

SETTORI

# «Vi spiego perchè noi di Algebris crediamo nel futuro delle banche»

di Sergio Luciano

«**P**er noi che conosciamo bene le banche la notizia dei tassi che aumentano è una buona notizia», sorride **Alex Lasagna**, deputy Ceo (vice-amministratore delegato) di **Algebris Investments**: «Siamo riusciti a generare rendimenti in quel settore anche negli ultimi 15 anni post-Lehman, figuriamoci oggi, in cui si sta creando una situazione finalmente positiva per un settore essenziale che ha molto patito». Algebris è un punto di riferimento sempre stimolante e mai (troppo) conformista nell'approccio ai mercati. Ed ha costruito un'espansione costante nel business di cui deve ringraziare solo sé stessa.

**Cominciamo da questo, poi torniamo alle banche: com'è andato il 2021?**

Da record. Sia in termini di performance che di flussi. Davvero contenti, ottimi risultati. Gestiamo 6 principali fondi liquidi con strategie distintive e alcuni fondi illiquidi, che costituiscono una parte più piccola del nostro business.

**Come li distribuite?**

Normalmente, attraverso le varie reti: Allianz Bank, Ubs, Deutsche Bank, altri... E poi gestiamo fondi per terzi, con le cosiddette subdeleghe, o white label. Grandi griffe del risparmio gestito come Mediolanum, Fideuram, Banca Generali, Fineco, Niko Asset Management. Modifichiamo i prodotti a seconda che si renda opportuno farlo per questo o quel distributore, ma sempre all'interno della nostra specializzazione. Il motore è sempre lo stesso, la strategia sempre quella, dal 2012.

**Parliamone, delle vostre specializzazioni!**

Algebris è da sempre specializzata nei

**Intervista con Alex Lasagna, deputy Ceo (vice-amministratore delegato) di Algebris Investments: «Il nostro 2021 ha avuto un andamento da record»**

titoli finanziari, una specializzazione che ha giustificato la nostra crescita e il nostro successo. La competenza paga. Certo, le analisi finanziarie le fanno tutti, chi meglio chi peggio. Ma non bastano. Poi occorre conoscere l'evoluzione delle regole: autorità europee, nazionali, banche centrali, agenzie di stress testing. È essenziale seguire in tempo reale la continua evoluzione delle regole sulla compliance perché determinano l'andamento delle aziende, concentrandosi su un tema che influenza tutti gli altri, ossia l'adeguatezza della struttura del capitale. La banca è un'impresa sui generis, molto levereggiata. Avviare un'impresa ordinaria è relativamente facile, avviarne una di credito assai meno. Se nel credito sbagli anche di poco sul fronte degli attivi rischi molto.

**Ne approfittano i broker di npl...**

E dunque anche noi, che sulla parte private abbiamo un miliardo investito sugli Npl! Però sia chiaro: un miliardo sui complessivi 18 di asset under management. Quindi investendo sia nel credito che nell'equity delle banche siamo presenti sull'attivo come sul passivo. Anche questo ci permette di essere sempre al corrente della mutazione dei dati di riferimento, normativi e di mercato, per sapere cosa acquisterà valore e cosa ne perderà. Spesso i cambiamenti regolamentari nascono da dibattiti tra le autorità e gli operatori come noi vengono coinvolti. È molto interessante prendere parte a questi incontri trilaterali tra regolatore, regolato e investitori. La banca si chiede cosa cambierà per la struttura del suo bilancio e noi investitori possiamo provare a capire dove conviene attestarci, se sull'equity o sul credito. Ecco: sono informazioni essenziali, che danno la possibilità di approfondire veramente la conoscenza del settore.

Nella foto Alex Lasagna, deputy Ceo di Algebris Investments



**Ma non fate solo banche!**

No! Da lì abbiamo iniziato a diversificare. Per esempio abbiamo lanciato nel '17 un fondo che investe nelle mid-cap italiane, ed è stato il migliore negli ultimi 5 anni in Italia: nel 2021 ha registrato quasi il 55% di rendimento. Ecco, è un fondo che permette di convincere anche quegli investitori stranieri che hanno un bias negativo pregiudiziale contro la finanza italiana. Dico loro: guardate che comprando il nostro fondo comprate tutto il miglior made in Italy, quello che esporta in tutto il mondo. Non a caso tra i nostri investitori abbiamo alcuni grandi fondi sovrani che ci affidano i loro patrimoni.

