

COMUNICATO STAMPA**Ricerca Intermonte – Politecnico di Milano****LA PRESENZA DEI FONDI DI INVESTIMENTO NEL MERCATO AZIONARIO
DI BORSA ITALIANA:
FOCUS SU FTSE MIB, FTSE ITALIA MID CAP E FTSE ITALIA SMALL CAP
NEGLI ULTIMI 15 ANNI**

- *Il listino azionario italiano regolamentato presenta oggi un rapporto capitalizzazione su PIL inferiore rispetto a quello precedente la crisi finanziaria del 2008-2009: i tanti delisting hanno causato un'importante perdita di capitalizzazione e il valore giornaliero degli scambi nel 2023 è crollato a € 2,27 miliardi (vs € 6,2 miliardi nel 2007)*
- *Gli investitori istituzionali, in particolare quelli domestici, creando spessore e dando vitalità ed efficienza al mercato, svolgono un ruolo chiave per rendere più attrattivo e competitivo il listino italiano*
- *Negli ultimi 15 anni, le strategie di investimento dei fondi sul mercato italiano si sono rivelate eterogenee. Nel caso delle blue chip, gli investimenti totali sono cresciuti fino al 2018, per poi cominciare a calare. Negli indici a minore capitalizzazione la loro presenza è abbastanza stabile*
- *I fondi italiani mostrano una presenza sostanzialmente stabile nelle blue chips, mentre sono più attivi nei segmenti a minore capitalizzazione: sul FTSE MIB si sono attestati negli ultimi anni intorno al 10% (8% nel 2023); sulle Mid Cap sono arrivati vicini al 20%, rispetto ad una media pre-PIR del 15%; sulle Small Cap, grazie ai PIR, sono arrivati ad un massimo del 34%, per poi stabilizzarsi intorno al 30% circa del totale*

Milano, 12 febbraio 2024 – **Intermonte**, investment bank italiana indipendente, presenta la settima edizione dei **“Quaderni di ricerca”**, studi sul mercato azionario realizzati con cadenza annuale in collaborazione con la **School of Management del Politecnico di Milano**. Quest'anno la ricerca propone un'analisi inedita sulla presenza nel corso degli ultimi 15 anni di investitori istituzionali, in particolare fondi di investimento italiani e internazionali, nel capitale delle imprese quotate in Italia, con focus sugli indici FTSE MIB (l'indice delle 40 principali blue chips), FTSE Italia Mid Cap (l'indice delle 60 imprese a maggiore liquidità e capitalizzazione, non comprese nel precedente listino) e sul FTSE Italia Small Cap.

Premessa: la debolezza del mercato domestico

Il listino azionario italiano, nonostante l'incremento complessivo del numero di società quotate grazie prevalentemente al contributo di Euronext Growth Milan, evidenzia oggi un rapporto capitalizzazione su PIL inferiore rispetto a quello precedente la crisi finanziaria del 2008-2009. Il numero di società quotate sul listino principale continua a scendere e negli ultimi 15 anni sono stati persi diversi miliardi di euro in termini di capitalizzazione a causa dei frequenti delisting (€ 2,8 miliardi solo 2023). Se si osserva il controvalore degli scambi, nel 2007 questo ammontava in media a € 6,2 miliardi al giorno, contro i € 2,21 miliardi (quasi un terzo) del 2022 e i € 2,27 miliardi del 2023. Inoltre, gran parte degli scambi continua a concentrarsi sulle blue chips, con un incremento della percentuale negli ultimi 6 anni (da 87,7% a 89,9% nel 2022), nonostante l'approdo a Piazza Affari di molte Small Cap.

