SOCIETÀ QUOTATE *La somma degli utili delle 40 più importanti in borsa sarà tre volte quella del 2014*

Profitti, chi farà boom

(e Piazza Affari ancora non lo sa)

PIAZZA AFFARI Grazie al mix favorevole di Qe, basso costo dell'energia e tassi ai minimi, in arrivo sorprese nei profitti 2015. Che in totale per le società del Ftse Mib dovrebbero triplicare, da 9 a 27 miliardi. E un assaggio si è già avuto dalle prime trimestrali

Utili, chi farà boom

di **Roberta Castellarin** e **Paola Valentini**

Per gli utili italiani questa sembra proprio la volta buona. Le condizioni ci sono tutte affinché nel 2015 crescano i profitti delle società quotate a Piazza Affari. Le attese di sorprese positive superano quelle più pessimistiche. Un assaggio si è avuto con le prime trimestrali in uscita in questi giorni. A partire da Mediolanum che ha chiuso il primo trimestre con un risultato netto consolidato pari a 137,4 milioni, in crescita del 70% rispetto allo stesso periodo del 2014. Un boom di utile realizzato dal gruppo presieduto da Ennio Doris grazie alla forte crescita delle commissioni di performance, sostenute dal rialzo dei mercati. Queste sono passate dai 31,3 milioni del primo trimestre 2014 a 132,9 milioni di quest'anno e non molto distanti dai 176 milioni toccati in tutto il 2014. È intanto tornata in utile anche Fca. Il gruppo automobilistico ha registrato nel primo trimestre un profitto netto di 92 milioni di euro a fronte della perdita di 173 milioni del corrispondente periodo del 2014 determinata da componenti atipiche come il costo legato all'accordo per l'acquisto del controllo di Chrysler. Ma per il gruppo guidato da Sergio Marchionne il consenso degli analisti si aspettava un utile netto a 200 milioni di euro.

Indicazioni di crescita arrivano anche da Pietro Salini, ad di Salini Impregilo: l'andamento del primo trimestre di Salini Impregilo è «buono, positivo». Mentre tra i big che hanno reso noti i conti Eni è riuscita a compensare il calo del prezzo del petrolio riportando in utile tutti i business sebbene il gruppo abbia avuto un risultato netto dimezzato per il calo del barile, ma comunque superiore alle attese degli analisti che prevedevano una caduta del 70%. D'altronde il contesto macro appare particolarmente favorevole, tra euro debole che dà forza all'export, basso costo dell'energia e una ripresa, seppur ancora debole, del pil. Il tutto in un momento di taglio netto del costo del credito grazie al Qe della Banca centrale europea. Un contesto che favorisce in particolare l'Italia. Non è un caso che Ubs si aspetti proprio per il listino italiano una crescita degli utili del 18%. Anthilia sgr ha elaborato per *MF-Milano Finanza* la fotografia degli utili 2015 attesi per le società dell'indice Ftse Mib e per una selezione di azioni di piccole e medie imprese. Si tratta di previsioni elaborate da Anthilia sulla base sia delle stime di alcuni analisti sia dagli incontri effettuati dalla sgr con le singole aziende. Dai dati emerge che i profitti totali previsti per il 2015 per le aziende del Ftse Mib sono in totale di 27 miliardi di euro contro i 9

