

**BORSA ORA MENO BANCHE
E PIÙ AZIONI INDUSTRIALI**

PIAZZA AFFARI/1 I mercati scommettono su un taglio dei tassi Bce e i gestori iniziano a ruotare i portafogli: meno banche e più industria. I consigli degli esperti e 50 azioni che potrebbero rimontare dopo 18 mesi negativi

Se tornano gli affari

di Elena Dal Maso

No, il board della Bce non ha discusso di taglio dei tassi alla riunione di dicembre, come ha invece fatto la Fed. Chiara la negazione di Christine Lagarde, governatore della Banca centrale europea davanti agli investitori. Ma i mercati non l'hanno ascoltata, o meglio, sono andati oltre e hanno iniziato a scommettere su una riduzione del costo del denaro nell'Eurozona dall'attuale 4,5% al 2,5% entro fine 2024. Il risultato è che Piazza Affari ha assistito a una velocissima e storica rotazione di portafoglio: più titoli industriali, che hanno sofferto via via che la curva dei tassi si faceva più ripida, e meno banche, che storicamente vedono crescere i ricavi - grazie all'aumento del margine d'interesse - quando i tassi salgono. Basti pensare che dal primo luglio 2022, mese in cui Bce ha deciso di alzare il costo del denaro, il Ftse Mib è cresciuto del 42% grazie al settore finanziario, le mid and small cap hanno per contro perso il 6,3% e lo Star, l'indice delle eccellenze di Piazza Affari soprattutto nel comparto produttivo, è rimasto sostanzialmente piatto.

A questo punto la domanda è: la rotazione di portafoglio è l'avvio di un trend che abbraccerà tutto il 2024? Piazza Affari ha ancora fiato per correre dopo il +28% del Ftse Mib nel 2023? Esaminando il rapporto prezzo/utiles atteso nei prossimi 12 mesi del Ftse Mib - oggi è attorno a un depresso valore di 7, si trovava a 22 a marzo 2021 - i valori paiono quindi molto interessanti. *Milano Finanza* è andata a vedere quali sono i titoli nel Ftse Mib e nello Star che hanno perso di più (si veda la tabella allegata) con il rialzo dei tassi per capire se possono essere quelli che hanno maggiori chance di recuperare terreno. Marco Valli, responsabile globale della ricerca di Unicredit, si aspetta un taglio del costo del denaro «a partire da giugno a un ritmo di 25 punti base a trimestre... con il rischio di tagli effettuati ancor prima e più profondi». Anche se, avverte l'esperto, il mercato pare ora «troppo aggressivo» nelle attese.

Otto titoli sotto la lente. Antonio Amendola, senior fund manager azionario di *AcomeA sgr*, non ha dubbi: «ora il film dovrebbe cambiare. Nel segmento delle mid small cap ci sono molte storie che sono state penalizzate sia dal tema tassi sia dal tema dei deflussi dei Pir e che, quindi, presentano ottime valutazioni con prezzi depressi e fondamentali solidi». Per Amendola, «i titoli con maggior potenziale tra le mid small cap italiane sono: Reply, Tinxta, Fine Foods, Biesse, Ilpra, Id Entity, Sesa, Erg».

Tim & le utilities. Fabio Caldato, portfolio manager del fondo *AcomeA Strategia Dinamica Globale*, sottolinea, dopo il meeting della Fed di mercoledì 13, che «il mercato ha reagito premiando tutti i segmenti obbligazionari e i settori azionari più sensibili a tassi in ribasso: real estate e utility. Europa e Italia sono state positivamente contagiate e crediamo che questo trend sia sostenibile a medio termine». Il money mana-

ger non crede a «un percorso privo di ostacoli e momenti di riflessione. Le banche hanno giovato dei tassi in rialzo e i buoni numeri si protrarranno anche nel 2024. All'interno del panorama italiano, ci continua a piacere Tim, l'infrastrutturale Rai Way, anch'essa vicina a un probabile m&a e il settore delle utility in generale». Snam e Italgas, per esempio, hanno perso attorno al 7% da luglio 2022 e sono fra i 50 titoli di Piazza Affari che hanno sofferto di più.

Il ritorno del risparmio gestito. Gli analisti di Equita sottolineano, in una nota post Fed, che preferiscono i titoli di qualità rispetto ai ciclici, mentre tra i finanziari si aspettano che il calo dei tassi favorisca il risparmio gestito (i titoli preferiti sono Mediolanum e FinecoBank) e le società meno sensibili al margine d'interesse (Mediobanca) rispetto alle banche tradizionali». Concorda Lorenzo Batachi, portfolio manager di Bper Banca e membro Assiom Forex, secondo cui «il calo dei tassi favorisce il sistema industriale, dove il debito inizia a pesare meno e rappresenta un traino per i titoli del risparmio gestito. In quest'ultimo caso viene meno la forte concorrenza dei Btp e torna più facile convertire la liquidità dei conti correnti in raccolta fondi e polizze assicurative».

