**Reporting season delle Mid e Small Cap italiane: dove trovare opportunità**

*A cura di* ***Antonio Amendola, Portfolio Manager, AcomeA SGR***

**La reporting season delle Mid e Small Cap italiane è terminata riportando un’ottima performance nel 2022** con risultati in linea o sopra le attese. Alcuni fattori influenzeranno i prossimi mesi, ma è comunque possibile navigare questo momento volatile e trovare aziende più resilienti che possono trovarsi in occasione di “*buy opportunity*” qualora scendessero per motivi di mercato e non propri del business.

**Rallentamento della domanda**

Indipendentemente dai settori di riferimento, la maggior parte delle società considera il 2023 come un anno di transizione. Abbiamo visto come l’ultima reporting season metta in luce **l’eccezionalità del 2022, aiutato dalla ripresa post-pandemica e da svariati vantaggi dei crediti di imposta** (per investimenti in beni strumentali). I risultati positivi dell’ultimo trimestre sono stati rafforzati da un significativo incremento degli ordini allo scopo di poter beneficiare dell’ultima finestra disponibile per ottenere i crediti di imposta, in percentuale maggiore rispetto a quanto domandabile nel 2023. Tuttavia, **la componente di benefici fiscali, sconti in fattura e crediti per energia che ha gonfiato la performance dell’anno, verosimilmente terminerà nel 2023** con ricadute sulla top line e una crescita più contenuta. **A guidare il fatturato saranno principalmente le componenti di prezzo e mix di offerta, a discapito della crescita dei volumi.** Pertanto, nonostante gli ottimi risultati del quarto quarter 2022, nei primi mesi del 2023 molti titoli industriali vedono un calo dei nuovi ordini e della domanda da parte dei clienti anche appartenenti a settori diversi, dalla manifattura ai servizi.

**Gli shortage e i costi delle materie prime stanno rientrando, ma non diminuendo**

I costi di determinate materie prime sono a livelli alti ma stabili, oppure in lieve aumento. **Legata ai costi è la componente prezzi**: i listini sono già stati aumentati (anche svariate volte) a partire dall’anno passato e **il ribaltamento dei costi diventa sempre più difficile, per alcuni business, perché potrebbe iniziare ad intaccare la domanda**. Combinando una serie di fattori, quali costi delle materie prime e dell’energia che rimangono ancora elevati, volumi che non crescono e prezzi con poco spazio di manovra per ulteriori rialzi, ci si attende una **pressione al ribasso sui margini**. Altro elemento di attenzione è la generazione di cassa, impattata dalla necessità di **incrementare il magazzino per far fronte agli shortage di componenti**, ma che **in uno scenario di calo di domanda potrebbe avere un effetto inflattivo**: le società potrebbero trovarsi con magazzini pieni di prodotti che non possono vendere a prezzi più bassi.

**Gli investimenti diminuiranno per il clima di rialzo dei tassi**

**Il rialzo dei tassi a cui stiamo assistendo aumenta il costo del finanziamento per l’acquisto e il leasing di macchinari**. Verosimilmente verranno ridotti gli investimenti nell’anno per rinviarli al prossimo, contribuendo alla riduzione di domanda a cui stanno assistendo le società industriali e i general contractor, per le cui commesse è spesso necessario il ricorso alla leva. **Il mercato**, particolarmente nelle Mid e Small Cap, **non sta al momento scontando** **questo rallentamento atteso nel 2023**: solo di recente alcuni analisti hanno abbassato le stime. **I titoli delle Mid e Small Cap italiane da inizio anno riportano una performance rispettivamente del 9% e dell’8,3%**, in calo in queste ultime due settimane dopo le crisi bancarie in US e il caso Credit Suisse (che ha eroso circa 3,8 e 1,8 punti percentuali dall’8 marzo). Nonostante questi eventi, che aggiungono ulteriore incertezza, sono comunque rimaste **molto indietro rispetto al movimento delle Large Cap**.

In questo contesto di rallentamento sul 2023 e di ritardo nella performance delle PMI rispetto alle società Large, diventa ancora più necessario essere selettivi sulle **storie idiosincratiche** che possiedono quegli **elementi distintivi per poter performare** anche quest’anno. Tra le caratteristiche che individuiamo vi sono un’**efficiente gestione del circolante e delle scorte di magazzino**, **un’offerta di prodotti distintivi** per cui la domanda rimane forte, **bassa competizione nel mercato di riferimento**; vediamo anche positivamente alcuni operatori a monte della catena del valore e infrastrutturali.

Alcuni titoli che osserveremo con attenzione in questo contesto sono:

* **Zignago Vetro** per cui i volumi non sono destinati a rallentare dato che la domanda rimane molto forte, non ha magazzino perché gli ordini saturano la capacità produttiva (che è in ulteriore espansione) e la competizione è scarsa, pertanto, i prezzi nel mercato non sono ancora previsti in discesa
* **Landi Renzo** vede prospettive di forte crescita del fatturato e di miglioramento dei margini per il 2023, grazie a investimenti in idrogeno, bio-metano per applicazioni industriali e truck (mid/heavy duty) nonché in ambito PNRR, Inflation Reduction Act in USA e RepowerEU volti alla decarbonizzazione. É una società ben posizionata: opera in un mercato ristretto e specifico con pochi competitor, mentre i nuovi contratti prevedono pass-through dei costi con miglioramento sui margini
* **Generalfinance** è attiva nel factoring di crediti a imprese distressed e, in un clima di rallentamento economico come quello che potrebbe caratterizzare i prossimi mesi, si attende un crescente flusso in ingresso di crediti
* **Salcef**, in controtendenza, si aspetta un incremento degli ordinativi in entrata, con una contribuzione positiva sul fatturato e sui margini. L’essere verticalmente integrato minimizzando il rischio sulla supply chain e la presenza in un mercato in espansione sono tra i fattori decisivi per poter sovra performare
* **Mondadori** raggiunge una crescita a doppia cifra delle vendite nelle prime settimane del nuovo anno; l’ingente cassa disponibile (per M&A o buyback) e il trend di aumento dei lettori più giovani sono sicuramente tra i temi a cui prestare attenzione per la crescita della società
* **Fine Foods Pharmaceuticals** sta vedendo una forte ripresa dal mercato della nutraceutica dopo lo stop del pre-Covid. Ha, inoltre, importanti richieste anche dal mercato farmaceutico e della cosmetica storicamente anticiclici. Il tutto per una società che tratta molto lontano dai multipli storici ai quali era abituata.
* **Omer** sta iniziando a beneficare del calo del prezzo dell’energia e delle materie prime in particolare dell’alluminio. La società inoltre è saldamente in un trend tutto in crescita ovvero quello della mobilità sostenibile dove è fornitore strategico dei principali player mondiali
* **Take off** presenta una forte generazione di cassa e può approfittare della debolezza del mercato per acquisire competitor e stock di merci a prezzi sempre più vantaggiosi. La debolezza dei negozi wholesale classici rappresenta inoltre una occasione per aprire nuovi punti vendita in posizioni strategiche e a prezzi favorevoli.

Infine, **a livello di portafoglio preferiamo avere una esposizione cauta al livello di asset allocation e una concentrazione alle società con le caratteristiche di cui sopra**. Riteniamo che il maggior contributore alla performance del mercato italiano da inizio anno, **il settore bancario, possa essere a questo punto elemento di volatilità per i portafogli**. Siamo quindi esposti a pochi nomi lontani dalle tematiche che hanno colpito le banche regionali americane e Credit Suisse.