

ITALIAN
TIMES

Aprile 2024

A cura di Massimo Trabattoni,
Head of Italian Equity

Aprile incerto per l'azionario italiano: le aspettative restano solide per le banche ma serve selettività per navigare tra i *delisting*.

Nel mese di aprile i principali indici azionari globali hanno conseguito performance tra il *flat* ed il negativo: per il mercato italiano il Ftse Mib -1,40% (+13,5% YtD), lo Stoxx Europe 600 -0,8% (+7,0% YtD), l'S&P 500 -4,1% (+6,0% YtD) ed il Nasdaq -4,4% (+4,5% YtD) in valuta locale (*total return*).

Nel momento in cui scriviamo, **siamo alle battute iniziali della *earning season* del primo trimestre dell'anno**. Tra i primi nomi a pubblicare i risultati trimestrali ci sono le **banche italiane, rispetto a cui il mercato nutre ancora aspettative di numeri molto solidi**, soprattutto per quanto riguarda il margine d'interesse. Ricordiamo che, nonostante ci si aspetti che la BCE inizi a tagliare i tassi a metà anno o successivamente, il tasso medio cui saranno prezzate le attività bancarie nel 2024 è più alto di quello del 2023, a fronte di un *deposit beta* per lo più costante. Nel concreto, tale dinamica si traduce in un *net interest income* (margine di interesse) in aumento anno su anno, cui si affiancherà un miglioramento della componente commissionale dei ricavi, verosimilmente dalla seconda metà dell'anno in poi.

In effetti, i risultati riportati finora dalle **banche spagnole** (che ricordiamo essere il termine di

paragone migliore per quelle italiane, poiché trattasi di due geografie i cui profitti bancari sono maggiormente correlati al margine d'interesse) vanno proprio in questa direzione: *net interest income* in aumento anno su anno, utili record e costo del rischio sotto controllo. Degna di nota anche la recente proposta di fusione per incorporazione presentata dal gruppo bancario spagnolo BBVA (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria) nei confronti di Banco Sabadell (uno dei principali gruppi bancari iberici). Il *Team* sta osservando da vicino questa possibile tendenza di consolidamento nel settore bancario spagnolo, che conferma e ribadisce l'*appeal* speculativo presente anche nel mondo bancario italiano.

Dal punto di vista della capitalizzazione di mercato, **continua la sottoperformance dei titoli a piccola e media capitalizzazione rispetto alle *large cap***: a conferma di ciò gli indici Star e Aim da inizio anno perdono rispettivamente il -0,6% ed il -0,9%, a fronte di un Ftse Mib ampiamente positivo. Il *Team* rimane costruttivo su quest'*asset class*, ritenendo che la recente e prolungata debolezza sia da interpretare invece come un'opportunità di acquisto. Un elemento a supporto è stato il *reporting* annuale, concentratosi per le società più piccole nel mese di marzo.

Questo ha rappresentato un'ulteriore occasione per dimostrare **la resilienza del tessuto imprenditoriale italiano** nel superare le recenti sfide, come l'inflazione, l'incremento dei tassi e dei costi energetici, così come il *destocking*, ovvero lo smaltimento degli eccessi di magazzino accumulati durante il periodo di tensione delle catene di approvvigionamento globali.

Da ultimo, ricordiamo che il 2023 è stato il primo anno in cui è diventato possibile **disinvestire dai fondi PIR** (Piani Individuali di Risparmio) senza che i benefici fiscali associati andassero persi, purché il relativo investimento fosse stato mantenuto continuativamente in portafoglio per almeno cinque anni. Questo ha fatto sì che per tutto l'anno passato il comparto sia stato oggetto di una costante pressione in vendita che riteniamo possa esaurirsi nel corso del 2024, permettendo a questa *asset class* di tornare interessante ed investibile anche per gli investitori internazionali oltre che per quelli locali.

Nel mese di aprile, va notato che si è assistito a **una serie di Offerte Pubbliche di Acquisto (OPA) mirate al delisting di diverse mid cap quotate sul mercato italiano**. In particolare, la multinazionale statunitense Honeywell (operante in vari settori industriali tra cui l'aerospazio, l'efficienza energetica e l'automazione dei processi) ha lanciato un'offerta per l'acquisto dell'intero capitale azionario di Civitanavi Systems (società attiva nel settore della componentistica elettronica con applicazioni industriali e finalizzate

alla difesa) a 6,30 euro per azione. A seguire la famiglia Lavazza, tramite il veicolo di investimento Grey, ha lanciato un'offerta per la totalità delle azioni di IVS Group (di cui era già azionista con una quota pari a circa 20%) per 1,75 euro per azione: l'obiettivo strategico dell'operazione consiste nel rafforzare la presenza del noto marchio Lavazza anche nel segmento del *vending*, di cui IVS è uno dei principali *player* italiani. L'ultima operazione ha interessato Salcef, con Finhold (la *holding company* della famiglia Salciccia, fondatrice della società) e Morgan Stanley Infrastructure Partners che hanno lanciato un'offerta pari a 26,55 euro per azione sulle quote rimanenti (pari a circa il 35% del capitale).

Prevediamo che il fenomeno dei *delisting* continuerà e si intensificherà una volta che sarà più chiara la tendenza al ribasso dei tassi, coinvolgendo anche le *micro cap*. Dato che le società destinate al *delisting* sono generalmente tra quelle di più alta qualità, ciò implica che per coloro che desiderano continuare a investire nelle *mid* e *small cap* quotate **sarà necessario uno stock picking ancora più rigoroso, al fine di selezionare solo le aziende con prospettive di crescita futura solide e promettenti.**

Alla luce di quanto appena citato, riteniamo che ora sia il momento giusto per incrementare l'esposizione ai titoli di piccola e media capitalizzazione, che pensiamo possano tornare ad offrire a breve delle performance nuovamente soddisfacenti ed interessanti.