“Il listino azionario italiano è purtroppo caratterizzato da alcuni limiti evidenti: la mancanza di una base consistente di investitori residenti, la storica dipendenza delle imprese dal sistema bancario che riduce la domanda di capitali da altre fonti di finanziamento come le IPO e una generale difficoltà nell'attrarre investitori. Proprio l'attrattività della nostra piazza finanziaria nei confronti degli investitori istituzionali, in particolare quelli domestici, è un tema, oggi più che mai, di grandissima attualità per il

*loro ruolo chiave nello stimolare il mercato, creando spessore, vitalità ed efficienza” – ha commentato **Giuglielmo Manetti, Amministratore Delegato di Intermonte** – “Questi infatti apportano liquidità, sono investitori ‘stabili’ e svolgono un ruolo di monitoraggio e di ‘stewardship’ nei confronti delle imprese partecipate, spronandole a migliorare i propri risultati finanziari e non finanziari. La loro presenza poi è particolarmente importante per le imprese a media e bassa capitalizzazione, che più di altre, nonostante performance storiche brillanti, rischiano di non ottenere una copertura adeguata dal mercato e sono trascurate dai grandi asset manager. Sono questi i principali motivi che ci hanno spinto a realizzare un’analisi inedita sulla presenza dei fondi di investimento domestici e internazionali a Piazza Affari, sperando di fornire un utile spunto di riflessione su come poter rendere il nostro mercato più competitivo ed interessante. Un particolare ringraziamento va al Politecnico di Milano, con cui prosegue il proficuo rapporto di collaborazione iniziato nel 2016”.*

Le principali evidenze in sintesi

Negli ultimi 15 anni, le strategie di investimento dei fondi sul mercato italiano si sono rivelate eterogenee. Nel caso delle blue chip gli investimenti totali sono cresciuti fino al 2018, per poi cominciare a calare. Negli altri due indici la loro presenza è abbastanza stabile. Gli ultimi due anni (2022 e 2023) si caratterizzano per una certa debolezza nella capacità del listino azionario italiano di attrarre investitori, con l’unica eccezione delle Mid Cap. I fondi nordamericani ricoprono un ruolo importante e paragonabile a quello dei fondi europei sul FTSE MIB, sebbene negli ultimi tempi i fondi USA a gestione passiva (ETF) abbiano parzialmente rimpiazzato quelli a gestione attiva. Sempre i fondi nordamericani sono più defilati sulle Mid Cap (dove prevalgono gli investitori europei), ma la loro presenza è invece rilevante sulle Small Cap, dove anche i fondi ‘attivi’ USA hanno visto un incremento delle partecipazioni. È certamente cresciuto il ruolo di ETF e fondi passivi, che nel 2007 erano del tutto marginali a Piazza Affari. Sul FTSE MIB hanno raggiunto il 26% del totale, sulle Mid Cap e Small Cap rappresentano rispettivamente il 16% e il 10%.

Per quanto riguarda i fondi italiani, questi mostrano una presenza sostanzialmente stabile nelle blue chips, mentre sono più attivi nei segmenti a minore capitalizzazione. Sul FTSE MIB negli ultimi anni la loro quota è rimasta intorno al 10% (8% nel 2023) del totale degli investimenti degli istituzionali nel loro complesso. Se guardiamo ad altri paesi europei¹, come Francia e Germania, il peso degli investitori domestici è più alto (rispettivamente 25% e 26%), mentre la Spagna è simile all’Italia con un peso dei domestici dell’8%. Sulle Mid e Small Cap i fondi italiani incidono maggiormente, probabilmente anche grazie alla spinta dei PIR dal 2017 in avanti. Sulle Mid Cap questi sono arrivati stabilmente vicini al 20%, rispetto ad una media pre-PIR del 15%. Sulle Small Cap, hanno avuto un impulso forte nei primi anni di introduzione dei PIR, che li ha portati ad un massimo del 34%, per poi stabilizzarsi intorno al 30% del totale.

È interessante inoltre osservare il positivo rendimento realizzato dal mercato italiano negli anni e non sempre colto correttamente dal mondo degli investitori. Se guardiamo agli ultimi 6 anni (ossia dall’introduzione dei PIR) il FTSE Italia MIB storico ha segnato +37%, il FTSE MIB +39%, il FTSE Italia Mid Cap +5% e il FTSE Italia Small Cap +20%; negli ultimi 15 anni (orizzonte di analisi di questa ricerca) il FTSE Italia MIB storico ha segnato +84%, il FTSE MIB +56%, il FTSE Italia Mid Cap +159% e il FTSE Italia Small Cap +39%.

