



## Prof. Rüdiger Fahlenbrach

Rüdiger Fahlenbrach è professore associato di Finanza alla Scuola politecnica federale di Losanna e titolare di una Cattedra Senior dell'SFI. Ha conseguito un dottorato in Finanza alla Wharton School of Business. Prima di entrare a far parte dell'Università di Losanna nel 2009 è stato membro di facoltà presso la Ohio State University. Le sue ricerche vertono, tra l'altro, sulla corporate governance e l'analisi delle cause e conseguenze della crisi finanziaria del 2007-09.

## Crescita dei prestiti e performance bancaria

Il ruolo principale delle banche è accettare depositi da operatori con un eccesso di liquidità e concedere in prestito il capitale risultante a operatori che ne hanno bisogno. Per questi servizi, le banche pagano i loro creditori e addebitano costi ai loro debitori. La remunerazione dei servizi dipende da fattori macroeconomici, come il tasso d'interesse reale a rischio nullo e l'inflazione attesa, e da fattori specifici degli investimenti come liquidità, rischio di insolvenza e scadenza. Se una banca applica un prezzo eccessivo ai prestiti concessi, sarà scavalcata dalla concorrenza. Se, invece, una banca applica un prezzo troppo basso ai prestiti concessi, non sarà remunerata in modo adeguato per il rischio assunto.

Il professore dell'SFI Rüdiger Fahlenbrach, insieme ai colleghi ricercatori Robert Prilmeier, Tulane University, e René Stulz, The Ohio State University, analizzano la crescita dei prestiti e i successivi rendimenti finanziari delle banche statunitensi quotate in borsa tra il 1972 e il 2014 nel loro studio accademico "Why Does Fast Loan Growth Predict Poor Performance for Banks" di recente pubblicato sul *Review of Financial Studies*. I risultati empirici dimostrano che le banche che crescono in fretta realizzano prestiti meno redditizi di quelli di altre banche nei tre anni successivi al periodo di forte crescita – un dato confermato in qualsiasi ciclo economico. Emerge altresì che, dopo periodi di forte crescita, gli investitori e analisti finanziari non sanno prevedere appieno la performance deludente delle banche.

### I prestiti delle banche a forte crescita sono meno redditizi?

La principale innovazione dello studio rispetto alla letteratura esistente è l'uso di dati sui portafogli di prestiti e sulle riserve per perdite su crediti di singole banche anziché di dati aggregati per paese. I ricercatori hanno notato che le banche a forte crescita presentano allo stesso tempo un'elevata redditività del capitale investito (ROA) e basse riserve per perdite su crediti. Ma dopo il periodo di forte crescita il ROA si deteriora rapidamente e nei tre anni successivi le riserve aumentano notevolmente. Questo ciclo di forte espansione e contrazione viene ricondotto soprattutto al fatto che le previsioni di banchieri e investitori non tengono adeguatamente conto dei rischi. I creditori e gli operatori di mercato sono diventati troppo ottimisti sui rischi di nuove opportunità di prestito. Quando tali rischi si palesano, le riserve vengono aumentate,

i prezzi dei titoli bancari sotto-performano, le banche riducono i prestiti e gli analisti sono sorpresi dagli utili bancari.

### L'altalenanza del ciclo potrebbe essere dovuta anche a M&A?

I ricercatori si sono anche chiesti se tali risultati siano semplicemente dovuti al fatto che le banche che crescono di più operano fusioni più frequenti e quindi hanno rendimenti più bassi a causa dei costi di integrazione post-fusione o perché rilevano banche con portafogli di prestiti più rischiosi. La risposta è negativa perché, nella distinzione dei ricercatori tra crescita organica dei prestiti e crescita dei prestiti tramite acquisizioni, il calo del ROA e l'aumento delle riserve per perdite su crediti risultano imputabili soprattutto a una crescita organica dei prestiti.

### Gli analisti azionari sanno inquadrare le banche con forte crescita dei prestiti?

Ci si potrebbe chiedere come mai gli investitori non scontino nella loro valutazione i cicli del credito specifici delle banche. Stando ai dati, gli analisti ritengono a torto che la crescita del settore bancario sia molto duratura e traggono troppe conclusioni dalla crescita recente. Ma le cose non stanno così: di pari passo con la decelerazione della crescita e la presenza di prestiti più rischiosi del previsto, la performance bancaria peggiora e le riserve aumentano, con rendimenti deludenti dei titoli.

### Cosa significa per gli investitori?

Il campione usato copre un periodo di oltre 40 anni e indica con chiarezza che una fase di performance negativa non segue soltanto i boom creditizi aggregati a livello di paese ma anche i boom a livello di banche. Sulla scorta dei dati recenti, investitori e banchieri eccedono nell'ottimismo giudicando i prestiti meno rischiosi e più redditizi di quanto non lo siano, per poi rendersi conto che le loro previsioni erano sbilanciate. L'effetto economico è ampio: un portafoglio di titoli bancari nel quartile superiore di crescita dei prestiti sotto-performa un portafoglio di titoli bancari nel quartile inferiore di crescita dei prestiti di oltre il 5% annuo. Una strategia d'investimento con posizioni lunghe su un portafoglio bancario con bassa crescita dei prestiti e corte su un portafoglio bancario con alta crescita dei prestiti appare allettante.