miliardi del 2014. Senza considerare le società che sono passate dalla perdita all'utile, quest'anno si avrà un aumento del 134% dei proftti netti delle quotate del listino principale. «Per il 2015 la crescita economica in Europa è attesa consistente grazie all'andamento favorevole di una serie di fattori quali il dollaro, il greggio, i tassi e alla fiducia degli operatori industriali», afferma come Paolo Rizzo, gestore dall'avvio nel 2008 del fondo azionario Europa Anthilia Red (che ha appena ricevuto quattro stelle Morningstar, su un massimo di cinque, per il rapporto rischio-rendimento del fondo). «Il quadro politico è più favorevole alla crescita dopo cinque anni di politiche di bilancio, fiscali e monetarie restrittive, in particolare la Germania e i paesi del Nord Europa sono ora più inclini ad un approccio orientato alla crescita con una minor focalizzazione sul rigore. Infine il Quantitative easing della Bce supporterà i mercati», spiega Rizzo, che ha impostato il portafoglio del suo fondo proprio sulla ripresa economica che farà da volano agli utili delle società. E se nella prima fase dell'anno il gestore ha preferito le aziende dollar sensitive, in particolare il settore auto, mentre da aprile in avanti il focus si è spostato sui ciclici, proprio in vista della ripresa, in particolare su società cartiere, società della grande distribuzione e selettivamente su alcune banche. «In questa fase si guarda con grande attenzione al settore delle small cap e in particolare alcune società interessanti, come Elica, Bolzoni, D'Amico, e alcuni settori innovativi come semiconduttori periferici, o ancora ad aziende legate alla tecnologia con esposizione a mercati particolari, quali ad esempio India, Pakistan. E le attese sono positive. «Nei prossimi mesi oltre all'espansione dei multipli si assisterà alla vera e propria crescita degli utili. È importante considerare che gli analisti non hanno ancora prezzato a pieno l'upside perchè al momento hanno previsto solo l'incremento dei margini ma non ancora la componente di crescita dei ricavi», aggiunge Rizzo, sottolineando che «in questo periodo di mercato non è possibile prescindere dall'azionario, e quello europeo è rimasto più indietro di altri a livello globale».

Infatti in un report dell'ufficio studi di Ubs dal titolo «Europe: An uneven recovery» gli analisti della banca stimano una crescita degli utili paneuropei dello 0,2% nel 2015. E' la prima crescita positiva osservata dal 2011. E dopo un periodo di significativa decrescita, in Italia e Spagna, gli utili mostrano un forte rimbalzo. In Italia si stima una crescita degli utili di circa il 18% e in Spagna di circa il 13%. Ubs ha lanciato di nuovo la propria European market map, un database proprietario che aggrega i dati di 650 società europee che rappresentano una capitalizzazione superiore agli 8 mila miliardi di euro. In base ai dati che emergono dalla mappa, secondo Ubs i settori ciclici sono destinati a sovraperformare quelli difensivi, con i finanziari che traineranno la crescita.

Concorda sulla ripresa europea JP Morgan che da inizio anno preferisce Europa e Giappone rispetto a Stati Uniti e Gran Bretagna. Quindi l'aumento della volatilità dovuto all'incertezza riguardo alla situazione greca darà occasioni di acquisto. I settori da preferire sono quelli legati all'economia domestica.

Sia il Giappone sia l'Europa stanno beneficiando del Quantitative easing. Peraltro quello europeo è iniziato soltanto da un mese e quindi è difficile ritenere che sia già incorporato dai prezzi. Sottolineano gli esperti di Jp Morgan: «Riteniamo che l'allentamento quantitativo europeo avrà un impatto maggiore di quello statunitense perché mentre la Fed acquistava bond il deficit fiscale degli Usa era drammatico, vicino al 10% del pil. Mentre in Europa il deficit corrente è soltanto del 2% quindi solo una parte degli acquisti riguarda la nuova offerta». Non solo. Anche dal punto del credito si vedono segnali positivi in entrambe le regioni. Gli analisti non si aspettano un ulteriore indebolimento delle valute, ma l'effetto di un cambio più favorevole perdurerà. Sia l'Europa che il Giappone stanno registrando un miglioramento delle attese sugli utili per azione. E gli analisti si aspettano una crescita a doppia cifra degli utili per azione per il 2015 e il 2016. Nel paniere per scommettere sulla ripresa europea (tabella a pagina 16) ci sono anche nomi italiani, quali Assicurazioni Generali, Atlantia, Autogrill, Enel, Telecom Italia, Tod's, Unicredit e Yoox. «Oggi, la scarsa attrattività delle obbligazioni sovrane e corporate spinge gli investitori verso i mercati azionari. Tanto più che i rendimenti delle azioni sono almeno due volte più elevati rispetto alle obbligazioni. Abbiamo inoltre, per la prima volta, riscontrato rendimenti da dividendi superiori a quelli delle obbligazioni di uno stesso emittente. Il bond a 10 anni di Daimler rende l'1% appena, mentre il suo dividendo arriva al 3%. E la tendenza dovrebbe essere sostenuta dal calo dell'euro contro il dollaro, che avrà un effetto dopante sui dividendi aziendali. Di fatto, nel 2015 dovremmo ancora assistere a un rialzo significativo degli utili per azione. Lo scorso anno quasi il 60% delle aziende incluse nello Stoxx600, nel quarto trimestre 2014, hanno pubblicato utili superiori alle attese», dice Oliver de Berranger, money manager di Financière de l'Echiquier. E tra le società di Piazza Affari il money manager punta su Luxottica. (riproduzione riservata)

