

Assicurazioni europee più difensive delle banche

Negli ultimi anni il rapporto prezzo utili è stato meno volatile

■ Il comparto dei titoli finanziari in Europa sta attraversando una fase di incertezza da inizio anno. Sia bancari, sia assicurativi registrano una performance negativa, ma tra i due quello sicuramente più penalizzato è il bancario.

Gli assicurativi hanno infatti registrato una minore volatilità negli ultimi anni e se allarghiamo l'analisi all'ultimo decennio, la loro tenuta in chiave difensiva è stata sicuramente migliore rispetto ai titoli bancari che sono più esposti al ciclo economico. Questa tendenza si riflette anche nell'andamento del rapporto prezzo/utigli che mostra un movimento meno erratico e più composto per i titoli assicurativi.

«A livello di indice Stoxx 600 - spiega Andrea Cattapan, analista Consultique - le banche hanno valutazioni più care, in quanto scontano ancora nei bilanci le svalutazioni degli Npl oltre alla bassa redditività del business

tradizionale. Gli assicurativi si sono mostrati invece più resistenti alle fasi di crisi, mostrando meno volatilità. A nostro avviso, comunque, su entrambi i settori, sia bancario, sia assicurativo, è meglio esporsi sulle obbligazioni piuttosto che con le azioni». Secondo l'esperto i rendimenti offerti sui bond, su scadenze medio lunghe e *seniority* più basse, sono sicuramente interessanti. A livello di performance azionarie, in Europa, sia nel settore assicurativo, sia su quello bancario, si sono verificati disallineamenti negli ultimi mesi, soprattutto per le ripercussioni che in Italia ha avuto il balzo dello spread per l'incertezza politica.

L'allargamento del differenziale di rendimento tra BTP e Bund impatta in maniera più vistosa sulle banche e produce effetti anche sugli assicurativi. Un fattore che unisce i destini dei finanziari è invece il tema tassi: un ordinato rialzo degli stessi porta benefici ai bilanci, ma al momento le indicazioni che arrivano dalla Bce indicano una strada di politica ultraespansiva, almeno fino alla prossima estate. A livello europeo il settore assicurativo ha sotto-performato di circa il 6% da inizio

anno e quello bancario addirittura di 12 punti percentuali. «Guardando avanti per il resto del 2018 - spiega Andrea Cuturi, *chief investment officer* Anthilia Sgr - restiamo più costruttivi sull'assicurativo da un lato perché le vicende italiane terranno in tensione l'Europa con maggiori possibili ricadute sui bancari e poi perché i segnali di rallentamento della congiuntura penalizzano maggiormente un settore ciclico come le banche». La posizione di Anthilia sugli assicurativi è neutrale.

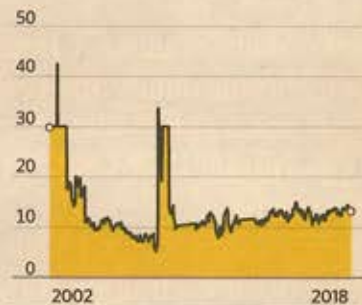
«Tra i grandi player europei - continua Cuturi - preferiamo Allianz e Munich Re. Sono due titoli presenti sul Dax e in aggiunta alle endogene qualità potrebbero beneficiare del recupero della borsa tedesca per il resto del 2018 dopo una prima parte dell'anno deludente dovuta in parte alla guerra dei dazi». Il settore assicurativo italiano è condizionato dal rialzo dello spread, ma questo non impedisce che ci possano essere storie interessanti da seguire. «Ad esempio - conclude Cuturi - riteniamo il titolo Cattolica un esempio positivo di rilancio, grazie anche alla buona qualità del management». — **An.Gen.**

© RIPRODUZIONE RISERVATA

I fondamentali

STABILE

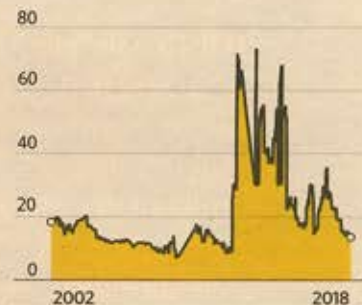
Andamento del rapporto prezzo/utigli storico del settore assicurativo europeo



FONTE: Consultique

VOLATILE

Andamento del rapporto prezzo/utigli storico del settore bancario europeo



FONTE: Consultique

A confronto

ASSICURAZIONI EUROPEE

Gli indicatori principali

P/e storico	13,48
P/e attuale	12,54
P/e atteso	11,73
Crescita attesa utili	6,83%
Price to Book	1,14
Dividend Yield	4,85%

BANCARI EUROPEI

Gli indicatori principali

P/e storico	20,20
P/e attuale	14,10
P/e atteso	10,43
Crescita attesa utili	35%
Price to Book	0,83
Dividend Yield	4,57%

FONTE: Consultique