

ITALIAN
TIMES

Maggio 2024

A cura di Massimo Trabattoni,
Head of Italian Equity

Maggio positivo per l'azionario italiano: continua il *momentum* bancario, buoni risultati trimestrali delle *utilities* e primi segni di ripresa delle PMI.

Nel mese di maggio i principali indici azionari globali hanno conseguito *performance* positive: per il mercato italiano il Ftse Mib +3,50% (+17,5% YtD), lo Stoxx Europe 600 +3,1% (+10,4% YtD), l'S&P 500 +4,5% (+10,8% YtD) ed il Nasdaq +7,6% (+12,4% YtD) in valuta locale (*total return*).

Nel momento in cui scriviamo, si è appena conclusa la *reporting season* relativa al primo trimestre dell'anno. **Il settore bancario ha riportato ancora una volta numeri molto forti**, sebbene con un *mix* leggermente diverso rispetto ai trimestri precedenti. Da una parte, un margine di interesse resiliente grazie a **tassi dell'attivo ancora molto elevati** a fronte di un costo del *funding* pressoché inalterato, dall'altra, **commissioni sensibilmente più forti delle attese**, anche alla luce di un contesto di mercato favorevole e della prospettiva di tassi in calo nella seconda metà dell'anno. Condizioni che hanno entrambe contribuito a rendere più attrattivi i prodotti del risparmio gestito agli occhi della clientela *retail*.

Pertanto, riteniamo che il *momentum* estremamente positivo sul settore bancario sia destinato a esaurirsi lentamente, cedendo il passo a una possibile *sovrapformance* dei titoli del risparmio gestito, a mano a mano che l'inizio del ciclo di ribasso dei tassi si avvicina e **la prospettiva di investire in singoli titoli obbligazionari diventa sempre meno interessante**. In questa direzione va sicuramente il dato sul collocamento dell'ultima emissione di **BTP Valore**, che nel mese di maggio ha raccolto circa 11 miliardi di euro, rispetto ai 18 di febbraio.

Per quanto riguarda il *reporting* al di fuori del settore bancario, abbiamo notato come **le aspettative degli investitori si sono stabilizzate su un livello piuttosto elevato, soprattutto nei settori ciclici**. Di conseguenza, è necessario un *set* di risultati brillanti per soddisfare il mercato. Inoltre, sottolineiamo come nei primi tre mesi dell'anno le *utilities*, in particolare le integrate, abbiano conseguito risultati ben superiori alle attese del *consensus*, grazie ad un'ottima *power generation* (con un forte contributo positivo della divisione idroelettrica).

Per quanto riguarda le PMI italiane, finalmente vediamo i **primi segnali concreti di inversione del trend di sottoperformance delle mid e small cap** rispetto alle società a maggiore capitalizzazione. Infatti, nelle ultime settimane, le PMI hanno mostrato chiari cenni di una ripresa in Borsa, che lascia presagire l'inizio della chiusura del *gap* di *performance* (ormai *record*) rispetto alle *large cap*. Restiamo convinti che la **prospettiva di un calo dei**

tassi nei prossimi mesi possa essere la leva decisiva affinché questa *asset class* torni a performare. Ribadiamo la nostra convinzione in un **approccio bottom-up**, con un'attenta selezione dei nomi di maggiore qualità, caratterizzati da bilanci solidi, con margini resilienti e comprovata generazione di cassa, una posizione di *leadership* in una specifica nicchia di mercato e una spiccata propensione all'internazionalizzazione.