

Banche spagnole le più sensibili a un rialzo dei tassi

di Francesca Gerosa

L'area euro è l'ultimo e più importante pezzo mancante del puzzle del rialzo dei tassi, un tema chiave per il settore bancario quest'anno. E ancora molto dibattuto tra gli economisti. Quelli di Citi hanno recentemente ridotto le loro stime sull'aumento dei tassi da parte della Bce, ipotizzandone uno nel quarto trimestre di quest'anno e uno nel primo del 2023. Un esito molto più dovish di quello attualmente implicito nella curva forward. Al contempo, vedono i tassi del Regno Unito raggiungere l'1,25% entro la fine dell'anno e poi fare una pausa, con la possibilità di un taglio alla fine del 2023.

Solo negli Stati Uniti rimangono falchi, prospettando ben otto rialzi, tutti quest'anno. In quest'ottica le banche dell'Europa meridionale con una maggior sensibilità alle variazioni dei tassi di interesse sono da preferire a quelle maggiormente orientate alla gestione patrimoniale e alle assicurazioni.

«Banche commerciali come Santander, Bper Banca e UniCaja rimangono tra i nostri buy», indicano gli analisti di Jefferies, prevedendo che quest'anno l'asset under management diminuirà del 5% e le relative commissioni ancora di più, dopo un 2021 molto forte, in un contesto macroeconomico più incerto a causa della guerra in Ucraina. Motivo per

cui gli esperti di Jefferies restano relativamente cauti su Intesa Sanpaolo e CaixaBank, più orientate verso la gestione patrimoniale.

Non è d'accordo Davide Biocchi, trader e influencer di Directa Sim, che sottolinea: «Ora, con la prospettiva di un aumento dei tassi, le banche possono tornare a fare il vecchio mestiere, ovvero più utili con il credito al consumo che spazia dal microcredito fino ai mutui per comprare casa. Non tutte, però, quelle che eccellono nella raccolta e che sono ben radicate sul territorio come Intesa Sanpaolo, la prima di questa lista anche per il suo prodotto facilmente riconoscibile. Lo stesso vale per Unicredit, anche se deve affrontare l'esposizione alla Russia, per non parlare degli istituti di credito cooperativi che sono stati un po' più lenti ad adeguarsi ai tassi a zero e ora troveranno giovamento da questa situazione. Insomma, credo che contino molto la stratificazione sul territorio e la capacità di saper erogare credito, evitando il rischio di creare nuovi npl, questa è la vera sfida».

Da notare, comunque, che la sensibilità degli istituti di credito alle mosse delle banche centrali si è ridotta in modo significativo negli ultimi anni, precisa Benjamin Goy, analista di Deutsche Bank, che si aspetta non solo un forte aumento delle stime, guidate dai tassi di interesse a breve termine, ma

anche della valutazione non elevata del settore: 8,7 volte l'utile per azione, un multiplo ben al di sotto del livello osservato l'ultima volta durante i periodi caratterizzati da aspettative di tassi di interesse più alti.

«Le nostre top picks: Bank of Ireland e Unicredit sono orientate a un rialzo dei tassi dell'area euro, così come Commerzbank di cui abbiamo recentemente aggiornato il rating a buy», afferma Goy, aggiungendo l'irlandese Aib Group, tra le più esposte a uno spostamento della curva dei rendimenti di 100bp. Tradotto in ricavi e utili? Anche solo un incremento dei tassi da parte della Bce di 25bp, simula Andrew Coombs, analista di Citi, avrebbe un impatto positivo sui ricavi di UniCaja, Bankinter e Banco Sabadell tra il 2,4% e il 2,7%. Nel caso delle banche italia-

ne, Intesa Sanpaolo si dovrebbe «accontentare» di un +1,75%, seguita da Banco Bpm con un +1,5% e da Unicredit con un +1%. Diverso l'impatto sull'utile per azione: la prima della classe sarebbe Mps con oltre un +25%, tallonata ancora dalle banche spagnole e da un'altra italiana: Banco Bpm con un +13%.

