

Analisi Ramsden (Banor Capital): troppo pessimismo in giro

«Le banche Usa? A sconto»

Buon rapporto rischio/rendimento. «Battono le europee»

A due settimane dal giro di boa di metà anno, Wall Street si conferma la migliore tra le grandi piazze finanziarie, con l'S&P 500, il paniere rappresentativo della Borsa americana, saldamente al comando, a quota +3,5%. I grandi colossi della finanza a stelle e strisce, però, inseguono, nelle retrovie: da Morgan Stanley (-16%) a Goldman Sachs (-14%), da Bank of America (-14%) a Citi (-11%), le maggiori banche d'affari si apprestano ad archiviare il semestre con un brutto segno meno.

«Ogni volta che le azioni dei grandi istituti cadono, gli investitori si chiedono se stia per arrivare un altro 2008. C'è troppo pessimismo — chiosa Eddie Ramsden, docente di value investing alla London Business School e advisor del team di gestione di Banor Capital a Londra —. In questo momento, al contrario, il profilo di rischio/rendimento del settore è il migliore che abbia mai visto».

Non mancano le criticità: i tassi d'interesse, spiega, potrebbero restare contenuti per un periodo di tempo molto lungo, comprimendo i margini d'interesse. C'è, poi, chi teme per l'aumento delle perdite sui crediti, alimentato dalla frenata dell'economia cinese e di altri mercati emergenti e dal calo delle materie prime. «Pechino sta rallentando meno di quanto molti analisti suggeriscano — rassicura Ramsden —. La negatività sulla Cina non è del tutto giustificata dai numeri. E sebbene sia difficile prevedere l'andamento delle

commodity, al momento le perdite sui prestiti legati al petrolio sembrano contenute».

Le grandi banche, spiega l'esperto, hanno altre due strade per incrementare il ritorno sul capitale: commissioni e processi di ristrutturazione. Non solo. «Le attuali valutazioni sono troppo basse, soprattutto alla luce del rialzo dei tassi americani — spiega Ramsden —. Basti pensare che Citigroup, Goldman Sachs e Morgan Stanley trattano al



Banor sim
Massimiliano Cagliero

di sotto del loro valore di libro tangibile, con un rapporto prezzo utili a una sola cifra, nonostante siano molto competitive e a fronte di profitti che potrebbero crescere significativamente».

La visione di Banor Capital è più prudente sul sistema finanziario europeo: «Da qui alla fine del 2019 — ricorda Francesco Castelli, gestore del fondo Banor Euro bond — i requisiti di capitale delle banche del Vecchio Continente continueranno a salire, in linea con il dettato normativo».

Come se non bastasse, la zavorra dei crediti deteriorati e la fragilità della ripresa continuano a scoraggiare l'ingresso di molti investitori. «Nell'azionario Italia, preferiamo le banche molto solide; il resto del mercato rappresenta un'opportunità tattica, più che strategica: le valutazioni sono bassissime, ma le fusioni saranno "carta contro carta" e si rischiano ulteriori aumenti di capitale. Le opportunità più interessanti sulle banche, selettivamente, sono tra le obbligazioni ibride».

In ogni caso, per valorizzare al meglio gli investimenti nel settore finanziario, gli esperti raccomandano un orizzonte di lungo termine. In quest'ottica, Banor sim gestisce la Value Investments, holding d'investimento privato ad azionariato diffuso, con asset complessivi pari a quasi 200 milioni di euro. «Tale approccio è perfettamente compatibile con un veicolo come Value Investments, che ha una durata prestabilita: la fine dell'attività è prevista nel 2021», ricorda Massimiliano Cagliero, partner e amministratore delegato di Banor sim. Attualmente il portafoglio è investito per il 39,5% nel reddito fisso e per 51,5% in azioni, più un cuscinetto di liquidità (9%). La componente equity è rappresentata prevalentemente da titoli quotati a Milano e Londra: nelle prime cinque posizioni troviamo Snam, Terna, Save, Intesa Sanpaolo, Risparmio e Atlantia.

P. GA.

© RIPRODUZIONE RISERVATA