

Le azioni a fine corsa e quelle che potranno salire ancora

Per i Pir il banco di prova si avrà con il primo scossone di Borsa. Ripercussioni in vista per i titoli a basso flottante

Gianfranco Ursino

■ C'è una bolla sulle mid cap italiane? Su un mercato già abbastanza surriscaldato, a gettare altra benzina sul fuoco nel corso del 2017 hanno contribuito i consistenti flussi provenienti dai Pir. I piani individuali di risparmio varati con l'ultima legge di Stabilità, devono investire almeno il 70% in strumenti emessi da imprese italiane e almeno il 30% in titoli a piccola e media capitalizzazione.

Su un cammino di crescita plurennale delle quotazioni pressoché generalizzata, l'effetto Pir (già dal semplice annuncio) ha quindi innescato un'ulteriore spinta al rialzo, che ha portato le valutazioni delle società a media capitalizzazione a non essere più tanto economiche, seppur ancora abbastanza sostenibili. «È probabile che nel breve le mid cap continueranno a salire - afferma Maurizio Scataglini, responsabile investimenti di Finlabo Sim - . Il rialzo però non è destinato a durare a lungo: nel momento in cui ci sarà la seppur minima inversione dei tassi di crescita degli utili aziendali, che finora hanno sostenuto le quotazioni di Borsa, scatteranno le prese di profitto». Gli stessi risparmiatori retail che hanno investito nei Pir con l'intenzione di mantenerli in portafoglio almeno per 5 anni per non pagare l'imposta sui capital gain, non è detto che riusciranno a mantenere i nervi saldi quando vedranno scendere il valore del loro investimento. Il vero banco di prova si avrà con il primo scossone di Borsa. «Finché Piazza Affari cresce nessun problema, ma appena il meccanismo si inceppa e l'andamento del listino si inverte - afferma Marcello Rubiu, partner di Norisk - potrebbero partire consistenti riscatti emotivi dai Pir e innescare prese di beneficio molto rilevanti. Un rischio di "corsa verso l'uscita" dalle small cap e, soprattutto, dai titoli sottili quotati all'Aim che potrebbe assumere dimensioni rilevanti. A quel punto i gestori dovranno vendere i titoli, anche considerando la ripartizione del portafoglio prevista dai Pir che va sempre rispettata. Non potranno cedere, come abitualmente avviene in questi casi, solo i titoli più liquidi, ma devono vendere anche le small-mid cap con basso flottante e non sarà facile». I ribassi potrebbero avere un'intensità anche superiore ai rialzi degli ultimi mesi. È quindi bene entrare nei Pir nell'ottica di diversifi-

care i propri investimenti con un orizzonte di lungo periodo e non solo per pagare meno tasse.

Le small e mid cap potranno quindi continuare a dare delle soddisfazioni agli investitori finché gli utili delle aziende continueranno a crescere. «Occorre però fare dei distinguo - prosegue Scataglini -. Titoli come Iren e Astm possono ancora proseguire nella loro corsa, anche dopo aver messo a segno rialzi superiori al 50 e 100% da inizio 2017, proprio perché prevedono un significativo incremento degli utili: per Astm sono visti in crescita del 74% nel 2017, mentre per Iren del 32% dopo essere saliti del 41% nel 2016. E con un rapporto EV/Ebitda per entrambi compreso tra 5 e 6, le due società non risultano care perché di solito le utility e le società industriali in occasione di operazioni di fusione e acquisizione sono scambiate a multipli di 7-8 volte il valore dell'azienda rispetto al margine operativo lordo. Maire Tecnimont, invece, con un rapporto Ev/Ebitda del 7,7 sembrerebbe più correttamente valutata, ma gli elevati tassi di crescita di fatturato e utili giustificano ancora l'acquisto nonostante da inizio anno i prezzi di Borsa siano balzati del 109%».

In una fase di mercato con tassi ridotti ai minimi termini, gli investitori cercano azioni di aziende che possono garantire dividendi costanti come se fossero cedole di bond. E insieme a una buona visibilità sugli utili degli anni successivi, occorre anche monitorare il livello di indebitamento che può intaccare gli utili prodotti dall'azienda. Il rapporto Posizione finanziaria netta su Ebitda permette di avere chiaro il livello del debito aziendale: un valore di questo indicatore negativo evidenzia che le disponibilità liquide della società superano i debiti. «Danieli, per esempio, è una società molto liquida - prosegue Scataglini -, con una posizione finanziaria netta di 910 milioni di euro su una capitalizzazione di Borsa di circa 1,5 miliardi».

Sull'altro fronte ci sono azioni di società che sono salite molto e potrebbero essere arrivate a fine corsa. «Tra le società che possiamo ritenere "care" - conclude Scataglini - segnaliamo Aeroporto di Bologna con un rapporto Ev/Ebitda di 21, il più alto tra i competitor. Anche Ima, seppure sia una buona azienda dal punto di vista industriale, dal punto di vista borsistico ha dato luogo negli ultimi anni a un rialzo a tre cifre che l'ha portata a quotare a multipli molto elevati, superiori alla sua media di settore». Occorre fare quindi dei distinguo, soprattutto quando il mercato cresce in apparenza indiscriminatamente agli occhi dei piccoli investitori.

gianfranco.ursino@ilssole24ore.com

@g_ursino

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Gli indicatori per scegliere nel Ftse Italia Mid Cap

I numeri per valutare le società a media capitalizzazione

TITOLO	VAR. % IN BORSA 2017	VAR. % IN BORSA 3 ANNI	PREZZO/PATR. NETTO 2016	PREZZO/PATR. NETTO 2017	PREZZO/UTILE 2016	PREZZO/UTILE 2017	EV/EBITDA	PFN/EBITDA	ROE %	CAPITALIZ. (MLN €)
			(A)	(A)	(B)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)
Acea	12,0	24,4	1,6	1,6	10,5	11,9	6,5	2,8	15,7	2.775
Aeroporto Bologna *	51,1	-	3,3	3,2	47,8	36,2	21,1	-0,3	6,8	544
Amplifon *	41,0	178,6	5,0	4,6	44,0	32,7	15,5	1,2	11,4	2.907
Anima Holding	30,8	51,3	2,4	2,3	20,0	16,3	12,6	1,0	12,1	2.094
Ansaldo Sts *	-6,1	25,5	3,1	2,9	28,5	23,9	12,5	-2,0	11,0	2.239
Ascopiave *	33,8	91,8	1,8	1,9	15,1	18,2	9,8	1,0	12,2	860
Astaldi *	10,6	-9,6	0,8	0,8	8,0	6,3	7,5	5,3	10,5	592
ASTM	112,9	104,5	1,1	1,1	21,8	14,0	5,9	2,8	5,3	2.196
Autogrill	29,8	71,8	4,4	4,0	28,8	29,3	8,6	1,5	15,3	2.853
Banca Farmafactoring	24,8	-	2,7	2,5	12,2	8,3	Nd	Nd	21,9	885
Banca Ifis *	62,0	171,5	1,8	1,7	3,3	17,6	Nd	Nd	56,1	2.283
B. Popolare Sondrio	13,5	-1,1	0,6	0,0	16,2	17,8	Nd	Nd	3,8	1.621
Beni Stabili	34,5	22,0	0,9	0,9	10,4	18,3	51,7	29,6	8,5	1.669
Biesse	88,1	352,5	6,2	3,8	33,5	20,0	13,5	-0,1	18,4	993
Brunello Cucinelli	27,1	42,0	8,0	7,0	48,3	41,0	22,5	0,6	16,6	1.770
Cairo Communication	10,2	-33,4	1,6	1,7	27,9	16,2	12,3	4,7	5,9	568
Cattolica Assicur.	32,7	-26,3	0,7	0,6	16,3	9,8	Nd	Nd	4,0	1.297
Cementir	49,9	26,8	1,0	1,0	14,9	14,4	7,5	2,7	6,8	1.009
Cerved	24,8	109,6	3,6	3,4	40,6	19,3	13,6	2,9	8,8	1.934
Cir	22,9	23,9	0,8	0,8	25,3	19,5	4,1	0,8	3,2	1.016
Credito Emiliano	32,9	10,3	1,0	1,0	19,0	13,8	Nd	Nd	5,4	2.540
Danieli & C	11,1	-3,4	0,9	0,9	18,1	18,9	1,7	-6,8	5,0	1.507
Datalogic	56,8	237,5	5,1	4,5	37,2	26,2	19,2	0,3	13,6	1.725
De' Longhi	17,8	64,7	3,9	3,7	23,8	22,2	12,7	-1,0	16,6	4.005
Diasorin	29,8	135,5	6,0	5,4	35,6	29,6	17,7	-0,3	17,0	4.112
El Towers	3,2	25,8	2,2	2,6	31,1	24,3	12,8	1,2	7,0	1.397
EL EN	17,5	374,5	2,9	2,8	13,2	27,6	13,9	-2,6	22,2	536
Enav	16,9	-	2,5	1,9	36,1	22,5	11,0	0,4	6,8	2.093
Erg	32,9	35,2	1,1	1,2	16,0	20,1	8,0	3,6	7,1	2.052
Fila	37,3	90,3	3,6	3,1	36,6	22,2	17,8	4,0	9,8	653
Fincantieri	125,0	52,2	1,7	1,6	70,6	30,3	12,1	5,5	2,3	1.813
Geox	50,9	19,5	2,4	2,4	429,9	37,0	17,4	1,0	0,6	870
Hera	25,1	30,7	1,7	1,6	19,5	17,2	7,4	3,0	8,6	4.112
IGD *	19,3	6,0	0,7	0,7	10,3	9,6	18,7	11,3	6,4	707
Ima *	40,4	187,9	12,2	10,7	33,2	31,6	18,6	0,6	36,6	3.196
Interpump *	60,3	148,1	3,9	3,5	28,2	21,9	14,8	1,3	13,9	2.733
Inwit	24,7	-	2,2	2,1	33,6	27,6	20,2	0,1	6,6	3.317
Iren	50,8	121,1	1,5	1,4	17,2	13,4	5,3	1,3	8,9	2.824
Italmobiliare	3,2	69,7	0,8	0,8	17,7	50,1	5,6	-4,5	4,3	1.105
Juventus	162,8	241,5	14,9	9,9	196,2	26,4	18,9	3,6	7,6	803
Maire Tecnimont	109,3	145,2	9,7	6,5	22,2	15,4	7,7	0,1	43,9	1.661
Marr *	27,1	78,0	5,1	4,8	25,1	23,1	16,9	1,9	20,5	1.477
MutuiOnline *	56,6	158,4	7,4	5,6	22,8	20,0	11,4	-0,2	32,4	526
OVS	37,4	-	1,7	1,6	19,5	14,3	10,5	1,7	8,9	1.502
Parmalat	4,0	20,4	1,7	1,6	72,8	31,3	14,5	-1,1	2,4	5.753
Piaggio & C	53,8	5,8	2,2	2,2	62,4	40,7	8,0	2,9	3,6	880
Rai Way	33,9	-	8,1	7,6	31,2	24,2	12,6	0,1	25,9	1.312
Rcs Mediagroup	52,4	4,6	6,9	1,7	188,0	-2,4	11,7	4,2	3,6	668
Reply *	71,0	227,6	5,6	4,7	27,9	25,2	17,5	-0,3	20,0	1.900
Safilo Group	-28,1	-52,4	0,4	0,4	-2,5	-35,3	4,6	0,5	-16,3	361
Salini Impregilo	6,6	-0,6	1,3	1,2	26,2	17,3	3,6	0,7	5,0	1.597
Saras	21,6	130,8	2,1	1,9	10,0	8,4	2,8	-0,2	21,3	2.003
Save	21,1	67,7	5,2	5,0	27,4	27,4	16,9	2,9	18,9	1.174
Sias	70,9	59,8	1,6	1,6	19,4	17,3	7,5	2,8	8,4	3.171
Sogefi *	105,5	50,8	3,4	0,9	62,1	7,0	5,0	1,7	5,4	604
Tamburi Inv. P. *	66,7	153,1	2,1	2,0	17,1	17,2	Nd	Nd	12,3	967
Technogym	68,8	-	17,2	11,6	34,7	26,7	15,8	0,8	49,6	1.506
Tod'S	-1,8	-30,9	1,8	1,8	23,2	24,4	11,4	0,2	7,9	2.023
Vittoria Ass. *	11,1	14,5	1,0	0,9	5,6	9,3	Nd	Nd	18,2	765
Zignago Vetro *	37,7	33,1	4,2	3,9	21,1	19,0	13,6	2,2	20,1	673

