

**PIAZZA AFFARI È L'ANNO
DELLE MID E SMALL CAP?**

PIAZZA AFFARI/1 Dopo più di tre anni all'ombra delle banche, ora le pmi quotate possono rinascere: a favorirle sono le valutazioni contenute e la discesa dei tassi di interesse. Nell'attesa che ripartano anche i Pir

Piccole alla riscossa

di Marco Capponi

Piccolo è bello: un vecchio adagio che mal si concilia con quello che è successo negli ultimi tre anni sui mercati azionari, in Europa così come negli Stati Uniti. La fase storica iniziata nel 2022 e proseguita fino a tutto il 2024 ha visto un dominio incontrastato dei titoli a maggior capitalizzazione. Negli Usa l'ultimo biennio in borsa è stato pressoché monopolizzato dalle big tech legate alla rivoluzione dell'intelligenza artificiale. Nel Vecchio continente a farla da padroni sono state le banche, i cui bilanci record sono stati favoriti dalla stretta sul costo del denaro imposta da Bce nel tentativo di soffocare la spinta inflattiva.

Una corsa per pochi. Numeri alla mano, l'analista di mercato del broker regolamentato Xtb, David Pascucci, ha di recente calcolato che la performance dell'S&P 500 Equal Weighted, in cui tutti i titoli hanno lo stesso peso, è stata nel 2024 pari al 12,6%: meno della metà dell'S&P 500 standard, in cui i titoli sono presenti in proporzione alla loro capitalizzazione di mercato, che ha messo a segno un rendimento del 26,4%. Morale della storia: più della metà della corsa dell'indice è dipesa dai pochi giganti del tech, le Apple, Nvidia e Microsoft di turno. Mentre in Europa, a fronte di un Ftse Mib che nel 2024 ha guadagnato il 12,6%, il Ftse Italy Mid Cap ha guadagnato appena il 7%, e lo Star ha addirittura perso il 5%. Visto che il paniere principale è composto quasi al 40% da banche, è facile calcolare quale sia stato il peso degli istituti di credito nella performance complessiva.

Tempo di riscossa? Le cose però potrebbero presto cambiare, per un combinato disposto di fattori. A cominciare dalle valutazioni: secondo quanto calcolato da Intermonte il Ftse Italy Mid Cap trattava, a metà dicembre, a sconto del 26% rispetto alla media storica (la metrica usata è il rapporto prezzo-utili). Certo, anche il Ftse Mib era a forte sconto (19% circa), ma non va dimenticato che «gli indici Mid Cap e Star nell'anno hanno sottoperformato il Ftse Mib rispettivamente del 5,4% e 17,7%, allargando ulteriormente la sottoperformance accusata nel 2023, che era stata rispettivamente del 14,9% e del 24,7%», ricorda Andrea Randone, head of mid small cap research di Intermonte. Per l'esperto il 2025 potrebbe essere l'anno della riscossa anche

per un altro motivo: la composizione settoriale degli indici. «In generale possiamo dire che in Italia il Ftse Mib è una proxy dei titoli value (come finanza e utility, ndr), l'indice Star dei titoli growth (industria, tecnologia, ndr), mentre il Ftse Mid è un caso intermedio». Lo scenario di mercato che si sta delineando potrebbe giocare proprio a favore del fattore growth. «Ora che l'inflazione è di nuovo sotto controllo, l'attenzione delle banche centrali sta tornando più su altri indicatori di mercato, ad esempio l'anda-

mento del mercato del lavoro», evidenzia l'esperto. «Questo scenario dovrebbe confermare una graduale riduzione dei tassi, favorendo i titoli growth».

