

ITALIAN TIMES

Aprile 2023

A cura di Massimo Trabattoni,
Head of Italian Equity

Piazza Affari - small cap: necessario un ritorno della fiducia nell'economia reale

Da inizio anno tutti i principali indici azionari hanno conseguito performance positive: al 20 aprile nel mercato italiano il Ftse Mib si attesta al +3,0% (+18,5% YtD), il Ftse Mid Cap +0,6% (+11,7% YtD) ed il Ftse Small Cap -0,1% (vs +8,1% YtD); a livello globale, lo Stoxx Europe 600 sta realizzando il +2,5% (+11,3% YtD), l'S&P 500 +1,2% (+8,7% YtD) ed il Nasdaq -0,5% (vs +16,5% YtD) in valuta locale.

Fino ad oggi lo scenario per le banche è stato particolarmente positivo perché il significativo aumento dei tassi degli ultimi mesi si è finora tradotto in un *repricing* delle attività bancarie, ma non in un parallelo aumento della remunerazione dei depositi. Il fallimento di due banche regionali in America (Silicon Valley Bank e Signature Bank) ed il salvataggio di Credit Suisse da parte di UBS evidenziano la necessità di tornare a guardare al settore dei finanziari con cautela e maggiore selettività. **Nel breve periodo il momentum sul settore bancario troverà supporto in risultati trimestrali attesi ancora positivi:** infatti, come anticipato da alcune grandi banche americane che hanno già riportato le trimestrali, per le banche italiane è ragionevole attendersi ancora utili stellari per il primo trimestre dell'anno sull'onda di un margine d'interesse molto solido e tassi di *default* bassi.

Tuttavia, **nel medio e lungo periodo quest'ondata di crisi bancarie è destinata a produrre una stretta creditizia con inevitabile aumento del rischio di una recessione:** se da una parte le principali Banche Centrali hanno già rassicurato sulla loro prontezza ad intervenire in caso di necessità per scongiurare eventuali rischi sistemici e per dare supporto all'economia, dall'altra, come gestori **per il momento preferiamo posizionarci su *large banks* che finanziano aziende di grandi dimensioni** (i.e. imprese "*too big to fail*", cioè di dimensioni tali per cui è ragionevole attendersi che, se entrassero in una condizione di stress finanziario, il governo nazionale non esiterebbe ad intervenire con un salvataggio di stato).

L'interesse delle banche per le grandi operazioni inevitabilmente penalizza le PMI che, essendo maggiormente correlate al ciclo economico, sono percepite in questa fase come più rischiose. In realtà le *mid* e *small cap* già sottoperformano da inizio anno le *large cap*, fattore già prezzato dal mercato: **è dunque necessario un ritorno di fiducia nell'economia reale - ad oggi non ancora manifestata** - affinché le PMI possano riprendersi e tornare a performare.

Inoltre, questa rinnovata incertezza macroeconomica fa sì che **gli investitori tornino a guardare con interesse ai settori *rate sensitive* come le utilities o la tecnologia**, penalizzati dall'aumento troppo brusco dei tassi, il cui ciclo di rialzi potrebbe essere ormai vicino ad una fine, soprattutto alla luce delle vicende bancarie citate sopra.

Da qui alle prossime settimane l'attenzione degli investitori è rivolta alla *reporting season* del primo trimestre dell'anno. In quest'occasione **il mercato sarà volto a cogliere eventuali segni di debolezza o rallentamento della domanda del consumatore finale e a verificare la tenuta dei margini aziendali**: questi ultimi, infatti, da un lato

dovrebbero beneficiare del recente ritracciamento del costo dell'energia (che tuttavia è ancora ben lontano da una normalizzazione) e dell'allentamento di molti colli di bottiglia nelle filiere di forniture globali (in seguito alla riapertura della Cina), mentre il costo di molte materie prime rimane ancora molto elevato.

In queste circostanze, **ribadiamo l'importanza di un'attenta attività di selezione dei titoli guidata dall'analisi dei fondamentali delle aziende in cui investiamo**: in questo modo privilegiamo business solidi, con bilanci in salute ed il cui *business model* è in grado di navigare le diverse fasi di volatilità del ciclo economico.