

L'intervista. Guglielmo Manetti. L'amministratore delegato di **Intermonte**:
«I titoli a bassa capitalizzazione prezzano solo sei volte gli utili medi»

Pmi in affanno a Piazza Affari, Star a -30% sull'indice generale

Matteo Meneghello

A vvezze a essere considerate un paradigma di efficienza e capacità di creazione di valore, le small e le mid cap italiane si scoprono per la prima volta in affanno. L'indice Ftse Mid cap, in calo del 2,3% nell'ultimo mese, sta sottoperformando del 3,5% l'indice principale, ma soprattutto è in ritardo del 24% su base relativa dall'inizio dell'anno. E risulta in ritardo anche nel confronto con le altre mid/small cap europee. «Si tratta di una vera anomalia – spiega **Guglielmo Manetti**, amministratore delegato di **Intermonte** - . Lo Star, per esempio, è sotto di quasi il 30% rispetto all'indice principale e a memoria non ricordo una sottoperformance così forte, da parte delle small caps, rispetto all'indice principale. Il trend non è solo italiano, ma non c'è dubbio che l'Italia stia facendo peggio di altri mercati».

La causa principale di questa situazione, al di là della corsa delle società finanziarie e del peso di quest'ultime sul listino principale, va cercata nella crisi di liquidità che sta affliggendo tutti i mercati. «Le small cap soffrono di più questa situazione, è evidente – conferma Manetti -. In Italia, poi, c'è un tema specifico, legato al riscatto dei fondi Pir, una massa che da inizio anno ha raggiunto un totale di 1,4 miliardi. I riscatti maggiori provengono dalle reti bancarie e non dai promotori, a riprova del fatto che i Pir non sono stati venduti solo per vantaggi fiscali. Non c'è dubbio però che questa



Al vertice di Intermonte.
Guglielmo Manetti, amministratore delegato

componente ha un peso, e per questa ragione sarebbe auspicabile l'abolizione dell'unicità, al fatto cioè che a un codice fiscale possa essere legato solo un Pir; ma confidiamo nella sensibilità del Governo, che sembra convinto della necessità di una riforma su questo piano».

Questa situazione ha prodotto un'ulteriore divaricazione, in termini di valutazione, della forbice tra le aziende più capitalizzate e quelle più piccole. «Il rapporto medio ev/Ebitda dei titoli con una capitalizzazione al di sotto dei 150 milioni è 4x, mentre sopra 1,2 miliardi il moltiplicatore è 6 volte:



Le valutazioni tornate interessanti possono cominciare a riportare interesse su questa asset class

siamo in presenza di uno sconto superiore al 30% - spiega Manetti -. Se guardiamo invece al price earning, i titoli a bassa capitalizzazione prezzano sei volte gli utili medi, quelli ad alta capitalizzazione invece li prezzano tredici volte e mezzo. Per questa ragione ritengo che ci siano molte opportunità di acquisto in questo contesto, potenzialità inespresse che lasciano sperare in un'inversione di tendenza». Occasioni che, secondo l'ad di **Intermonte**, giustificano anche l'interesse registrato dagli investitori per l'appuntamento, denominato Le eccellenze del made in Italy, che la sim organizzerà oggi e domani a Milano con l'obiettivo di agevolare l'incontro e il dialogo tra gli investitori istituzionali e una selezione di Pmi italiane. Quattrocento i meeting previsti, «un numero alto, per un interesse che si è riacceso rispetto a quanto registrato a inizio anno – prosegue Manetti -. La sottoperformance e le valutazioni tornate interessanti possono cominciare a riportare interesse su questa asset class». Un environment diverso potrebbe, in prospettiva, riaprire i giochi anche per nuovi progetti legati a Ipo di peso, o almeno favorire la riproposizione di quei dossier frettolosamente rimessi nel cassetto nei mesi scorsi. «È un po' presto per pensare a una decisa inversione di tendenza – spiega Manetti -, ma novembre potrebbe essere un mese importante per capire se c'è spazio per Ipo di una certa dimensione».