
Le banche europee offrono un valore migliore rispetto a molti altri settori

A cura di Rosalie Pinkney e Paul Smillie, analisti del credito di Columbia Threadneedle Investments

17.06.2024

Negli ultimi due anni la redditività delle banche è aumentata notevolmente. A livello aggregato, in Europa la redditività del capitale proprio, una misura che consente di calcolare quanto siano redditizi gli istituti di credito, ha raggiunto il picco degli ultimi 15 anni¹, con buone prospettive che si stabilizzi intorno a questi livelli nei prossimi due anni. Tale miglioramento è dovuto all'aumento dei tassi d'interesse - che ha sostenuto gli spread sui prestiti nuovi e (in molti casi) su quelli esistenti - ai rendimenti più elevati sui reinvestimenti dei portafogli obbligazionari e ai costi dei depositi relativamente bassi. Il reddito netto da interessi (NII) è cresciuto in media di circa il 50%, mentre i costi dei depositi sono stati decisamente meno sensibili all'aumento dei tassi. Nel 2024, il contesto caratterizzato da tassi più alti più a lungo sarà in grado di sostenere i margini d'interesse netti nel Regno Unito, in Scandinavia e nell'Europa meridionale.

Tuttavia, in una prospettiva di tagli, riteniamo che i tassi si normalizzeranno intorno al 2%-3%, un livello ottimale che permetterà alle banche di coprire abbondantemente il proprio costo del capitale, imprimendo comunque slancio alla crescita dei prestiti. In Francia, ci aspettiamo che le banche nazionali evidenzino un miglioramento del reddito netto da interessi nel 2025, dopo essere state duramente penalizzate dall'aumento dei tassi negli ultimi due anni. Ciò è dovuto alla percentuale significativa di depositi legati all'inflazione, agli ampi portafogli di mutui a tasso fisso a lungo termine e alle leggi antiusura che frenano l'aumento dei tassi sui nuovi prestiti. Anche le banche olandesi hanno risentito del loro ingente mercato dei mutui a tasso fisso. Tassi più bassi dovrebbero contribuire a stimolare l'erogazione di prestiti in tutta Europa a tassi probabilmente migliori di quelli presenti nei bilanci. La redditività potrebbe beneficiare anche del miglioramento di altre voci del conto economico, come la ripresa dei ricavi da commissioni e provvigioni in seguito al calo dei tassi, nonché di una maggiore attenzione ai costi. Ci aspettiamo, inoltre, un miglioramento delle performance delle banche in fase di ristrutturazione in Germania e in Svizzera.

Qualità degli asset

Nonostante la presenza di potenziali fattori di pressione, non prevediamo un deterioramento significativo della qualità degli attivi. Inoltre, il livello del costo del rischio dovrebbe essere in fase di normalizzazione,

¹ Tutti i dati si riferiscono all'analisi di Columbia Threadneedle Investments sui rapporti societari, maggio 2024, salvo diversa indicazione.

in linea con le nostre aspettative per i tassi di insolvenza high yield su un periodo di 24 mesi (i prestiti high yield rappresentano circa un quinto del portafoglio prestiti). Inoltre, le banche hanno a bilancio quasi un anno di accantonamenti per perdite su crediti, accumulati durante la pandemia, che potranno utilizzare per compensare l'eventuale deterioramento della qualità degli attivi prima di dover aumentare gli accantonamenti. I prestiti più a rischio potrebbero evidenziare un modesto incremento laddove la pressione dell'aumento dei tassi dovesse essere più evidente, sebbene le condizioni di sottoscrizione oggi migliorate (in seguito alla crisi finanziaria globale), la presenza di garanzie governativa sui prestiti alle PMI a più alto rischio legata alla pandemia attive in alcune giurisdizioni e un contesto economico complessivamente più roseo dovrebbero limitarne il deterioramento. Inoltre, le famiglie appaiono ancora solide e in gran parte dei mercati i mutui ipotecari residenziali non ci preoccupano più di tanto.

