

# Effetto «piccoli» sulla Borsa

Le small e mid cap corrono da gennaio ma il calo estivo degli scambi potrebbe portare a vendite

**Marzia Redaelli**

Il 2017 finora è stato un anno brillante per le azioni di Milano, ma il rischio di vendite potrebbe essere dietro l'angolo. I Pir, nati dalla legge di stabilità, hanno fatto affluire ingenti quantità di denaro verso le aziende di media e piccola dimensione. Il vantaggio fiscale per chi detiene le azioni tricolore per almeno cinque anni, infatti, ha favorito società in precedenza poco attraenti per gli investitori, perché meno conosciute e "liquide" dei titoli inclusi negli indici principali. Da gennaio le small cap sono salite del 27%, le mid cap del 25% e i titoli dell'Aim (un mercato nato per finanziare le piccole e medie imprese) del 23%, contro il +13% dell'indice più completo, il Ftse Italy All Share.

L'abbrivio delle quotazioni ha fatto lievitare le valutazioni; i multipli che misurano la congruità del prezzo di Borsa rispetto alle potenzialità degli utili e alle poste di bilancio sono cresciuti più della media dell'Eurozona. È vero che le società di Piazza Affari vantavano un credito di fiducia, ma il premio deve essere sostenibile. «È difficile dire se sia equo - spiega Luigi Dompè, gestore di Anima Iniziativa Italia, uno dei fondi di Anima Sgr studiati ad hoc per i Pir -. I flussi si sono inevitabilmente concentrati sui titoli del Midex più liquidi e conosciuti; alcuni, però, hanno un rapporto prezzo/utigli che si avvicina a 30, un livello difficilmente giustificabile. C'è, invece, una seconda fascia di titoli, meno affollati, che godono sia di buoni fondamentali, sia del sostegno di flussi di capitale. Anche per questo motivo noi preferiamo le small cap alle mid cap e selezioniamo aziende con ricavi focalizzati sul mercato domestico e non esposti alla debolezza del dollaro, che incide negativamente sulle esportazioni. Evitiamo, viceversa, i settori dei con-

sumi di base e del farmaceutico, meno appetibili in un contesto di crescita più sostenuta e con la prospettiva di tassi in rialzo nel medio termine».

Per il futuro, suggerisce Dompè, è importante seguire gli equilibri tra domanda e offerta di titoli: «È bene monitorare i flussi, perché se aumentano in mancanza di nuovi titoli la valutazione può diventare eccessiva e inficiare la solidità del mercato».

Finora le immatricolazioni in Borsa sono state numerose, in particolare all'Aim, dove si avvicendano molte storie d'impresa, con tanti approdi e frequenti ritiri.

«Abbiamo diversificato su più titoli dell'Aim in modo frazionato, anche per via delle capitalizzazioni piccole - spiega Luca Mori, gestore del fondo Pianeta Italia di Zenit Sgr, uno strumento "Pir" compatibile -. Tra quelli che ci piacciono e che hanno in comune una valutazione interessante ci sono Cover 50, che produce pantaloni con caratteristiche sartoriali; Bio On, più cara, ma con prospettive di crescita; Finlogic, che è scesa molto, però presenta un buon potenziale di rialzo e ha un management che ha dimostrato di rispettare i piani annunciati; Gpi, da cui ci aspettiamo un raddoppio del prezzo. Tra le società a piccola capitalizzazione del segmento Star, invece, segnaliamo Openjobmetis, un'agenzia per la ricerca di personale, e Digital Bros, un produttore di videogiochi; nelle mid cap, infine, il grande magazzino Ovs è tra i titoli preferiti, poiché l'attività è inversamente correlata al dollaro (acquista in dollari e vende in euro) e beneficia del miglioramento dei consumi in Italia».