## Florian Esterer

Florian Esterer è Head of Core Equities in Bank J. Safra Sarasin. Ha 15 anni di esperienza d'investimento alla guida di team azionari presso diversi asset manager. Prima di ciò ha lavorato come consulente e venture capitalist e fondato diverse società di software.

## Guadagni a breve o successo di lungo termine per le banche?

Le banche sono una componente essenziale del sistema finanziario e hanno la funzione di allocare capitali dai risparmiatori agli imprenditori in modo efficiente. Il Prof. SFI Rüdiger Fahlenbrach, insieme a Robert Prilmeier e René Stulz, mettono in discussione questa efficienza con lo studio "Why Does Fast Loan Growth Predict Poor Performance for Banks?". I risultati degli autori dimostrano che le banche che ampliano il loro portafoglio prestiti più rapidamente dei concorrenti registreranno anche maggiori accantonamenti per perdite su crediti e una redditività dell'attivo (ROA) più bassa nel periodo successivo. Questo effetto sembra verificarsi indipendentemente dalla crescita complessiva dei prestiti o dal contesto economico. I loro dati sembrano anche indicare che l'effetto è maggiore dopo anni di bassa crescita del sistema. Questi risultati, benché problematici sul piano macroeconomico, possono essere compresi con un'analisi microeconomica dei mercati bancari.

### La fungibilità della moneta è la piaga del sistema bancario

Uno dei pilastri dell'attività bancaria è che il prodotto chiave, la "moneta", è del tutto fungibile. Pertanto, è molto difficile differenziarsi nell'offerta di prestiti. L'ampia disponibilità di siti web di confronto lo dimostra bene. Se una banca vuole guadagnare quote di mercato, dovrà praticare prezzi più bassi dei concorrenti per un dato cliente. In alternativa, potrà erogare prestiti più rischiosi. Concedere un prestito a un mutuatario con un profilo di rischio più alto o erogare credito in una categoria più rischiosa come il credito al consumo non garantito anziché i mutui sono esempi di tali prestiti più rischiosi. Quest'ultimo caso è in linea con le conclusioni degli autori, secondo cui le banche che crescono di più hanno inizialmente un ROA più alto. Tuttavia, in entrambi i casi le banche offrono prezzi più bassi al cliente su base corretta per il rischio, con un calo della redditività negli anni successivi.

### I prestiti più rischiosi hanno un impatto ritardato sul conto economico

L'effetto osservato è in parte automatico, per via delle norme contabili statunitensi: un accantonamento può essere effettuato solo se è probabile che il credito sia deteriorato. Gli accantonamenti nel conto economico non sono perdite statisticamente attese durante la vita del prestito, ma perdite probabili e dimostrabili. Di conseguenza, un portafoglio prestiti matura solo progressivamente, e gli accantonamenti

aumentano nel tempo, indipendentemente dal fatto che il management fosse consapevole dell'offerta di credito più rischioso. Tuttavia, sembra che alcune banche aumentino fortemente e consapevolmente l'offerta di prestiti nei periodi di minore crescita del credito.

### La scelta strategica è tra la leadership di costo e la differenziazione

Dato il carattere competitivo dell'erogazione di prestiti, alle banche restano alcune opzioni per un successo di lungo periodo. Semplificando, una banca può avere successo sia tramite l'adozione di un posizionamento low-cost sia mediante la percepita esclusività della sua offerta. Il primo caso può essere facilmente misurato calcolando i costi operativi in percentuale dell'attivo di bilancio. Definire il secondo è più difficile. Tuttavia, il reddito derivante dai prestiti fornisce in media circa il 50% del reddito delle banche. Quasi il 30% è costituito da reddito da commissioni. Essere in grado di fornire a un cliente altri prodotti e servizi migliorerà la relazione con il cliente e renderà quest'ultimo meno sensibile al costo del credito. Ciò dovrebbe trovare riscontro sia in redditi da commissioni più alti che in minori costi per attrarre depositi. Le nostre ricerche indicano che le principali determinanti del ROA futuro sono, in ordine decrescente di importanza: commissioni, tassi di perdite su crediti, costi, e costi dei depositi. La significatività statistica dei margini sui prestiti è solo la metà di quella delle commissioni. Conseguire rendimenti più alti sui prestiti è solo una strategia di breve periodo. Si noti che la nostra ricerca indica anche che i mercati finanziari sono eccessivamente focalizzati sul margine di interesse, il che apre il campo a interessanti strategie d'investimento.

### Banche alla ricerca del successo di lungo termine o di guadagni a breve

Se una crescita più rapida dei prestiti può migliorare i risultati in orizzonti temporali più brevi, il carattere competitivo dell'attività bancaria fa sì che la competizione sui prezzi si traduca in un peggioramento delle posizioni competitive su orizzonti di medio periodo. Le strategie focalizzate sulla leadership di costo o su solide relazioni con i clienti determineranno il successo a più lungo termine.

La parte pratica di questa pubblicazione è gentilmente supportata da un membro di  CFA Society Switzerland

