

SETTORE INDUSTRIALE, LA CRISI PESA SUGLI UTILI MA MENO DELLE ATTESE

Maximillian Cellino

— Visti in un'ottica complessiva i bilanci presentati dalle società del settore industriale in Europa nei primi sei mesi del 2016 assomigliano tanto al bicchiere riempito a metà: sembra decisamente mezzo (se non del tutto) vuoto quando si confrontano le dinamiche di ricavi e utili rispetto all'anno precedente, ma si riempie almeno in parte quando si pensa che qualche mese fa si temevano dati ben peggiori.

Non è un mistero infatti che a inizio anno, quando la parola d'ordine ogni volta che ci si riferiva all'economia era «frenata globale» e quando le dinamiche della Cina incutevano un timore tale addirittura da strapazzare i mercati finanziari, gli analisti abbiano provveduto a tagliare drasticamente le stime su fatturato e utili del comparto, che evidentemente è uno dei più esposti alle dinamiche del ciclo. Il fatto poi che le loro previsioni si siano rivelate fin troppo troppo pessimiste (soprattutto per il secondo trimestre) è una parziale consolazione e lascia, appunto, con la sensazione del bicchiere riempito a metà.

Nel complesso, nota Morgan Stanley a livello europeo, gli utili per azione del comparto industriale sono scesi nel primo semestre 2016 dell'8 per cento rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente: una frenata inferiore alla media registrata dall'Msci Europe (-13,5%), che però è stata fortemente influenzata dalla debacle dei finanziari (-21,3%) e degli energetici prosciugati dal calo del prezzo del greggio (-52,3%). Le «sorprese» rispetto alle stime di consensus si so-

no alla fine più o meno bilanciate: secondo l'analisi di Silvia Ranauro, Investment Director di Dnca Investments, quelle negative hanno prevalso sulle positive per 35 a 25 aziende quando si parla di fatturato, mentre se si considerano gli utili 25 società hanno fatto meglio delle attese e 20 hanno sostanzialmente deluso. Una discrepanza, quest'ultima, attribuita da Morgan Stanley essenzialmente alla forza relativa dell'euro, fattore che nel corso del primo trimestre dell'anno ha gravato più sui ricavi che sui profitti delle società.

L'Italia, sotto questo aspet-

PREZZI E VALUTAZIONI

Esiste uno sconto stimato fra il 10% e il 15% quando si confrontano le valutazioni dei titoli italiani con quelle dei concorrenti europei


to, non ha fatto certo eccezione e non si è particolarmente distaccata dalle dinamiche del Vecchio Continente. «Gli analisti avevano rivisto al ribasso le stime delle società quotate per i timori di un rallentamento globale, in alcuni casi anche in maniera aggressiva, ma soprattutto i bilanci del secondo trimestre hanno dimostrato che erano stati eccessivamente prudenti: nel complesso i dati di settore hanno mostrato luci e ombre ma tendono al positivo», conferma Paolo Rizzo, partner di Anthilia Capital Partners e gestore del fondo Anthilia Red.

Fca, l'auto in generale (di cui si parla in modo più approfondo

qui a fianco) e Cnh Industrial sono esempi di questo tipo, ma non sono gli unici. Atlantia, Leonardo-Finmeccanica e Buzzi Unicem (per citare le «blue chip» comprese nel Ftse Mib) hanno incrementato i profitti nel semestre, al pari di Prysmian. Le sorprese sono però arrivate anche da società di taglia minore, il cui marchio è però ben riconosciuto nel nostro Paese e soprattutto all'estero. «Nomi come Ima, Interpump o Datalogic sono ben conosciuti nel mondo, hanno sempre realizzato utili e continuano a farlo battendo le stime», aggiunge Rizzo: le cosiddette «multinazionali tascabili» non sembrano evidentemente temere frenate, almeno per il momento.

