

Italiaans bankwezen doodziek, laat overheid bloeden voor NPL's en daarom bent u de klos

Verdraaid, er gaat weer een Italiaanse bank omvallen! Veneto Banca kan het allemaal niet bolwerken en stopt met het terugbetalen van rente op achtergestelde schulden, een dun gipswandje bij het eigen vermogen vandaan.

Het Italiaanse bankwezen is kapot, roepen we hier al langer. En Italië is geen Griekenland. Om de kredietcrisis op te lossen is er een fonds opgericht genaamd 'Atlante' en die zal alle problemen oplossen zonder dat er vers geld bijgestort hoeft te worden. Dat klinkt te goed om waar te zijn en dat is het ook.

Banking Sector Issues

QUAESTIO Comparison of the discount between Italian and European Banks

CAPITAL MANAGEMENT

• Comparison between Italian and European discount rates with respect to their *Tangible Book Value*

RANKING	BANK	COUNTRY	PRICE/ TANGIBLE BOOK VALUE	RANKING	BANK	COUNTRY	PRICE/ TANGIBLE BOOK VALUE
1	CYBG	GB	1.91x	26	CaixaBank	ES	0.81x
2	Ringkjøbing Landbobank	DK	1.91x	27	Credit Agricole	FR	0.77x
3	Banque Cantonale Vaudoise	CH	1.76x	28	Credit Suisse Group	CH	0.75x
4	Bankinter	ES	1.73x	29	Royal Bank of Scotland	GB	0.72x
5	Swedbank	SE	1.72x	30	Standard Chartered	GB	0.67x
6	Svenska Handelsbanken	SE	1.71x	31	BPM	IT	0.65x
7	Skandinaviska Enskilda	SE	1.41x	32	Société Générale	FR	0.64x
8	KBC Groupe	BE	1.40x	33	Banca Pop. di Sondrio	IT	0.63x
9	Nordea Bank	SE	1.27x	34	Barclays	GB	0.62x
10	UBS	CH	1.25x	35	Raiffeisen Bank	AT	0.56x
11	Danske Bank	DK	1.22x	36	BPER	IT	0.56x
12	Sydbank	DK	1.19x	37	Banco Popular Espanol	ES	0.55x
13	Erste Group Bank	AT	1.17x	38	Banco Comercial Portugues	PT	0.52x
14	BBVA	ES	1.13x	39	UniCredit	IT	0.51x
15	ABN AMRO	NL	1.11x	40	Deutsche Bank	RESID.	0.44x
16	St.Galler Kantonalbank	CH	1.10x	41	UBI Banca	IT	0.42x
17	Banco Santander	ES	1.09x	42	Alpha Bank	GR	0.40x
18	Bank of Ireland	IE	1.07x	43	Commerzbank	RESID.	0.40x
19	Credito Emiliano	IT	1.02x	44	National Bank of Greece	GR	0.39x
20	Intesa Sanpaolo	IT	1.02x	45	Eurobank Ergasias	GR	0.36x
21	HSBC Holdings	GB	0.92x	46	Credito Valtellinese	IT	0.36x
22	Banco de Sabadell	ES	0.90x	47	Banco Popolare SC	IT	0.35x
23	BNP Paribas	FR	0.87x	48	Piraeus Bank	GR	0.30x
24	Bankia	ES	0.83x	49	Banca CARIGE	IT	0.26x
25	Valiant Holding	CH	0.82x	50	Banca MPS	IT	0.22x

