

Il Sole **24 ORE**

Novembre 2020

DOPO L'ADDIO AL LONDON STOCK EXCHANGE

Perché il passaggio di Piazza Affari sotto Euronext farà da volano alle small cap

Per Intermonte in questa fase sono favorite le small cap che non ancora coinvolte nella rotazione settoriale e/ o quelle più esposte alla domanda cinese

di Lucilla Incorvati



Ormai è cosa fatta. Borsa Italiana ha detto ufficialmente addio al London Stock Exchange Group (Lseg) dopo che in settimana è arrivato il via libera dall'assemblea straordinaria dei soci di Euronext all'acquisizione di Borsa Italiana per 4,3 miliardi. Come è noto la cessione del Gruppo Borsa Italiana è una condizione per il via libera della Commissione Europea alla proposta di acquisizione di Refinitiv da parte di Lseg. Nasce così la prima Piazza azionaria europea: oltre 1.800 società quotate e 4.400 miliardi di capitalizzazione.

Per Borsa Italiana un ruolo chiave in Euronext

L'operazione Euronext-Borsa Italiana dà vita al principale hub finanziario paneuropeo a supporto della raccolta di capitali per l'imprenditoria italiana facilitandone lo sviluppo in ottica globale ma soprattutto la piazza milanese è destinata ad avere un ruolo chiave. «Con oltre 42 miliardi di euro raccolti nel 2019 a supporto dell'equity financing verrà valorizzata ulteriormente Borsa Italiana che, con 464 milioni di euro in termini di ricavi e 264 milioni euro di EBITDA nel 2019, avrà un ruolo fondamentale nell'operatività, strategia e governance futura in quanto maggior contributore in termini di ricavi per una quota del 34% sul totale dei ricavi dell'intero Euronext nell'ultimo bilancio», sottolinea Anna Lambiase, ceo e fondatore di IrTop Consulting.

Secondo l'esperta, l'integrazione delle due infrastrutture potrà generare sinergie ed effetti positivi sul mercato azionario italiano per tre principali motivi: 1) l'ampliamento del network di investitori istituzionali internazionali che, grazie ad un unico pool di liquidità, potranno investire sulle Pmi quotate di eccellenza esponenti del Made in Italy; 2) Borsa Italiana (circa 370 società quotate per una capitalizzazione complessiva pari a circa il 30% del Pil nazionale) potrà avvantaggiarsi di un forte posizionamento risultante dall'aggregazione che creerà un contesto geografico più attrattivo e diversificato, stimolando l'interesse delle aziende italiane ad operazioni di M&A verso potenziali target a livello europeo; 3) l'integrazione potrà favorire sinergie tra i listini europei valorizzando l'Italia come sistema di Pmi fortemente orientate all'innovazione e accelerando il processo di quotazione.

La nuova Piazza Affari luogo ideale per la raccolta di liquidità

L'operazione in Euronext ha ancora più senso dopo la decisione del Regno Unito di uscire dall'Unione Europea perché i mercati presidiati da Euronext presentano caratteristiche simili al mercato italiano, sicuramente più di quanto non lo fosse quello inglese. «Questa operazione potrebbe avere ricadute favorevoli sulle nostre small cap - sottolinea Massimo Fuggetta, fondatore e Cio di Bayes Investments - grazie alla possibile sinergia tra Euronext Growth, mercato dedicato alla quotazione delle piccole e medie imprese nell'Eurozona e il nostro Aim Italia. Tra i due mercati dovrebbe nascere una preziosa intesa (quando non una vera e propria fusione)».

Secondo l'esperto per le small cap italiane, infatti, la presenza sui mercati non è mai stato il principale problema. «Le società continuano a quotarsi, a un tasso anche più elevato rispetto ad altri Paesi. Quello che manca è la liquidità: gli scambi risultano spesso limitati, anche perché gli investitori domestici non sono focalizzati su questo comparto. Il risultato finale, quindi, è che il prezzo del titolo spesso non rispecchia il reale valore della società, mentre un ampliamento del bacino di utenza potrebbe certamente favorire un'inversione di tendenza». «Il nostro Paese potrebbe sfruttare le pratiche più virtuose già messe in atto dai principali Paesi europei, come per esempio la Francia, - aggiunge Fuggetta - dove esistono molti fondi che investono sulle small cap domestiche, laddove in Italia se ne contano ancora molto pochi».

