

Strategie azionarie

L'occasione dei titoli Star prezzi giù, profitti in crescita

A Piazza Affari il valore delle azioni è su multipli ben sotto la media degli ultimi 20 anni. Mentre per Intermonte i bilanci mostreranno una buona tenuta degli utili, soprattutto nelle mid e small cap di qualità
Luigi dell'olio

Nel giro di qualche settimana si alzerà il velo sui bilanci 2022 delle società quotate a Piazza Affari e a quel punto emergerà in maniera chiara che le valutazioni attuali, molto compresse, sono poco giustificate alla luce dei fondamentali. Soprattutto se si paragonano i valori della Borsa di Milano con quelli degli altri listini azionari occidentali. È questa l'idea che emerge dalla lettura della strategia 2023 di **Intermonte**. Uno studio che evidenzia come vi siano ampie possibilità di riscatto soprattutto tra i titoli a piccola e media capitalizzazione, in particolare quelli dotati di una proiezione globale e caratterizzati da una buona generazione di cassa. E se questo scenario di rivalutazione si concretizzerà, ci sarà da attendersi una pioggia di IPO, complice la crescente onerosità del mercato obbligazionario in uno scenario di tassi in salita. A livello macro, gli analisti del broker milanese si aspettano una breve recessione durante il primo semestre nell'Eurozona e nel corso del secondo negli Stati Uniti, con il Pil atteso stazionario da noi e in crescita dello 0,7% sull'altra sponda dell'Atlantico. «L'inflazione non tornerà in fretta sui livelli ai quali siamo stati abituati da tempo, ma si vedranno a breve forti segnali di rallentamento, soprattutto negli Stati Uniti (3,5% di media annua attesa, ndr), mentre nell'Eurozona l'aspettativa è per una media annua del 5,5%, rispetto all'8,1% del 2022», dice **Guglielmo Manetti**, amministratore delegato di **Intermonte**. In questo contesto, le banche centrali dovrebbero alzare ancora i tassi ufficiali, ma a un ritmo più blando rispetto all'ultimo anno, con la Bce che dovrebbe arrivare al 3,25-3,5% entro giugno-luglio - dal 2,5% attuale - per poi fermarsi, con la possibilità che cominci a ridurre alla fine del 2023. Tutto questo a bocce ferme, sempre che non emergano ulteriori focolai di tensione, come un'eventuale nuova ondata di pandemia o l'aggravamento delle tensioni tra Stati Uniti e Cina sul futuro di Taiwan. Quanto alle società quotate a Piazza Affari, dopo che nel 2022 il rapporto utile per azione è cresciuto del 34% (in parte grazie alla tenuta dei conti e in parte per il calo dei prezzi in Borsa), per l'anno in corso **Intermonte** stima un calo marginale degli utili (meno 4%) grazie «alla resilienza superiore alle attese di molte imprese a un'inflazione da costi che dovrebbe restare gestibile», si legge nello studio. Che mostra ottimismo anche per i titoli finanziari, tra i settori che maggiormente pesano sul listino di Milano, grazie al rialzo dei tassi che porta benefici sul loro margine d'interesse. «Già dai risultati 2022, che verranno pubblicati a breve, emergerà che i bilanci della maggior parte delle aziende quotate a Milano sono migliori di quanto dicano le valutazioni di Borsa», sostiene Manetti. Analizzando i 60 maggiori titoli non-finanziari quotati italiani, gli analisti si attendono per i bilanci 2022 ricavi e margine operativo lordo (Ebitda) in crescita, il che dovrebbe consentire di limitare l'impatto negativo del quadro macro, in deterioramento in questa prima parte del 2023. Guardando in prospettiva, gli esperti rilevano che i multipli del mercato si attestano in media a 9,6 volte (il rapporto tra utili attesi quest'anno e prezzo di Borsa, eps nell'acronimo inglese), contro 17,2 negli Stati Uniti, 12 in Germania e 13 in Francia. Quasi tutti i settori a Milano sono ben sotto quota 13,4, la media ventennale. Spiccano i media e l'energia, rispettivamente a 6,1 e 6,2, mentre le banche sono a 6,9 e le utilities a 12,2. Hanno invece valutazioni elevate le telecomunicazioni e le società più legate ai consumi, che si attestano rispettivamente a 16,2 e

a 25,6 volte gli utili attesi. Le telco dovranno però fare i conti con l'effetto del rialzo dei tassi sul debito, mentre le altre trattano tradizionalmente a premio rispetto alla media, anche perché dopo il calo dei consumi degli ultimi tempi promettono negli anni a venire una crescita prospettica degli utili significativamente più elevata di quella generale. Ma le principali opportunità si trovano tra i titoli a minore capitalizzazione. «Quando sul mercato prevale il pessimismo, si tende a vendere le small cap e restare investiti sulle realtà più grandi e questo porta spesso a non distinguere in base alla qualità e alle prospettive dei singoli titoli», sottolinea Manetti. Per poi ricordare che nei 17 anni di vita dello Star, l'indice delle medium e small cap di qualità, solo due volte quest'ultimo ha fatto peggio dell'indice Ftse Mib, rappresentativo dei titoli ad alta capitalizzazione. La prima è stata nel 2007, anno dello scoppio della bolla subprime, e la seconda nel 2022. «Oggi lo Star è oggettivamente sottovalutato, più di Piazza Affari in generale, che quota con uno sconto del 35%, per quel che concerne il rapporto tra prezzo di Borsa e utili attesi quest'anno rispetto alla media degli ultimi dieci anni, contro il 6% dei mercati azionari globali», aggiunge l'ad di **Intermonte**. Il quale invita comunque a non lasciarsi andare a un ottimismo generalizzato: «Occorrerà restare selettivi in uno scenario che potrebbe fare i conti ancora a lungo con un'elevata volatilità. In genere preferiamo small e medium cap di settori che generano molta cassa come l'It e quelle del segmento consumi di lusso, eccessivamente penalizzato lo scorso anno», spiega. L'attesa ripresa delle quotazioni potrebbe fare da traino a una nuova ondata collocamenti in Borsa tramite Ipo, dopo che gli ultimi anni sono stati caratterizzati da una prevalenza di delisting rispetto ai nuovi arrivi. «Con il rialzo dei tassi, emettere bond a medio termine è diventato più costoso. Per le Pmi siamo tra il 6% e il 9%, senza considerare i costi di emissione», sottolinea Manetti. «In questo scenario molte società potrebbero considerare più conveniente quotarsi, in modo da reperire capitali per la crescita», conclude.

©RIPRODUZIONE RISERVATA **INTERMONTE**

I numeri Il rapporto tra prezzi di borsa e utili attesi negli ultimi 10 anni la borsa di milano a confronto la media mondiale

L'opinione I risultati di gran parte delle aziende saranno migliori di quanto dicano le valutazioni di Borsa ma con tanta volatilità occorre restare selettivi **GUGLIELMO MANETTI AD INTERMONTE**

Foto: 1

Foto: BENARD/ANDIA/UNIVERSAL IMAGES GROUP/GETTY

Foto: 1

Foto: Con l'aumento dei tassi sui prestiti obbligazionari è possibile un'accelerazione delle Ipo in Borsa

Foto: **Guglielmo Manetti** Ad **Intermonte**