Ma i titoli bancari sono destinati a calare nel 2024? Luca Paolazzi, economista e advisor di Ceresio Investor, sottolinea che gli istituti di credito «beneficiano, con il calo dei tassi, della diminuzione del rischio di ritrovarsi in bilancio debiti non-performing». Meno npl, quindi. Sul tema torna Filippo Diodovich, senior market strategist di Ig Italia, per il quale «è indubbio che il settore bancario dovrà adattarsi a nuove condizioni, bisognerà fare stock picking. A nostro avviso, Intesa Sanpaolo possiede fondamentali robusti per mantenere valore e limitare le eventuali perdite legate ai tagli dei tassi. Un altro titolo che preferiamo è Mediobanca».

Ferrari, Tenaris e il ritorno dello Star. Nel comparto industriale, Diodovich ritiene che «Ferrari possa avere ancora spazio per salire. Non solo è il brand italiano più forte all'estero, ma ha mostrato risultati straordina-

ri negli ultimi trimestri». Nel campo energetico, l'analista pensa a «Tenaris per la presenza globale e la forte quota di mercato che possono garantire benefici a seguito di un probabile aumento della domanda sui servizi per l'industria petrolifera». E poi lo Star, che Diodovich ritiene «particolarmente interessante, è l'indice ad aver sofferto di più le condizioni restrittive degli ultimi mesi. Il titolo preferito è Reply che ha puntato sull'AI guadagnandosi una posizione leader in Europa nei servizi *digital experience*». (riproduzione riservata)





CHI HA PERSO DI PIÙ SU MTA CON I TASSI E ORA POTREBBE CORRERE

Titoli	Prezzo 14-dic-23	Var% 1-lug-22 %*	Var% 2023 %
ANTARES V	1,452	-82,90	-81,92
MONDO TV	0,239	-65,01	-44,09
GIGLIO GROUP	0,477	-64,93	-57,03
DIGITAL BROS	9,58	-62,52	-57,27
SECO	3,25	-48,94	-39,25
SAIPEM	1,4165	-48,81	25,63
AQUAFIL	3,2	-48,30	-47,88
ILLIMITY BANK	5,51	-46,35	-20,14
AEPFE	0,783	-46,22	-36,75
CELLULARLINE	2,32	-43,28	-21,89
LANDI RENZO	0,3895	-43,24	-29,18
DOVALUE	3,345	-41,72	-53,28
SABAF	14,98	-35,43	-10,19
IGD	2,28	-34,39	-26,81
ALKEMY	9,28	-33,52	-15,79
UNIEURO	10,45	-28,62	-14,97
AVIO	7,95	-28,25	-16,93
ESPRINET	5,265	-24,19	-21,83
EL EN	9,61	-23,67	-32,56
DIASORIN	97,28	-23,01	-25,40
B SISTEMA	1,202	-22,75	-21,44
ASCOPIAVE	2,315	-20,72	-3,34
ELICA	2,18	-20,15	-26,60
EMAK	0,951	-19,13	-18,44
EUROTECH	2,315	-18,71	-19,17
UNIDATA	39,8	-17,08	-14,59
NEODECORTECH	2,86	-16,37	-12,54
CY4GATE	7,84	-13,85	-14,97
IRCE	1,93	-13,84	-3,02
TINEXTA	19,49	-13,38	-14,52
MARR	11,44	-12,94	0,35
FIERA MILANO	2,58	-11,19	-11,03
REVO INSURANCE	8	-9,91	-7,62
ERG	27,78	-8,62	-4,07
DATALOGIC	6,52	-8,30	-21,68
SNAM	4,703	-7,57	3,89
ITALGAS	5,21	-6,96	0,39
NEXI	7,308	-6,83	-0,79
TESMEC	0,117	-6,40	-16,55
SESA	114	-4,92	-1,72
PHARMANUTRA	57,3	-4,50	-8,03
ABITARE IN	5,42	-4,24	-5,57
CNH INDUSTRIAL	10,615	-3,59	-29,07
BIESSE	11,94	-3,01	-5,84
GEFRAN	8,58	-2,72	-1,49
REPLY	115,5	-1,03	7,94
AEROPORTO MARCONI BO.	8,24	-0,96	5,64
FINE FOODS PHARMA NTM	8,29	-0,96	-0,60
CAIRO COMMUNICATION	1,706	-0,58	14,65
EXPRIVIA	1,672	0,84	21,69

* Da rialzo dei tassi

Withub