

Report mensile sulle Mid Small Cap italiane

Dopo la rotazione, l'attenzione si sposta ora sulla sostenibilità delle stime

A cura del Team di Ricerca di Intermonte

- **Performance (+).** Il mercato azionario italiano (prezzi al 20 giugno 2022) è sceso dell'8,5% nell'ultimo mese ed è in calo del 19,7% da inizio 2022. L'indice FTSE Italy Mid-Cap (-8,4% nell'ultimo mese) ha sovraperformato l'indice principale di appena lo 0,1% (-3,6% YtD su base relativa), mentre l'indice FTSE Italy Small Caps (-2,8% nell'ultimo mese) ha registrato una performance migliore del 5,7% rispetto al mercato nell'ultimo mese, o +10,8% su base relativa da inizio 2022. Guardando alle performance delle mid/small cap in Europa, l'indice MSCI Europe Small Caps ha perso il 7,1% nell'ultimo mese, una performance leggermente migliore rispetto alle mid-cap italiane.
- **Stime (-).** Dall'inizio dell'anno, abbiamo effettuato una revisione del +4,7% delle nostre stime sugli EPS per il 2022, guidata da un significativo upgrade degli utili dei titoli del settore energetico, mentre in media abbiamo tagliato le previsioni per i restanti titoli ed in particolare del 4,4%, relativamente ai titoli inclusi nella nostra copertura di mid/small cap. Se ci concentriamo su quest'ultima, nell'ultimo mese abbiamo apportato modifiche limitate alle nostre proiezioni di EPS per il 2022 (-0,6%), ma siamo diventati più cauti nelle proiezioni di crescita per il 2023 (2023E EPS -1,2%).
- **Valutazioni (+).** Se confrontiamo la performance YtD con la variazione delle stime per l'esercizio '22 nello stesso periodo, vediamo che i titoli del FTSE MIB hanno registrato un de-rating YtD del 25,2% (era -16,9% un mese fa); le mid-cap si sono deprezzate del 19,6%, mentre le small-cap si sono rivalutate dello 0,6%. Su base P/E, il nostro panel è scambiato con un premio del 37% rispetto alle large cap, ben al di sopra del premio medio storico (17%) ma al di sotto del livello di un mese fa (44%).
- **Liquidità (-).** Osservando l'andamento dei titoli inclusi nell'indice FTSE Mib, notiamo che la liquidità per le large cap nell'ultimo mese (misurata dai volumi medi moltiplicati per i prezzi medi in un periodo specifico) è inferiore alla media annuale, con un calo del 14,3% rispetto alla media a 1 anno, rimanendo debole come un mese fa, quando la stessa metrica era pari a -15,5%. È interessante notare che la liquidità delle mid cap ha subito una contrazione più significativa, con una variazione del -32,1%, mentre per le small cap la stessa metrica è diminuita del 29,9%. Vale la pena evidenziare che la liquidità media giornaliera per la nostra copertura mid/small cap è stata di 1,45 milioni di euro nell'ultimo mese, con un calo del 45% rispetto al periodo corrispondente di un anno fa.

- **Strategia di investimento.** Questo mese ha risentito di uno scenario macro che non mostra ancora alcun segnale di rientro dell'inflazione sotto controllo, con i mercati azionari appesantiti dai continui timori di stagflazione. Le mid/small cap italiane hanno registrato un ulteriore peggioramento dei volumi di scambio, dimezzati rispetto a un anno fa. Per i prossimi mesi ci aspettiamo che il contesto generale degli investimenti rimanga difficile, anche per le mid/small cap, dato il rallentamento abbastanza inevitabile della crescita globale; tuttavia, le aziende mostrano nel complesso un certo grado di resilienza nel far fronte all'aumento dei costi dei fattori di produzione e la salute finanziaria generale suggerisce minori rischi di sorprese negative rispetto alle crisi passate. In alcuni casi, soprattutto per i titoli del settore IT, riteniamo che il mercato stia scontando uno scenario eccessivamente negativo, sottovalutando gli investimenti che le aziende italiane stanno mettendo in campo per ridurre il gap digitale, in un contesto in cui le società IT quotate possono beneficiare dal loro capitale di risorse umane specializzate, in un momento in cui lo shortage di competenze rimane elevato. Per quanto riguarda i PIR, la raccolta di aprile è stata prossima allo zero, con un rallentamento non inaspettato alla luce della recente volatilità e incertezza dei mercati.