Indici e previsioni di Intermonte

Per valutare le opportunità offerte dal passaggio di Borsa Italiana a Euronext, è bene dare un occhio anche agli indici. L'indice Ftse AIM Italia ha infatti ampiamente sottoperformato gli altri indici di mercato, al contrario dell'indice Euronext Growth All Share, che ha seguito l'andamento del mercato principale. L'ultima analisi di Intermonte sulla small e mid mette in luce un mercato azionario italiano (prezzi al 16 novembre 2020) che ha recuperato nell'ultimo mese, ora in calo solo del 9,6% da inizio anno. L'indice FTSE Italy Mid-Cap (+6,5% nell'ultimo mese) ha invece sottoperformato l'indice principale del 2,9% (-1,4% YTD su base relativa), mentre il FTSE Italy Small Caps (+4,7% nell'ultimo mese) ha sottoperformato il mercato del 4,7% nell'ultimo mese ed è inferiore del 2,8% all'indice principale in termini relativi dall'inizio del 2020.

LE STIME A DIECI ANNI

Base 2010 = 100 (Fonte: Facset)



In un contesto ancora volatile, si vedono degli sprazzi di luce, grazie alla rotazione settoriale che è in atto su tutti i listini. Secondo Intermoneta, anche per via delle buone notizie sui vaccini e il fatto che le banche centrali manterranno ancora un approccio accomodante ci si può attendere anche un recupero in termini valutativi. «Stiamo prudentemente assumendo una visione più costruttiva sul mercato (nelle nostre valutazioni, il premio di rischio azionario va dal 5,5% al 5,0%), soprattutto alla luce della rassicurante rendicontazione complessiva del terzo quarto di secondo anno. Vediamo situazioni di investimento interessanti, in particolare tra le small cap che non sono state coinvolte nella rotazione delle azioni o tra le società che esposte alla domanda cinese/asiatica in forte espansione. A parte questo, non consigliamo di allontanarci dagli stock di qualità, ma preferiamo aggiungere alcuni nomi per giocare allo scenario post-vaccino. Per quanto riguarda la liquidità, il quadro rimane eterogeneo e abbiamo ridotto le nostre stime pir per l'anno, prevedendo ancora afflussi positivi nel quarto trimestre del 2020». Tra le società sulle quali Intermoneta ha rivisto al rialzo le stime ci sono Sesa, UnipolSai, Tinexta, Salcef, De Longhi, Txt E-Solution.

L'ANDAMENTO DEGLI INDICI A CONFRONTO

Base 2010 = 100 (Fonte: Facset)



Il volano dei Pir alternativi

Finita l'emergenza Covid-19 potrebbe esserci una grande domanda di titoli di small cap italiane. Certo, molto dipenderà anche dalla distribuzione. C'è bisogno che emergano fondi più piccoli e dedicati, capaci di investire sulle Pmi. Una spinta potrebbe poi arrivare dai Pir, i Piani individuali di risparmio alternativi. A causa degli investimenti in attività illiquide (più vicine all'economia reale e più rischiose), si rivolgono ad investitori semiprofessionali e/o benestanti con una capacità di investimento fino a 300mila euro, pensati per le piccole e medie imprese: il 70% dell'attivo deve essere infatti destinato a strumenti di imprese diverse da quella quotate sul Ftse Mib, sul Ftse Mid Cap o su indici equivalenti. Inoltre, il limite di concentrazione (vale a dire il numero di investimenti cumulativi in un unico stock) è stato fissato al 20% (il 10% è il limite per i fondi Pir regolari). Il Pir alternativo è un involucro con benefici fiscali simili al Pir di prima generazione (cioè l'esenzione fiscale delle plusvalenze per gli investimenti detenuti per almeno 5 anni) e a sua volta può investire in Eltif, fondi di private equity o fondi di debito privato. Secondo Intermonte l'interesse degli investitori sarà elevato (i flussi attesi da Assogestioni sono pari a 3-5 miliardi l'anno) perché sono strumenti adatti a superare la volatilità del mercato dato il loro impegno a lungo termine. «Riteniamo che l'introduzione di Pir alternativi potrebbe anche rappresentare una soluzione intelligente all'attuale impasse a livello comunitario sull'Eltif (fondi a lunghissimo termini di impostazione europea) - si legge nel rapporto mensile di Intermonte - in quanto possono acquistare fondi Eltif beneficiando indirettamente della loro disciplina».

Tecnologia e tematiche Esg in pole anche per le small cap

Il passaggio di Borsa Italiana sotto il cappello Euronext si inserisce in un contesto finanziario caratterizzato dal maggior ricorso all'Ipo da parte delle Pmi del settore tecnologico. «Ci aspettiamo ancora un grande impulso a questo settore - conclude Lambiase - oltre che una maggiore attenzione degli investitori istituzionali alle tematiche ESG, tema sul quale sono chiamate a confrontarsi sempre più tutte le aziende quotate. Le società potranno accedere ad un'alternativa finanza per la crescita nei diversi cicli di vita aziendale. In tale integrazione sarà strategico il ruolo che giocherà la nostra CDP per favorire la cultura del mercato dei capitali e l'accesso alla quotazione in Borsa».

Riproduzione riservata ©