

## Finanziari, tra Ue e Usa opportunità diverse ma stesso appeal

di Nicola Maino\*

**I**l 2025 si preannuncia come un altro anno positivo per il settore finanziario, sia in Europa che negli Stati Uniti, seppur per ragioni differenti. L'Europa attrae per le valutazioni ancora basse e gli alti dividendi, con un possibile re-rating trainato dall'attività di M&A, che in Italia in questo periodo è più attiva che mai, e dalla crescita dei ricavi da commissioni. Gli Stati Uniti, invece, sotto la nuova amministrazione Trump, promettono una ripresa della redditività grazie a deregolamentazione, aumento del credito e ripartenza delle Ipo.

Il comparto finanziario europeo si presenta con multipli di valutazione estremamente interessanti rispetto al mercato più ampio. Il settore tratta a 7,5 volte gli utili attesi per il 2025 e a 0,84 il valore di libro, a fronte di un dividend yield medio del 6,75%. Sebbene la crescita degli utili sia destinata a rallentare rispetto al 2024, è comunque prevista una crescita positiva (low single-digit growth). I profitti netti

del settore dovrebbero raggiungere i 165 miliardi di euro, traducendosi in circa 80 miliardi di dividendi e 40 miliardi di buy-back, garantendo così agli azionisti una remunerazione complessiva di circa il 10%.

Un ulteriore elemento di supporto è rappresentato dal risveglio dell'M&A, che sembra finalmente aver preso slancio anche in ottica cross-europea. Questo trend potrebbe innescare un'espansione dei multipli, contribuendo a migliorare le valutazioni del settore.

Per quanto riguarda la redditività, il settore sembra ben posizionato per resistere ai quattro tagli dei tassi previsti dalla Bce, che potrebbero limitare la crescita del net interest income ma che sono già ampiamente scontati dal mercato. Inoltre, lo sviluppo del risparmio gestito e il buon andamento dei mercati finanziari continueranno a supportare i ricavi da commissioni, segmento in espansione anche grazie al consolidamento nel settore degli asset manager. Sul piano geografico, l'Italia, ad di là dell'M&A, continua a distinguersi come un

mercato promettente, con banche come Unicredit, Intesa Sanpaolo, Banco Bpm, Mediobanca, Bper e Banca Mps che dovrebbero generare 24 miliardi di euro di utili nel 2025, di cui 15 miliardi destinati agli azionisti come dividendo. Anche in Francia le grandi banche offrono opportunità, avendo sofferto nel 2024 per l'incertezza politica e il nervosismo sui titoli di Stato francesi.

Negli Stati Uniti, il settore finanziario si appresta a beneficiare di un mix di fattori macroeconomici e politici. La nuova amministrazione Trump ha già delineato un'agenda orientata alla deregolamentazione, che potrebbe favorire le grandi banche e incentivare gli investimenti diretti esteri. In particolare, ci si attende una forte ripresa dell'attività di investment banking, con un ritorno al rialzo delle Ipo, un segmento rimasto in stallo negli ultimi anni. La Fed ha già avviato un ciclo di tagli dei tassi, e le grandi banche sembrano ora più propense ad aumentare il credito, soprattutto verso le aziende impegnate nell'espansione della loro capacità produttiva. Sul fronte del credito al consumo, la solida crescita potrebbe iniziare a ridurre i delinquency rates su carte di credito e auto loans, migliorando la qualità degli attivi bancari. Tuttavia, permangono aree di rischio: le banche regionali continuano a essere esposte al settore commercial real estate e mostrano livelli elevati di unrealized losses sulle securities detenute. Nel settore, il comparto delle investment bank presenta le prospettive più interessanti. Citigroup e Goldman Sachs, in particolare, risultano tra i player meglio posizionati per capitalizzare sulla ripresa del settore e sulla crescita di advisory e underwriting. In Europa i top picks di Valori Am comprendono Unicredit, Mediobanca, Societe Generale, Bnp, Deutsche Bank, Bbva e Barclays.

Quale strategia adottare? Un approccio bilanciato tra i due mercati può essere la chiave per massimizzare le opportunità, in un anno cruciale per il settore finanziario globale. (riproduzione riservata)

\*responsabile degli investimenti di Valori Asset Management