Occhi puntati sull'Italia. Il mercato italiano delle pmi quotate, in questo contesto, è un indiziato speciale dei professionisti degli investimenti. Ai fattori fin qui elencati, che accomunano l'Italia alle altre economie europee, se ne possono aggiungere almeno due caratteristiche del Paese. Il primo è legato al ritorno dei Pir, i Piani Individuali di Risparmio pensati proprio per avvicinare (con la tassazione agevolata) i retail agli investimenti in small cap. Lo spiega Paolo Rizzo, partner di Anthilia Capital Partners sgr e responsabile del team azionario che gestisce il fondo Small Cap Italia: «Nel 2017 erano partiti i Pir, che hanno permesso di investire circa 2 miliardi in small cap: poi nel 2022 i Pir sono arrivati a scadenza e gli investitori hanno in gran parte riscattato il loro denaro». Questo, aggiunge il manager, «ha provocato notevoli

flussi di vendita, soprattutto sulle small cap, che hanno interessato titoli per un valore di circa 1,5 miliardi di euro. Ora però questi deflussi sono in rallentamento e il mercato dei Pir si è stabilizzato dall'inizio del 2024».

Il sostegno del governo. C'è poi un secondo elemento che può giocare a favore dell'investimento nelle piccole di Piazza Affari. «Si tratta del Fondo Nazionale Strategico, fondo di fondi chiuso sottoscritto dal Mef e amministrato da Cdp che si prepara a partire nel primo trimestre del 2025 e dovrebbe mobilitare almeno 700 milioni di risorse da investire nelle pmi quotate sui circuiti di Borsa Italiana», ricorda Rizzo. Il governo peraltro, aggiunge l'esperto, «dovrebbe essere spinto a rilanciare i Pir in quanto rappresentano uno strumento per attivare un circolo virtuoso in fase di tipo: se tutto andrà come deve andare dovremmo perciò tornare a rivedere anche numerose quotazioni di small cap».

Guida alla scelta. A questo pun-

to, come orientarsi nell'universo delle piccole e medie capitalizzazioni? Per quanto riguarda il mercato italiano «sulle small cap si può ragionare per settori fino a un certo punto», prosegue il partner di Anthilia. «Ad esempio, il settore dello yachting è molto interessante, ha valutazioni basse ed è un comparto di eccellenza per l'Italia». Poi c'è tutto il filone della digitalizzazione, «che è indispensabile per il sistema Paese, e che va di pari passo con quello della cybersecurity, in cui ci sono almeno due aziende interessanti e a sconto». Più in generale, Rizzo invita anche a considerare le valutazioni: «Ci sono tantissime società con rapporto ev/ebitda sotto 5, quindi particolarmente compresso», sempre tenendo conto che la stella polare deve essere la crescita: «Una società sotto i 500 milioni di capitalizzazione deve crescere in modo importante: se cresce a doppia cifra si espandono anche i multipli», ricorda il manager.

Nove titoli da scoprire. Andrea Randone di Intermonte, dal

canto suo, propone una selezione di nove titoli a media capitalizzazione (tabella in pagina), accomunati da alcune caratteristiche: «Sono società solide, leader nei rispettivi settori, con valutazioni ragionevoli e una buona generazione di cassa attesa», elenca il capo della ricerca sulle mid e small cap. Tra queste figurano due società del settore consumer, De' Longhi e Intercos, le due tech Reply e Sesa, la Mfe della famiglia Berlusconi, Lottomatica (diventa contendibile in settimana grazie al collocamento accelerato che ha visto scendere il fondo Apollo al 41,9% del capitale), Enav (business regolati), Cementir e una holding di investimenti, la Tip di Giovanni Tamburi.

In media questi titoli trattano a uno sconto atteso del 42% rispetto alla loro media degli ultimi cinque anni (si arriva anche al 58% di Tamburi Investment Partners), e nell'ultimo anno sono cresciuti in media solo del 6,5%, meno della metà del Ftse Mib e anche meno del Ftse Mid Cap. In generale, il consenso degli analisti prevede per i nove titoli elencati un potenziale di rialzo del 34%, ma ci sono anche quotate come la già citata Tip o Sesa che potrebbero crescere ancora di oltre il 50%.

