

COVER STORY

OPZIONE ITALIA

Piazza Affari piace all'estero ma

Il gap con gli altri listini resta ancora ampio ma è calato da inizio anno. È opportuno comunque fare scelte selettive

Lucilla Incorvati

Piazza Affari torna a far parlare di sé. Dal 2006 non si vedeva un interesse così marcato degli investitori, che negli ultimi mesi si è via via intensificato con un sovrappeso all'Italia nei portafogli. Certo non si partiva da una situazione felice: dal 2007 a oggi, quello italiano è ancora il terzo peggior mercato borsistico in termini di performance. Ma il risultato è decisamente positivo. L'indice Ftse Italia, nonostante alcune correzioni, da inizio anno ha messo a segno un 17% ed è tra i migliori d'Europa (lo Stoxx Europe 600 è a +14%). Come ricorda un analista, ora servirebbe una normalizzazione del contesto economico, che potrebbe tradursi in un incremento degli utili superiore all'attuale consenso degli analisti, per un +30% circa nel 2015.

Questo rally continuerà? Se sì, come cavalcarne l'onda? È opportuno concentrarsi sulle grandi capitalizzazioni, oppure meglio guardare alle *medium cap*? Le opinioni dei 14 esperti interpellati da Plus24 divergono ma aiutano a comporre il quadro. Per Carlo Gentili di Nextam c'è ancora spazio di crescita perché negli ultimi tre/quattro

anni è stata recuperata solo una parte del gap politico istituzionale che pesa sulle valutazioni delle azioni italiane. «Il gap accumulato con le altre Borse ha solo iniziato a chiudersi», precisa Stefano Fabiani di Zenit Sgr. Anche Gabriele Spinelli di Ubs Italia vede ancora *upside* nel medio/lungo termine: «L'Italia sta iniziando ora ad attuare le riforme che i mercati e la Ue le hanno chiesto - spiega -, guadagnando credibilità internazionale. L'economia italiana entra nel 2014 con minori misure di *austerità* e passerà da una crescita pesantemente negativa del Pil (-1,8% nel 2013) a una positiva (+0,5% nel 2014)». «Siamo entrati in una fase di flussi di acquisti legati da una parte all'ulteriore riduzione del premio di rischio politico - aggiunge Gilles Guibout di Axa IM -, dall'altra legati alla stabilizzazione economica».

Più cauto e prudente il giudizio di Luca Riboldi di Banknord: «La corsa potrebbe finire proprio per la mancanza di riforme strutturali indispensabili per la crescita e per un euro troppo forte. L'unica via è fare un sano *stock picking*». Sulla stessa linea Stefano Reali di Pharus Sicav: «Il mercato necessita di segnali concreti per recuperare strutturalmente il gap di performance rispetto agli altri listini. Piazza Affari nel migliore dei casi è interessante in ottica tattica ma non strategica. Privilegiamo le *small e mid cap*, aziende leader di mercato che spesso offrono rendimenti più alti dei titoli governativi decennali».

Come investire dunque sull'Italia? Alida Carcano, fondatore di Valeur Investment, preferisce le *large cap*: «Ge-

