

BANCHE

Non tutte da buttare, soprattutto se la Bce...

Il 2018 è stato un anno disastroso per i titoli bancari europei, peraltro nell'ambito di un quadro negativo per l'andamento delle azioni del settore in tutto il mondo. Il sottoindice creditizio dello Stoxx 600 ha perso circa il 28% ed è stato fra i primi comparti a entrare nel territorio del mercato ribassista. Ancora una volta si è confermato il pattern tipico delle fasi di avversione al rischio in Europa, in cui gli istituti di credito ritornano al centro delle tensioni. Essenzialmente ciò che succede può essere riassunto in uno schema tipico: quando il ciclo globale comincia a rallentare vistosamente, tendono a incrementarsi le tensioni politiche e con esse tornano alla luce i problemi di divergenza fra l'andamento delle diverse economie europee, che tanti danni hanno inflitto all'intelaiatura finanziaria continentale. Inutile rammentare che l'Italia è uno dei punti nevralgici di questi problemi.

ANCORA CAUTELA

Visto il quadro attuale, non sorprende che da parte degli investitori vi sia ancora una certa cautela ad approcciare i titoli del settore, tanto che nel primo mese e mezzo dell'anno la ripresa è stata di poco superiore al 5%, ben al di sotto della media generale di mercato. Eppure sarebbe probabilmente sbagliato buttare via, a livello di investimento azionario, l'intero comparto. Non peraltro perché gli istituti europei, a differenza delle controparti americane, hanno vissuto anni di forte svantaggio competitivo che li ha in una qualche maniera temprati, come sottolinea Frédéric Buzaré, di Financière de l'Echiquier: «Per molti anni in Europa le banche hanno costituito un settore difficile in cui investire. Esse hanno dovuto infatti fare forti aumenti di capitale, previsti dal nuovo quadro legislativo. Tuttora nel continente le aziende di credito si trovano a operare sotto quanto dettato dai cambiamenti apportati da Basilea 3, colloquialmente noti come Basilea 4. Questi provvedimenti sono un'esclusiva europea che ha reso l'ambiente di business molto più difficile rispetto a quello che si trovano ad affrontare le controparti statunitensi. Ciò non toglie, però, che vi siano buone occasioni anche in questo comparto, cioè banche dai bilanci solidi, con un business retail locale consolidato e in grado di generare significativi cash flow e sulla buona strada nella riduzione dei propri Npl. Essenzialmente gli investitori devono rendersi conto che gli istituti in Europa sempre più vengono spinti verso il modello di utility, con quindi limitate capacità di crescita. In alcuni casi, però, i prezzi sono talmente bassi da non essere giustificati neppure alla luce di quanto detto».

POCO PROBABILI RISULTATI ESPLOSIVI

Dunque in pratica è vero che in un'economia dal potenziale complessivo limitato come quello europeo difficilmente si avranno in questo segmento di mercato risultati esplosivi nei prossimi anni, ma è altresì fuori discussione che diversi player continuano a trascinarsi poco sopra la soglia di zombie bank dopo oltre un decennio dallo scoppio della crisi finanziaria. È però anche indubbio che spesso in questo ambito è stato proverbialmente buttato via il bambino con l'acqua sporca. Inoltre, per quanto riguarda la situazione contingente, non si può dimenticare che forse gli sviluppi economici che si stanno vedendo nelle ultime settimane, ammesso e non concesso che non si scivoli in una fase di pessima economia globale in generale, potrebbero essere favorevoli alle banche europee. Il protrarsi dell'espansione, però indebolita e con la necessità di un atteggiamento più morbido da parte delle banche centrali, le quali peraltro (a giudicare dalle parole dei propri vertici) sembrano finalmente avere compreso i segnali provenienti dai mercati, dovrebbe portare una serie di misure di politica monetaria favorevoli all'insieme dei servizi finanziari.

UN NUOVO TLTRO?

Una summa viene elaborata da **Fabrizio Fiorini**, responsabile degli investimenti e vicedirettore generale di **Pramerica Sgr**: «Negli ultimi anni, dopo la crisi finanziaria del 2008 e quella del debito pubblico del 2011, la Bce ha adottato politiche monetarie espansive rilevanti. Più di recente è iniziato un processo di normalizzazione, anche se il target del 2% di inflazione, a livello core, non è ancora stato raggiunto. È importante, però, che la Banca centrale resti in ascolto di ciò che succede all'economia dell'area, e non solo, per evitare un restringimento indesiderato delle condizioni finanziarie che potrebbe compromettere la crescita economica, già in fase di rallentamento per diversi motivi. Un nuovo Tltro, nel momento in cui vengono a scadenza quelli lanciati nel periodo della crisi del debito pubblico, sarebbe di aiuto al sistema bancario, garantendo liquidità e finanziamenti a un costo ragionevole ed evitando il restringimento delle condizioni del credito. Di questo aspetto favorevole potrebbero beneficiare in particolare le banche di paesi per i quali il costo del funding è più alto, come quelle italiane. Un buono e utile compromesso potrebbe essere affiancare al Tltro un rialzo del tasso di deposito: visto che quest'ultimo parte da valori negativi, non sarebbe configurabile come azione restrittiva, ma per contro favorirebbe il sistema bancario, riducendo la tasa implicita nel tasso negativo. Infine, la combinazione delle due azioni finirebbe per essere più democratica, favorendo in un caso più gli istituti della periferia e nell'altro più quelli dei paesi core».

In pratica un tentativo di spingere un po' il margine di interesse delle banche delle nazioni core, al tempo stesso inondando di liquidità quelle delle economie più fragili. Se si arrivasse in sede Bce a un simile compromesso, probabilmente gli effetti sull'equity di settore sarebbero ottimi. Certo resta un problema di fondo: di fronte a una crisi economica conclamata, la volatilità tornerebbe acutissima e in tal caso l'intera Europa si troverebbe a occupare un ruolo di notevole fragilità all'interno dello scacchiere economico mondiale.