



Anthilia
Capital Partners

L'appeal nel 2018 è legato al rialzo dei tassi

**Tema sensibile per Italia
Nel confronto tra settori
ancora faro sul growth**

Andrea Gennai

■ I titoli azionari bancari hanno ben performato in Europa e soprattutto in Italia. Il settore dei finanziari resterà sotto i riflettori anche nel 2018 ma nel medio termine, secondo gli esperti, sarà difficile far meglio dei titoli "growth" a partire dal comparto tech.

C'è un problema redditività che riguarda le banche, soprattutto italiane (le tensioni in Borsa nella giornata di giovedì sul tema sofferenze ne sono una prova) e molto importante sarà l'evoluzione dei tassi, la cui sorte è in mano alla Bce. «Perché la sovraperformance delle banche italiane continui - spiega Paolo Rizzo, gestore Anthilia - ci vogliono tre fattori. La prima è che la politica di

pulizia delle banche medie e piccole vada avanti. Mentre i big a partire da UniCredit hanno sistemato il nodo degli Npl, servono piani industriali delle banche medie con l'obiettivo di portare i crediti deteriorati al 10%. La seconda condizione è che salgano i tassi e che quindi permetta lo spread depositi-prestiti, su questo tema sono molto sensibili quelle italiane. La terza è che non ci sia un'altra crisi del debito pubblico. L'anno prossimo abbiamo un fattore di discontinuità come le elezioni politiche». Nei prossimi mesi i finanziari potranno restare attrattivi ma, secondo il gestore, se l'orizzonte si allarga a un anno e oltre resta molto interessante il mondo "growth" e quindi quello tecnologico.

Anche per Stefano Turlizzi, divisione asset management di Cassa Lombarda, il fattore tassi e redditività è centrale. «Il business delle banche italiane - spiega - è più sensibile della media degli istituti europei al tema tassi. Continua a esserci molta liquidità sui conti correnti, con po-

tenziali maggiori entrate per le banche in caso di rialzo dei tassi. La prospettiva, però, come ha annunciato Draghi, è che i tassi restino vicini allo zero anche per il 2018 e quindi i margini di interesse potrebbero continuare a soffrire». C'è poi il delicato capitolo sofferenze. «La media nella Ue - continua Turlizzi - si attesta intorno al 5,5% ed è meno della metà di quella italiana. Portare le sofferenze italiane al 10%, come ipotizzato dalla Bce, riporta in auge il tema degli aumenti di capitale e questo crea incertezza sul sistema italiano, soprattutto sulle capitalizzazioni minori». In Italia, secondo l'esperto sono preferibili i big e le società maggiormente esposte al business assicurativo e all'asset management. «Tra gli altri comparti nel vecchio Continente - continua Turlizzi - preferiamo società produttrici di beni di largo consumo e/o alimentari un po' troppo penalizzate rispetto agli ottimi flussi di cassa in grado di generare. Da non sottovalutare, anche se ha corso molto, anche il settore tecnologico»

Si focalizza sul tema redditività anche Alessandro Allegri, ad di Ambrosiotti Am Sim. Le performance nell'ultimo anno, spiega, «sono state molto diverse e si va dal +60% di Fineco al -10% di Bper con le banche più innovative maggiormente premiate rispetto a quelle più orientate al business tradizionale. E questa sarà la sfida del futuro. Comunque tutti gli istituti stanno ridisegnando i modelli di business per sviluppare servizi e consulenza al di fuori della tradizionale attività creditizia».

L'esperto evidenzia come oggi i titoli finanziari abbiano un p/e attuale di 13,5 rispetto alla media europea di 29,5. Sui fondamentali l'Italia è ampiamente a sconto. «Ci sono ampi spazi di salita dei prezzi rispetto al resto del Vecchio Continente - conclude - ma tutto è legato alla capacità di migliorare la redditività dopo le ristrutturazioni che sono state messe in campo. In tema di margini chi opera nell'asset management si trova in una situazione più favorevole».

INDICATORI FONDAMENTALI E IL NODO SOFFERENZE

13,5

PRICE EARNING FINANZIARI

Il rapporto prezzo utili del settore finanziario italiano è la metà di quello che mediamente si registra in Europa. I titoli, nonostante il recupero, appaiono quindi ancora ampiamente a sconto. Il fatto che il mercato mantenga ancora un gap così elevato significa che non è ancora del tutto convinto delle misure messe in campo e le flessioni degli ultimi giorni dei titoli bancari ne sono una controprova. Il p/e può essere un indicatore significativo per istituti che hanno sofferenze vicino alla media Ue (poco sopra il 5%), mentre per una banca che ha una soglia del 15 o del 20% le valutazioni cambiano radicalmente.