**Chiarito questo, torniamo sulle banche. Hanno clamorosamente sottoperformato, sul mercato italiano!**

Assolutamente sì, ma non è stato mica soltanto un fenomeno italiano! Negli ultimi due anni, o eri tech o niente. Noi andavamo short su Tesla già quando valeva 200, ora è a 800 e non ce ne capacitiamo. Si pensi che oggi i listini europei hanno un dividend yield sotto 3% e le banche nell'Unione Europea sono al 7%. Com'è possibile?

**Già: come?**

L'origine culturale di questa distopia secondo noi risiede nel fatto che gli investitori americani, specialmente la nuova generazione post-2008, che oggi ha 40 anni, è cresciuto con due mantra: il primo, che l'Europa sarebbe andata in mille pezzi, dalla Brexit in poi, e non sta andando così; il secondo, che le banche europee erano morte. Quindi sono rimasti investiti negli States, forse nei Mercati Emergenti, e zero nell'Unione Europea. Non ci sono stati flussi dagli Usa. Dunque gli investitori anglosassoni, che gestiscono il 70% del risparmio globale, ancora shortano Intesa e Unicredit. Ancora oggi non riallocano.

**E che aspettano?**

Noi pensiamo che sia vicino un cambiamento importante. Dagli anni '80 a oggi abbiamo avuto una costante discesa dei tassi e una forte deflazione, pensiamo che il trend sia finito e che i tassi risaliranno. Questo comporterà che tutto il settore tech verrà scontato non più a zero ma a tassi che matematicamente comporteranno una discesa di quei prezzi. Mentre le banche, americane ed europee, hanno iniziato a recuperare e continueranno. Già oggi sui mercati il settore dove c'è più valore per gli investitori value è quello bancario.

**Ma c'è spazio di business anche per le piccole banche?**

Il costo della compliance regolatoria è aumentato in modo spaventoso e sono ormai costi fissi pazzeschi, che le piccole banche hanno difficoltà a gestire. Certo, è in atto una profonda trasformazione digitale ma non semplice. Dietro la vetrina dell'interfaccia utente spesso ci sono ancora i sistemi S400... De profundis per le piccole banche locali, quindi...

Non ho detto questo: credo ancora nella forza dei rapporti fiduciari. Però la dimensione conta.

**Quindi lei prevede un grande risikio di fusioni e acquisizioni...**

Per la precisione, mi aspetto una rivoluzione. Ci vorranno anni ma arriverà. Tant'è che in Italia si parla di riassetti in continuazione: Sondrio, Creval Bper, Banco Popolare, sono tutte lì pronte a capire come aggregarsi per trovare la dimensione necessaria a non essere marginalizzate nel mercato. Molto dipenderà dalla capacità di digitalizzarsi: non a caso

**Con la risalita dei tassi il settore tech non potrà che ridurre i prezzi mentre le banche, americane ed europee, recuperano e continueranno a farlo**

oggi i più grandi investimenti nel digitale li stanno facendo le banche, non le fintech. E le banche piccole o medie che si sono digitalizzate prosperano. Come Banca Sella che si è costruita una marcata caratterizzazione territoriale autonoma e digitale che funziona e funzionerà. Anche alcune Bcc potranno funzionare bene e lo faranno.

**E voi come state investendo, alla luce di queste considerazioni?**

Abbiamo un portafoglio che è sovrappesato sulle banche europee: se il decennale americano arriva ad avere rendimenti del 2-3% perché non si dovrebbe investire lì? E se le banche centrali riducono o cessano i loro quantitative easing, le banche ritroveranno il buon, vecchio margine di interesse. Per questo noi siamo positivi sull'equity delle banche. E anche sul credito: si riesce a comprare crediti bancari con il 3-3,5% di rendimento assoluto, e di emittenti forti, grandi griffe.

**Ma quanto aumenteranno, questi tassi?**

In misura lieve ma progressiva, senza frenare la crescita.

**E l'inflazione?**

C'è! Quanto transitoria e quanto permanente, è ancora da capire. Ma se è transitoria, lo sarà per qualche anno, non per qualche mese. I nostri dipendenti già ci chiedono aumenti di stipendio. Ma se si aumentano gli stipendi, si rende strutturale l'inflazione.

**E le banche centrali?**

Dovranno reagire all'inflazione con tassi più elevati. Un pò di inflazione può essere utile, abbatte il debito. Se però è troppa, le banche centrali devono muoversi. Dunque le banche hanno dividendi alti, capitali in eccesso, una ripresa economica in atto con credito più caro: quindi sono salite in Borsa, sì, ma i loro titoli si sono più che proporzionalmente rivalutati. Del resto, oggi l'indice globale delle banche è a 100, nel 2018 era a 140, prima della Lehman a 240. Potenzialmente il settore ha un 40% di upside da cogliere.