Raccolta PIR nel 1° trimestre 2022 coerente con le indicazioni preliminari

Il 18 maggio Assogestioni ha pubblicato i dati aggiornati sulla raccolta PIR del 1° trimestre '22 nella sua revisione trimestrale. Assogestioni ha modificato la propria reportistica e ora rilascia anche i dati di raccolta per i PIR alternativi: nel 1° trimestre '22 i PIR ordinari hanno raccolto 160,2 milioni di euro, mentre i PIR alternativi hanno registrato una raccolta di 83,4 milioni di euro. In termini di AuM, i PIR ordinari hanno in gestione 19,8 miliardi di euro, mentre ci sono 1,8 miliardi di euro investiti in fondi PIR alternativi. Per quanto riguarda i PIR ordinari, la raccolta netta trimestrale di 160,2 milioni di euro ha prolungato il numero di trimestri in cui si è registrato un trend positivo, iniziato con il secondo trimestre del 2021. Il dato è migliore di quello pubblicato dall'Osservatorio PIR del Sole 24 Ore, che stimava una raccolta di circa 116 milioni di euro, di cui 63,5 milioni a gennaio, 37,7 mln a febbraio e 15,2 mln a marzo.

Secondo PIR Monitor, gli afflussi di aprile hanno subito un notevole rallentamento, con un saldo netto positivo di soli 0,7 milioni di euro. Come avevamo previsto, la recente volatilità e l'incertezza sui mercati hanno probabilmente avuto un impatto negativo sugli afflussi.

Le caratteristiche dei PIR 3.0 sono le seguenti: almeno il 70% del fondo deve essere investito in titoli emessi da società quotate italiane o dell'UE con stabile organizzazione in Italia; di questo 70%, il 25% (cioè il 17,5% del totale) deve essere investito in titoli che non fanno parte dell'indice principale (FTSE MIB nel caso di titoli quotati in Italia). La principale novità del nuovo regolamento è un investimento minimo obbligatorio pari al 5% del 70% (ovvero il 3,5% del fondo totale) in small cap non quotate né sul FTSE MIB né sul FTSE MID. Questa misura è in grado di convogliare i flussi verso un universo di piccole società che si prevede dovrebbero trarre particolare beneficio dal rinnovato interesse degli investitori. Il nuovo regolamento 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.

Dopo il lancio ufficiale dei "PIR alternativi", il Decreto Agosto ha aumentato l'investimento massimo annuo da 150 mila a 300 mila euro: il PIR alternativo è un wrapper con benefici fiscali simili ai PIR (es. esenzione fiscale delle plusvalenze per investimenti tenuti 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 a persona (contro i 30.000 euro dei PIR), fino ad un massimo cumulativo di 1,5 milioni di euro a persona. Inoltre, il limite di concentrazione (cioè l'investimento cumulativo massimo in un singolo titolo) è stato fissato al 20% (il 10% è il limite per i normali fondi PIR).

L'interesse degli investitori sarà probabilmente alto (afflussi di 3-5 miliardi di euro all'anno stimati da Assogestioni). Questi strumenti alternativi sarebbero, infatti, adatti a superare la volatilità dei mercati, dato il loro impegno a lungo termine, e sono complementari ai fondi PIR in senso più ampio (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 UE sugli ELTIF, in quanto i nuovi PIR alternativi sono autorizzati a comprare fondi ELTIF, beneficiando così indirettamente questi ultimi.

Le nostre stime per i PIR ordinari

Si prevede che la recente volatilità e l'incertezza dei mercati continueranno, almeno nel breve termine, e probabilmente limiteranno gli afflussi nei prossimi mesi. Per quanto riguarda le nostre previsioni di afflussi per il 2022, abbiamo già evidenziato come fossero basate su ipotesi troppo aggressive. Alla luce dell'attuale scenario e dei dati ufficiali di Assogestioni relativi al 1° trimestre '22, stiamo assumendo un atteggiamento più prudente: la nostra nuova stima di afflussi per il 2022 di 838 milioni di euro implica comunque che i prossimi tre trimestri vedranno afflussi complessivi di quasi 680 milioni di euro. 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 dei distributori, 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 di nuovi sottoscrittori di PIR pari a 600 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) ci aspettiamo afflussi stabili, pari in media al 60% degli investimenti effettuati nel secondo anno;
- Infine, calcoliamo l'ammontare del capitale che sarà ritirato dagli investitori che decideranno di uscire dal fondo prima del termine dei cinque anni (per qualsiasi motivo) a ~4% delle attività in gestione 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, Advisory, 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