



PIAZZA AFFARI/1 Nelle fase di mercato complicate, come quella attuale, gli investitori puntano sulle quotate capaci di far rendere al meglio il capitale investito. Le preferite? Quelle che hanno un marchio forte

Regine di efficienza

CHI HA FATTO RENDERE AL MEGLIO IL CAPITALE INVESTITO A PIAZZA AFFARI

Società	Wacc	Roic	Società	Wacc	Roic	Società	Wacc	Roic	Società	Wacc	Roic
Abitare In Spa	7,71	14,43	Ediliziacrobatica Spa	8,76	9,61	Imd International Medical De	11,79	20,00	Rcs Mediagroup Spa	8,60	12,34
Ala Spa	5,95	9,63	E-globe Spa	9,52	53,93	Immsi Spa	4,78	8,22	Recordati Industria Chimica	9,54	11,45
Allcore Spa	8,98	11,50	El.en. Spa	11,45	15,07	Intercos Spa	8,96	9,09	Relatech Spa	9,58	12,96
Aton Green Storage Spa	9,13	24,09	Energy Spa	11,89	42,54	Interpump Group Spa	12,64	13,08	Reply Spa	11,83	16,28
Azienda Bresciana Petroli No	8,63	17,52	Enervit	7,47	10,07	Intred Spa	8,26	10,69	Reway Group Spa	12,58	18,12
Basicnet Spa	7,96	10,43	Esautomotion Spa	11,33	21,69	Italian Exhibition Group Spa	5,92	7,71	Rosetti Marino Spa	6,37	9,81
Bastogi Spa	5,28	10,29	Fervi Spa	7,98	8,32	Italian Sea Group Spa/the	10,31	16,26	Sanlorenzo Spa/ameglia	11,04	20,51
Bellini Nautica Spa	11,70	14,08	Finecobank Spa	12,40	12,76	Iveco Group Nv	7,46	7,98	Saras Spa	8,00	11,94
Bifire Spa	12,38	14,97	Fope Spa	8,07	27,68	Lindbergh Spa	10,55	12,63	Sciuker Frames Spa	8,57	17,26
Brioschi Sviluppo Immobiliar	6,53	12,96	Franchetti S.p.a.	12,37	23,03	Lucisano Media Group Spa	6,75	8,70	Sesa Spa	9,90	10,44
Carel Industries Spa	12,50	17,23	Franchi Umberto Marmi Spa	9,01	9,94	Magis Spa/cerreto Guidi	11,68	15,57	Shedir Pharma Group Spa	7,76	14,81
Cembre Spa	10,33	17,72	Gabetti Property Solutions	10,34	19,41	Marzocchi Pompe Spa	7,42	8,85	Sif Italia Spa	9,69	14,18
Cementir Holding Nv	6,49	9,80	Gambero Rosso Spa	5,80	8,88	Met.extra Group Spa	8,62	12,66	Societa Editoriale Il Fatto	8,14	68,94
Circle Spa	9,61	16,63	Gas Plus	7,45	20,61	Moncler Spa	13,62	16,33	Softlab Spa	8,25	26,11
Comal Spa	7,51	11,23	Gefran Spa	10,91	11,53	Notorious Pictures Spa	7,68	8,53	Sol Spa	10,11	12,03
Comer Industries Spa	9,66	13,89	Gentili Mosconi Spa	12,68	22,52	Olidata Spa	9,19	10,34	Technical Publications Servi	7,82	12,28
Cyberoo Spa	11,07	20,05	Gibus Spa	7,74	10,13	Omer Spa	8,38	16,72	Technogym Spa	11,40	15,81
Dbx Group Spa	6,69	10,25	Gismondi 1754 Spa	7,40	14,26	Orsero Spa	8,03	12,05	Trawl Co Spa	6,76	7,28
Digital Value Spa	9,57	14,42	Green Oleo Spa	8,93	17,48	Pharmanutra Spa	10,06	21,10	Trevi Finanziaria Industrial	6,21	6,70
Digitouch Spa	7,76	10,62	Greenthesi Spa	7,68	18,77	Piaggio & C. S.p.a.	9,49	12,32	Unidata Spa	7,68	9,85
Directa Sim Spa	11,20	16,52	Health Italia Spa	6,18	7,07	Piovan Spa	9,19	11,75	Valtecnica Spa	13,17	15,67
Ecomembrane Spa	8,87	25,56	Il Sole 24 Ore	4,63	12,17	Powersoft Spa	9,81	35,09	Zignago Vetro Spa	11,27	13,60
Ecosuntek Spa	6,09	18,74	Ilpra Industria Lavorazione	9,63	13,98	Rai Way Spa	8,38	29,26			

