**AcomeA: Piazza Affari, il valore nascosto delle mid e small cap italiane**

A cura di **Antonio Amendola, Senior Fund Manager, AcomeA SGR**

Analizzando i principali indici di Piazza Affari, emergono due tendenze contrastanti. Da una parte, il Ftse Mib è cresciuto a doppia cifra da inizio anno, toccando quota +15,7% (dati al 25 ottobre 2023). Dall’altra, la performance è stata negativa per tutti gli altri indici di Borsa, che sono, tuttavia, maggiormente rappresentativi del tessuto produttivo e industriale del Paese: -4,02% il Mid Cap, - 13,43% lo Small Cap, -14,53% lo STAR; e -16,87% l’Euronext Growth Milan (ex Aim). Il divario da inizio anno tra il segmento STAR e il Ftse Mib è di oltre il 30% e rappresenta un unicum da quando esistono questi due indici. Cosa si cela dietro questa divergenza? **A trainare il Ftse Mib è stata soprattutto la performance del settore bancario, che per anni è stato sottopesato nei portafogli dei grandi investitori globali.** Nell’ultimo anno le banche hanno beneficiato del rialzo dei tassi, che hanno contribuito a migliorare il margine di interesse, rendendo il comparto più attraente per gli investitori internazionali. Tuttavia, anche quando i tassi si abbasseranno per effetto di una politica monetaria più accomodante, resterà la sfida della marginalità. In un certo senso, si può dire che **il Ftse Mib si sia mosso sostanzialmente come il mercato americano, con una manciata di titoli, una decina al massimo, che hanno messo a segno il rendimento di tutto il mercato.**

I due fattori che hanno spinto al ribasso le mid/small cap  
Il Ftse Mib espone l’investitore a pochi settori, soprattutto il finanziario, l’energetico, le utilities e le infrastrutture. Se cerchiamo diversificazione, occorre fare un po’ di selezione anche tra gli altri indici di Borsa Italiana. Le principali opportunità a Piazza Affari si possono trovare oggi nelle mid e small cap, che però hanno sottoperformato nell’ultimo anno per gli effetti negativi di due fattori tecnici.

Il primo dipende dalla tendenza dei gestori internazionali a disinvestire dalle mid/small cap durante le fasi di risalita dei tassi, per via del forte indebitamento di queste imprese. A livello globale, le PMI fanno spesso ricorso alla leva finanziaria per crescere. La tendenza a indebitarsi è più tenue in Italia. Basta considerare il rapporto tra debito netto ed Ebidta delle imprese comprese negli indici STAR, Small e Mid Cap di Piazza Affari, decisamente più basso rispetto a quello delle large cap incluse nel Ftse Mib. L’andamento del rapporto tra indebitamento e capacità di generare cassa si spiega anche con la spiccata prudenza gestionale degli imprenditori italiani, i quali da sempre preferiscono mantenere un elevato livello di liquidità delle imprese, anche nei periodi di tassi piatti o negativi.  
  
I deflussi dai PIR  
**La sottoperformance delle PMI italiane dipende anche da un secondo fattore tecnico: i deflussi dai PIR. I flussi in uscita assieme alla riduzione dei volumi di scambio ha portato a vendite forzate, creando però occasione di acquisto interessanti**. I PIR sono stati lanciati nel gennaio 2016 per attrarre capitali verso le piccole e medie imprese, che costituiscono da sempre lo scheletro del tessuto industriale italiano. Il beneficio fiscale previsto, a fronte del mantenimento dell’investimento per almeno cinque anni, ha spinto però gli investitori ad adottare un approccio tattico verso questi strumenti. I deflussi registrati da questi veicoli negli ultimi due anni sono aumentati: 1,6 miliardi nei primi nove mesi del 2023, che dovrebbero salire a fine novembre a 1,8 miliardi, stando a proiezioni ancora non ufficiali; oltre mezzo miliardo in tutto il 2022.

Tre titoli da monitorare nelle mid/small cap  
Tendenzialmente le mid/small cap tendono ad anticipare le recessioni e, al contrario, a sovraperformare quando ormai la recessione è accertata. Il mercato ora le sta penalizzando molto più di quanto non meritino. Nonostante la recente sottoperformance, per cogliere le opportunità bisogna concentrarsi su quelle aziende che hanno superato le crisi e hanno la capacità di far fronte alle difficoltà guardando al futuro. Bisogna considerare i fondamentali, che al momento non riflettono le valutazioni in Borsa, partendo dalla cassa e dall’indebitamento.

**Reply**, società inclusa nell’indice STAR, che si occupa di fornitura di servizi e consulenza, era arrivata a trattare anche sopra i 150-160 euro. Oggi ha una valutazione sotto i 90 euro, ma presenta una forte capacità di generare cassa. Sta cavalcando, inoltre, il tema dell'intelligenza artificiale, che ha portato gli investitori a puntare sui competitor americani ed europei. La sua sottoperformance è legata, soprattutto, a motivi tecnici. In questo caso, ai deflussi dai PIR. Era una delle società maggiormente presenti nei fondi e, per una questione di peso, è stata una delle più vendute nell'ultimo anno.

Nel comparto industriale, un altro esempio è **Biesse**, sempre dell’indice STAR. Si occupa di macchine industriali per il taglio del legno e del vetro. È un titolo legato all’andamento del Capex e dei ciclici, ma con una particolarità: su una capitalizzazione di circa 270 milioni di euro, ha 90 milioni di cassa ed è molto attenta a preservare la marginalità. Nel caso di Biesse, c’è una discrepanza netta tra il prezzo di Borsa e il valore dell'azienda: se guardiamo le valutazioni, sono a livelli di stress; eppure, l’azienda è sana. Reply e Biesse sono due esempi di aziende che hanno tutte le caratteristiche di sovraperformare.

Un altro esempio, nell’Euronext Growth Milan, è **Azienda Bresciana Petroli Nocivelli**, attiva nel facility management e costruzioni di grandi opere, quindi legata molto al Pnrr. Capitalizza circa 100 milioni di euro, ha circa 40 milioni di cassa e opera in un settore in fermento.