Rispetto invece al settore degli immobili commerciali (CRE) permane un rischio significativo, ma la notizia positiva è che in Europa l'esposizione delle banche è inferiore che negli Stati Uniti e riguarda perlopiù immobili commerciali europei. L'area di maggiore preoccupazione è rappresentata dalle piccole banche tedesche incentrate sui CRE. Per quanto riguarda gli istituti scandinavi, l'esposizione è elevata ma si concentra su crediti più sicuri e su porzioni della struttura del capitale che finora non hanno dato segni di deterioramento. Nel complesso, i paesi europei periferici sono ben posizionati, grazie alla riduzione dei livelli di indebitamento e il rafforzamento della cultura del rischio. Inoltre, quest'ultimi hanno registrato una crescita economica superiore alla media, sostenuta dai programmi di ripresa dell'UE e dagli strumenti fiscali dei governi, che possono essere impiegati rapidamente in caso di crisi, come accaduto durante la pandemia da Covid-19. Seppur ancora elevati, i livelli di indebitamento stanno gradualmente diminuendo.

Opportunità di investimento

I livelli di capitalizzazione rimangono sui massimi pluridecennali, mentre i payout ratio sono elevati, intorno al 70% (ben al di sopra della media di lungo periodo), e potrebbero aumentare fino a raggiungere un livello paragonabile a quello delle grandi banche statunitensi. Questi livelli, abbinati a una forte redditività, forniscono alle banche buffer di rischio significativi per assorbire eventuali perdite impreviste. Prevediamo che i livelli patrimoniali delle banche rimarranno elevati o addirittura miglioreranno, con buffer ampi e superiori ai requisiti normativi, e che copriranno la modesta crescita dei prestiti prevista. Tutto ciò trova riscontro nella marcata sovraperformance registrata dalle banche nei mercati azionari nell'ultimo anno. L'offerta dovrebbe essere più equilibrata, in quanto le banche hanno ormai ampiamente sostituito i finanziamenti a basso costo della banca centrale provenienti dalle operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (TLTRO) con obbligazioni garantite, depositi e alcune obbligazioni senior preferred, oltre a rispettare le nuove norme patrimoniali sulla capacità di assorbimento delle perdite tramite debito senior.

Gli spread si sono ristretti in tutto l'indice delle obbligazioni societarie, anche se nel settore bancario la contrazione non è stata così pronunciata come in altri settori che offrono un valore relativo modesto. Le valutazioni delle obbligazioni Additional Tier 1 (AT1) o degli strumenti contingent convertible (CoCo bond) appaiono relativamente elevate rispetto all'indice high yield, ma ravvisiamo ancora un certo valore nei titoli Tier 2 e nel debito bancario senior. Da ultimo, si è riaperto di recente l'interesse per le attività di fusione e acquisizione (M&A), a fronte di una maggiore facilità di copertura dei costi del capitale per le banche, oltre a prospettive economiche più certe e a una maggiore chiarezza sulla qualità degli asset. I dirigenti aziendali prevedono ormai uno scenario di tassi più bassi e cercano di proteggere i conti economici rivedendo le leve di costo e creando maggiori economie di scala. In Europa, le operazioni di

M&A transfrontaliere rimangono una sfida vista l'incompletezza del processo di unificazione bancaria e la mancanza di un fondo comune di garanzia dei depositi e della fungibilità di capitale e finanziamenti. Le ultime operazioni si concentrano sui mercati M&A interni, dove le sinergie di costo sono maggiori: nel Regno Unito, con Coventry Building Society che ha acquisito Coop Bank² e Nationwide che sta acquisendo Virgin Money (in attesa dell'approvazione delle autorità di regolamentazione³), o in Spagna tra BBVA e Banco Sabadell (benché l'operazione debba ancora essere approvata dagli azionisti e dalle autorità di regolamentazione)⁴.

Conclusioni

Nel complesso, prevediamo che le prospettive di base per il settore bancario europeo nei prossimi due anni rimarranno sostanzialmente stabili. L'atterraggio morbido dell'economia, le incoraggianti previsioni sulla redditività delle banche nonostante l'aspettativa di tassi più bassi e la ripresa della crescita dei prestiti confermano questo scenario. In termini di bilanci, il capitale dovrebbe rimanere solido e, sebbene gli indicatori di qualità degli attivi potrebbero peggiorare, riteniamo che si tratti più che altro di una normalizzazione. L'offerta sarà probabilmente più bilanciata e, benché le valutazioni rimangano elevate, in considerazione del livello raggiunto dagli spread riteniamo che le banche continuino a offrire un valore leggermente migliore rispetto ad altri settori.

