

Investimenti

La Borsa al test delle semestrali per vedere chi ha superato la crisi

LUIGI DELL'OLIO

Entra nel vivo la stagione dei bilanci al 30 giugno, che il mercato attende per capire quanto sono distanti i livelli pre-Covid. Occhi puntati su vari settori, come energia, finanziari, beni di lusso

Domani tocca a Ferragamo, mercoledì a Covivio e Geox e la prossima settimana a molti big come Telecom Italia, Enel ed Eni. La stagione delle semestrali entra nel vivo a Piazza Affari e tra gli investitori c'è grande attesa per capire se, dopo la corsa da febbraio a inizio giugno e la correzione parziale delle ultime settimane, ci sono spazi per una nuova fase Toro del mercato azionario. Con la consapevolezza che il listino milanese viaggia al di sopra delle medie storiche, ma con multipli inferiori rispetto alla maggior parte delle altre piazze occidentali. Anche se le certezze finiscono qui, dato che dall'andamento dei contagi alla dinamica inflazionistica, fino alle questioni geopolitiche, lo scenario resta ricco di incognite.

«Con il venir meno delle restrizioni e la ripresa dei viaggi internazionali il Paese è ben posizionato per un recupero estivo guidato dai consumi», osserva Emilio Franco, amministratore delegato di Mediobanca Sgr. Che ricorda come i prossimi mesi saranno di ripresa grazie soprattutto alla spinta degli investimenti legati al Recovery Plan, in termini assoluti il maggiore in Europa: «Maggiori investimenti pubblici e riforme per stimolare l'offerta migliorano il contesto per fare business attorando di conseguenza anche gli investimenti privati», riflette.

Detto del contesto macro, l'interrogativo per gli investitori è quanto di queste novità sia già stato scontato nelle quotazioni, dato che dallo scorso novembre il Ftse All-Share (l'indice più ampio di Piazza Affari)

ha guadagnato il 40%, a fronte di un'economia reale in recessione fino al primo trimestre di quest'anno. Franco segnala che attualmente il mercato italiano tratta con un rapporto tra prezzo di Borsa e utili attesi nel 2022 di 13 volte, un paio di punti sopra la media storica, un livello comunque inferiore a buona parte degli altri listini occidentali: il Dax tedesco scambia a 16 volte, il Cac francese a quasi 18 e l'americano S&P 500 a 22. Il risultato è che, com-

plici anche i rendimenti ridotti dell'obbligazionario, Milano continua ad attirare attenzioni. «Vediamo opportunità in settori con multipli contenuti come il finanziario, il petrolifero e le materie prime, mentre lusso e tecnologia dovrebbero avere già incorporato nei prezzi gran parte dell'atteso miglioramento», sottolinea. In assoluto la preferenza della Sgr di Mediobanca va ai titoli bancari e a quelli assicurativi: «Tra i primi ci attendiamo sorprese positive sul fronte delle commissioni e della qualità del credito e tra i secondi nel rapporto tra sinistri e premi nel ramo danni», aggiunge Franco.

«Questa volta la comparazione andrà fatta con i risultati del secondo trimestre 2019, in modo da capire chi è riuscito ad assorbire la crisi pandemica», segnala Alberto Villa, head of equity research di Intermonte; «ci aspettiamo indicazioni positive da settori come lusso, beni di consumo e pagamenti digitali, oltre che dell'energy, supportato dal forte recupero del prezzo del petrolio».

Villa vede uno scenario più frastagliato per il comparto industriale: «A fronte di aspettative positive legate alla ripresa della domanda, occorrerà capire quanto il rialzo delle materie prime e le difficoltà di reperimento di materiali e semilavorati andranno a incidere su costi e crescita dei ricavi. Mentre per le compagnie assicurative danni, dopo i significativi benefici legati al lockdown, ci aspetta-

mo una normalizzazione graduale dei sinistri».

