

Milano, 22 dicembre 2022

**Italian Equity Research – Strategy Report**

|  |
| --- |
| **Report mensile sulle Mid Small Cap italiane** |
| **I titoli di qualità restano l'opzione migliore durante periodi di crisi di mercato** |

*A cura del Team di Ricerca di Intermonte*

* **Performance (+).** Il mercato azionario italiano (prezzi al 19 dicembre 2022) è sceso del 3,7% nell'ultimo mese e continua a scendere del 14,2% su base annua. L'indice FTSE Italy Mid-Cap (-1,3%) ha sovraperformato l'indice principale del 2,4% nell'ultimo mese (-7,2% YtD su base relativa), mentre l'indice FTSE Italy Small Caps (-0,4%) ha registrato una performance migliore del 3,3% rispetto al mercato nell'ultimo mese e un -0,3% su base relativa da inizio 2022. Guardando alle performance delle mid/small cap in Europa, l'indice MSCI Europe Small Caps è sceso del 2,5% nell'ultimo mese, sottoperformando le mid-cap italiane.
* **Stime (=).** Dall'inizio dell'anno, abbiamo rivisto al rialzo le nostre stime sugli EPS 2023 del +11,1%, grazie ai significativi upgrade degli utili dei titoli energetici, mentre in media abbiamo lasciato quasi invariate le previsioni per i restanti titoli; concentrandoci sulla nostra copertura mid/small, abbiamo tagliato gli EPS 2023 del 5,6% YTD. Nell'ultimo mese, abbiamo alzato dello 0,1% le previsioni di EPS per il 2022 e il 2023 per la nostra copertura mid/small cap.
* **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 40,7% (era -38,5% un mese fa); le mid-cap hanno registrato un de-rating del 27,8%, mentre le small-cap hanno registrato una revisione delle stime superiore del 6,3% rispetto alla correzione del prezzo delle azioni. Su base P/E, il nostro panel è scambiato con un premio del 49% rispetto alle large cap, ben al di sopra del premio medio storico (17%) e del livello di un mese fa (42%).
* **Liquidità (=).** Osservando l'andamento dell'indice ufficiale italiano, notiamo che la liquidità per le large cap nell'ultimo mese (misurata dai volumi medi moltiplicati per i prezzi medi in un determinato periodo) è al di sotto della media annuale, risultando inferiore del 16,6% rispetto alla media a un anno, in peggioramento rispetto a un mese fa quando la stessa metrica era pari a -12,8%. È interessante notare che la liquidità delle mid cap ha subito una contrazione più significativa, con un calo del 26,5%, mentre per le small cap la stessa metrica è diminuita del 24,1%.
* **Strategia di investimento.** Nell'ultimo mese, come in parte previsto, le banche centrali, con un nuovo rialzo dei tassi, hanno smorzato l'entusiasmo delle Borse che si era visto nel mese precedente. Di conseguenza, nell'ultimo mese alcuni titoli growth, compresi i titoli IT, sono nuovamente scesi. Guardando al futuro, l'aspettativa del consenso è che il 2023 possa iniziare con un nuovo calo di breve termine dei listini, ma poi dovrebbe aprirsi un periodo più positivo in quanto l’atteso rallentamento economico dovrebbe allontanare la probabilità che si rendano necessari nuovi rialzi dei tassi. In questo scenario, riteniamo che la direzione delle stime tornerà ad essere la discriminante per orientare le scelte di portafoglio e quindi confermiamo la nostra preferenza per i titoli di qualità, esposti a solidi trend di settore, in particolare quelli del comparto IT. La liquidità rimane scarsa, con riscatti in accelerazione anche per i fondi PIR che, ricordiamo, rappresentano poco meno del 10% del flottante delle mid-small cap italiane.