IL PANIERE DI JP MORGAN PER SCOMMETTERE SULLA RIPRESA UE

Titolo	Paese	Settore	Prezzo al 29 apr 2015	Performance da inizio anno
Accor	Francia	Consumi discrezionali	48,5	29,91%
Adecco	Svizzera	Industriale	77,3	12,27%
Aegon	Olanda	Finanziario	6,9	10,88%
Aena	Spagna	Industriale	82,6	-4,9%
Ageas	Belgio	Finanziario	33,4	13,34%
Assicurazioni Generali	Italia	Finanziario	17,1	0,47%
Atlantia	Italia	Industriale	24,9	28,82%
Atresmedia	Spagna	Consumi discrezionali	14,4	23,28%
Autogrill	Italia	Consumi discrezionali	8,7	38,4%
Caixabank	Spagna	Finanziario	4,4	0,76%
Cap Gemini	Francia	IT	78,4	31,78%
Carrefour	Francia	Consumi di base	30,9	22,06%
Deutsche Post	Germania	Industriale	29,2	7,86%
Easyjet	Regno Unito	Industriale	1.817	8,74%
Eiffage	Francia	Industriale	54,4	29,15%
Enel	Italia	Utilities	4,2	14,61%
Hugo Boss	Germania	Consumi discrezionali	110	8,16%
Infineon Technologies	Germania	IT	10,8	22,44%
Ing Groep	Olanda	Finanziario	14	29,32%
Legrand	Francia	Industriale	51,2	17,51%
Mediaset Espana Comunic.	Spagna	Consumi discrezionali	12	15,13%
Peugeot	Francia	Consumi discrezionali	16,4	60,18%
Prysmian	Italia	Industriale	18,5	21,91%
Randstad Holding	Olanda	Industriale	54,8	36,79%
Siemens	Germania	Industriale	97,5	3,99%
Societe Generale	Francia	Finanziario	45,2	-2,17%
Suez Environnement	Francia	Utilities	18,1	25,42%
Telecom Italia	Italia	Telecom	1,1	19,73%
Thyssenkrupp	Germania	Materiali	24	-3,78%
Tod's	Italia	Consumi discrezionali	82,3	14,31%
Unicredit	Italia	Finanziario	6,4	19,21%
Valeo	Francia	Consumi discrezionali	143,5	38,47%
Yoox	Italia	Consumi discrezionali	29,3	59,08%

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

UN CONFRONTO TRA LE PREVISIONI DI UTILI E FATTURATO PER LE PRINCIPALI AREE GEOGRAFICHE

	Crescita utili per azione		Crescita fatturato		Prezzo/utili		Prezzo/valore di libro	Prezzo/fatturato	Dividend Yield
Paese	2015	2016	2015	2016	2015	12 mesi	2015	2015	2015
Usa	1%	13%	-1%	6%	17,6	17	2,6	1,8	2,1%
Europa	3%	13%	-1%	5%	17,3	16,7	1,9	1,3	3,2%
Ue	15%	14%	2%	5%	16,8	16,2	1,7	1,1	3%
Svizzera	-5%	9%	0%	4%	18,4	18	2,6	2,4	3,1%
Regno Unito	-9%	14%	-7%	7%	16,1	15,6	1,8	1,2	3,9%
Giappone	15%	9%	3%	3%	17,7	15,4	1,5	0,8	1,8%
Mercati emergenti	9%	12%	2%	8%	12,3	11,9	1,5	0,8	2,8%
Asia (escl. Giappone)	11%	10%	3%	8%	12,5	12,2	1,5	0,7	2,7%
Globale	3%	13%	0	6%	16,9	16,4	2,1	1,4	2,4%

