

*Il sistema degli istituti italiani è in via di rinnovamento e tra i gestori cresce l'interesse*  
**Credito, è attesa una risalita**  
*Per gli analisti è improbabile una crisi dei titoli bancari*

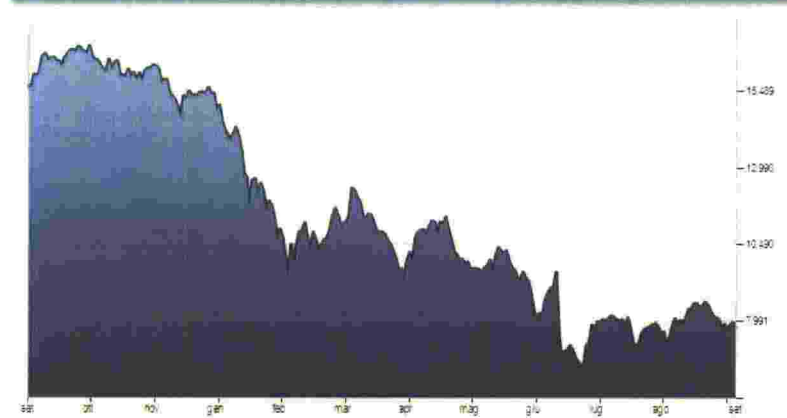
Pagina a cura  
 DI LUIGI DELL'OLIO

**L'**Italia è uscita dalla recessione nel 2014, ma ancora oggi gli istituti di credito nazionali faticano a far quadrare i conti. E lo squilibrio rischia di aggravarsi nei mesi a venire a fronte di un ammontare delle sofferenze che continua a crescere senza soste. E questo lo scenario con il quale si trova a fare i conti il sistema bancario e che impone due direzioni obbligate: da una parte ulteriori tagli ai costi, capaci di compensare le difficoltà di generare margini nell'era dei tassi zero; dall'altra una revisione profonda del modello di business che tenga conto dell'evoluzione registrata dalla domanda. Se la strada è segnata, non sarà certo facile perseguirla per la profondità dei cambiamenti richiesti e l'impatto atteso sul piano sociale.

**Il picco della crisi è alle spalle.** Di positivo c'è che la fase più dura della crisi è alle spalle. L'economia nazionale si avvia a chiudere il terzo anno consecutivo di crescita, per quanto debole. Nel frattempo è stata compiuta un'opera di pulizia profonda dei bilanci bancari e i risultati ottenuti sono evidenti. Uno studio condotto da Value Partners sui numeri delle prime otto banche per dimensioni (Intesa Sanpaolo, Unicredit, Mps, Banco Popolare, Ubi Banca, Bper, Bpm e Carige) segnala che i profitti sono calati del 46% a quota 2,2 miliardi di euro, a causa soprattutto delle rettifiche sui crediti operate dal Banco Popolare e Ubi. Nel frattempo lo stock dei non performing loans lordi è sceso del 2,5% a quota 241,9 miliardi e vi è stato un incremento delle coperture dal 46 al 47%. In progresso anche il volume di prestiti effettuati (+1,8%) e gli indici di solidità patrimoniale. Resta comunque il fatto che di settimana in settimana emergono nuove sofferenze, riferite a prestiti concessi nel periodo pieno della crisi, che oggi imprese e famiglie faticano a restituire.

**La difficile strada dei tagli.** Fronteggiare questa situazione accelerando sul fronte dei ricavi è particolarmente difficile nella situazione attuale dei tassi, che sono vicini praticamente a zero. Così per le banche destinare denaro agli investimenti in titoli di Stato o in obbligazioni ad alto merito creditizio significa portare a casa rendimenti minimi

**L'ftse Italia in un anno**



**Schroders: le commodity promettono bene**

Per difendersi dalla futura inflazione, ma anche per aumentare la diversificazione di portafoglio, riducendone il rischio complessivo. Duncan Lamont, head of research and analytics di Schroders, ha dedicato un approfondimento al tema delle materie prime, sottolineando che il sentiment nei loro confronti «si è decisamente incupito e gli investitori ora stanno mettendo in dubbio il loro ruolo nelle loro allocazioni strategiche». Eppure rileva la presenza di tre ragioni per inserire questa asset class in portafoglio. Il primo è la protezione dal caro-vita. «I ritorni sulle commodity tendono ad aumentare in corrispondenza di accelerazioni dell'inflazione e a diminuire in corrispondenza di rallentamenti, al contrario di azioni e obbligazioni», sottolinea. «Esistono pressioni deflazionistiche, ma si vedo-

no anche segnali che preannunciano un aumento dell'inflazione». Il secondo motivo è legato alla possibilità di diversificazione rispetto all'azionariato: «Visto il legame (delle commodity, ndr) intrinseco con la crescita economica, sarebbe irrealistico aspettarsi che agiscano da protezione contro i cosiddetti rischi di coda, come il declino economico che si trascina dalla crisi finanziaria del 2008-2009», aggiunge. Infine viene sottolineato il potenziale per rendimenti corretti rispetto al rischio più attraente. «Le motivazioni per detenere commodity sono quindi valide anche con attese di rendimento relativamente basse», sottolinea Lamont. «Peraltro, le condizioni attuali suggeriscono che le performance potrebbero in realtà essere migliori del previsto», conclude.