Quali allora sono i titoli che hanno ancora spazio per correre? «Le banche mantengono valutazioni molto depresse e lo stesso vale per i titoli energy», ribatte l'analista di Intermonte. Che guarda con interesse a infrastrutture e utility, a fronte di valutazioni che non inglobano i benefici attesi dal Pnrr.

«Rimangono anche positivi sui titoli a media e piccola capitalizzazione, dove le numerose operazioni di delisting degli ultimi mesi dimostrano come le valutazioni di Borsa siano inferiori a quanto sono disposti a riconoscere investitori industriali o private equity».

Al di là dei bilanci, vanno poi considerate le mosse delle banche centrali, che negli ultimi anni sono state decisive nell'orientare i mercati. In particolare, nel 2020 la Bce ha fissato una serie di tetti alla distribuzione dei dividendi e ai piani di riacquisto titoli da parte delle banche, come mossa prudenziale per fronteggiare la recessione. Misure che saranno oggetto di discussione e di possibile revisione nella riunione dell'Eurotower in programma venerdì. «Intesa Sanpaolo potrebbe essere la principale beneficiaria in caso di allentamento delle restrizioni», nell'analisi di Angelo Meda, responsabile azionario di Banor Sim. «Ci attendiamo indicazioni positive anche dalle semestrali dei titoli energetici, che quindi hanno spazio per veder crescere le quotazioni nel corso del secondo semestre. Ci sono titoli come Eni, Saipem e Tenaris dimenticati negli ultimi mesi per valutazio-

L'opinione

Da novembre il listino milanese è risalito del 40 per cento, senza toccare i multipli di prezzo di altri mercati più dinamici. E ora che arrivano i conti analisti e gestori vanno

a caccia di sorprese

ni di tipo ambientale e per l'incertezza sull'andamento del prezzo del petrolio, che ora trattano a valutazioni sacrificate a fronte di un'attesa di forte miglioramento degli utili, in seguito al rialzo del Brent». In particolare Meda segnala che negli ultimi sei mesi la quotazione di Eni non ha seguito la buona performance del petrolio, interrompendo così una

correlazione storica molto forte. Quanto basta, a suo giudizio, per attendersi un rapido recupero per il titolo. Infine il responsabile azionario di **Banor Sim** si mostra fiducioso verso gli industriali, grazie alla forte crescita del Pil a livello globale e al processo in atto di ricostituzione dei magazzini. «Ci aspettiamo sorprese positive soprattutto dalle semestrali di Brembo, Cnh Industrial (società controllata dalla holding Exor, così come l'editore de *La Repubblica*, ndr) e Biesse», conclude.



1

BENARD/ANDIA/UNIVERSAL IMAGES GROUP/GET

40

PER CENTO

Performance da novembre dell'indice del listino milanese Ftse All-Share

13

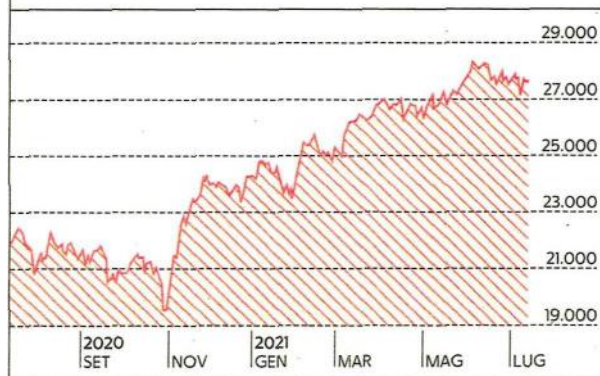
VOLTE

Rapporto tra prezzi e utili attesi nel 2022 dei titoli di Milano, dalle 22 di Wall Street

I numeri

DODICI MESI A PIAZZA AFFARI

L'INDICE MILANESE FTSE ALL SHARE NELL'ULTIMO ANNO



1 Palazzo Mezzanotte, in Piazza Affari a Milano, sede della Borsa Italiana