



Finanza & Mercati Lettera al risparmiatore

JPMorgan Chase, il business diversificato difende la redditività

Focus. La presenza in vari settori, dalle carte di credito al mercato dei capitali, rende l'attività più resistente. L'incognita delle nuove regole per Basilea III

Vittorio Carlini

Da una parte le aspettative del mercato. Dall'altra la diversificazione, e resistenza, del business. Sono tra gli angoli visuali da cui può analizzarsi l'attività di JPMorgan Chase.

Il conto economico

Il gruppo bancario statunitense di recente ha pubblicato i dati trimestrali. Ebbene: proprio i conti aziendali rappresentano un evento utile per cogliere la rilevanza delle attese degli investitori e dell'impatto di queste sulla società (soprattutto in Borsa). L'istituto di credito guidato da Jamie Dimon, nel terzo trimestre del 2024, ha riportato numeri contabili caratterizzati da direzioni opposte. I ricavi sono aumentati mentre la redditività è calata. In particolare la prima riga di conto economico (le cosiddette "revenue managed") è salita a 43,3 miliardi di dollari, in aumento del 6% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno. L'utile netto, invece, si è attestato a 12,9 miliardi. Il valore implica la discesa del 2% (sempre rispetto ad un anno prima) ed è conseguenza soprattutto del balzo (+125%) degli accantonamenti per perdite sui crediti (3,1 miliardi di dollari).

Le aspettative

Si tratta di numeri che – ad una pri-

ma sommaria visione – potrebbero non impressionare troppo il risparmiatore. Principalmente a causa della discesa dei profitti. Senonché – ecco che entrano in gioco le aspettative – il mercato era in attesa di numeri peggiori. Il consensus *in primis* prevedeva l'utile netto più in basso, a quota 11,57 miliardi di dollari. Inoltre – a livello di ricavi – il margine d'interesse, voce contabile essenziale nel conto economico di una banca, è risultato di 23,5 miliardi (+3%) a fronte dei 22,7 miliardi previsti dagli analisti. Insomma: l'istituto di credito è riuscito a sorprendere gli operatori e, di conseguenza, il titolo è balzato in Borsa. Nel giorno della pubblicazione della trimestrale JPMorgan Chase è salita del 4,4%. Vero! Nella seduta successiva il titolo ha leggermente ritracciato (-0,36%). Tuttavia non si può negare che l'incremento giornaliero – per un settore maturo quale quello finanziario – sia stato importante.

Si dirà: c'è nulla di strano, così accade sempre. A ben vedere, la realtà è differente. Nel recente passato è accaduto – soprattutto nell'ambito delle azioni hi tech legate all'Intelligenza artificiale – che aziende contraddistinte da ricavi e redditività in forte rialzo (come Nvidia) fossero punite dagli investitori. Il motivo? I numeri erano leggermente discrepanti (in negativo) rispetto alle attese degli opera-

tori. Una piccola defaillance la quale, però, è stata lasciata passare. Certo: nei comparti ad alta crescita da un lato il mercato – in particolare quando il titolo ha corso parecchio – coglie sempre ogni occasione per portarsi a casa la plusvalenza; dall'altro i modelli di valutazione sono immediatamente ri-tarati sulle nuove prospettive. E, tuttavia, l'impatto del consensus – nel momento in cui le Borse statunitensi viaggiano sui massimi – è ben visibile. Così come è sotto gli occhi di tutti che il medesimo meccanismo si è concretizzato alcuni giorni fa con le trimestrali di altre banche statunitensi. Un esempio? Bank of America (BofA). L'istituto ha visto la redditività netta scendere del 12%. In particolare, l'utile per azione è stato di 81 centesimi (a fronte dei 90 di un anno prima). Ciononostante, visto che le previsioni raccolte da FacSet indicavano 76 centesimi, BofA in Borsa è salita dello 0,55%. Differente – va sottolineato – il comportamento di Citigroup. Il gruppo guidato da Jane Fraser – seppure anch'esso con profitti in ribasso, ma meno delle stime – è scivolato a Wall Street del 5,15%. Un caso che "spoglia" le stime di consensus del vestito di market mover? La risposta è negativa. Citigroup è impegnata in un importante piano di trasformazione. Quindi, nel caso in oggetto, è necessario tenere anche in conto – come il risparmiatore dovrebbe fare sem-



pre – la singola storia aziendale.

I multipli di Borsa

Già, la singola storia aziendale. Quella in Borsa di JPMorgan Chase narra di un titolo che, secondo il terminale Bloomberg e al 16/10/2024, negli ultimi sei mesi ha guadagnato il 24,1% (+25,6% il total return). Nel biennio, invece, l'andamento semplice e quello con il dividendo re-investito ha fatto segnare il rialzo rispettivamente del 93 e 93,5%. In un simile contesto non stupisce troppo che – in linea di massima – l'istituto di credito abbia multipli più alti dei concorrenti. Non tanto con riferimento al rapporto tra prezzo e utile. Il P/e prospettico sul 2024 di Dimon&Co è di 12,4 volte. Vale a dire: più o meno in linea con quello di Wells Fargo (11,85) o di BofA (12,9). Differente, invece, il discorso del "Price to Book value". In questo caso il rapporto tra prezzo e capitale proprio di JPMorgan Chase (sempre sul 2024) è di 1,9 volte mentre Wells Fargo e BofA vantano rispettivamente valori di 1,26 e 1,18. Vero! Si parla sempre di dati contenuti. E, però, il risparmiatore deve considerare i diversi livelli di valutazione.

