

# ITALIAN TIMES

Maggio 2025

A cura di Massimo Trabattoni,  
Head of Italian Equity

## Maggio in ripresa per il mercato azionario italiano: cosa aspettarsi ora?

Nel mese di maggio, i principali indici azionari globali hanno registrato performance per lo più positive: il FTSE MIB ha guadagnato il 6,8%, lo Stoxx Europe 600 il 4,3%, l'S&P 600 il 4,3% e il Nasdaq il 7,5% in valuta locale (*total return*).

L'attenzione del mercato è rivolta soprattutto all'evoluzione degli attuali scenari di **consolidamento del settore bancario italiano**, ai quali si è recentemente aggiunto un nuovo tassello: Mediobanca ha infatti deciso di vendere la propria quota (pari a circa il 13,4%) in Assicurazioni Generali, per lanciare un'offerta pubblica di scambio (OPS) sulla totalità delle azioni di Banca Generali, di cui oltre il 40% del capitale è detenuto da Generali stessa. Questa operazione è presumibilmente da intendere come una risposta all'OPS in precedenza lanciata da Banca Monte dei Paschi sul capitale di Mediobanca.

Questo nuovo sviluppo aggiunge ulteriore complessità a un contesto di M&A bancario già particolarmente intricato, con un numero molto elevato di operazioni in corso in un arco temporale ristretto. Oltre alle due già citate,

ricordiamo infatti che UniCredit ha lanciato un'offerta su Banco BPM, BPER su Banca Popolare di Sondrio, e Banca Ifis su Illimity.

Guardando oltre il breve periodo e proiettandoci al momento in cui il processo di consolidamento bancario sarà ultimato, ci aspettiamo che il sistema ne esca complessivamente più profittevole perché risulterà essere composto da un numero di player nettamente inferiore con conseguenti quote di mercato più elevate per gli operatori rimasti.

Segnaliamo inoltre che, negli ultimi mesi, il **settore finanziario** e quello delle **utilities** hanno entrambi registrato ottime performance, pur avendo driver opposti. In presenza di aspettative di tassi in rialzo, il settore finanziario tende a sovraperformare grazie all'aumento del margine d'interesse. Al contrario, il settore *utilities*, tipicamente legato ad *asset* a lunga *duration*, tende a soffrire a causa della riduzione del valore attuale degli utili futuri. Tuttavia, nonostante il recente movimento al rialzo dei tassi, i titoli del settore hanno registrato

un *rerating*, ovvero un incremento dei prezzi di Borsa a fronte di fondamentali invariati. Riteniamo che i livelli attuali di valutazione rendano il settore, al momento, meno attrattivo.

Il **settore del lusso** continua invece ad essere sotto pressione, a causa della scarsa visibilità sulla ripresa del consumatore cinese che, dopo anni in cui ha trainato l'intero comparto, ora è atteso inevitabilmente normalizzarsi; a ciò si aggiunga l'incertezza di breve indotta dalle tariffe che, seppur in modo marginale, ha determinato un temporaneo rallentamento della spesa discrezionale anche per i cosiddetti UHNWI (*Ultra High Net Worth Individuals*), ossia quella fascia di popolazione più benestante ed il cui potere di spesa è teoricamente meno correlato, ma non del tutto immune, al ciclo macroeconomico.

Nelle ultime settimane si è assistito a un recupero delle performance delle **mid cap** rispetto alle *large cap*. Si tratta di una parziale chiusura del *gap* di sottoperformance che da diversi trimestri ha ormai caratterizzato le società a media capitalizzazione rispetto a quelle più grandi. Riteniamo che questo movimento rappresenti un primo, incoraggiante segnale di rinnovato interesse verso il segmento delle PMI, anche se per ora ha coinvolto solo le realtà di dimensioni medie. Affinché il recupero possa consolidarsi, sarà tuttavia necessario un miglioramento della visibilità macroeconomica e una maggiore stabilità del ciclo globale, obiettivi che passano necessariamente attraverso una risoluzione della guerra commerciale USA e dei conflitti geopolitici in corso.