I titoli suggeriti dagli esperti, chi ha già corso molto

TITOLO	PERFORMANCE DA INIZIO ANNO	VOLUMI SCAMBIATI DA INIZIO ANNO	P/E 2014	PEG RATIO 2014	DIVIDEND YIELD 2014
Reply	129,26%	2.991.234	11,2 x	-	1,87%
Brembo	108,51%	42.986.300	15,1 x	1,0 x	2,38%
Autogrill	81,34%	263.452.640	34,3 x	-	1,00%
Italcementi	49,29%	68.801.976	54,0 x	-	1,26%
UniCredit	45,44%	19.210.668.032	15,2 x	0,4 x	2,40%
Marr	42,78%	18.295.822	14,5 x	2,2 x	5,32%
Astaldi	38,34%	47.929.732	7,2 x	0,9 x	3,00%
Intesa Sanpaolo	37,92%	34.830.630.912	13,4 x	0,5 x	3,49%
Fiera Milano	32,02%	7.793.082	46,2 x	-	0,00%
Assicurazioni Generali	23,94%	1.520.418.048	12,2 x	0,1 x	2,99%
Prysmian	22,72%	260.520.912	12,5 x	0,5 x	2,50%
Ansaldo Sts	22,07%	232.004.864	15,4 x	2,3 x	2,48%
Pirelli & C.	21,89%	496.093.856	10,6 x	1,0 x	3,79%
Luxottica Group	20,86%	129.310.864	23,3 x	1,6 x	2,08%
Sorin	20,19%	189.275.872	13,9 x	0,4 x	0,00%
Datalogic	19,38%	7.038.397	11,7 x	-	1,98%
Atlantia	18,07%	389.306.592	15,9 x	11,7 x	4,99%
Terna	17,46%	1.615.364.736	14,1 x	3,2 x	5,63%
Davide Campari	9,57%	273.033.600	18,5 x	1,7 x	1,26%
STMicroelectronics Nv	8,16%	721.596.864	21,0 x	16,1 x	5,00%
Snam	6,55%	2.240.940.032	13,0 x	3,7 x	6,68%
Piaggio & C.	3,05%	130.750.200	17,0 x	0,7 x	4,30%
Enel	-0,45%	8.704.095.232	10,1 x	1,2 x	4,05%
Eni	-3,71%	3.366.202.368	10,3 x	1,6 x	6,34%
Geox	-6,72%	129.278.016	42,6 x	-	1,23%

FONTE: Le indicazioni sui titoli sono state fornite da Axa I.M., Zenit Sgr, Fidelity W.I., Valeur Investments Credit Suisse, Ubb, Banknord, UbsItalia, Schroders, Pharus Sicav, Amundi Sgr, Bim, Nextam Partners - elaborazione dati dell'Ufficio Studi Sole 24 Ore

nerali è un interessante *proxy* del mercato: il titolo si è dimezzato in cinque anni; da inizio anno a fine settembre ha sensibilmente sottoperformato, ma già ad ottobre sta recuperando. Chi però ha un profilo di rischio più accentuato può andare su Fiera Milano e Tip». Per Elena Ferrarese di Amundi, le valutazioni espresse dai multipli prezzo/utile (P/E) risultano più economiche per l'indice Ftse Mib (siamo intorno a 13 volte il P/E atteso per il 2014 contro le 14 per le *small e mid cap*) anche se il *consensus* per il profilo di crescita degli utili previsto per il 2014 risulta essere ancora favorevole al segmento *mid cap*. Tuttavia, secondo Alberto Chiandetti di Fidelity, oggi non vi è più uno sconto così elevato tra le *mid/small cap* rispetto alle *large*: con l'aumento della liquidità le valutazioni delle *small/mid cap* si sono riallineate, anche se tra queste è più facile scoprire storie di crescita degli utili. Un ultimo avvertimento arriva da Aldo Martinale di Bim: «Le *medium cap* potrebbero essere caratterizzate da movimenti più robusti - sottolinea Aldo Martinale di Bim - ma anche più volatili». «Per noi non conta la dimensione delle società - conclude Nicolette MacDonald-Brown -, guardiamo ai fondamentali e alle valutazioni attraenti. Per questa ragione tre nomi che ancora ci piacciono sono Brembo, Marr e Cucinelli».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

SU INTERNET

Vi piace ancora il Btp Italia?
www.ilssole24ore.com/plus24

Come muoversi dopo l'anno d'oro dei Btp

Nel futuro lo strumento sull'inflazione italiana sarà ancora attraente. Arriva la quinta tranche

Andrea Gennai

La ritrovata fiducia nell'Italia come destinazione degli investimenti ha un'importante cartina al tornasole: quella dei Btp. La domanda di titoli di Stato italiani negli ultimi mesi ha schiacciato i rendimenti poco sopra il 4% con lo spread sul Bund sceso in un anno da oltre 300 punti fino agli attuali 230 punti (anche per effetto del rialzo dei rendimenti tedeschi).