L'andamento del business

Fin qua alcune suggestioni riguardo aspettative di mercato e multipli in Borsa. È rilevante, tuttavia, anche l'andamento del business. Su questo fronte bisogna, dapprima, rammentare che l'istituto divide l'attività in 3 aree (il bilancio ne riporta quattro ma, nelle presentazioni, il Corporate e Investment banking sono uniti). La prima è il cosiddetto Consumer & Community Banking (CCB). Appannaggio di esso ci sono, tra le altre cose, i servizi bancari per retail e Pmi quali: conto correnti, depositi, mutui, carte di credito, prestiti auto e banking online. Alla fine del 2023, secondo il terminale

Bloomberg, valeva circa il 43,1% dei ricavi. La seconda, invece, è il Corporate & Investment Banking (30,2%). È un'area (CIB) anch'essa che comprende diversi business: dal mercato dei capitali (sia debt che equity) ai prestiti aziendali (ad esempio per large corporate) fino a servizi quali gestione di liquidità aziendale o trade finance, trading o intermediazione finanziaria. Infine, terza divisione (AWM) è l'Asset e Wealth management (12,2%). Ad essa possono, essenzialmente, ricondursi: gestioni patrimoniali e investimenti per clienti individuali (importanti) o istituzionali.

Ebbene: nel terzo trimestre una spinta alla redditività è arrivata dal CIB che ha riportato l'utile di 5,7 miliardi, in rialzo del 13% rispetto ad un anno prima. Resistente, seppure con profitti in calo, l'AWM. La divisione ha visto i profitti in rialzo sul secondo quarter del 2024 (+7%) ma in diminuzione sul terzo del 2023 (-5%). Il CCB, invece, è stato caratterizzato da un utile di 4,05 miliardi (-31%).

«I risultati delle varie divisioni – sottolinea Giacomo Calef, country manager di NS Partners – mostrano come la diversificazione di JPMorgan Chase sia una caratteristica che, da una parte, permette all'istituto di essere resiliente alle dinamiche del ciclo economico»; e, dall'altra, contribuisce alla solidità della stessa azienda, «la quale è comunque ben posizionata per cogliere l'eventuale ripresa congiunturale».

Accantonamenti per i crediti

Tutto facile come bere un bicchiere d'acqua, quindi? La situazione è più complicata. «Nel terzo trimestre – rimarca Carlo De Luca, capo AM di Gamma Capital Markets - c'è stato il forte incremento degli accantonamenti per perdite sui crediti». È un trend che indica che la banca, anche a fronte di una recessione che non

può totalmente escludersi, «sta rafforzando le riserve per coprire potenziali problemi futuri. Specialmente sulle carte di credito, dove il debito dei consumatori sale a causa dell'inflazione e del graduale esaurimento dei risparmi accumulati durante la pandemia». Sul tema in oggetto JPMorgan Chase, nella conference call, ha indicato di non essere particolarmente preoccupata. L'aumento degli accantonamenti – è l'indicazione – viene visto come una risposta normale alla ripresa delle attività di credito e non come un segnale di deterioramento della qualità del medesimo.

Infine, ma non meno importante, la questione dei requisiti patrimoniali. Com'è noto sono in arrivo l'aggiornamento delle regole di Basilea III. Un contesto in cui, l'eventuale incremento dei ratio (per la dinamica del Cet 1 vedere box al di sotto dei grafici) può ridurre la capacità di erogare il credito in capo agli istituti bancari. La Fed, in settembre, ha rivisto al ribasso l'aumento medio previsto. Bisognerà ovviamente vedere, presumibilmente dopo le elezioni presidenziali, quale sarà l'approccio definitivo. Ciò detto JPMorgan Chase – in linea con quanto già indicato nell'investor day del maggio scorso – dice di essere in grado di gestire la situazione. Il gruppo, considerando le stesse recenti dichiarazioni del vicepresidente della Federal Reserve, afferma di avere un eccesso di capitale che si assesta almeno a circa 30 miliardi di dollari. Una "ricchezza" che, peraltro, non sarà usata – dall'istituto bancario – in maniera "aggressiva".

