

# ITALIAN TIMES

Novembre 2024

A cura di Massimo Trabattoni,  
Head of Italian Equity

## Banche e *mid-cap*: tra *performance* divergenti e segnali di ripresa

Nel mese di novembre i principali indici azionari globali hanno conseguito performance per lo più positive: per il mercato italiano il Ftse Mib -1,1% (+16,5% YtD), lo Stoxx Europe 600 +0,8% (+9,7% YtD), l'S&P 500 +4,8% (+26,7% YtD) ed il Nasdaq +5,1% (+27,5% YtD) in valuta locale (*total return*).

Nel momento in cui scriviamo, **si è appena conclusa la reporting season del terzo trimestre**, nel corso della quale le società hanno pubblicato i risultati dei primi nove mesi del 2024, fornendo maggiori dettagli sulla fattibilità della *guidance* per l'anno corrente e, in alcuni rari casi, una **prospettiva sulla possibile velocità di ingresso nel 2025**.

I risultati hanno evidenziato una **persistente debolezza nel settore dei consumi discrezionali**, a causa di un generalizzato **raffreddamento della propensione al consumo**, deteriorata dal ciclo di rialzo dei tassi e dall'incertezza macroeconomica.

In particolare, nel **settore del lusso** ha pesato il rallentamento del *cluster* di clientela cinese, destinato a protrarsi ancora fino al 2025, e di quello americano, che dovrebbe normalizzarsi nel corso dei prossimi mesi con il venir meno dell'incertezza legata alle elezioni americane.

Nell'ambito del **settore automotive** grava invece la normalizzazione della componente di prezzo/*mix* dei ricavi (dopo i livelli *record* del triennio 2021, 2022 e 2023) abbinata ad un calo dei volumi per effetto di una minore domanda da parte dei consumatori finali e di una maggiore pressione competitiva da parte dei produttori cinesi.

Infine, la situazione del **mondo beverages** rimane complicata, in continuità con gli ultimi trimestri. Questo è dovuto principalmente al prolungato smaltimento delle scorte accumulate durante la pandemia, particolarmente evidente negli Stati Uniti, e a una crescente pressione competitiva, soprattutto in Europa.

A beneficiare di un **ottimo set di risultati sono state ancora una volta le banche e gli asset gatherer**. Entrambi compensano l'inevitabile contrazione del proprio margine di interesse tramite una ripresa della componente commissionale dei ricavi. Un fenomeno legato all'avvio del ciclo di riduzione dei tassi, che disincentiva l'investimento in singoli titoli obbligazionari e rende più attrattiva la prospettiva di investimento in fondi, in primis obbligazionari ed in seconda battuta anche azionari.

È interessante notare come, nonostante l'avvio di un ciclo di politica monetaria espansiva, il **mercato continui a preferire le banche dei paesi più rate-sensitive, come Italia e Spagna**, rispetto a quelle dei paesi nordici, come Francia e Belgio, meno esposti al calo dei tassi. Questa apparente contraddizione si spiega con il fatto che gli investitori stanno già guardando oltre il ciclo di *easing*, concentrandosi sulle opportunità di consolidamento del settore bancario, rimanendo però **sottopesati nei paesi ad oggi più colpiti dall'incertezza politica** (ad esempio la Germania o la Francia, dove sono state recentemente richieste elezioni politiche anticipate).

Purtroppo, anche nel corso di questo mese **abbiamo visto ulteriormente ampliarsi il gap di performance tra large cap e mid/small cap**. Ribadiamo però come le valutazioni di queste ultime siano su livelli estremamente compressi a causa dell'indiscriminato ciclo di rialzo tassi che ha ingiustamente penalizzato anche le società sane e di qualità. Tuttavia, abbiamo ragionevoli motivazioni che ci inducono a pensare **che il trend di sottoperformance delle società a piccola e**

**media capitalizzazione sia destinato ad invertirsi, come già anticipato dal mercato americano**, dove il Russell 2000 è tornato su livelli vicini ai propri massimi storici.

Il primo *catalyst* a breve che potrebbe supportare un *re-rating* di tutto il comparto è il ciclo di calo tassi. Il secondo fattore a supporto consiste nel lancio ad inizio 2025 di un fondo di fondi gestito da Cassa Depositi e Prestiti (CDP) e denominato **Fondo Nazionale Strategico Indiretto (FNSI)** che avrà il mandato di co-investire fino ad un massimo del 49% delle masse dei fondi chiusi di nuova costituzione destinati ad investire sul mercato Euronext Growth Milan (EGM, ex AIM Italia), andando così a convogliare un totale di 350 milioni di euro su questo segmento.

Con il progressivo diradarsi delle incertezze all'orizzonte, diventa **fondamentale adottare un approccio di gestione attivo, basato su un'attenta analisi dei fondamentali**. Questo consente di concentrarsi esclusivamente su aziende di qualità, caratterizzate da un modello di business unico, elevate barriere all'ingresso e bilanci solidi.