

PIAZZA AFFARI Milano ha le valutazioni più basse rispetto ai grandi listini mondiali, con titoli che hanno perso fino al 40% in 100 giorni. Ma l'Italia non andrà in recessione, spiegano le agenzie di rating. È il momento per un investimento tattico? Ecco cosa consigliano i gestori

Trenta azioni da trincea

di Elena Dal Maso

Abbiamo capito che l'invasione dell'Ucraina non è la guerra lampo dei sei giorni fra Israele ed Egitto del 1967. Pare più un conflitto da trincea, lungo e sanguinoso, per ora confinato entro il paese, che ha portato il Ftse Mib a perdere il 9,8% da inizio anno (al 12 aprile), il Ftse Italia Growth (l'ex Aim) il 9,2%, lo Star molto di più, il 17,8%. Nel frattempo, l'inflazione nell'Eurozona è esplosa al 7,5% a marzo mentre il rapporto prezzo/utile (p/e) atteso al 2022 delle blue chip di Piazza Affari è sceso a 9 volte (l'ex Aim è a 12, lo Star a 18), contro il 13 volte dell'indice Eurostoxx 600, le 18 volte dell'S&P 500 e le 12 volte del Csi 300 di Shanghai. Questo significa che l'Italia scambia ai minimi rispetto ai maggiori listini mondiali, con solo 10 titoli su 40 dell'indice principale positivi da inizio anno, 15 quello dello Star, il segmento delle eccellenze dell'industria italiana. Per contro, gruppi storicamente solidi come Interpump hanno perso quasi il 40% nei primi 100 giorni dell'anno. A due settimane dall'arrivo delle trimestrali a Piazza Affari è giunto il momento di effettuare un aggiornamento tattico del portafoglio? Si tenga conto che il quadro macro resta per ora positi-

vo, come ha spiegato a *MF-Milano Finanza* Eiko Sievert, analista di Scope Ratings. Nello scenario base, ritenuto più probabile, l'Italia non andrà in recessione: «l'economia tedesca dovrebbe crescere del 2-2,5% quest'anno e del 3% nel 2023, a patto che non intervenga un arresto improvviso delle importazioni russe di petrolio e gas, l'Italia del 3% quest'anno e dell'1,5% il prossimo».

Ma per quale motivo le mid cap soffrono di più rispetto alle aziende di grande taglia? Secondo Antonio Amendola, gestore del fondo AcomeA PMI Italia Esg di AcomeA sgr, «perché si tratta per lo più di aziende manifatturiere, quindi energivore e con un maggiore rischio per i margini prospettici». Nella situazione attuale sono tre i fattori che mettono a rischio l'utile, riprende il gestore: «l'aumento del costo dell'energia, delle materie prime, del trasporto. Per ora le società stanno gestendo bene questo fattore ribaltando i costi dove possibile o rivedendo la base fornitori». Tuttavia l'aumento dei costi di trasporto o in alcuni casi gli importanti ritardi «sono di difficile gestione. Per questo è interessante distinguere tra le aziende che hanno tutta o in parte la catena di forniture in Italia/Europa e chi invece no». Perché le seconde hanno un maggior rischio di «pressione sui margini e di cancellazione





degli ordini», riprende Amendola. La parola d'ordine quindi sarà sempre più reshoring, il ri-

torno della produzione in Europa e il conseguente controllo delle catene di fornitura. Ecco perché «la sostenibilità assume connotati sempre più strategici», sottolinea il money mana-

ger: «un'attenta analisi di dove si produce, oltre che come, unita a un'attenta disamina di dove e come producono i fornitori è sempre più centrale nella valutazione delle società».

Avere i siti produttivi in Italia o nell'Eurozona «può essere un vantaggio competitivo nel medio periodo. In questo è interessante notare come le principali aziende del mercato Euronext growth Milan, le pmi, abbiano stabilimenti quasi interamente in Italia (80%), mentre esportano in tutto il mondo. Diverso invece per lo Star, dove troviamo società più strutturate e con caratteristiche da multinazionali». Queste oltre a esportare in tutto il mondo, producono anche in tutto il globo, il 47% in area extra Ue. Ed ecco perché il come, ma soprattutto il dove si produce, sarà sempre più centrale, sottolinea Amendola.