Fonte: Pictet Asset Management - Barometro aprile 2015

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

LE ATTESE PER UNA SELEZIONE DI MID CAP

	Utile netto in mln di euro 2014	atteso 2015	Variazione utile netto	Prezzo in € al 29/04/2015	Variazione gen-apr 2015	P/e previsto 2015
Bolzoni	1	4,8	**356,7%**	3,56	27,0%	19,6
Brembo	129,1	165	**27,8%**	35,76	29,1%	16,6
D'Amico	-10,6	16	-	0,62	35,3%	14,8
Elica	4,7	8	**69,2%**	2,12	27,5%	17,8
Saes Getters	6,3	17	**172%**	8,32	36,2%	8,6
Tip	27	20	**-25,9%**	3,52	34,1%	30,7
Zignago Vetro	24	30	**25%**	5,58	10,1%	17,7

QUANTO CRESCERANNO I PROFITTI DEL FTSE MIB

	Utile netto in mln di euro 2014	atteso 2015	Variazione utile netto	Prezzo in € al 29/04/2015	Variazione gen-apr 2015	P/e previsto 2015
A2A	-37	210	-	1,0	21,79%	15,7
Ansaldo Sts	81	80	**-1,20%**	9,4	13,39%	22,0
Atlantia	741	845	**14%**	24,9	28,82%	22,9
Autogrill	25	75	**200%**	8,7	38,40%	36,7
Azimut	92	235	**155,4%**	26,1	44,48%	18,5
Banco Popolare	-1.946	590	-	13,9	37,97%	18,6
Bper	16	245	**1.431,3%**	7,0	28,73%	20,6
B. Pop. di Milano	232	260	**12,1%**	0,9	67,10%	19,8
BuzziUnicem	117	140	**19,7%**	14,3	36,44%	21,4
Campari	129	175	**35,7%**	7,1	36,63%	23,7
Cnh Industrial	654	565	**-13,6%**	7,9	17,31%	15,6
Enel Green Power	359	470	**30,9%**	1,7	0,40%	18,9
Enel	517	2.850	**451,3%**	4,2	14,61%	13,2
Eni	1.333	1.740	**30,5%**	17,1	17,99%	32,6
Exor	323	540	**67,2%**	41,3	21,45%	20,4
Fca	568	1.150	**102,5%**	14,2	47,40%	14,8
Finmeccanica	20	230	**1.050%**	11,2	44,80%	15,4
Generali	1.670	2.335	**39,8%**	17,1	0,47%	11,6
Intesa Sanpaolo	1.251	3.125	**149,8%**	3,0	23,78%	16,8
Luxottica	643	880	**36,9%**	57,3	25,93%	31,6
Mediaset	24	110	**358,3%**	4,6	32,62%	49,6
Mediobanca	465	540	**16,1%**	8,5	25,63%	14,3
Mediolanum	321	350	**9%**	7,8	46,60%	16,6
Moncler	130	160	**23,1%**	16,1	45,05%	25,2
Monte Paschi Siena	-5.343	150	-	0,5	16,17%	113,3
Pirelli&C	319	470	**47,3%**	15,4	37,20%	15,4
Prysmian	115	225	**95,7%**	18,5	21,91%	15,9
S. Ferragamo	157	175	**11,5%**	28,1	37,43%	25,8
Saipem	-230	280	-	12,0	36,68%	21,7
Snam	1.198	1.220	**1,8%**	4,7	14,34%	14,0
StMicroelettronics	120	350	**191,7%**	8,2	32,85%	19,8
Telecom Italia	1.350	1.295	**-4,1%**	1,1	19,73%	15,7
Tenaris	1.238	920	**-25,7%**	14,1	13,24%	19,6
Terna	545	590	**8,3%**	4,2	12,13%	14,5
Tod's	97	115	**18,6%**	82,3	14,31%	22,5
Ubi Banca	-726	275	-	7,0	17,45%	18,9
Unicredit	2.008	2.650	**32,0%**	6,4	19,21%	14,1
UnipolSai	740	580	**-21,6%**	2,5	11,28%	10,3
World Duty Free	35	10	**-71,4%**	10,0	25,55%	63,9
Yoox	14	20	**42,9%**	29,3	59,08%	97,5
TOTALE	**9.365**	**27.225**	**133,5%**			

COPERTINA

elaborazione MF-Milano Finanza per i P/e attesi