© RIPRODUZIONE RISERVATA

24
.COM

IL DOSSIER
Tutte le "Lettere al
Risparmiatore" sul sito del Sole
nella sezione Finanza & Mercati
ilsole24ore.com

91,5

LE PROSPETTIVE

L'istituto di credito, secondo quanto indicato nella presentazione dei dati del terzo trimestre del 2024, prevede a fine dell'esercizio in corso un Net

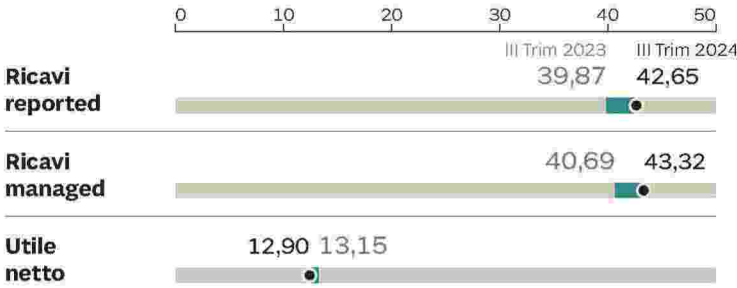
interest income di circa 92,5 miliardi di dollari (market dependent). Il margine d'interesse, sempre sull'intero 2024 ma escludendo il Markets, è previsto a 91,5 miliardi di

dollari (market dependent). Infine le spese rettifiche, per l'intero gruppo bancario, sono previste sul totale del 2024 intorno a quota 91,5 miliardi di dollari.

JPMorgan Chase in numeri

TRIMESTRI A CONFRONTO

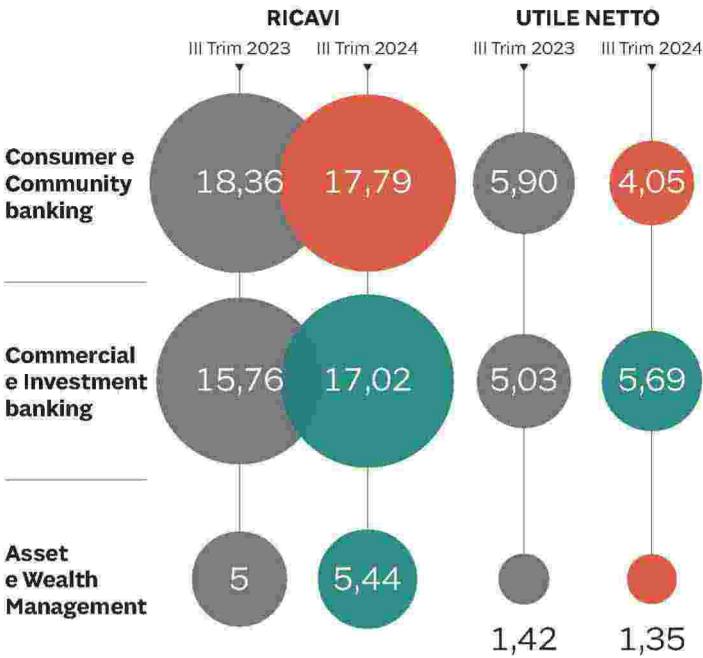
Dati in miliardi di dollari al 30/9/2024 e 2023



LE DIVISIONI

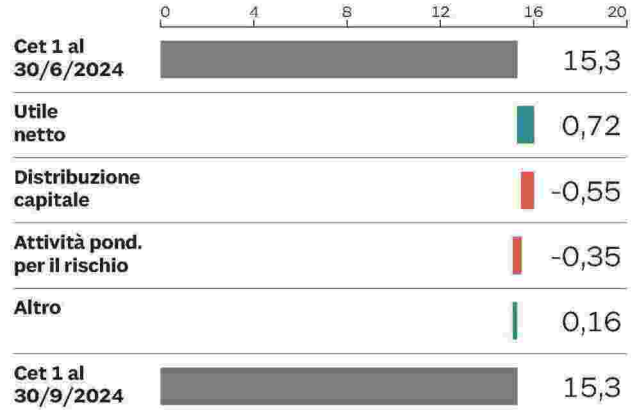
Dati in miliardi di dollari al 30/9/2024 e 2023

● IN CALO ● IN AUMENTO



REQUISITI PATRIMONIALI

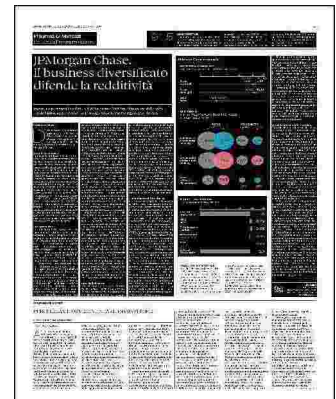
Il Cet1 standardizzato; dati in %



I REQUISITI PATRIMONIALI

Alla fine del terzo trimestre del 2024 JPMorgan Chase ha un Cet1 standardizzato del 15,3% (l'advanced ratio è del 15,5%). «Si tratta di un valore -indica De Luca - superiore ai requisiti normativi» e che mostra «la solidità finanziaria dell'istituto». Su questo fronte va sottolineato che la traiettoria dell'indicatore, negli ultimi quarter, è positiva. Il Cet1 standardizzato, al terzo trimestre del 2023, era ad esempio a quota 14,3% mentre quello del primo quarter del 2024 era del 15%. In linea, invece, il Cet1 del 30/9/2024 con quello di fine giugno. Il Rotce del 30 settembre 2024, infine, è del 19%

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.



139308