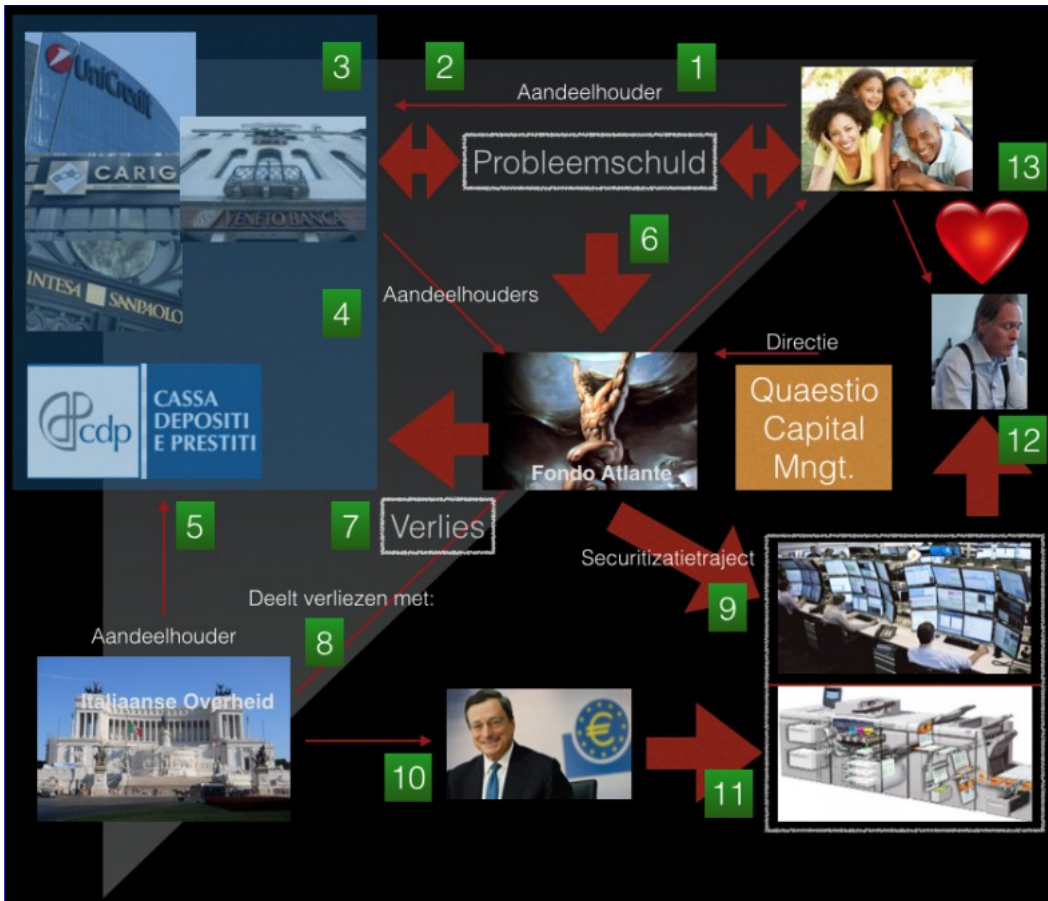
Note: data as of 22 April 2016. source: Factset Research Systems. European Banks with a capitalization of at least € 800 million.

Het probleem in

Italië is dat de oude consumptieve kredieten (Non Performing Loans, NPL) nog niet zijn afgeschreven. Elke bank heeft daar voor tientallen miljarden aan lijken in de kast zitten en de steeds sterker wordende geur van ontbinding houdt beleggers weg. De marktwaarde van banken is daardoor veel lager dan de boekwaarde afgegeven door de eigen bonenteller, die we niet moeten vertrouwen: [in deze tabel](#) gaat het om de banken met een score lager dan 100% (marktwaarde gedeeld door boekwaarde dus). Met zijn linkervoet houdt de boekhouder de deur van de kast vol met lijken dicht, terwijl hij met zijn rechterhand een persbericht tikt om beleggers te lokken. [Ziehier de geboorte van de springbankier](#). Niet schrikken en anders niet klikken!

Hoe werkt dat Atlante eigenlijk? Het beste doen we het stapsgewijs. Een gezin neemt een hoog consumptief krediet en kan het niet later terugbetalen (1). Die problemlening zal de aandeelhouder in de bank schaden en in Italië zijn dat vaak zelf beleggende burgers (2). In principe kan de kredietcrisis hier dus intern worden afgestreept maar de Italianen denken: 'hoe splitsen we de kosten

van onze overconsumptie anderen in de maag, zonder dat we zelf niet hoeven te bloeden? Ze richten Fondo Atlante op (3) waar dezelfde banken met veel NPL's aandeelhouder in zijn. De directie wordt gevoerd door Quaestio (QCM), wie dat is laten we nu even.