Giancarlo Giudici, Professore ordinario della School of Management del Politecnico di Milano e referente scientifico della Ricerca, ha aggiunto: “Alla luce dei risultati ottenuti, la ricerca fornisce alcune interessanti evidenze. Innanzitutto, si rileva come la presenza dei fondi italiani è più evidente sugli indici delle società a media e piccola capitalizzazione, dove hanno beneficiato negli ultimi anni della spinta dei PIR. Nelle blue chips la presenza degli investitori domestici rimane comunque ridotta, non superando il mai il 10% del totale degli investimenti di tutti gli investitori istituzionali. Se

¹ FONTE: REPORT OECD dal titolo “Owners of the World’s Listed Companies

osserviamo altri paesi europei, il peso degli investitori domestici è a volte più incisivo. Per rilanciare in generale il ruolo di questa tipologia di investitori, sarebbe quindi importante e necessario favorire la nascita di comparti specializzati sulle imprese più piccole, ma soprattutto stimolare quanto possibile gli investimenti del sistema produttivo attraverso riforme incisive sull'attrattività del 'fare business' in Italia. Con tale analisi, ci auguriamo davvero di poter contribuire ulteriormente al dibattito a supporto di una migliore competitività del mercato azionario italiano. Ringraziamo, infine, Intermonte per la rinnovata fiducia e per l'opportunità di indagare di anno in anno tematiche di grande interesse per l'intera comunità finanziaria".

Le principali evidenze in dettaglio

Analisi della presenza dei fondi nel FTSE MIB negli ultimi 15 anni

Per quanto riguarda i flussi di investimento e disinvestimento nel corso degli ultimi 15 anni da parte dei fondi sulle blue chips dell'indice FTSE MIB, si notano due momenti particolarmente negativi: il primo trimestre 2013 (che segnò la fine del governo Monti e le elezioni anticipate) e il secondo trimestre del 2020 (con l'acuirsi della pandemia da Covid-19).

Se guardiamo alla presenza dei fondi a seconda dei paesi di origine (Figura 2.6) e il peso attribuito ad ogni paese o area geografica (Tabella 2.2), si evidenzia che nel tempo è cresciuto il ruolo degli investitori nordamericani (con un testa a testa rispetto ai fondi europei), ma ciò è dovuto soprattutto ai fondi 'passivi' (che nel complesso arrivano al 26% degli asset degli investitori istituzionali nel 2023); dal 2020 si osserva infatti una fuga dei fondi attivi, mentre cresce in maniera progressiva il peso degli ETF.

La presenza dei fondi italiani è sostanzialmente stabile, intorno al 10%, dal 2017 (anno di introduzione dei PIR), ma rimane comunque minoritaria. In particolare, dopo avere sfiorato la soglia di € 2 miliardi a fine 2021, dal 2022 si è assistito ad un arretramento (con una quota all'8% nel 2023) che lascia il nostro Paese al quarto posto nella graduatoria del FTSE MIB, tallonato dal resto del mondo, con Asia/Pacifico che oramai sfiorano il miliardo di euro. Gli altri paesi europei portano un contributo abbastanza stabile.

Analisi della presenza dei fondi nel FTSE Italia Mid Cap negli ultimi 15 anni

Per quanto riguarda le Mid Cap, la presenza dei fondi è – non a sorpresa – minore rispetto al FTSE MIB. Relativamente ai trend di investimento nel corso del tempo, si osserva un flusso molto negativo nel secondo trimestre del 2010 (legato al disinvestimento di alcuni fondi come Blackrock da Mediaset, oggi MFE) e nel primo trimestre del 2022 (in corrispondenza dello scoppio della guerra fra Russia e Ucraina). In merito alla presenza dei fondi a seconda dei paesi di origine (Figura 2.14) e al peso attribuito ad ogni paese o area geografica (Tabella 2.5) si osserva un ruolo importante dei fondi europei, cresciuto nel corso del tempo, ma anche un contributo stabile dei fondi americani, soprattutto grazie agli ETF, il cui ruolo è cresciuto molto negli anni (nel 2023 sono arrivati al 16% del contributo dei fondi).

