

Report mensile sulle Mid Small Cap italiane

Mantenere un approccio selettivo dopo una partenza molto positiva

A cura del Team di Ricerca di Intermonte

- **Performance (-).** Il mercato azionario italiano (prezzi al 19 gennaio 2023) è cresciuto dell'8,0% nell'ultimo mese ed è in rialzo del 7,9% dall'inizio dell'anno. L'indice FTSE Italy Mid-Cap (+7,8%) ha sottoperformato l'indice principale dello 0,2% nell'ultimo mese (-0,6% la performance relative da inizio anno), mentre l'indice FTSE Italy Small Caps (+6,2%) ha registrato una performance peggiore del mercato dell'1,8% nell'ultimo mese e un -1,9% su base relativa dall'inizio del 2023. Guardando alle performance delle mid/small caps in Europa, l'indice MSCI Europe Small Caps è cresciuto del 6,6% nell'ultimo mese, sottoperformando leggermente le mid-caps italiane.
- **Stime (=).** Dall'inizio del 2022, abbiamo attuato una revisione al rialzo del +12,2% delle nostre stime sugli EPS per il 2023, grazie ai significativi upgrade degli utili dei titoli energetici, mentre in media abbiamo lasciato quasi invariate le previsioni per i restanti titoli; concentrandoci sulla nostra copertura mid/small, abbiamo tagliato gli EPS 2023 del 6,3% dal 1° gennaio 2022. Nell'ultimo mese, abbiamo lasciato le previsioni 2022 e 2023 sugli EPS per le nostre mid/small caps quasi invariate (-0,1%/+0,1%).
- **Valutazioni (+).** Se confrontiamo la performance YtD con la variazione delle stime per l'esercizio '23 nello stesso periodo, vediamo che i titoli del FTSE MIB hanno registrato un re-rating YtD dell'8,9% (che recupera in parte il significativo deprezzamento subito nel 2022); le mid-caps si sono rivalutate del 7,1%, mentre le small-caps si sono rivalutate del 7,2%. Su base P/E, il nostro panel è scambiato con un premio del 41% rispetto alle large caps, ben al di sopra del premio medio storico (17%), ma al di sotto del livello di un mese fa (49%).
- **Liquidità (=).** Osservando l'andamento degli indici ufficiali italiani, notiamo che la liquidità per le large caps nell'ultimo mese (misurata dai volumi medi moltiplicati per i prezzi medi in un determinato periodo) è al di sotto della media annuale, risultando inferiore del 27,0% rispetto alla media a un anno, in peggioramento rispetto a un mese fa, quando la stessa metrica era pari al -16,6%. La liquidità per le mid-caps è rimasta stabile rispetto al mese precedente e ha registrato una contrazione simile rispetto alla media a un anno, -27,4%, mentre per le small-caps la stessa metrica è diminuita del 25,6%.
- **Strategia di investimento.** Il 2023 è iniziato in modo molto positivo per il mercato italiano, soprattutto grazie ai segnali di presunto raggiungimento del picco inflattivo. Tuttavia, nelle prossime settimane è possibile che nuove azioni restrittive e commenti delle Banche Centrali possano innescare una correzione. Detto questo, guardando al 2023, vediamo motivi di ottimismo (i titoli italiani sono scambiati a valutazioni attraenti, la riapertura della Cina dovrebbe sostenere la domanda globale) e in particolare sovrappeseremmo le mid-small caps, poiché riteniamo che questa asset class possa invertire la sottoperformance sofferta nel 2022 (i titoli growth dovrebbero ritrovare slancio). In questo

scenario, riteniamo che la direzione delle stime - che emergerà dai risultati trimestrali - rimarrà il principale fattore discriminante per la selezione del portafoglio e quindi confermiamo la nostra preferenza per i titoli di qualità esposti a trend solidi, soprattutto nel settore IT. La liquidità rimane limitata, come confermano anche i flussi negativi registrati dai fondi PIR.

