%), negli anni successivi si è però costantemente ridotto (al 46,5% nel 2013). Nel recente passato si era ipotizzato un significativo riequilibrio tra le diverse attività, anche al fine di limitare la richiesta di nuove risorse al mercato. In effetti la significativa riduzione dell'attivo intervenuta nel 2013 (da €2.022 a €1.611 mld) si deve per circa ¾ alla revisione del portafoglio derivati e del portafoglio trading. Nel motivare il suo aumento di capitale la Deutsche Bank, però, ha ribadito la volontà di rafforzare la sua attività di intermediario finanziario internazionale. La complessa congiuntura dei mercati finanziari e il più oneroso quadro regolamentare hanno spinto importanti istituzioni a ridimensionare l'attività di *sales & trading*. Tra i 10 principali operatori, che si stima accentrino oltre due terzi del mercato globale, almeno 5 (prevalentemente europei) avrebbero condiviso questo orientamento. Deutsche Bank, che si vanta di essere nelle prime 3 posizioni in 39 mercati (su 78 esaminati), vede invece in questo riassetto del mercato una opportunità di crescita da cogliere.

Se si osserva la provenienza dei ricavi a livello di area geografica si ha chiaro il duplice profilo di Deutsche Bank. In Germania è dominante l'attività di banca commerciale con un contributo della divisione PBC (Private & Business Client) che arriva a due terzi dei

<sup>7</sup> Con la dizione "attività di livello 3" ci si riferisce a strumenti finanziari non quotati i mercati attivi. Il loro valore viene stimato dalle banche attraverso modelli interni. Si tratta in larga parte di "titoli strutturati" divenuti illiquidi dopo lo scoppio della bolla finanziaria del 2007-08. A fine 2013 l'insieme delle banche italiane risulta averne in bilancio per €20 mld.

<sup>8</sup> Nel 2002 il controllo di Dresdner Bank venne acquisito dal gruppo assicurativo Allianz che a sua volta nell'agosto 2008 lo cedette alla Commerzbank per €9,8 mld. E' opinione consolidata che questa acquisizione sia stata una delle cause più rilevanti dei successivi problemi della Commerzbank.

<sup>9</sup> Le istituzioni finanziarie del Qatar hanno completato nel recente passato investimenti altrettanto importanti in altre banche di rilievo globale (Barclays, Crédit Suisse, Bank of America, Agricultural Bank of China).

ricavi totali; nell'Europa continentale questa stessa quota è più contenuta ma comunque rilevante (40%); altrove (Regno Unito, Stati Uniti, Asia), invece, il flusso di ricavi più importante (78% nella media dell'ultimo biennio) proviene dalla divisione impegnata nell'intermediazione finanziaria (CB&S, Corporate Banking & Securities). Nel 2013, a livello globale il contributo della divisione CB&S si è attestato al 43%, quello della divisione PBC al 30%. Su un'esposizione consolidata di poco superiore a un trilione di euro, quella costituita da prestiti a famiglie e imprese ammonta a €283 mld.





## Un cruscotto della congiuntura: alcuni indicatori

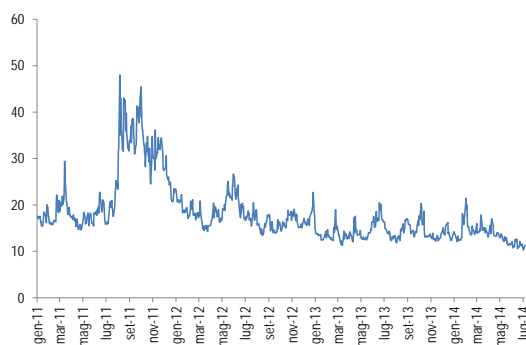
### Indice Itraxx Eu Financial



Fonte: Thomson Reuters

I premi al rischio passano da 64 a 59.

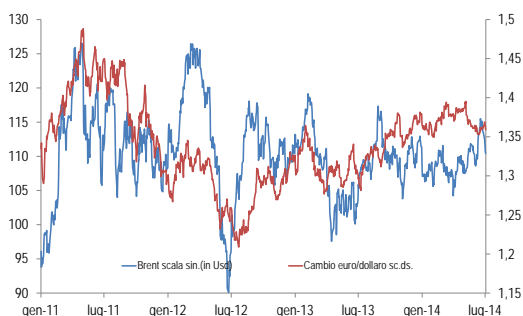
### Indice Vix



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Vix nell'ultima settimana passa da 10 a 11.

### Cambio euro/dollaro e quotazioni Brent (Usd per barile)



Fonte: Thomson Reuters

Il tasso di cambio €/€ a 1,36. Il petrolio di qualità Brent quota \$110 al barile.

### Prezzo dell'oro (Usd l'oncia)



Fonte: Thomson Reuters

Il prezzo dell'oro scende a 1.314 dollari l'oncia.

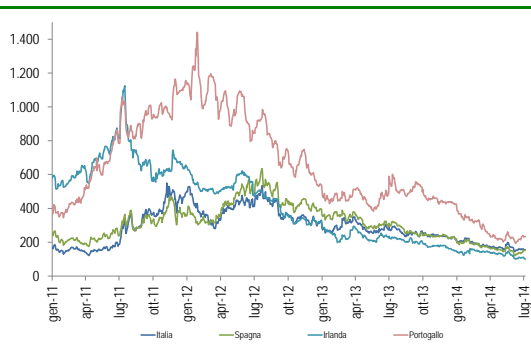
**Borsa italiana: indice Ftse Mib**



Fonte: Thomson Reuters

Il Ftse Mib nell'ultima settimana passa da 21.563 a 21.273.

**Tassi dei benchmark decennali: differenziale con la Germania (punti base)**



Fonte: elaborazioni Servizio Studi BNL su dati Thomson Reuters

I differenziali con il Bund sono pari a 234 pb per il Portogallo, 100 pb per l'Irlanda, 153 pb per la Spagna e 156 pb per l'Italia.

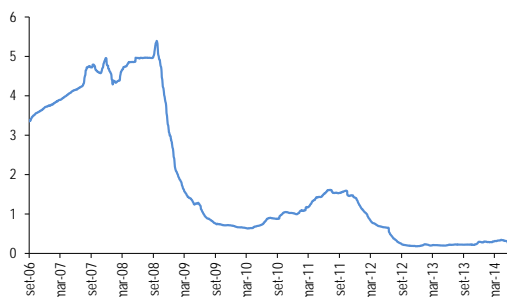
**Indice Baltic Dry**



Fonte: Thomson Reuters

L'indice Baltic Dry nell'ultima settimana resta sotto quota 900.

**Euribor 3 mesi (val. %)**



Fonte: Thomson Reuters

L'euribor 3m resta sotto 0,21%.

Il presente documento è stato preparato nell'ambito della propria attività di ricerca economica da BNL-Gruppo Bnp Paribas. Le stime e le opinioni espresse sono riferibili al Servizio Studi di BNL-Gruppo BNP Paribas e possono essere soggette a cambiamenti senza preavviso. Le informazioni e le opinioni riportate in questo documento si basano su fonti ritenute affidabili ed in buona fede. Il presente documento è stato divulgato unicamente per fini informativi. Esso non costituisce parte e non può in nessun modo essere considerato come una sollecitazione alla vendita o alla sottoscrizione di strumenti finanziari ovvero come un'offerta di acquisto o di scambio di strumenti finanziari.