Quando però si guarda al risultato di Borsa il gap con l'Europa resta significativo: l'indice Ftse All-Share Industrials perde il confronto con lo Stoxx 600 Industrials da inizio 2015 (-3,2% contro +1,3%), pur restando in pari negli ultimi 5 anni (+38% per entrambi gli indici). «Esiste uno sconto quantificabile fra il 10% e il 15% quando si confrontano le valutazioni dei titoli italiani con quelle dei competitor europei: è una differenza legata in parte alla situazione politica, alla scarsa crescita del Paese e anche alle difficoltà del sistema finanziario che inevitabilmente si ripercuotono anche sulle società industriali», sottolinea Angelo Meda, responsabile azionario di Banor Sim. Banche o no, lo «sconto Italia» penalizza insomma un po' tutti, ma nel medio-lungo termine potrebbe anche trasformarsi in un elemento di attrazione per i titoli dell'industria nazionale.

Tra Borsa e realtà: bilanci e valutazioni di Borsa delle società industriali

	BORSA		BILANCIO		ANALISTI			
	Capitalizzazione In milioni	Var. % Da inizio anno	Utili Var. % I sem 2015 I sem 2016	Ricavi Var. % I sem 2015 I sem 2016	Multiplo Prezzo/Utili	Buy %	Hold %	Sell %
SOCIETÀ ITALIANE								
 Atlantia	18.514	-8,49%	+9,5%	+2,8%	17,8	81	19	0
 CNH Industrial	8.765	+2,25%	-384 mln*	-6,1%	20,7	63	25	13
 Leonardo Finmeccanica	5.585	-25,12%	+89,0%	-9,4%	10,8	50	44	6
 Prysmian	4.649	+5,87%	+43,8%	+1,8%	15,2	65	35	0
 Italcementi	3.692	+3,12%	-373 mln*	-2,1%	-	0	87	13
 Buzzi Unicem	3.458	+11,20%	+158,9%	+1,9%	17,7	80	20	0
 Ansaldo STS	2.100	+6,38%	-30,7%	-4,7%	22,9	0	100	0
 Soc. Iniziative Autostradali e Serv.	1.910	-14,34%	-	+6,2%	11,4	75	25	0
 Interpump	1.621	+3,98%	-39,1%	+1,2%	17,4	86	14	0
 Cerved Inform. Solutions	1.504	+0,19%	+46,3%	+5,5%	17,3	78	22	0
 Italmobiliare	1.378	-8,29%	-37,6 mln*	-12,0%	2,9	0	100	0
SOCIETÀ STRANIERE								
 SIEMENS Siemens	87.867	+14,93%	-2,20%	+5,00%	15,0	56	41	4
 ABB Abb Ltd N	42.805	+21,88%	+21,00%	-6,00%	19,0	25	50	25
 Vinci	40.042	+13,75%	+12,60%	-1,82%	16,3	86	14	0
 Airbus group	38.897	-18,81%	+15,60%	-0,34%	15,5	70	26	4
 Schneider electric se	35.089	+12,82%	+11,00%	+10,00%	16,4	45	36	18
 Deutsche post	33.531	+6,35%	+29,10%	-6,10%	13,6	57	36	7
SETTORE AUTO								
 Toyota	177.997	-19,1%	-14,54%	-5,70%	11,2	58	38	4
 Volkswagen	63.986	-7,9%	-36,80%	-0,77%	7,7	40	40	20
 Bmw	50.248	-21,1%	+9,95%	+2,26%	7,9	48	45	6
 Honda	47.890	-23,2%	-6,13%	-6,29%	11,2	46	38	17
 Ford	43.701	-13,6%	+33,54%	+8,49%	6,5	37	58	5
 GM General Motors	43.553	-9,2%	+133,45%	+7,77%	5,3	50	50	0
 Nissan	38.436	-22,3%	-10,73%	-8,45%	7,3	67	33	0
 Renault	22.635	-17,4%	+7,92%	+13,46%	6,3	57	38	5
 Peugeot	10.674	-18,5%	+92,08%	-0,92%	6,7	52	33	14
 Fiat	7.819	-28,0%	+181,34%	+0,15%	4,3	41	32	27

(* Perdita in milioni di euro nel 1 semestre 2016)

Fonte: elaborazione Ufficio Studi Il Sole 24 Ore su dati Factset