I deflussi di PIR sono proseguiti in ottobre e novembre

Nella sua revisione trimestrale del 29 novembre 2022, **Assogestioni ha pubblicato i dati aggiornati sulla raccolta PIR del 3Q22. Nel corso del trimestre, i PIR ordinari hanno registrato deflussi per 330,3 milioni di euro, mentre i PIR alternativi hanno registrato afflussi per 14,5 milioni di euro.** In termini di AuM, i PIR ordinari hanno gestito 16,5 miliardi di euro, mentre 1,4 miliardi di euro sono stati investiti in fondi PIR alternativi. Per quanto riguarda i PIR ordinari, la raccolta netta trimestrale è ulteriormente peggiorata su base sequenziale rispetto al 2° trimestre del 2022 e al 1° trimestre del 2022, quando il dato era stato rispettivamente di 96 milioni e 160 milioni di euro. Il saldo totale YtD si attesta quindi a 366 milioni di euro, mentre gli AuM si sono attestati a 16,5 miliardi di euro, in calo rispetto ai 17,5 miliardi di euro di fine giugno, a causa sia dei deflussi che dell'andamento del mercato.

Il dato di afflusso è peggiore di quello reso noto dall'Osservatorio PIR de Il Sole 24 Ore, che ha stimato 244 milioni di euro di deflussi nel 3Q22 (con luglio, agosto e settembre rispettivamente a 63 milioni di euro, 57 milioni di euro e 124 milioni di euro). Secondo l'Osservatorio PIR, i deflussi sono proseguiti in ottobre con -92,1 milioni di euro e in novembre con -102 milioni di euro.

Per quanto riguarda i PIR alternativi, la raccolta nel 3Q22 è stata di 14,5 milioni di euro, in calo rispetto al 2Q22 (153 milioni di euro) e al 1Q22 (83 milioni di euro), con il dato YtD a 251mln di euro e AuM stabili a 1,44 mld di euro (stesso dato di fine giugno).

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, d'altro canto, 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 30.000 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). Riteniamo che l'introduzione dei PIR alternativi potrebbe anche rappresentare una soluzione intelligente all'attuale impasse a livello europeo sugli ELTIF, in quanto i nuovi PIR alternativi hanno il diritto di acquistare fondi ELTIF, beneficiando così indirettamente questi ultimi.

Le nostre stime per i PIR ordinari

La recente volatilità e l'incertezza del mercato dovrebbero continuare, almeno nel breve periodo, e probabilmente limiteranno gli afflussi nei prossimi mesi. Alla luce dell'attuale scenario e dei dati PIR del 3° trimestre '22, abbiamo rivisto al ribasso le nostre ipotesi di afflusso al 2022 a -358 milioni di euro, rispetto a

-159 milioni di euro e notiamo che la visibilità rimane bassa, a causa sia del contesto generale di mercato sia della specifica transizione politica italiana post-elettorale

Nel lungo termine, le nostre ipotesi si basano sull'aspettativa che l'interesse per questo prodotto rimanga piuttosto alto grazie al beneficio fiscale e, dal punto di vista del distributore, al fatto di poter contare su un impegno a lungo termine da parte dell'investitore.

Le principali ipotesi alla base delle nostre attuali stime sono le seguenti:

- Per il 2022, ipotizziamo una raccolta lorda da parte dei nuovi sottoscrittori di PIR pari a 40 milioni di euro;
- Per quanti sottoscrivono Pir in modo continuativo, prevediamo che la raccolta complessiva nel secondo anno sarà pari a una parte della somma accantonata nel primo anno (dal 35% al 40% nel nostro modello); nei restanti anni (cioè dal terzo al quinto anno) prevediamo una raccolta stabile, pari in media al 50% degli investimenti effettuati nel secondo anno;
- Infine, calcoliamo che l'ammontare del capitale che verrà ritirato dagli investitori che decideranno di uscire dal fondo prima del termine dei cinque anni (per qualsiasi motivo) sia pari al ~5,3% degli Assets under Management nel 2022 e oltre.

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 3337756