E se i rialzi dei tassi impliciti nelle curve forward Euribor e Sonia non dovesse materializzarsi? Coombs stima che in media ci sarebbe un impatto negativo dell'1% sui ricavi del settore quest'an-



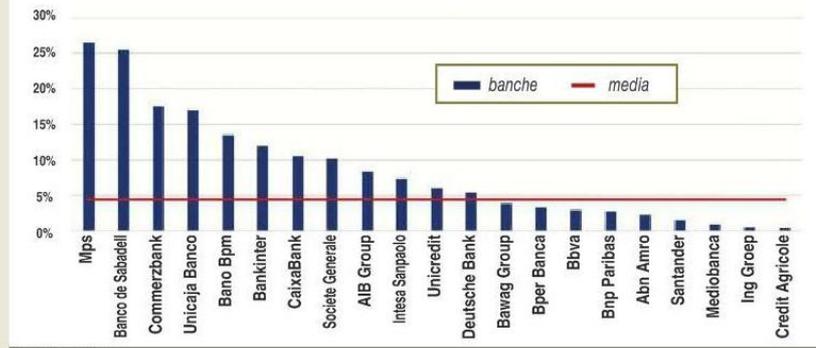
Mps e Banco Bpm tra le italiane. Rischio delusione

no (del 5% nel 2023) e meno del 4% sugli utili (meno del 15% nel 2023). «Gli istituti che sarebbero più colpiti, se la Bce decidesse di non aumentare i tassi o di farlo in misura inferiore a quanto previsto dal consenso, includerebbero Banco Sabadell, Commerzbank, UniCaja, Banco Bpm, Bankinter, Societe Generale e CaixaBank. Se fosse la BoE a non alzare i tassi, la più colpita sarebbe Natwest. Mentre se la Fed dovesse aumentarli meno del previsto, peserebbe su Hsbc e Standard Chartered», continua Coombs, avvertendo che c'è ancora il ri-

schio di ulteriori revisioni al ribasso delle stime di utile per azione 2022 poiché le banche stanno cercando di tarare le conseguenze economiche del conflitto Russia-Ucraina. «Noi rimaniamo con stime molto al di sopra di quelle del consenso sulle banche domestiche britanniche e svizzere, destinate a beneficiarie dei rialzi dei tassi della BoE e della Fed quest'anno. Siamo anche più ottimisti del consenso su due banche spagnole internazionali, mentre le banche per le quali continuiamo a vedere una crescita dei prestiti superiore alla media»,

conclude l'analista di Citi, «sono le austriache, le svizzere e quelle internazionali britanniche e spagnole». E se il pil dei primi due trimestri di quest'anno dovesse deludere le attese, la presidente della Bce, Lagarde, si interroga Biocchi, procederà con un aumento dei tassi e con una riduzione del bilancio della Bce? «Il rischio è che affossi tutto. Difficile fare previsioni in un contesto in cui è il fattore geopolitico a fare da padrone» e a livello domestico, prosegue, «per performare ancora meglio si dovrebbe completare quel risio bancario che si è arenato con Mps, che non ha ancora trovato una sistemazione, e Banco Bpm che per ora ha rifiutato le avances di Unicredit (Credit Agricole ha però acquistato il 9,18% del capitale, ndr). Intesa Sanpaolo ha giocato d'anticipo con la fusione ormai completata con Ubi e anche Bper, quando avrà completato l'integrazione con Carige, si troverà ben radicata sul territorio. Così al vecchio mestiere si aggiungeranno le nuove forme di redditività che le banche si sono inventate per sopravvivere nell'ormai ex mondo dei tassi a zero». (riproduzione riservata)

LA SENSIBILITÀ DELL'UTILE PER AZIONE A UN +25BP DI TASSI NEL 2022



GRAFICA MF-MILANO FINANZA