

ITALIAN
TIMES

Novembre 2023

A cura di Massimo Trabattoni,
Head of Italian Equity

Azioni italiane in rialzo: le *large cap* trainano, le *mid* e *small cap* restano un'opportunità di acquisto

Nel corso del mese di novembre tutti i principali indici azionari globali stanno conseguendo performance positive: per il mercato italiano il Ftse Mib registra un +7,4% (+30,8% YtD), lo Stoxx Europe 600 un +5,4% (+11,0% YtD), l'S&P 500 +8,6% (+20,2% YtD) ed il Nasdaq +11,3% (+37,5% YtD) in valuta locale (total return).

La sovraperformance dell'azionario è ascrivibile, in primis, alla **scelta della Fed e della BCE di mantenere i tassi di interesse temporaneamente invariati**, pur valutando l'opzionalità di ulteriori incrementi, qualora i dati macroeconomici tornassero ad evidenziare un'accelerazione dell'inflazione. Per il momento, questa pausa ha alimentato l'aspettativa per una politica monetaria più accomodante nel 2024, con un conseguente generalizzato rimbalzo dell'azionario e dell'obbligazionario.

Nello specifico caso dell'**Italia**, la forte performance delle *large cap* e il restringimento dello *spread* BTP-Bund a 10 anni sono anche dovuti alla conferma del *rating* sovrano del nostro paese da parte delle quattro principali agenzie (Standard & Poor's, Moody's, Fitch e DBRS), **con la sorpresa di una revisione dell'*outlook* del nostro paese da "Negativo" a "Stabile"** da parte

di Moody's. Questo ha dato ulteriore supporto, almeno nel breve, alla sovraperformance del settore bancario, **il cui *momentum* è atteso rimanere ancora positivo fino alla fine di quest'anno**, pur essendo inevitabilmente destinato a diventare più sfidante nel medio/lungo periodo, quando la visibilità sulla tenuta del ciclo macroeconomico sarà migliorata e la preferenza del mercato si sarà orientata in modo più marcato verso altri settori.

Nonostante il recente rimbalzo, continuiamo a sottolineare la **forte divergenza di performance** che, da inizio anno, contrappone da una parte le *small* e le *mid cap* e, dall'altra, le *large cap*. Infatti, gli indici Star ed Aim, pur avendo conseguito nel mese rispettivamente un +9% ed un +2,1% YtD, perdono il -3,3% ed il -15,1%. Pertanto ribadiamo come questi ultimi mesi dell'anno offrano a nostro avviso **un'ottima opportunità per l'acquisto selettivo dei nomi a piccola e media capitalizzazione**, le cui valutazioni risultano ancora particolarmente compresse per via dell'indiscriminato rialzo dei tassi, ma che hanno comunque saputo navigare le fasi di incertezza dei mesi passati grazie alla comprovata resilienza del proprio *business model* e dei propri margini.

Mentre scriviamo si sta **concludendo la reporting season del terzo trimestre**, nel corso della quale gli investitori hanno cercato di cogliere segnali sullo stato di salute del consumatore finale, **assecondando la tenuta dei volumi e del pricing** da qui a fine anno e prospetticamente per il 2024. In aggiunta, viene mo-

nitorato da vicino **il trend di progressivo destocking (cioè smaltimento) delle rimanenze di magazzino** risultanti dagli acquisti anticipati nei mesi passati ed eventuali **aumenti nel prezzo dell'energia** (petrolio in particolare), visto il rinnovato inasprimento del contesto geopolitico con il conflitto israelo-palestinese.