

PIAZZA AFFARI/2 Mentre la Bce prende tempo sui tassi, le quotate piccole e medie faticano a recuperare terreno rispetto alle blue chip, complice la liquidità in calo. Ma sul mercato, dice **Intermonte**, ci sono delle perle

L'ora delle mid & small

di Elena Dal Maso

Mentre il Ftse Mib è salito di oltre il 7% da inizio anno, l'indice Ftse Italy Mid-Cap delle piccole e medie imprese ha guadagnato il 3,6%. Le società più piccole di Piazza Affari sono ancora in attesa di scattare e recuperare terreno dopo che la Bce ha alzato in velocità i tassi. Perché un costo del denaro alto significa più oneri e minori margini di guadagno. Ma il 2024 dovrebbe essere l'anno del taglio dei tassi, che il mercato ora si attende verso giugno.

Un aggiornamento sul settore lo fa Andrea Randone, head of Mid Small Cap Research di **Intermonte**, nella sua analisi di febbraio dedicata al segmento. Dall'inizio del 2024 Randone ha ridotto le attese di utile per azione (eps) per il 2023/2024 del -1,2%/-1,3%. In particolare, la revisione delle stime sulle mid small cap è stata attuata quasi interamente nel corso dell'ultimo mese sulla base di indicazioni aggiornate da parte del management.

Se si confronta la performance da inizio anno con la variazione delle stime per l'esercizio '24 nello stesso periodo, ragiona l'analista, «vediamo che i titoli del Ftse Mib hanno registrato una rivalutazione (re-rating) del 3% invertendo il trend negativo registrato un mese fa, le mid-cap si sono rivalutate del 3,5%, mentre le small-cap hanno registrato un de-rating dello 0,9%». Andando a guardare il rapporto prezzo/utigli, le società analizzate da **Intermonte** «sono scambiate con un premio del 33% rispetto alle large cap, ben al di sopra del premio medio storico (17%), ma in linea con il livello di un mese fa (33%)».

Sul fronte della liquidità, che permette un regolare e quotidiano flusso di scambi, quella dei titoli large cap nell'ultimo mese (misurata moltiplicando i volumi medi per i prezzi medi in un determinato periodo) è superiore dell'1,4% rispetto allo stesso periodo di un anno fa ed è in crescita del 6,3% a livello annuale. «Il quadro è più preoccupante per le mid/small cap: nello specifico, la liquidità per le mid cap è scesa del 3,1% da inizio anno, mentre è scesa del 26,7% anno su anno per le small cap, che hanno registra-

to dati molto deboli nell'ultimo mese», sottolinea Randone.

A febbraio la performance del mercato è stata sostenuta dalla pubblicazione di una serie di risultati positivi relativi al 2023, ma anche dall'annuncio di nuove acquisizioni (Tod's, Saras e UnipolSai). In questo conte-

mo che nel segmento vi siano diversi titoli con eccellenti prospettive di crescita e valutazioni generalmente interessanti».

La preferenza di **Intermonte** va in particolare ai titoli con «elevata visibilità sulle stime e modelli di business resilienti, come le società che supportano la trasformazione digitale, le utilities, alcuni industriali legati a piani di investimento a lungo termine e i consumers con un buon posizionamento e pricing power». Il quadro della liquidità, sottolinea però Randone, «resta un aspetto negativo, che penalizza soprattutto le small cap, ma stiamo riscontrando un interesse crescente, anche da parte degli investitori internazionali, che lascia sperare in un'inversione di tendenza».

Pertanto il ritorno dei Pir, i fondi che investono nelle mid e small cap di Piazza Affari con bonus fiscale in capo all'investitore che lo detiene per almeno cinque anni, è fondamentale. Il governo ha introdotto ora la possibilità di detenere più Pir a testa, anche se sempre con tetto di 40.000 euro l'anno.

Perciò l'ammontare dei riscatti per il 2023 (combinando i dati ufficiali di Assogestioni per i primi nove mesi dell'anno e le indicazioni del Sole 24 Ore per gli ultimi quattro) tocca i 2,59 miliardi di euro. La tendenza, secondo Randone, «dovrebbe stabilizzarsi nel corso del 2024, ma la visibilità su una potenziale ripresa rimane per il momento molto bassa». Eppure il 2024 è sulla carta un anno potenzialmente buono per il settore delle pmi, collegato al calo dei tassi. Come ricorda Randone, i Pir 3.0 vanno a investire, per normativa, almeno il 70% del fondo in titoli emessi da società quotate italiane o comunitarie con stabile organizzazione in Italia; di questo 70%, il 25% (cioè il 17,5% del totale del fondo) deve essere investito in titoli non presenti nell'indice principale (Ftse Mib nel caso di titoli quotati in Italia). La principale novità del nuovo regolamento è un investimento minimo obbligatorio del 5% del 70% (o del 3,5% del fondo totale) in small cap non quotate né nel Ftse Mib né nel Ftse Mid. «La nuova normativa», conclude Randone, «consente inoltre ai fondi pensione italiani di investire fino al 10% del loro patrimonio in fondi Pir». (riproduzione riservata)

LE MID SMALL CAP CON IL PIÙ ALTO DIVIDEND YIELD

Titolo	Rendimento % 2023	Payout 2023 %
DOVALUE	31,2%	111%
BANCA IFIS	12,5%	69%
IGD	9,5%	41%
ABITARE IN	9,3%	44%
BFF BANK	8,4%	91%
MEDIA FOR EUROPE	8,3%	67%
BP SONDRIO	7,4%	50%
FILA	6,9%	76%
NOTORIOUS PICTURES	6,9%	40%
RAI WAY	6,7%	96%
PIAGGIO	6,6%	80%
IREN	6,6%	57%
UNIPOLSAI	6,2%	67%
ENAV	6,1%	101%
ACEA	6,1%	61%
ANIMA	6,0%	43%
SARAS	5,8%	33%
ESPRINET	5,6%	50%
BANCA SISTEMA	5,5%	31%
MARR	5,3%	80%
MONDADORI	5,1%	44%
EMAK	4,7%	40%
GPI	4,6%	92%
CREDITO EMILIANO	4,6%	30%
FRANCHI UMBERTO MARMI	4,1%	61%
MAIRE TECNIMONT	3,7%	48%
INDEL B	3,3%	28%
DATALOGIC	3,3%	51%
TECHNOGYM	3,2%	77%
WEBUILD	3,1%	31%

Fonte: **Intermonte** SIM and FactSet

Withub