Per ulteriori informazioni si veda il sito internet di Columbia Threadneedle Investments: www.columbiathreadneedle.it

A proposito di Columbia Threadneedle Investments

Columbia Threadneedle Investments è un gruppo di asset management leader a livello globale, che gestisce EUR 577 miliardi ^[1] per conto di clienti individuali, istituzionali e corporate in tutto il mondo.

Il Gruppo, che si avvale delle competenze di oltre 2500 collaboratori, tra cui più di 650 analisti e gestori operanti in Nord America, Europa e Asia, offre un'ampia gamma di strategie azionarie, obbligazionarie e alternative, nonché soluzioni specializzate nell'investimento responsabile.

Columbia Threadneedle Investments è parte di Ameriprise Financial, Inc. (Gruppo altamente diversificato e patrimonializzato quotato al NYSE da 1,4 trilioni USD di asset), uno dei principali fornitori statunitensi di servizi finanziari.

[1] Al 31 dicembre 2023.

Contatti stampa: BC Communication

Lucrezia Pisani – lucrezia.pisani@bc-communication.it - +39 347 6732 479

Laura Morreale – laura.morreale@bc-communication.it - +39 327 3435 530



Per scopi di marketing. Esclusivamente ad uso di Investitori professionali e/o qualificati nella rispettiva giurisdizione (da non utilizzare o trasmettere a clienti al dettaglio). Le performance conseguite in passato non costituiscono un'indicazione di analoghi rendimenti futuri. Il valore degli investimenti e il rendimento che ne deriva possono diminuire così come aumentare ed un investitore potrebbe non recuperare la somma investita. Threadneedle (Lux) è una società di investimento a capitale variabile (Société d'investissement à capital variable, o "SICAV") costituita secondo le leggi del Grand Ducato di Lussemburgo. Le emissioni, i riscatti e le conversioni delle diverse classi di azioni sono effettuati dalla SICAV. La società di gestione di Threadneedle (Lux) è Threadneedle Management Luxembourg S.A., che è coadiuvata da Threadneedle Asset Management Ltd. e/o da società di sub-gestione selezionate. Questo materiale è a titolo informativo e non costituisce un'offerta o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di titoli o altri strumenti finanziari e non è volto ad offrire consigli o servizi di investimento. Si prega di leggere il Prospetto e le Informazioni Chiave per gli Investitori (KID) prima di investire. Le

² La Co-operative Bank, la Co-operative Bank e la Coventry Building Society, 24 Maggio 2024

³ Nationwide, Un aggiornamento sull'offerta di Nationwide per l'acquisto di Virgin Money, 24 maggio 2024

⁴ FT.com, BBVA lancia un'offerta pubblica di acquisto per Sabadell, 9 maggio 2024

sottoscrizioni di un comparto devono essere effettuate unicamente in base al Prospetto informativo, ovvero alle Informazioni Chiave per gli Investitori (KID) e all'ultima relazione annuale o periodica, che possono essere richiesti gratuitamente presso il vostro consulente finanziario. Gli investitori dovrebbero prendere visione della sezione "Fattori di Rischio" del Prospetto per conoscere il rischio applicabile all'investimento per ciascun fondo. La documentazione summenzionata e i KID sono disponibili in Inglese, Francese, Tedesco, Portoghese, Italiano, Spagnolo e Olandese (si prega di notare che il Prospetto non è disponibile in Olandese). I documenti possono essere ottenuti gratuitamente su richiesta scrivendo alla società di gestione in 44, rue de la Vallée, L-2661, Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo, rivolgendosi all'International Financial Data Services (Luxembourg) S.A., 47, avenue John F. Kennedy, L-1855, Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo oppure sul sito internet della società www.columbiathreadneedle.it all'interno della sezione chiamata "Documenti legali". Threadneedle Management Luxembourg S.A ha la facoltà di decidere di interrompere gli accordi relativi alla commercializzazione della Sicav in conformità con la normativa Europea. Una sintesi dei diritti degli Investitori è disponibile alla pagina del nostro sito in Inglese. Emesso da Threadneedle Management Luxembourg S.A. registrata presso il Registre de Commerce et des Sociétés (Luxembourg), Registered No. B 110242 44, rue de la Vallée, L-2661 Lussemburgo, Granducato del Lussemburgo. Columbia Threadneedle Investments è il marchio globale di gruppo delle società Columbia e Threadneedle. **columbiathreadneedle.it**