L'ottimismo sulle valutazioni non esclude le prese di beneficio, probabili con il calo delle contrattazioni tipico della stagione estiva. Ad Equita Simla prudenza si concretizza in una tattica di gestione: «Pensiamo - spiega Matteo Ghilotti dell'ufficio studi - che Piazza Affari potrebbe correggere a breve, dopo l'ondata di liquidità e il rialzo dovuto all'effetto Pir. Per la prima volta da 15 anni teniamo in liquidità il 10% del portafoglio dedicato alle piccole e medie società, in attesa di tornare a comprare a prezzi più bassi».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Il balzo delle azioni «minori» a Milano

Variazione % e Pe dei titoli del Ftse Italia Small Cap, Mid Cap e Aim

	VAR. % DALL'1/1/17	VAR. % A 3 ANNI	PREZZO/UTILI 2018
<b>LE MID CAP</b>			
Fincantieri	112,5	35,7	15,2
Sogefi	89,9	33,3	11,1
Juventus F.C.	84,6	152,4	N.s.
Biesse	74,6	267,3	20,9
Maire Technimont	65,8	108,7	12,5
Gr. Mutuonline	63,3	194,4	20,2
Interpump	62,1	154,8	20,7
Astm	52,6	37,3	9,6
Cementir	51,4	11,9	11,5
Tamburi Inv.Partners	50,3	128,7	29,9
<b>LE SMALL CAP</b>			
Sintesi	832,8	31,3	N.d.
Landi Renzo	202,5	-11,8	N.d.
Tas	181,0	685,8	N.d.
Gequity	152,2	-68,0	N.d.
Gefran	125,9	67,9	18,9
Carraro	115,6	39,2	18,1
Rosss	96,5	-16,8	N.s.
Openjobmetis	85,0	-	11,6
Bialetti Industrie	79,5	56,9	N.s.
Emak	79,1	106,7	12,5
<b>TITOLI AIM</b>			
Safe Bag	338,19	166,54	N.s.
Wm Capital	297,81	0,86	N.s.
Poligrafici Printing	244,44	274,14	N.s.
Mc Link	186,67	146,54	N.s.
Amre	183,82	-	N.s.
Visibilia Editore	181,50	-84,96	N.s.
Innovatec	178,50	-79,55	N.s.
Gambero Rosso	145,50	-	N.s.
Ecosuntek	136,70	-41,68	N.s.
Gruppo Green Power	135,97	-13,86	N.s.

FONTE: Thomson Reuters; dati al 19/07/2017

### LA PAROLA CHIAVE

#### Aim Italia

È il mercato di Borsa Italiana dedicato alle piccole e medie imprese. Ha criteri di accessibilità più flessibili rispetto a quelli del mercato principale. Infatti, non è prevista una dimensione minima o massima della società in termini di capitalizzazione e, per quanto riguarda il flottante, è sufficiente una soglia minima del 10%, che deve essere suddiviso tra almeno cinque investitori professionali o 10 investitori, di cui due professionali.

Non occorrono requisiti particolari in tema di gestione societaria, così come non sono necessari requisiti economico-finanziari specifici. L'Aim è nato nel 2012, conta un'ottantina di aziende appartenenti ai settori più diversi, dall'alimentare alla tecnologia e capitalizza quasi 4 miliardi di euro. Da inizio anno l'indice che sintetizza l'andamento del mercato, il Ftse Aim Italia, è salito del 23%, mentre rispetto a tre anni fa è in perdita del 14 per cento.

## La via per cercare valore su AimItalia

### INTERVISTA

**Andrea Buragina**

Mediolanum Gestioni Fondi

**L'investitore più presente sul mercato Aim Italia è Mediolanum Gestione Fondi Sgr, con un investimento di 49,1 milioni e un numero complessivo di 31 società di società partecipate. Da quanto tempo guardate a questo segmento?**

Il fondo che seguo (Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia) esiste dal 2013 e dall'inizio il nostro focus è sempre stato su small e mid cap.