Dati aggiornati al 12 settembre 2017. L'analisi è stata svolta sui titoli che compongono l'indice Ftse Italia Mid Cap (ex Midex) che considera le 60 società più capitalizzate non ricomprese nell'indice Ftse Mib. Si tratta quindi delle società che occupano in assoluto dalla 41esima alla 100esima posizione nella classifica per capitalizzazione tra tutte quelle negoziate a Piazza Affari. Sono contrassegnati con una "stella" i titoli appartenenti al segmento Star che rispettano requisiti di eccellenza in termini di trasparenza, liquidità (35% minimo di flottante) e corporate governance.

NOTE: (Nd) dato non disponibile per le società finanziarie che non sono valutabili per tali parametri; (a) rapporto tra prezzo dell'azione e patrimonio netto per azione calcolato sulla base dei dati di bilancio 2016 e di consensus per l'esercizio 2017; (b) rapporto tra prezzo dell'azione e utile per azione prima delle voci straordinarie calcolato sulla base dei dati di bilancio 2016 e di consensus per l'esercizio 2017; (c) rapporto tra il Valore d'Impresa (o Enterprise Value, dato dalla Capitalizzazione di Borsa più il Debito al netto della cassa) e il Margine Operativo Lordo (Ebitda). È uno dei Ratio di analisi fondamentale più usati nelle valutazioni aziendali. Più il rapporto è alto, più l'azienda viene considerata "costosa" o sopravvalutata da un eventuale acquirente; (d) rapporto tra Posizione Finanziaria Netta e Margine operativo lordo; più è alto il valore, minore sarà la capacità dell'impresa di ripagare il debito. Il rapporto è anche utilizzato per calcolare rapidamente entro quanto tempo l'impresa potrà ripagare il debito. Un rapporto pari a 5 vuol dire che, a parità di condizioni, saranno necessari almeno 5 anni per ripagare integralmente il proprio debito, oneri finanziari esclusi; (e) redditività del capitale netto calcolata rapportando l'utile prima delle voci straordinarie al patrimonio netto sulla base dei dati di bilancio 2016; (f) prodotto tra il numero di azioni in circolazione della società e il prezzo di mercato di ciascuna azione.

FONTE: Elaborazioni Ufficio Studi Finlabo Sim su dati Reuters