Secondo il gestore di AcomeA, alcuni titoli da tenere sotto osservazione per interventi tattici, visto che si tratta di società storicamente solide e ben gestite oppure perché si gioca su temi vincenti come la Difesa, riguardano «Tinexta (digitale e cybersecurity), Interpump (uno dei principali gruppi mondiali nel settore oleodinamico), Iveco (con la sua divisione De-

fence), Openjobmetis (agenzia di somministrazione del lavoro) e Leonardo». Le banche vanno giocate in chiave tattica, «bisogna vedere la situazione macro sottostante, intanto è consigliabile puntare sulle best in class come Intesa Sanpaolo per il controllo dei costi e il programma di buyback e dividendo e su Banco Bpm, di nuovo al centro della speculazione, in ottica M&A».

Fra le società più piccole caratterizzate da una buona generazione di cassa, riprende l'esperto, da un Ebitda margin a doppia cifra e localizzate per lo più in Italia, «vale la pena guardare a Abp Nocivelli (realizza impianti e centrali termiche, ristrutturazioni in strutture ospedaliere e socio sanitarie), Takeoff (ha margini del 25%, investe nelle startup e nelle pmi innovative italiane a medio-lungo termine), Gruppo Fos (progetta e sviluppa sistemi informatici complessi), Doxee (digital transformation dei processi di comunicazione) e Aquafil (trasforma i rifiuti in nylon, come le reti da pesca in un filo usato nel campo della moda e dell'arredamento)».

Fra un paio di settimane arrivano le trimestrali anche a Piazza Affari, ricorda Lorenzo Battacchi, portfolio manager di Bper Banca e membro Assiom Forex, «e non devono deludere, non solo sul fronte dei primi tre mesi, ma anche sulle guidance, che faranno la differenza. Chiaramente chi non si esprimerà sulle attese per il resto dell'anno rischia di essere penalizzato dalle vendite, considerata la complessa situazione».

E' un momento in cui le scelte tattiche sono importanti, «sia-





mo risaliti del 18% in quindici giorni dai minimi di inizio marzo. Due settori saranno avvantaggiati sugli altri, il petrolio e l'energia, mentre quelli energivori e l'ambito finanziario vanno maneggiati con cura, analizzando la singola posizione», ricorda l'esperto. Che spiega come sia interessante guardare alla «variazione degli utili per azione (eps) intervenuti nel corso dell'ultimo mese e i relativi aumenti di prezzo obiettivo da parte degli analisti interpellati da *Bloomberg*. Se entrambi sono in crescita, i titoli sono giudicati da avere (*own*)». Per esempio, sul Ftse Mib sono indicati «Ferrari, Tenaris Terna, Eni, Atlantia, Snam. I titoli ritenuti da incrementare (*add*), ovvero con target price in aumento ma che per ora non hanno ancora ricevuto promozioni per quanto riguarda la crescita dell'eps nelle ultime quattro settimane, sono Prysmian, Inwit, Cnh, Generali, Leonardo, Campari», spiega Batacchi. Sul segmento Star, le azioni con un giudizio *own* che emergono sono «Pharmanutra, Be, Esprinet, Cairo e Igd. Quelle *add*, invece, Tinexta, Fila, Avio, Sesa e Biese».

I primi mesi dell'anno sono stati negativi sia per il settore azionario che per quello obbligazionario, ricorda Fabio Caldato, partner di Olympia Wm. Secondo l'esperto «l'aggiustamento dei tassi, parallelo a dati sull'inflazione straordinariamente alti, è destinato a perdurare come detrattore di performance per gli indici». Pur mantenendo un approccio prudente, quindi, Caldato sta monitorando alcune società italiane che mostrano «un calo consistente e

che per qualità di attività e/o di management, potrebbero offrire una occasione di investimento». Fra queste, il gestore cita Iveco, recentemente quotata, «in flessione del 40% al 13 aprile, che giù presentava multipli a sconto rispetto ai concorrenti». Certo, le condizioni macro non sono a favore, ma la società, «con uno sguardo al medio termine, potrebbe essere interessante a questi prezzi». Così come Interpump, che ormai «da lustri ci ha abituato a recuperare i cali di borsa e a trovarsi dopo ogni crisi più forte». Motivi differenti hanno portato, invece, Nexi a una flessione «da inizio anno intorno al 37%: il gioiello italiano dei pagamenti elettronici soffre la dinamica del settore, derivante dai tassi in rialzo negli Stati Uniti, ma secondo noi, anche per una questione di prudenza da parte degli analisti sui margini futuri». Con queste premesse, in area 9 euro ad azione (9,2 euro venerdì 14 aprile), Nexi appare «un'interessante opportunità» per Caldato.

