

DAL 2009 A OGGI -26% IN BORSA

# Il decennio perduto del credito a Piazza Affari

**Maximilian Cellino**

**D**al 2009 a oggi sono stati dieci anni nel segno del «Toro» per le Borse: per molti, ma non per tutti. Quando si parla di banche, e di quelle europee e italiane in particolare, non ci vuole infatti molto a definire quello alle nostre spalle un «decennio perduto», almeno se si considerano le performance azionarie. Se a livello continentale i mercati hanno più che raddoppiato i valori (+138%), il settore finanziario ha limitato il recupero al 32%, mentre su scala globale i prezzi triplicati del Msci World (+210%) si confrontano con il +141% delle banche. Ben più misero sotto tutti gli aspetti il bilancio di Piazza Affari, ma in questo caso al +71% del Ftse Italia All Share si oppone addirittura una perdita del 26% per gli istituti di credito (si raggiunge la parità soltanto tenendo conto delle cedole).

Due i motivi principali che spiegano il freno a mano tirato con cui le azioni del settore finanziario marcano ormai da tempo: la prima è generale e si accompagna a una sorta di diffidenza degli investitori nei confronti dei protagonisti di chi in fondo ha innescato la precedente crisi finanziaria, la peggiore del secolo. La seconda riguarda più nello specifico l'Europa, dove alcuni elementi peculiari come la stretta regolamentare che ha seguito la bufera (che soltanto per le italiane ha richiesto aumenti di capitale per 74 miliardi di euro e che tutt'ora prosegue, a differenza degli Stati Uniti

dove si è di fatto arrestata nel 2016) e il fenomeno dei tassi negativi bloccano molte delle velleità dei titoli azionari delle banche.

Il risvolto positivo della medaglia è che la crisi e questi ultimi 10 anni hanno consegnato banche in teoria più sicure e con basi più solide. Volendo, l'attenzione maniacale rivolta ai coefficienti patrimoniali e a scapito della redditività si può cogliere nel miglior comportamento delle obbligazioni legate al settore finanziario, che in Europa hanno sì sottoperformato il resto del mercato dei bond (anche perché non incluse nei piani di riacquisto di asset della Bce, almeno per il momento), ma hanno tutto sommato mantenuto accettabile la distanza.

A maggior ragione perché quando si parla di banche il ventaglio delle obbligazioni emesse è decisamente più variegato: covered bonds, titoli senior, intermedi come i senior non preferred e subordinati quali Lower Tier 2 o Additional Tier 1 che, spiega Francesco Castelli, Responsabile Fixed Income di Banor Capital «richiedono analisi specialistiche e investitori dedicati, contribuendo ad alzare il premio al rischio». Una complessità questa che va in un certo senso anche a garantire maggiormente l'investitore e che in teoria può rendere attraente questo genere di strumenti. «I bond finanziari - conferma il gestore - restano un'opportunità importante in un quadro obbligazionario con poche alternative, perché gli investitori sono pagati bene per prendersi rischio sulle banche europee e, a nostro avviso, i pericoli di fallimento nel settore sono limitati: le banche di oggi sopravvive-

ranno molto meglio che nel 2008, perché un decennio di pressioni regolamentari le ha rese meno vulnerabili ai rischi e più capitalizzate».

Ben differente è invece il discorso legato all'azionario, dove le valutazioni delle banche restano ai minimi del decennio (per le italiane Equita stima un prezzo di Borsa medio pari a meno della metà del valore di libro degli asset, 0,44 per la precisione quando prima della crisi si viaggiava oltre l'unità) ma dove non si intravedono neanche particolari sviluppi positivi. Il già citato impatto dei tassi zero, che ha contribuito a ridurre per ben 4,67 milioni il margine di interesse delle banche italiane nel primo semestre dell'anno, rappresenta una vera e propria «tassa» sugli istituti di credito e nuove riduzioni del costo del denaro della Bce potrebbero comportare, secondo le stime che vanno per la maggiore fra gli analisti, una sforbiciata degli utili attorno al 10 per cento.

Difficile poi, sempre a livello europeo, realizzare le sinergie che auspicano un po' tutti perché le grandi fusioni transfrontaliere attraverso le quali si potrebbero creare «campioni» in grado di avvicinare i pesi massimi Usa sono scoraggiate da politica e regolamentazione. Certo, «le fusioni andranno avanti almeno a livello locale, Italia inclusa, le banche saranno più efficienti, meglio capitalizzate e forse saranno colpite meno del previsto dal rallentamento economico», concede Castelli, ma la sensazione comune è che per riagganciare i livelli pre-crisi, quelli del 2007 per intenderci, occorrerà attendere ancora un decennio, o forse di più.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Il confronto in Borsa

Performance % dal 9/3/2009

<b>Banche Usa</b>	449,4
<b>S&amp;P 500</b>	332,3
<b>Indice MSCI WORLD</b>	210,1
<b>Indice MSCI WORLD - Banche</b>	141,4
<b>STOXX EUROPE 600</b>	137,9
<b>FTSE ITALIA ALL SHARE</b>	71,4
<b>STOXX EUROPE 600 - Banche</b>	32,5
<b>FTSE ITALIA - Banche</b>	-26,3

Fonte: Thomson Reuters

**74**

### MILIARDI DI AUMENTI DI CAPITALE

Dal 2009 a oggi le banche italiane hanno dovuto realizzare aumenti di capitale per 74 miliardi per rafforzare il patrimonio