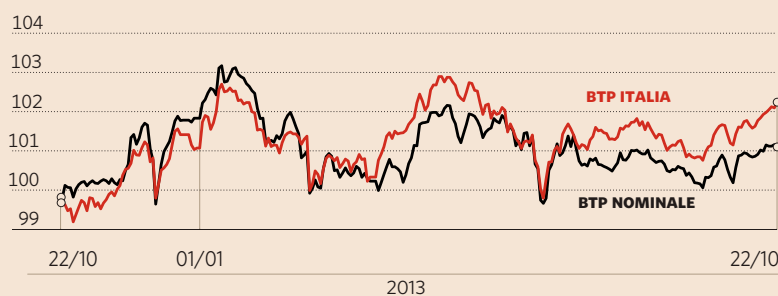
In questo contesto di ritrovata fiducia il Mef ha annunciato che si terrà tra il 5 e l'8 novembre (salvo chiusura anticipata) la quinta emissione di Btp Italia, il titolo quadriennale per il *retail* legato all'inflazione italiana. Il tasso reale annuo minimo garantito per questa nuova emissione verrà comunicato al pubblico il giorno lunedì 4 novembre 2013. Nelle passate quattro emissioni sono stati sottoscritti

ti Btp Italia per oltre 44 miliardi di euro. Nonostante le incertezze, i titoli di stato italiani sono stati un buon investimento nell'ultimo anno, per effetto anche del terreno da recuperare in seguito alla crisi del debito sovrano dell'estate del 2011.

Un'analisi realizzata dalla società di consulenza indipendente, Moneyfarm, sui Btp quotati con scadenza 2016-2017 evidenzia un bilancio molto positivo con guadagni lordi che si sono mossi tra il 7,6% per il Btp 2017 a tasso fisso fino al 4,67% (per il primo Btp Italia). «I Btp ordinari e quelli *inflation linked* - spiega Giovanni Daprà, direttore investimenti Moneyfarm sim - hanno beneficiato di forti acquisti da parte degli istituzionali in quanto prodotti più liquidi. Il Btp Italia è un po' più fuori dai radar degli istituzionali ed essendo destinato in prevalenza al *retail* viene prezzato in maniera un po' più aggressiva». Secondo Daprà nel prossimo futuro è difficile pensare a una sovraperformance del Btp a tasso fisso come in passato e i rendimenti dovrebbero allinearsi. Molto dipenderà anche dalla variabile inflattiva, soprattutto per i prodotti indicizzati.

Il saliscendi

Andamento annuale delle quotazioni del Btp Italia marzo 2016 a confronto con il Btp nominale aprile 2016 - 22/10/2012 = 100



LA QUINTA EMISSIONE INDICIZZATA ALL'INFLAZIONE È IN AGENDA TRA IL 5 E L'8 DI NOVEMBRE

BTP ITALIA Il tasso garantito è atteso intorno al 2,2%

L'attrattività della quinta emissione del Btp Italia si misurerà anche sul tasso reale annuo minimo garantito, che verrà comunicato il 4 novembre. Secondo fonti di mercato, il

tasso non dovrebbe discostarsi molto da quello dell'ultima emissione (2,25%), anche se potrebbe essere frazionalmente inferiore soprattutto in presenza di una forte domanda. Il Mef si è riservato la chiusura anticipata (6 novembre). Una domanda intorno ai 10 miliardi potrebbe essere ritenuta interessante.

Dopo i buoni ritorni dell'ultimo anno, i risparmiatori si stanno infatti interrogando su quale strategia adottare nell'immediato futuro e soprattutto su quale tipologia di titolo puntare. Una simulazione realizzata dalla società di consulenza indipendente, Lupotto & Partners, prendendo come punto di riferimento il terzo Btp Italia emesso, evidenzia che lo strumento prospetti rendimenti a scadenza interessanti anche in uno scenario di bassa inflazione (1,5 annuo): il rendimento atteso si posiziona intorno al 3,3% a confronto del 2% del Btp nominale e al 2,4% dell'*inflation linked* con scadenze simili.

«Anche con scenari di inflazione bassa - spiega Gianni Lupotto, consulente indipendente - il Btp Italia è interessante in quanto l'inflazione implicita incorporata nel prezzo è molto bassa e quindi basta un'inflazione reale di poco più alta per renderlo attraente». Secondo lo stesso consulente la copertura dell'inflazione va sempre calcolata a scadenza: nel breve termine Btp Italia si comporta come un Btp tradizionale perché soggetto a rischio tassi e aspettative di inflazione.

© RIPRODUZIONE RISERVATA