**Maggiori deflussi di PIR nel 3° trimestre**

Nella sua revisione trimestrale del 29 novembre 2022, **Assogestioni ha pubblicato i dati aggiornati sulla raccolta PIR del 3Q22. Nel corso del trimestre, i PIR ordinari hanno registrato deflussi per 330,3 milioni di euro, mentre i PIR alternativi hanno registrato afflussi per 14,5 milioni di euro.** In termini di AuM, i PIR ordinari hanno gestito 16,5 miliardi di euro, mentre 1,4 miliardi di euro sono stati investiti in fondi PIR alternativi. Per quanto riguarda i PIR ordinari, la raccolta netta trimestrale è ulteriormente peggiorata su base sequenziale rispetto al 2° trimestre del 2022 e al 1° trimestre del 2022, quando il dato era stato rispettivamente di 96 milioni e 160 milioni di euro. Il saldo totale YtD si attesta quindi a 366 milioni di euro, mentre gli AuM si sono attestati a 16,5 miliardi di euro, in calo rispetto ai 17,5 miliardi di euro di fine giugno, a causa sia dei deflussi che dell’andamento del mercato.

Il dato di afflusso è peggiore di quello reso noto dall'Osservatorio PIR de Il Sole 24 Ore, che ha stimato 244 milioni di euro di deflussi nel 3Q22 (con luglio, agosto e settembre rispettivamente a 63 milioni di euro, 57 milioni di euro e 124 milioni di euro).Secondo l'Osservatorio PIR, i deflussi sono proseguiti in ottobre con -92,1 milioni di euro.

**Per quanto riguarda i PIR alternativi, la raccolta nel 3Q22 è stata di 14,5 milioni di euro**, in calo rispetto al 2Q22 (153 milioni di euro) e al 1Q22 (83 milioni di euro), con il dato YtD a 251mln di euro e AuM stabili a 1,44 mld di euro (stesso dato di fine giugno).

Ricordiamo che le caratteristiche del PIR 3.0 sono le seguenti: almeno il 70% del fondo deve essere investito in titoli emessi da società quotate italiane o comunitarie con stabile organizzazione in Italia; di questo 70%, il 25% (cioè il 17,5% del totale del fondo) deve essere investito in titoli non presenti nell'indice principale (FTSE MIB nel caso di titoli quotati in Italia). La principale novità del nuovo regolamento è un investimento minimo obbligatorio del 5% del 70% (o del 3,5% del fondo totale) in small cap non quotate né nel FTSE MIB né nel FTSE MID. Questa misura dovrebbe convogliare i flussi verso un universo di piccole imprese che si prevede possano trarre particolare beneficio dal rinnovato interesse degli investitori. La nuova normativa 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.

Il PIR alternativo, d’altro canto, è un wrapper con benefici fiscali simili a quelli del PIR (esenzione fiscale delle plusvalenze per gli investimenti detenuti 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 per persona (contro i 30.000 euro dei PIR) fino a un massimo cumulativo di 1,5 milioni di euro per persona. Inoltre, il limite di concentrazione (cioè il massimo investimento cumulativo in un singolo titolo) è stato fissato al 20% (il 10% è il limite per i normali fondi PIR).

Questi strumenti alternativi sarebbero infatti adatti a superare la volatilità del mercato, dato il loro impegno a lungo termine, e sono complementari ai fondi PIR in senso più ampio (sono 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 europeo sugli ELTIF, in quanto i nuovi PIR alternativi hanno il diritto di acquistare fondi ELTIF, beneficiando così indirettamente questi ultimi.

**Le nostre stime per i PIR ordinari**

La recente volatilità e l'incertezza del mercato dovrebbero continuare, almeno nel breve periodo, e probabilmente limiteranno gli afflussi nei prossimi mesi. Alla luce dell'attuale scenario e dei dati PIR del 3° trimestre ‘22, abbiamo rivisto al ribasso le nostre ipotesi di afflusso al 2022 a -358 milioni di euro, rispetto a -159 milioni di euro e notiamo che la visibilità rimane bassa, a causa sia del contesto generale di mercato sia della specifica transizione politica italiana post-elettorale

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 del distributore, 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 da parte dei nuovi sottoscrittori di PIR pari a 40 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) prevediamo una raccolta stabile, pari in media al 50% degli investimenti effettuati nel secondo anno;
* Infine, calcoliamo che l'ammontare del capitale che verrà ritirato dagli investitori che decideranno di uscire dal fondo prima del termine dei cinque anni (per qualsiasi motivo) sia pari al ~5,3% degli Assets under Management 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***