

# ITALIAN TIMES

Luglio 2023

A cura di Massimo Trabattoni,  
Head of Italian Equity

## Le trimestrali di metà anno offrono un quadro dello stato di salute dell'economia

Nel corso del mese di luglio tutti i principali indici azionari globali stanno conseguendo performance neutre o positive: per il mercato italiano il Ftse Mib registra un +2,2% (+25,0% YtD), lo Stoxx Europe 600 +0,8% (+11,8% YtD), l'S&P 500 +2,0% (+19,2% YtD) ed il Nasdaq +1,7% (+41,7% YtD) in valuta locale (total return).

Le battute iniziali della *reporting season* del secondo trimestre, appena iniziata negli Stati Uniti e sul punto di iniziare in Europa, stanno per il momento **confermando il momentum positivo di cui da diversi mesi a questa parte beneficia il settore bancario**: infatti le principali banche commerciali americane hanno riportato buoni utili ed in alcuni casi anche alzato le aspettative sulla parte restante del 2023 soprattutto grazie alla rinnovata solidità del proprio margine d'interesse, che continua a beneficiare del *repricing* delle proprie attività e del ritardo nel parallelo incremento della remunerazione dei depositi.

Questi dati uniti alla consapevolezza del fatto che gli Stati Uniti sono in una fase più avanzata dell'attuale ciclo economico rispetto all'Europa (dal momento che la Fed è ben più avanti nel suo percorso di rialzo dei tassi rispetto alla BCE) lasciano **presagire che il secondo trimestre possa far**

**registrare buoni numeri anche per le banche europee**. Pertanto, entriamo nella *reporting season* di metà anno mantenendo un'esposizione al mondo bancario soprattutto tramite banche commerciali di maggiori dimensioni: si tratta di nomi che da una parte possono beneficiare del *trend* ancora positivo di crescita del margine d'interesse, dall'altra meno esposti al rischio di maggiori accantonamenti per fronteggiare un eventuale incremento dei *default* nel caso la recessione temuta dai mercati si concretizzasse.

È naturale che con il passare dei trimestri **l'approccio da adottare verso il mondo bancario si sia fatto via via più selettivo e sia destinato a diventare ancora più cauto e rigoroso**, alla luce di una serie di elementi di cautela. Infatti gli investitori approfitteranno del *reporting* di metà anno per capire se i titoli bancari possano ancora riservare sorprese positive sugli utili o se quelli che vedremo nel secondo trimestre saranno utili di picco: i fattori determinanti in questo senso saranno il *timing* con cui le banche incrementeranno la remunerazione dei depositi (soprattutto quelli *retail*) e l'evoluzione del costo del rischio, vale a dire il capitale che le banche devono porre a copertura di eventuali perdite registrate all'attivo (ossia in caso di un aumento dei *default* delle imprese con cui svolgono attività di credito).

Va sottolineata la **forte divergenza di performance che continuiamo a registrare da inizio anno tra le società a maggiore capitalizzazione e quelle di piccole/medie dimensioni**: l'indice Pir, Aim e Star da inizio 2023 hanno conseguito rispettivamente un +9,0%, -1,1% e +1,5%. Da una parte la sovraperformance delle *large cap* è per lo più riconducibile al peso significativo dei titoli bancari all'interno dell'indice; dall'altra la sottoperformance delle *mid* e *small cap* è ascrivibile alla forte correlazione di quest'*asset class* con il ciclo economico, il che implica che la scarsità di nuovi flussi in entrata sia destinata a durare almeno finché non ci sarà maggiore chiarezza sullo scenario macroeconomico attuale.

Un elemento positivo in questa direzione è la notizia sullo sblocco delle trattative tra UE e Governo per l'erogazione della **terza tranche (€ 18,5 mld) di**

**fondi PNRR**, anche se le tempistiche a rilento e le procedure spesso macchinose con cui queste risorse dovrebbero essere messe a terra rischiano di essere problematiche ed ostative.

In questa fase è opportuno dunque continuare a **focalizzarsi sull'analisi fondamentale** volta soprattutto ad individuare titoli con *earnings momentum* positivo, vale a dire con prospettive di una revisione al rialzo delle stime degli utili futuri.

Inoltre, la *reporting season* di metà anno sarà un'importante occasione in cui le società potranno aggiornare gli investitori sui risultati finanziari conseguiti finora e sull'*outlook* per la restante parte dell'anno. Pertanto, il mercato coglierà quest'opportunità come momento per assestare la tenuta della domanda dei consumatori (e quindi la *top line* delle aziende) e la resilienza dei margini aziendali.