per le scadenze lunghe e addirittura negative per quelle a breve termine. In questo scenario diventa fondamentale puntare su un radicale taglio

**Se la cura dimagrante è obbligatoria, le banche sono chiamate a percorrere anche altre strade. Cominciando da una revisione profonda del modello di business. Facendo i conti con il boom del fintech, categoria nella quale rientrano tutti i filoni di business che fanno leva sulla tecnologia per sviluppare l'ambito finanziario, dalla concessione diretta di credito ai servizi online di gestione, fino ai robo-advisory**

dei costi. Anche perché ormai quasi delle operazioni bancarie viene condotta in remoto (da pc e smartphone), a fronte di 30 mila sportelli attivi (erano 34 mila solo cinque anni fa), vale a dire 49 ogni 100 mila abitanti, contro 36 della

media europea. Considerato che il trend della digitalizzazione è destinato a rafforzarsi ancora negli anni a venire, la cura dimagrante non potrà che essere importante. Ma ridurre in maniera sensibile il numero di filiali significa lasciare a casa decina di migliaia di lavoratori (oggi i bancari sono circa 300 mila) e, per farlo, non sono di certo sufficienti i fondi di settore nati proprio per incentivare le uscite. Una situazione che rischia di diventare drammatica se si considera che negli ultimi anni sono stati progressivamente elevati i requisiti per andare in pensione.

**Verso un nuovo modello di business.** Se la cura dimagrante è obbligatoria, ma non potrà essere troppo drastica per le ragioni appena esposte, le banche sono chiamate a percorrere anche altre strade. Cominciando da una revisione

profonda del proprio modello di business. L'incertezza dei mercati (dovuta alla già citata situazione dei tassi e alla presenza di numerose incognite a livello macro) fa il gioco delle realtà più esposte sul fronte del risparmio gestito e non è un caso se proprio nel settore si è aperto un rischio destinato a durare ancora a lungo.

Per altro c'è da fare i conti con il boom del fintech, categoria nella quale rientrano tutti i filoni di business che fanno leva sulla tecnologia per sviluppare l'ambito finanziario, dalla concessione diretta di credito ai servizi online di gestione, fino ai robo-advisory, software che fanno concorrenza ai gestori in carne e ossa a fronte di commissioni ridotte.

**Ma tra i gestori cresce l'interesse.** Detto dello scenario macro, resta da capire se i valori attuali delle banche quotate scontano o meno lo scenario atteso. A sentire gli analisti, i prezzi sono fin troppo depressi rispetto ai

fondamentali. «Le banche italiane sono semplicemente su valutazioni troppo basse», sottolinea un report di Exane Bnp Paribas, secondo cui i valori attuali scontano una crisi bancaria «che invece riteniamo improbabile, indipendentemente dall'esito del referendum». Per gli esperti, proprio la politica interna, oltre alla qualità dell'attivo, costituisce uno dei driver principali per i prezzi dei titoli bancari in Borsa. La vittoria del «Sì» «dovrebbe stabilizzare lo scenario politico, aumentare la probabilità di una ricapitalizzazione di Banca Mps sul mercato e sostenere un forte rally per tutte le banche italiane. Il «No», invece, potrebbe portare a un rimpasto di governo, a un possibile indebolimento dell'economia e a un consistente aumento del rischio di esecuzione dell'aumento del Montepaschi e di uno eventuale «di Unicredit». Su Bpm, Bper, Creval, Intesa Sanpaolo, Ubi Banca e Uni-

**Il sistema bancario è al bivio: da una parte servono ulteriori tagli ai costi, capaci di compensare le difficoltà di generare margini nell'era dei tassi zero; dall'altra una revisione profonda del modello di business che tenga conto dell'evoluzione registrata dalla domanda**

credit la raccomandazione è «outperform», con prezzo obiettivo rispettivamente a 0,6 euro, 6,2, 3,8, 0,56, 2,4 euro, 3,6 euro e 3 euro. Su Credem il giudizio è «neutral», con prezzo obiettivo a 6,1 euro.

Un'analisi condotta da Credit Suisse sui titoli finanziari europei si conclude con l'indicazione «overweight» (cioè sovrappesare). Per la prima volta dal 1999, scrivono gli analisti, gli istituti di credito Ue sono convenienti sia sul fronte dei dividend yield che del p/e rispetto al mercato. Quanto alle banche quotate a Piazza Affari, viene sottolineato che «sono state nell'epicentro del sell-off degli istituti di credito del Vecchio continente nella prima parte dell'anno. Nonostante il recente recupero», aggiungono gli esperti, i titoli scambiano ancora al 32% di sconto rispetto ai concorrenti europei nonostante la redditività sia inferiore solo del 22%. Insomma, c'è spazio per una risalita.

—© Riproduzione riservata—