Anche a luglio del 2016, quando i Pir dovevano ancora arrivare e il mercato non era certo propizio come oggi, noi ci abbiamo creduto. Poi i Pir hanno fatto da volano

#### Perché?

Perché è il mercato che meglio rappresenta la nostra economia, in quanto ospita le Pmi che si vogliono quotare in Borsa

**Come giudica le Spac (veicoli di investimento) che stanno avendo così ampia diffusione su Aim?**

Il track record delle operazioni ha dimostrato che si tratta di uno strumento efficace che ha permesso di scovare società particolarmente interessanti, caratterizzate

da alta profittabilità e attive in business che hanno barriere all'entrata. Sono poi promosse da persone che hanno una grande esperienza (molti provengono dal private equity) e che quindi possono garantire la bontà dell'operazione. Ma non è questa l'unica ragione.

#### Vale a dire?

Quello delle Spac è un investire a termine con degli step che possono anche consentire di ripensare l'investimento. C'è un tempo tra il momento in cui maturi la decisione di aderire e quello dell'annuncio della società target e poi ancora quello della quotazione. Tutti tempi in cui l'investitore ha la possibilità di ar-

rotondare la partecipazione oppure uscire. Di solito però il track record dei promotori assicura che la scelta della società target ricada su un nome che assicura una buona operazione.

#### E i guadagni come vanno?

Di solito fino ad oggi c'è sempre stato un guadagno progressivo perché quando viene presentata la società target si registra un apprezzamento delle azioni delle Spac e del warrant collegato e poi anche al momento della business combination. — L.I.

@lucillaincorvat

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### LETTERA DA WALL STREET

**Mario Platero**

*Brexit, la scelta tedesca di Citi*

*Snobbata Milano*

In risposta a Brexit, Citigroup trasferirà alcune operazioni di trading a Francoforte. Se ne parla da qualche tempo ma posso anticiparvi che la decisione è stata finalizzata. Mancano dettagli, alla fine il trasferimento in termini di persone sarà piccolo ma Citi occupa 19mila persone nei Paesi dell'Unione Europea, di queste 6mila a Londra, che continuerà a fare la parte del leone. Ma quanti posti di lavoro perderà Londra e quanti ne guadagnerà Francoforte? La stima è per un numero relativamente piccolo: a Londra si manterranno le operazioni di fusioni e acquisizioni e molte operazioni sui derivati. Ma l'Unione stessa darà un giro di vite. Alcune operazioni di clearing non potranno più avvenire in Gran Bretagna, l'utilizzo di una singola licenza valida per operare in tutta Europa verrà meno. Dunque i numeri potrebbero cambiare e personale aggiuntivo potrebbe essere allocato in altre sedi europee. Ed è questo il punto. Perché Citibank non ha spostato le sue operazioni di trading a Milano invece che a Francoforte? Già tempo fa sollevai la questione: dovendo scegliere, la città su cui l'Italia deve puntare per partecipare al processo di internazionalizzazione/integrazione nell'Unione Europea deve essere Milano: è servita da tre aeroporti, è centrale, è una città in grande sviluppo e molto bene organizzata, offre nelle vicinanze alcuni dei luoghi più belli sia al mare, sia in montagna per i fine settimana (Francoforte?), ha una struttura di scuole internazionali - da quelle in inglese fino persino alla scuola giapponese - che nessun'altra città italiana può offrire. Ma se Francoforte ha vinto con Citi, l'alternativa più concreta era Parigi non Milano. Ecco è un po' come se la partita per assorbire i transfughi da Brexit se la giocassero queste due città e basta. Per noi questa deve diventare un'opportunità da non perdere! Lo scrissi già tempo fa, ma la nostra Milano non si è agitata come Francoforte o Parigi per mostrare i suoi punti di forza. E dunque facciamolo al più presto perché alla fine in ballo, 100 da una parte 300 dall'altra, ci saranno decine di migliaia di posti di lavoro in uscita da Londra destinati al continente. E attirare "immigrati" di alta qualità deve essere una nostra priorità non solo a livello cittadino o regionale ma di governo. Sfruttiamo al meglio le nostre eccellenze e ne guadagnerà il paese tutto.

mario@calvolplatero.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA