

Milano, 26 febbraio 2024

**Italian Equity Research – Strategy Report**

|  |
| --- |
| **Report mensile sulle Mid-Small Cap italiane** |
| **Focus sui fondamentali dopo una nuova serie di delisting**  |

*A cura di Andrea Randone, Head of Mid Small Cap Research di Intermonte*

* **Performance (-).** Il mercato azionario italiano (prezzi al 16 febbraio 2024) ha registrato una performance positiva del 4,4% nell'ultimo mese ed è in rialzo del 4,3% su base annua. L'indice FTSE Italy Mid-Cap (+2,7%) ha sottoperformato l'indice principale dell'1,7% nell'ultimo mese (-2,1% su base annua relativa), mentre l'indice FTSE Italy Small Caps (+0,1%) ha registrato una performance del 4,3% inferiore al mercato e del -6,8% su base relativa dall'inizio del 2024. Guardando alle performance delle mid/small cap in Europa, l'indice MSCI Europe Small Caps è salito del 2,4% nell'ultimo mese, registrando una performance quasi in linea con le mid-cap italiane.
* **Stime (-).** Dall'inizio del 2024, abbiamo attuato una revisione al rialzo del +3,5%/+1,3% delle nostre stime sugli EPS per il 2023/2024; concentrandoci sulla nostra copertura delle mid/small cap, invece, abbiamo ridotto gli EPS per il 2023/2024 del -1,2%/-1,3%. In particolare, la revisione delle stime sulle mid/small cap è stata attuata quasi interamente nel corso dell'ultimo mese sulla base di indicazioni aggiornate da parte del management.
* **Valutazioni (=).** Se confrontiamo la performance YtD con la variazione delle stime per l'esercizio ‘24 nello stesso periodo, vediamo che i titoli del FTSE MIB hanno registrato un re-rating YtD del 3,0% (invertendo il trend negativo registrato un mese fa); le mid-cap si sono rivalutate del 3,5%, mentre le small-cap hanno registrato un de-rating dello 0,9%. Su base P/E, il nostro panel è scambiato con un premio del 33% rispetto alle large cap, ben al di sopra del premio medio storico (17%), ma in linea con il livello di un mese fa (33%).
* **Liquidità (-).** Osservando l'andamento degli indici ufficiali italiani, notiamo che la liquidità delle large cap nell'ultimo mese (misurata moltiplicando i volumi medi per i prezzi medi in un determinato periodo) è superiore dell'1,4% rispetto allo stesso periodo di un anno fa ed è in crescita del 6,3% a livello annuale. Il quadro è più preoccupante per le mid/small cap: nello specifico, la liquidità per le mid cap è scesa del 3,1% YoY, mentre è scesa del 26,7% YoY per le small cap, che hanno registrato dati molto deboli nell'ultimo mese.
* **Strategia d’investimento.** Nell’ultimo mese, la performance del mercato è stata sostenuta dalla pubblicazione di una serie di risultati positivi per l’anno fiscale 2023, ma anche dall’annuncio di nuove acquisizioni (Tod’s, Saras e UnipolSai) che hanno reso ancora più difficile per gli stock picker sovraperformare il mercato. Manteniamo la nostra visione fondamentale che assume un graduale calo dei tassi di interesse e confermiamo la nostra visione positiva sulle mid/small cap italiane nonostante le tensioni geopolitiche. In vista delle settimane cruciali della stagione dei risultati, riteniamo che nel segmento vi siano diversi titoli con eccellenti prospettive di crescita e valutazioni generalmente interessanti. La nostra preferenza va in particolare a quei titoli con elevata visibilità sulle stime e modelli di business resilienti, come le società che supportano la trasformazione digitale, le utilities, alcuni industriali legati a piani di investimento a lungo termine e i consumers con un buon posizionamento e pricing power. Il quadro della liquidità resta un aspetto negativo, che penalizza soprattutto le small cap, ma stiamo riscontrando un interesse crescente, anche da parte degli investitori internazionali, che lascia sperare in un'inversione di tendenza.

**I deflussi dai PIR sono proseguiti anche nel quarto trimestre 2023**

Nella sua revisione trimestrale del 22 novembre 2023, **Assogestioni ha pubblicato i dati aggiornati sulla raccolta PIR del terzo trimestre ‘23. Nel corso del trimestre, i PIR ordinari hanno registrato deflussi per 731 milioni di euro, mentre i PIR alternativi hanno registrato afflussi per 7,5 milioni di euro.** In termini di AuM, i PIR ordinari hanno gestito 16,3 miliardi di euro, mentre 1,5 miliardi di euro sono stati investiti in fondi PIR alternativi.

**Secondo l'Osservatorio PIR del Sole 24 Ore, i dati sui deflussi in ottobre, novembre e dicembre sono rimasti poco incoraggianti, rispettivamente pari a -172,1 milioni di euro, -153,8 milioni di euro e -112 milioni di euro. L’ammontare totale dei riscatti per il 2023 (combinando i dati ufficiali di Assogestioni per i primi nove mesi dell’anno e le indicazioni del Sole 24 Ore per gli ultimi quattro) tocca i 2,59 miliardi di euro.**

La tendenza dovrebbe stabilizzarsi nel corso del 2024, ma la visibilità su una potenziale ripresa rimane per il momento molto bassa.

Ricordiamo che le caratteristiche del PIR 3.0 sono le seguenti: almeno il 70% del fondo deve essere investito in titoli emessi da società quotate italiane o comunitarie con stabile organizzazione in Italia; di questo 70%, il 25% (cioè il 17,5% del totale del fondo) deve essere investito in titoli non presenti nell'indice principale (FTSE MIB nel caso di titoli quotati in Italia). La principale novità del nuovo regolamento è un investimento minimo obbligatorio del 5% del 70% (o del 3,5% del fondo totale) in small cap non quotate né nel FTSE MIB né nel FTSE MID. Questa misura dovrebbe convogliare i flussi verso un universo di piccole imprese che si prevede possano trarre particolare beneficio dal rinnovato interesse degli investitori. La nuova normativa consente inoltre ai fondi pensione italiani di investire fino al 10% del loro patrimonio in fondi PIR. Il beneficio fiscale (invariato) riguarda ancora l'eliminazione dell'imposta sulle plusvalenze a condizione che l'investimento sia stato mantenuto nel fondo per almeno 5 anni.

Il PIR alternativo è un wrapper con benefici fiscali simili a quelli del PIR (esenzione fiscale delle plusvalenze per gli investimenti detenuti per almeno 5 anni) e a sua volta è in grado di investire in ELTIF, fondi di private equity o fondi di private debt. A causa degli investimenti in attività illiquide (più vicine all'economia reale ma più rischiose), gli investitori affluent sono i clienti target. L'importo massimo investibile all'anno è di 300.000 euro per persona (contro i 40.000 euro dei PIR) fino a un massimo cumulativo di 1,5 milioni di euro per persona. Inoltre, il limite di concentrazione (cioè il massimo investimento cumulativo in un singolo titolo) è stato fissato al 20% (il 10% è il limite per i normali fondi PIR).

Questi strumenti alternativi sarebbero infatti adatti a superare la volatilità del mercato, dato il loro impegno a lungo termine, e sono complementari ai fondi PIR in senso più ampio (sono pensati per investitori semi-professionali piuttosto che retail).

***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.

***Contatti per la stampa:***

***BC Communication***

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

***Giulia Franzoni*** *– giulia.franzoni@bc-communication.it**–* ***+39 334 3337 756***