Andrea Randone, Head of Mid Small Cap Research di Intermondo, sottolinea infine che se quest'anno l'indice Star sta facendo peggio del Ftse All Share (-7,7%), nel 2020 è salito del 21% e nel 2021 del 19,7% (storicamente è il miglior indice di Piazza Affari). Quindi il calo in corso «è semplicemente un de-rating parziale legato soprattutto a una rotazione in at-

to dai titoli growth a quelli value, in Italia sono ad esempio le ban-





che, che pesano molto sul Ftse Mib». Il segmento che ha sofferto di più è quello degli Industrial Goods and Services, che rappresenta poco meno del 20% dello Star e include venti titoli. Questo settore, spiega Randaia, ha segnato un calo del 27%. I problemi legati alla supply chain e il tema dell'inflazione come rischio sui margini hanno sicuramente creato una particolare pressione», conclude il gestore. (riproduzione riservata)

LE PMI DI PIAZZA AFFARI HANNO SOFFERTO MENO

Indice	Valore al 12 aprile	Var% 2022	Var% 1 anno	Var% 3 anni
* FTSE Italia Growth	10.429,66	-9,23	19,05	19,04
* FTSE MIB	24.667,27	-9,80	0,86	12,85
* FTSE Italia Star	53.053,43	-17,83	6,87	47,93

GRAFICA MF-MILANO FINANZA



SOLO 10 TITOLI POSITIVI SUL FTSE MIB

Titoli FTSE MIB	Valore al 12 aprile	Var% 2022	Titoli FTSE MIB	Valore al 12 aprile	Var% 2022
Tenaris	14,855	61,29	Bca Mediolanum	7,52	-13,36
Leonardo	9,748	54,73	Exor	67,66	-14,31
Atlantia	21,72	24,43	Intesa Sanpaolo	1,9412	-14,64
Eni	13,866	13,47	Poste Italiane	9,834	-14,78
Terna	8,07	13,44	Bper Banca	1,548	-15,09
Banco Bpm	2,957	12,01	Amplifon	40,21	-15,26
Unipol	5,18	8,39	Recordati	47,68	-15,61
Generali	19,275	3,46	Banca Generali	32,49	-16,15
Snam	5,344	0,83	Stellantis	13,906	-16,66
Italgas	6,085	0,55	Campari	10,635	-17,27
Hera	3,642	-0,52	Azimut	20,28	-17,83
Inwit	10,385	-2,76	Diasorin	134,8	-19,5
A2a	1,661	-3,43	STMicroelectronics	34,78	-20,52
Cnh Industrial	14,225	-4,18	Moncler	49,48	-22,71
Prysmian	30,87	-6,77	Pirelli & C	4,446	-27,21
Ferrari	206,6	-9,19	Telecom Italia	0,307	-29,3
FinecoBank	13,955	-9,59	Unicredit	9,339	-31,05
Buzzi Unicem	16,88	-11,04	Nexi	9,336	-33,27
Enel	6,248	-11,33	Interpump	39,68	-38,43
Mediobanca	8,934	-11,63	Saipem	1,113	-39,67

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

CHI HA CORSO E CHI HA PERSO DI PIÙ SULLO STAR

Euronext STAR Milan	Valore al 12 aprile	Var% 2022	Euronext STAR Milan	Valore al 12 aprile	Var% 2022
Tesmec	0,1436	34,21	Cementir Holding	6,59	-21,36
Be	3,33	20,22	Unieuro	16,29	-22,43
D'Amico	0,1132	19,79	Marr	14,66	-22,43
Bca Finnat	0,315	18,42	Salcef Group	19,06	-22,83
Igd	4,52	17,10	Antares V	9,01	-24,29
Orsero	13,46	13,59	Mutuionline	32,7	-26,19
Cairo Communication	2,305	12,99	Esprinet	9,465	-26,63
B Ifis	18,07	5,86	Alkemy	16,64	-26,70
Equita Group	3,96	3,66	Mondo TV	1,006	-27,52
Ascopiave	3,545	2,16	Sogefi	0,844	-28,60
Falck Renewables	8,81	1,73	Emak	1,484	-29,83
Avio	11,9	1,71	Eurotech	3,488	-31,07
Landi Renzo	0,84	1,33	Aeffe	1,842	-33,26
Sabaf	24,1	0,42	Zignago Vetro	11,2	-34,88
La Doria	16,5	0,24	SECO	5,74	-35,87
Civitanavi S	4,2	0,00	Tinexta	24	-37,11
Dea Capital	1,308	-0,15	Biesse	15,17	-37,88
Aeroporto Marconi Bo.	8,72	-0,91	Interpump	39,68	-38,43
B&C Speakers	13,6	-1,45	Datalogic	9,39	-38,63
Fila	9,44	-2,88	Fine Foods Pharma Ntm	8,89	-42,27

GRAFICA MF-MILANO FINANZA





► 15 aprile 2022