Le altre mid cap. Anche fuori dall'Italia gestori e strategist vedono opportunità interessanti per entrare nell'universo delle medie e piccole capitalizzazioni. Luca Finà, head of active equity di Generali Am, mostra interesse

per le pmi europee: «I tassi di interesse in Europa hanno smesso di salire e dovrebbero diminuire nei prossimi due anni, fornendo sollievo alla classe di attività con una proporzione più alta di debito a tasso variabile, e rendendo anche più facili le operazioni di m&a e finanziamento». Inoltre, prosegue, «in un mercato preoccupato per possibili dazi statunitensi, le small cap di solito hanno una maggiore esposizione domestica rispetto ai loro omologhi più grandi».

Il fattore Trump potrebbe al contempo favorire le medie e piccole capitalizzazioni americane. «Alla luce della chiarezza post-elettorale», osserva Paul Middleton, senior portfolio manager di Mirabaud Asset Management, «i titoli azionari statunitensi a media capitalizzazione e focalizzati sul mercato domestico sono, a nostro avviso, nella posizione migliore per ottenere le revisioni degli utili più forti, e dovrebbero continuare a guidare i rendimenti del mercato». Nella tabella in pagina viene riportata una selezione di Etf (fonte JustEtf) per investire in mid cap: con costi contenuti - il total expense ratio oscilla tra 0,1% e 0,51% - si possono cercare esposizioni agli indici settoriali di vari mercati, dagli Usa al Regno Unito all'Italia. (riproduzione riservata)

UN PANIERE DI MID CAP ITALIANE PER IL 2025 DI INTERMONTE

Società	Perf. 6 mesi	Perf. 1 anno	Perf. 3 anni	Perf. 5 anni
 Cementir Holding	10,5%	13,0%	30,0%	60,4%
 De' Longhi	-7,3%	-1,5%	-3,7%	62,4%
 Enav	4,2%	18,1%	-2,1%	-26,2%
 Intercoas	-10,0%	-2,3%	6,6%	-
 Lottomatica	13,3%	36,3%	-	-
 Mfe-MediaForEurope B	-2,3%	21,1%	-32,8%	-44,3%
 Reply	8,6%	31,8%	-5,2%	120,3%
 Sesa	-50,9%	-50,3%	-65,4%	14,1%
 Tamburi Investment Partners	-13,9%	-8,1%	-15,8%	21,6%
MEDIA	-5,3%	6,5%	-11,1%	29,8%

Fonte: Intermonte

Withub

UNA SELEZIONE DI ETF SULLA STRATEGIA AZIONARIA MID CAP PER MASSE GESTITE

Nome	Dimensioni (mln €)	Ter annuo (%)	Perf. 1 anno (%)	Perf. 3 anni (%)
SPDR S&P 400 US Mid Cap	4.500	0,30%	22,05%	26,63%
Vanguard FTSE 250 Distributing	2.388	0,10%	9,47%	-6,51%
iShares Mdx (De)	916	0,51%	-3,63%	-28,11%
Vanguard FTSE 250 (Gbp) Accumulating	885	0,10%	10,18%	-5,88%
iShares EURO STOXX Mid	403	0,40%	9,13%	2,63%
iShares STOXX Europe Mid 200 (De)	387	0,21%	6,53%	-0,47%
iShares Edge MSCI World Size Factor	276	0,30%	13,69%	11,15%
iShares Edge MSCI USA Size Factor	275	0,20%	21,70%	20,77%
iShares MSCI Europe Mid Cap Eur (Acc)	274	0,15%	10,12%	2,88%
Amundi FTSE Italia PMI PIR 2020 Acc	152	0,40%	13,63%	6,53%

Nota: Tutti i comparti considerati sono Ucits Etf
Fonte: Elaborazione MF-Milano Finanza su dati JustEtf

Withub