QCM heeft trouwen een mooie presentatie waarin ze uitleggen hoe ze de schulden crisis gaan oplossen: De aandeelhouders (de banken dus) storten aandelenkapitaal in Atlante en een partij genaamd Casa di Depositi e Prestiti (CDP) doet dat ook (4). CDP is de enige belanghebbende die zelf niet veel NPL's heeft. Alle andere betrokkenen hebben een belang in elkaar (gezinnen in banken als aandeelhouder, maar banken in gezinnen als leenklant etc.) dus op wat intern geschuif na betekent

enkel de deelname van CDP dat er vers geld

QUESTIO
CAPITAL MANAGEMENT

Without a GACS Scheme, it would be complex to predict the actual development of a market for the securitisation of NPL receivables in Italy.

The Fund may invest in securitisations of the equity tranches in order to exploit the multiplier effect* of this type of vehicle.

Example of a generic securitisation with the GACS scheme:

- an SPV created *ad hoc* for the transaction issues tranches with different seniorities;
- the Italian Government will only guarantee the senior tranches, which must have an Investment Grade rating;
- the cost of the guarantee is market-based and relates to the basket of Credit Default Swaps (CDS) with the same rating and increases based on the recovery time of the underlying assets (increases in 3, 5 and 7 years);
- the guarantee is subject to the use of an external and independent servicer for the recovery of the transferred assets;
- the purchase of the equity tranches by a third-party investor allows the deconsolidation of the NPLs;
- the State guarantee enables a reduction in the senior tranche coupon and consequently its cost.

NPLs – Market Conditions
Securitisation of NPLs and GACS

Securitisation with GACS

The diagram illustrates the securitisation process. An Originator sells NPLs to an Issuer (SPV) at a sale price. The Issuer (SPV) has Assets (NPL and ABS) and Liabilities. The Issuer issues three tranches: Tranche Senior (rated Investment Grade), Tranche Mezzanine (optional), and Tranche Equity. The Tranche Senior is guaranteed by the Italian Republic, with a Guarantee Cost. Investors purchase the tranches.

bijkomt.

Vissoep

De aandeelhouder van CDP is de Italiaanse overheid (5). Vervolgens wordt de NPL overgeboekt naar Atlante (6). Omdat dat fonds enkel en alleen in rommelkredieten belegt (dat is het hele doel van die club) maakt het per definitie verlies. Dat deelt het met de aandeelhouders, zijnde dezelfde banken die deze rommellening in eerste instantie al bij Atlante hadden gestald (7). Dat is wederom rondpompen van geld, want dit is een gesloten systeem waarin iedereen een belang heeft in de ander. De overheid splitst een verlies op een staatsbedrijf namelijk bij de Italiaanse burgers in de maag (8), zijnde de belastingbetalers, tevens zijnde de beleggers in de banken waar CDP via Atlante een verlies op maakt. Dat is in 2016 trouwens even groot als de helft van de complete half miljard die CDP in deze constructie heeft gestopt volgens het jaarverslag, dus het gaat hard. [Er moet meer geld bij!](#)

8.2 Net impairment losses on financial assets available for sale: breakdown

(thousands of euros) Type of operation/P&L items	Writedowns		Writebacks		31/12/2016	31/12/2015
	Specific		Specific			
	Writeoffs	Other	Interest	Other		
A. Debt securities						
B. Equity securities			X	X		(27)
C. Units in collective investment undertakings		(215,949)	X		(215,949)	
D. Loans to banks						
E. Loans to customers						
F. Total		(215,949)			(215,949)	(27)

The impairment loss on units in collective investment undertakings (approximately euro 216 million) refers to the unit held in the Fondo **Atlante**.

