



La fenice dei titoli finanziari europei

25 marzo 2024

Gentili Clienti, gentili Partner,

Dopo aver appesantito gli indici azionari europei dal 2007 al 2020, i titoli finanziari stanno ora dando un contributo determinante alla ripresa dell'azionario europeo. Questo tema non attira tanta attenzione quanto l'intelligenza artificiale, ma è ricco di potenziale e ancora da valorizzare.

Il settore finanziario rappresenta quasi il 20% dell'indice MSCI EMU (grafico 1). Per quanto la sua ponderazione attuale sia inferiore a quella precedente la crisi finanziaria del 2008, è il settore maggiore dell'indice, seguito a breve distanza da beni e servizi industriali (17%), titoli tecnologici (16%) e beni di consumo discrezionali (15%). Il settore finanziario è dominato per metà dalle banche e per un terzo dalle assicurazioni e riassicurazioni, mentre i servizi finanziari ne rappresentano il 15%.

Il finanziario resta il maggior settore azionario dell'Eurozona

Peso del settore finanziario nell'indice MSCI EMU

Les financières restent le plus gros secteur boursier de la zone euro

Poids du secteur financier dans le MSCI EMU



Dorval Asset Management - 22/03/2024 - Source : Macrobond

- *In cui banche 51%, assicurazioni e riassicurazioni 34%, altri 15%*

Costretti a massicci aumenti di capitale dal 2008 al 2016, poi minati dai tassi d'interesse negativi della BCE e dai rendimenti reali negativi delle obbligazioni, i titoli finanziari dell'Eurozona hanno toccato il fondo nel 2020, durante il Covid, demolendo per metà all'incirca la performance dell'indice MSCI EMU (grafico 2). Ma dal 2020 la tendenza si è invertita: adesso i titoli finanziari generano sovraperformance e danno nuovo slancio agli indici azionari dell'Eurozona. Per la prima volta, l'indice total return dei titoli finanziari ha superato il livello del 2007.

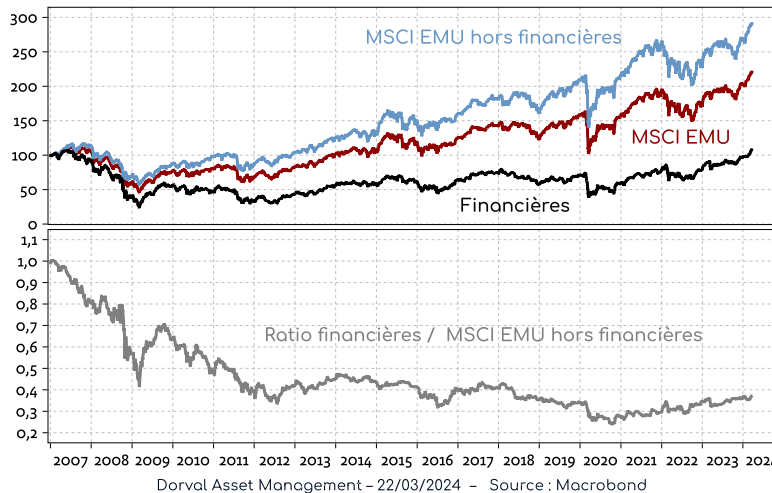


Dopo aver appesantito la performance azionaria europea dal 2007 al 2020, i titoli finanziari generano sovraperformance

Performance total return, base 100 nel 2007

Après avoir plombé les performances boursières européennes de 2007 à 2020, les financières surperforment

Performances "total return", base 100 en 2007



Dorval Asset Management - 22/03/2024 - Source : Macrobond

- *MSCI EMU finanza esclusa / MSCI EMU / Titoli finanziari*
- *Rapporto titoli finanziari / MSCI EMU finanza esclusa*

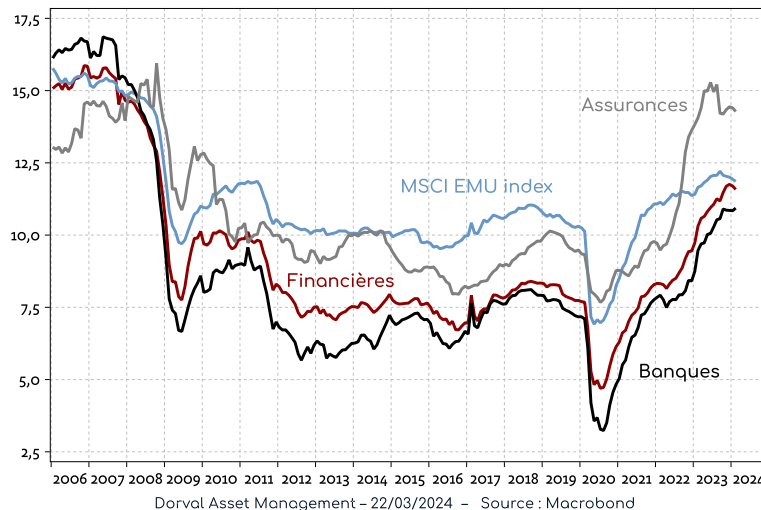
Il miglioramento della redditività delle banche è stato uno dei fattori più importanti di questa ripresa. Ristrutturate, consolidate e meglio capitalizzate, le banche hanno potuto trarre il massimo vantaggio dal ritorno della BCE a tassi d'interesse positivi a partire dal 2022, tassi che consentono ora la normalizzazione dei margini d'interesse netti, e anche gli assicuratori si avvantaggiano della normalizzazione dei tassi di interesse. Nel complesso, la redditività del settore in termini di rendimento del capitale proprio è tornata al livello di 15 anni fa (grafico 3), cioè a una media del 12%.