I fondi italiani sono stati in calo fino a metà 2012, per poi iniziare (come nel caso del FTSE MIB) un trend positivo fino a metà 2021, di seguito stabilizzatosi. Nel 2023 il peso dei fondi italiani sul segmento Mid Cap è stato del 19%. Grazie anche all'introduzione dei PIR, quindi, i fondi italiani hanno stabilmente incrementato la loro quota nel FTSE Italia Mid Cap, superando il Regno Unito.

Gli altri fondi europei sono stati di gran lunga i primi investitori (mentre nel FTSE MIB sono stati superati dai fondi americani) fino a raggiungere il picco nel giugno 2021, poi è iniziato un ciclo meno ottimistico. Anche nel FTSE Mid Cap, i fondi asiatici stanno assumendo una posizione piccola ma crescente.

Analisi della presenza dei fondi nel FTSE Italia Small Cap negli ultimi 15 anni

Nelle Small Cap si osserva una presenza di fondi molto meno rilevante rispetto agli altri due segmenti. Relativamente ai flussi di investimenti nel FTSE Italia Small Cap nel corso del tempo si osservano infatti variazioni molto contenute, distribuite in maniera abbastanza casuale.

Si evidenzia (Figura 2.21) inoltre un risultato forse non scontato: sono soprattutto i fondi europei ad avere alleggerito nel tempo le loro posizioni nelle imprese a minore capitalizzazione. I fondi nordamericani sono invece investitori costanti e, a parte un ribasso registrato nella seconda metà del 2016, si sono stabilizzati, con un piccolo ma importante aumento nei primi mesi del 2023. Dal 2020 sono i primi investitori in Small Cap italiane, mentre è ancora marginale il ruolo dei fondi 'passivi' (10%), considerando la minore liquidità e replicabilità di questo indice. Nel 2023 si sono timidamente affacciati sul mercato anche i fondi asiatici.

L'introduzione dei PIR ha dato un buono stimolo all'investimento dei **fondi italiani nel FTSE Italia Small Cap, soprattutto nei primi anni dell'iniziativa**, con una stabilizzazione negli ultimi anni intorno al 30% (28% nel 2023).

Tra i tre 'panieri' analizzati, il FTSE Italia Small Cap è quello che ha sofferto di più l'emorragia di investitori, soprattutto europei. Dalla nascita dei PIR, analizzando il segmento, si evidenzia che:

- attraverso i PIR, i fondi italiani sembrano aver indirizzato i flussi più decisamente verso il segmento Mid Cap rispetto allo Small Cap;
- la presenza dei fondi nelle Small Cap rimane ridotta, con l'unica eccezione dei fondi nordamericani, che ormai stanno superando per valore quelli europei;
- cresce il ruolo degli ETF ma è ancora marginale (siamo al 10% del mercato dei fondi);
- il valore degli investimenti dei fondi nelle imprese a bassa capitalizzazione appare quindi deludente rispetto al potenziale e testimonia la mancanza di veicoli specializzati sulle Small Cap, soprattutto in Italia.

Conclusioni e auspici

Per far sì che le imprese italiane possano esprimere pienamente le loro potenzialità e creare valore in modo sostenibile nel tempo, oltre che per ridare vigore al mercato italiano dei capitali, di seguito qualche riflessione:

- l'introduzione dei PIR è stata un fattore positivo ma non del tutto sufficiente. Servono progetti di sistema e filiere dell'industria del risparmio gestito specializzate su imprese di piccola e media capitalizzazione. Si potrebbero creare dei canali preferenziali per le PMI già quotate che volessero raccogliere nuovo capitale di rischio sul mercato;
- serve ampliare il numero e la tipologia di investitori attivi domestici sul segmento delle Mid e Small Cap attraverso iniziative fiscali e legislative che stimolino anche il mondo dei fondi pensione o enti nazionali ad investire sul mercato quotato delle PMI, sulla scia di quanto avviene da tempo in altri paesi europei, con la Francia che sta giocando il ruolo più virtuoso;
- sarebbe auspicabile arrivare in tempi rapidi all'adozione del pacchetto di misure proposto un anno fa dalla Commissione Europea ('Listing Package') che comprende anche un 'Listing Act' pensato per semplificare gli adempimenti per le imprese quotate e quotate, soprattutto per Mid Cap e Small Cap. Una tra le misure potenzialmente più incisive è la semplificazione dell'informativa per le società già quotate che intendono raccogliere capitale; si tratta di un incentivo importante per stimolare la crescita e i nuovi investimenti da parte delle aziende presenti in Borsa, che spesso tendono ad essere trascurate dal mercato;
- in generale, si ritengono molto condivisibili le indicazioni contenute nel Manifesto dei Capitali, pubblicato a novembre 2023 su iniziativa di Borsa Italiana, che Intermonte ha sottoscritto insieme a molti operatori di mercato.

La ricerca integrale è disponibile su richiesta.

----- FINE -----

Intermonte

Intermonte è una Investment bank indipendente leader in Italia e punto di riferimento per gli investitori istituzionali italiani e internazionali nel segmento delle mid & small caps. Quotata sul mercato Euronext Growth Milan di Borsa Italiana, presenta un modello di business diversificato su quattro linee di attività, "Investment Banking", "Sales & Trading", Global Markets" e "Digital Division & Advisory". L'Investment Banking offre servizi rivolti a imprese quotate e non quotate in operazioni straordinarie, incluse operazioni di Equity Capital Markets, M&A e Debt Capital Markets. Le divisioni Sales & Trading e Global Markets supportano le decisioni di oltre 650 investitori istituzionali italiani ed esteri grazie a una ricerca di alto standing di più di 50 operatori professionali specializzati nelle varie asset class, azioni, obbligazioni, derivati, ETF, valute e commodities. L'ufficio studi figura costantemente ai vertici delle classifiche internazionali per qualità della ricerca e offre la più ampia copertura del mercato azionario italiano sulla base di un'elevata specializzazione settoriale. La divisione "Digital Division & Advisory" è attiva nel risparmio gestito e consulenza agli investimenti. Websim è specializzata in produzione di contenuti finanziari destinati a investitori retail. T.I.E. - The Intermonte Eye - è l'area riservata a consulenti finanziari e private banker.

POLITECNICO DI MILANO - SCHOOL OF MANAGEMENT

La School of Management del Politecnico di Milano, costituita nel 2003, accoglie le molteplici attività di ricerca, formazione e alta consulenza, nel campo dell'economia, del management e dell'industrial engineering, che il Politecnico porta avanti attraverso le sue diverse strutture interne e consortili. La Scuola ha ricevuto, nel 2007, il prestigioso accreditamento EQUIS. Nel 2009 è entrata per la prima volta nel ranking del Financial Times delle migliori Business School europee. Nel 2013 ha ottenuto il prestigioso accreditamento internazionale da AMBA. Dal 2015, la Scuola è membro di AACSB International. La Scuola è presente, inoltre, nei QS World University Rankings. Nel 2017 la School of Management è la prima business school italiana a vedere riconosciuta la qualità dei propri corsi erogati in digital learning nei master Executive MBA attraverso la certificazione EOCCS. La Scuola è membro PRME, Cladea e QTEM. Fanno parte della Scuola: il Dipartimento di Ingegneria Gestionale e POLIMI Graduate School of Management che, in particolare, si focalizza sulla formazione executive e sui programmi Master.

Ufficio stampa - BC Communication:

Beatrice Cagnoni – beatrice.cagnoni@bc-communication.it – +39 335 5635111

Giulia Franzoni | giulia.franzoni@bc-communication.it | +39 334 3337756