



## Ancora sugli scudi le banche Tornano di moda le mid cap

### I PORTAFOGLI

#### Lucilla Incorvati

Su quali titoli puntare da qui alla fine dell'anno? Se fino a oggi la lettura dell'andamento di Piazza Affari è stato abbastanza chiaro in prospettiva le cose potrebbero cambiare. Almeno per quel che riguarda il FtseMib, l'indice dei titoli a più alta capitalizzazione che ha un peso dell'81% su tutta la Borsa Italiana. Questo ha portato a casa ottimi risultati grazie allo sprint delle banche. «Dall'inizio dell'anno, abbiamo osservato una performance generalmente positiva per i titoli a maggior capitalizzazione, con l'indice FtseMib che ha registrato un +27% attribuibile principalmente all'andamento favorevole delle banche, che hanno tratto beneficio dal rialzo dei tassi di interesse» - sottolinea Luigi De Bellis, co-head Ufficio Studi Equita -. Ma nella seconda parte dell'anno non credo che Piazza Affari possa ripetere questo andamento - le incertezze legate alla prossima legge di bilancio, i segnali di indebolimento del ciclo e la forte performance delle banche nella prima metà dell'anno renderanno difficile replicarla».

Secondo alcuni un quadro meno pessimista sulla temuta recessione lascerebbe spazio a un soft landing, cioè a un rallentamento dell'economia che in Europa, Italia inclusa, porterebbe a conseguenze meno gravi del previsto. Se così fosse ancora una volta, ne beneficerebbero le banche (ma anche gli assicurato-

ri e i wealth manager). Il tutto nonostante un aumento dei costi di rifinanziamento e una riduzione della redditività (su questa pesa anche la misura fiscale sull'extragetto varata dal Governo: Ndr). Le preferenze secondo alcuni analisti ricadono sulle blue chip del comparto come Intesa Sanpaolo, Mediobanca, UniCredit.

C'è chi, invece, ritiene che allo stato il quadro tra recessione e soft landing non sia chiaro e sarebbe inopportuno scommettere sul primo o sul secondo. «È invece necessaria la prudenza e puntare non tanto sugli indici ma sulla qualità delle società - sottolinea Angelo Meda, responsabile azionario di Banor Sim. Il gap tra l'indice Star e il Fste Mid non è mai stato così elevato anche se nel primo ci sono titoli di primaria qualità come Replay, Interpump, Diasorin, società che hanno sofferto non tanto per l'effetto della recessione quanto per i deflussi che ormai hanno però raggiunto livelli limite».

Se il mercato azionario italiano paga il peso ridotto degli investitori istituzionali italiani nel capitale delle società quotate, con gli istituzionali esteri che rappresentano oltre il 90% del totale investitori delle quotate nel FTSE All-Share, c'è un fattore che in questa fase potrebbe giocare a favore: i titoli anche quelli

**SULL'ANDAMENTO  
PESANO LE INCERTEZZE  
LEGATE ALLA LEGGE  
DI BILANCIO E I SEGNALI  
DI DEBOLEZZA DEL CICLO**

più importanti costano poco perché presentano multipli a sconto. Anche le blue chip trattano in questa fase al di sotto sia della media storica sia nei confronti dei competitor europei. Per esempio in termini di P/E UniCredit tratta a 5 volte gli utili, Generali e Eni rispettivamente 8 volte e 6 volte gli utili. «Un fattore al quale gli investitori dovrebbero guardare tenendo conto della qualità delle società - molte delle quali ben capitalizzate - aggiunge Meda -. Con una situazione economica che potrebbe volgere in peggio solo la qualità delle società mette in salvo i portafogli sia per quanto riguarda le large cap sia le small. Ecco perché puntiamo su società solide e leader nei loro segmenti come Nexi, Prysmian e Tenaris».

Nel confronto tra titoli a maggiore capitalizzazione e quelli a minore capitalizzazione guardando al futuro «sono meglio posizionate le aziende di dimensione media e piccola - conclude De Bellis - perché hanno registrato un maggior de-rating, anche a causa dei deflussi dai Pir e calo della liquidità». Come spiega l'esperto le mid-small cap italiane stanno trattando con un P/E 2023-24E di 10,5x-10x - con una crescita attesa degli utili del +5% anno su anno sul 2023 rispetto al 2022 e +8% sul 2024 rispetto al 2023 - a sconto del 30/35% rispetto alla media degli ultimi 3 anni. Tale sconto è aumentato rispetto al 20% registrato all'inizio del 2023 e rappresenta un 8% di sconto rispetto agli indici europei (rispetto al 4% di inizio anno).

© RIPRODUZIONE RISERVATA