Tot nu toe zit

alles nog in de grijze driehoek, bestaande uit partijen die exclusief Italiaans zijn. Hoe raakt dit de buitenwereld? Naast het direct nemen van verliezen op rommelkredieten kan Atlante de schulden ook securitiseren. Daarbij worden bestaande leningen in een SPV (Special Purpose Vehicle) gestopt, dat de rente op de leningen int. Het probleem van de gebrekkige kredietwaardigheid zit nu dus in de SPV. Tot nu toe is er niets verbeterd, er is geen geld bijgekomen of schulden afgelost: alles was een kwestie van het overgooien van de hete aardappel naar een andere Italiaan (nog niet die in Frankfurt). De SPV pakt meerdere leningen van 'originators' (banken linksboven) bij elkaar, gooit ze in een ton, husselt ze door mekaar en maakt beleggingsproducten van die leningen. In The Big Short leggen ze het zo uit.

Zo kan de SPV bijvoorbeeld een 'Italy residential mortgage investment opportunity' (IRMIP) presenteren waar de hypotheek van Monica en Giovanni inzitten, twee Italianen met probleemschulden (die niemand op markt dus wilde overkopen van de banken linksboven). Door een derde van de schulden van Monica en twee derde van die van Giovanni in IRMIP Amsterdam 5 bv (Nederland [is fiscaal handig](#) voor dit soort dingen) te stoppen, hebben we een nieuw beleggingsproduct gemaakt dat internationale investeerders misschien wel willen, hoewel ze onderdelen eerst links zouden laten liggen aangezien ze het risico te groot vonden. Het ging immers om consumptief probleemkrediet.

Tranches met rommel

De oplettende lezer zal hebben gezien dat dit exact de manier is waarop de Amerikaanse huizenbubbel is gebarsten: institutionele beleggers wisten niet wat er in hun 'vissoep' van CDO's zat. Daarmee wordt het kredietrisico van de Italiaanse economie uitgesmeerd over de hele (Europese) economie (9). Een andere manier is de de facto monetaire financiering die de ECB doet. Rome kan zijn begrotingstekort immers in Frankfurt dumpen (10). Daar hebben ze een printer waar veel geld uitkomt, dat beleggers kunnen lenen om er effecten van de voorbeeld-SPV IRMIP Amsterdam 5 bv mee te kopen.

Gaan ze daarop nat, dan moeten ze wel de lening terugbetalen en is de schuld van de Italiaanse consument doorgesluisd naar misschien wel uw pensioenfonds (11) dat door de lage rente en gebrek aan alternatieven linksom of rechtsom wel met 'tranches' van de Italiaanse kredietbubbel komt te zitten. De Italiaanse centrale bank meldt ook fijntjes dat het nodig is om een ruim monetair beleid te hebben met een lage rente, zodat het schuiven met rommelkredieten [zo lang mogelijk zo soepel mogelijk](#) verloopt.

De Nederlandse spaarder wordt gepakt omdat de spaarrente lager is dan het fictieve rendement op vermogensbelasting. Verder raakt haar of zijn pensioenpot bevuild met Italiaanse rommel waarvan we misschien jaren later pas in zullen gaan zien wat de echte schade is, als Monica en Giovanni bijvoorbeeld samen de benen hebben genomen naar de Bahama's. Dat raakt mensen zoals onze fiscaal-transparante betel, die een groot deel van zijn pensioen laagrentend uit heeft staan, hij is hier even de voorbeeldkaas. Daarom houden Italianen ook zoveel van Nederlanders (13). Alle verhalen over een Zuid-Europese revolutie die de boel gaat omgooien (zoals de '5-sterrenbeweging' zijn dan ook voorbarig.

Niemand bijt de hand die voedt. Hoe lang de hand zich laat bijten is een andere vraag. Gelukkig zijn dit soort constructies zo complex dat het lang duurt voordat een politicus of een gemiddelde journalist, laat staan een hardwerkende burger, doorheeft wat er gebeurt. [En precies zo lang kunnen we doormodderen.](#)