Withub

di Francesca Gerosa

In un'economia europea che rischia la recessione è sempre più difficile trovare investimenti profittevoli, ovvero dove la differenza tra il rendimento del capitale investito (Roic) e il suo costo (Wacc) non solo risulti positiva ma, appunto, di livello profittevole. «Una buona parte delle società italiane quotate ha visto scivolare la differenza tra Roic e Wacc in territorio negativo nell'ultimo anno, per diversi fattori», spiega Antonio Tognoli, responsabile macro analisi di Cfo sim. «L'incremento della volatilità ha aumen-

tato il fattore beta dei titoli, la crescita sia del premio per il rischio dell'Italia sia del costo del debito. Poi il gap temporale tra il maggior Wacc immediato e la redditività degli investimenti, solitamente non prima di 12-18 mesi per le società industriali». Esistono margini di miglioramento? Certo che sì. Nel breve occorre attendere almeno il 2024



per vedere la piena redditività degli investimenti effettuati nel corso degli ultimi due. Inoltre, sulla differenza positiva tra Roic e Wacc dovrebbe giocare a favore la flessione di quest'ultimo (tassi di interesse in calo nei prossimi 12 mesi). Comunque, in vista del 2024, «è consigliabile prendere in esame le società acicliche», suggerisce Tognoli, «o quelle che già esprimono una differenza tra Roic e Wacc positiva». Come emerge dalla tabella in pagina, sono 90 le società quotate a Piazza Affari che hanno gestito al meglio i loro investimenti e il capitale, con un Roic superiore al Wacc. Uno spread importante per valutare l'abilità del management di un'azienda nell'allocazione tra capitale di rischio e di debito, ma ancor di più per capire il vantaggio competitivo che la società ha nel settore in cui opera. Un vantaggio che «si tramuta in un'importante generazione di cassa, che a sua volta permette di continuare a investire nell'azienda, perpetuando il ciclo virtuoso a favore degli azionisti», dice Alberto Conca, responsabile degli investimenti di Zest. I rischi, però, sono sempre dietro l'angolo. Infatti, chiarisce Conca, basta una scelta strategica sbagliata, un ciclo di prodotto sfavorevole, un'acquisizione ambiziosa fatta con un uso eccessivo della leva finanziaria

che il vantaggio competitivo viene perso nel giro di pochi anni o addirittura trimestri. C'è da dire che le aziende italiane sono molto oculate nella gestione del debito, in particolare le mid small cap. Se si guarda al rapporto debito netto/ebitda dei vari indici italiani, quello che ha un valore superiore a 1,5x è proprio il Ftse Mib, mentre lo Star o il mid cap hanno valore sotto 1x, osserva Antonio Amendola, senior fund manager azionario di AcomeA sgr.

Sicuramente in questo momento incerto, afferma Angelo Meda, responsabile azionario di Banorsim, le aziende devono rafforzare il posizionamento competitivo nel core business, investire nel rinnovamento degli impianti e trasformarsi per essere più efficienti e rapide nei processi decisionali. In quest'ottica, «guardia-

mo con attenzione a società con una forte cultura del brand e dell'immagine e che hanno un prodotto che le identifica in modo importante; queste sono Moncler, Fope e Piaggio», indica Conca. «Le prime due appartengono al segmento del lusso che, anche in un contesto di possibile rallentamento economico e d'inflazio-

ne, hanno la possibilità di continuare a guadagnare quote di mercato rispetto ai concorrenti. Piaggio, invece, a nostro avviso, oltre a avere un marchio importante nel settore delle due e tre ruote, continuerà a godere della maggior necessità di mobilità nei Paesi sviluppati e della crescita nelle economie in via di sviluppo». Amendola cita Ala, Franchetti, Lindbergh, Omer, Reply, Sesa e Zignago: aziende che operano nei settori giusti con un'ottima visibilità e prospettive di crescita. «La loro capacità di generare redditività superiore al costo del capitale in modo consistente offre un vantaggio competitivo importante per resistere alle turbolenze cicliche di mercato. Sono tutti titoli che hanno sofferto per ragioni tecniche come i deflussi dai fondi Pir e non per motivi fondamentali, quindi, presentano ottimi punti di ingresso», chiarisce l'esperto. Società di elevata qualità in termini di ritorno sul capitale, ma anche con un posizionamento competitivo e leva finanziaria ridotta, puntualizza Meda, che nel mondo industriale preferisce Cembre, Carel, Interpump, Sol e Technogym. Allargando l'analisi ad altri settori, dove il gap tra Roic e Wacc va aggiustato per le peculiarità di bilancio (settore finanziario o presenza di attività immateriali a bilancio) segnala Rai Way, Reply, Fineco e Moncler. (riproduzione riservata)