Redditività in ripresa

Rendimento del capitale proprio, in % (consenso Bloomberg)

Une rentabilité restaurée

Retours sur fonds propres, en % (consensus Bloomberg)



Dorval Asset Management - 22/03/2024 - Source : Macrobond

- *Assicurazioni / Indice MSCI EMU / Titoli finanziari / Banche*



Se, come riteniamo, le prospettive di crescita dell'Europa andranno gradualmente migliorando nel corso del 2024/2025, il rischio di un ritorno a tassi d'interesse molto bassi o addirittura negativi sarà minore, e questo potrebbe aumentare l'interesse degli investitori per i titoli finanziari. Inoltre, il settore finanziario, che è un enorme consumatore e produttore di dati, è spesso menzionato tra i più promettenti nella prospettiva del miglioramento della produttività promosso dall'intelligenza artificiale (servizi amministrativi e legali, analisi del rischio, ecc.).

Sul fronte negativo, il settore rimane come sempre molto sensibile agli interventi politici, come si è visto nel 2023 in Italia, con la minaccia di tassazione degli utili delle banche, e molto sensibile a ogni tipo di shock in generale (si pensi al 2023 di Credit Suisse e delle banche regionali statunitensi). Pertanto, bisogna sempre verificare che la valutazione dei titoli finanziari offra un premio di rischio sufficiente. Da questo punto di vista, quelli europei hanno tutte le carte in regola: offrono un rendimento da dividendo del 6%, il doppio rispetto al resto del mercato, e il loro P/E (rapporto prezzo-utili) resta estremamente basso, a differenza di quanto accade in Giappone e negli Stati Uniti (grafico 4).

I titoli finanziari europei restano molto bassi in termini di P/E

Previsione del P/E del settore dei titoli finanziari nelle varie regioni

Les financières européennes restent très décôtées en termes de PER

PER prospectifs du secteur des financières dans différentes zones



- Stati Uniti / Giappone / Eurozona

In un momento in cui sempre più investitori cercano di diversificare, i titoli finanziari europei ci sembrano un tema di particolare rilievo. Gli utili crescono più rapidamente di quelli del mercato, le valutazioni sono molto interessanti e negli ultimi due anni la correlazione con l'altro tema caldo del momento, l'intelligenza artificiale, è stata prossima allo zero. Il tema è già molto presente nei nostri fondi europei e ora lo stiamo integrando anche nei fondi globali.

I nostri tassi di esposizione:

- Dorval Convictions: tasso di esposizione azionaria 63%.



Dorval Asset Management

Società anonima con capitale di 303,924 euro

Registro delle imprese di Parigi

B 391392768 - APE 6630 Z - Autorizzazione AMF n. GP 93-08

1 rue de Gramont, 75002 Paris – Tel.: +33 1 44 69 90 44 – Fax: +33 1 42 94 18 37

www.dorval-am.com

Note legali

Il presente documento a carattere promozionale è rivolto a clienti professionali e non professionali ai sensi della MIFID. Può essere utilizzato esclusivamente per lo scopo previsto e non può essere riprodotto, diffuso o comunicato, in tutto o in parte, a terzi senza la preventiva autorizzazione scritta di Dorval Asset Management. Nessuna informazione contenuta nel presente documento deve essere interpretata come avente un qualsivoglia valore contrattuale. Il presente documento è prodotto a titolo puramente indicativo. Costituisce una presentazione concepita e realizzata da Dorval Asset Management sulla base di fonti che reputa attendibili. Dorval Asset Management si riserva la facoltà di modificare, in ogni momento e senza preavviso, le informazioni illustrate nel presente documento, in particolare quelle relative alla descrizione dei processi di gestione. Tali informazioni non costituiscono in nessun caso un impegno da parte di Dorval Asset Management. Dorval Asset Management non potrà essere ritenuta responsabile di eventuali decisioni adottate o meno in base al contenuto del presente documento né dell'utilizzo che di questo potrà essere fatto da terzi. L'OICVM è autorizzato alla distribuzione in Francia ed eventualmente in altri Paesi dove la legge lo consente. Prima di procedere a un investimento, è opportuno verificare se l'investitore è legalmente autorizzato a sottoscrivere quote di un OICVM. Le caratteristiche, le commissioni e il profilo di rischio e di rendimento associati all'investimento in un OICVM sono illustrati nel documento contenente le informazioni chiave (KID) di quest'ultimo. Il KID e i documenti periodici sono disponibili gratuitamente su richiesta presso Dorval Asset Management. L'investitore deve prendere visione del KID fornito prima di procedere alla sottoscrizione. La definizione degli indicatori di rischio menzionati nel presente documento è disponibile sul sito Internet: www.dorval-am.com.