

Piazza Affari record ma può crescere

Mercati

Listini sempre ai massimi ma Milano è salita più degli altri in 18 mesi

Società quotate in Italia ancora sottovalutate: restano margini di crescita

Con un balzo del 62% negli ultimi

18 mesi Piazza Affari non ha rivali fra le Borse dei Paesi avanzati, eppure le società quotate sul listino milanese restano in media sottovalutate rispetto a quelle degli altri listini e anche in termini storici. Un «ritardo» che non è una novità, visto che lo sconto medio negli ultimi 5 anni rispetto al resto d'Europa è stato del 19%. Oggi però lo scarto in termini di prezzi raggiunge il 30%: 9 volte gli utili attesi per il 2024 per il Ftse Mib contro le 12,5 volte dell'Euro Stoxx, nonostante il rally. Restano dunque margini di crescita. **Cellino** — a pag. 3

Piazza Affari prima nella grande corsa, ma resta sottovalutata

Se Wall Street e altre Borse sono sui massimi storici, il listino di Milano è quello che è salito di più in 18 mesi. Ma non basta per colmare il gap

LA BORSA USA
Secondo un indice elaborato da Intesa, Wall Street è «leggermente sopravvalutata»

MILANO
Il divario di valutazioni di Piazza Affari è legato al fatto che ha tante banche e società energetiche e poche tech

Maximilian Cellino

Con un balzo del 62% negli ultimi 18 mesi Piazza Affari non teme rivali fra le Borse dei Paesi avanzati, eppure le società quotate sul listino milanese restano in media sottovalutate, quando le si confronta con quelle degli altri listini e anche in termini storici. Il «ritardo» con cui si muovono le azioni italiane non è certo una novità, visto che lo sconto medio negli ultimi 5 anni rispetto al resto d'Europa è stato del 19 per cento. Oggi però lo scarto in termini di prezzi raggiunge il 30 per cento: 9 volte gli utili attesi per il 2024 per l'indice Ftse Mib contro le 12,5 volte dell'Euro Stoxx, nonostante il rally appena ricordato.

L'ennesima conferma da Intesa Sanpaolo, che ha preso in esame un particolare modello sviluppato all'interno del proprio ufficio stu-

di denominato *Implied Medium-Term Growth* (Imtg) grazie al quale viene calcolato il tasso di crescita a medio termine (per il periodo fra il 2027 e il 2032) degli utili per azione implicito negli attuali livelli di valutazione delle aziende quotate dei loro settori di appartenenza. Se si guarda agli indici di Borsa, gli analisti ritengono per esempio che l'S&P 500 di New York sia «leggermente sopravvalutato, anche se ora c'è una maggiore coerenza tra le stime a breve termine e la crescita degli utili implicita», mentre l'Euro Stoxx sia «valutato in modo equo, in linea con i suoi standard storici».

Quando si arriva al Ftse Mib il discorso cambia, e non di poco. In base al modello Imtg di Intesa Sanpaolo le appartenenti al listino milanese scontrerebbero infatti ai prezzi attuali una riduzione media annua

composta del 2,5% dell'utile per azione fra il 2027 e il 2032: un dato peggiore rispetto al livello di 3 mesi fa (-1,1%) e alla media storica (-0,4%) registrata negli ultimi 10 anni. Tutto si confronta con un livello di profitti la cui crescita è in fase di ridimensionamento e dopo il balzo del 10% dello scorso anno guidato dalle banche rischia di scendere a un 1,9% medio composto annuo da qui al 2026, che a sua volta è ben più modesto del 4,2% indicato in precedenza da Intesa Sanpaolo.



Parte del divario di Piazza Affari è innegabilmente strutturale, collegato cioè alla stessa composizione del listino, dove la quota preponderante è costituita da banche e società finanziarie da una parte e dall'altra dal settore energetico, dalle auto e dalle telecomunicazioni che non a caso sono le aree più sottovalutate nell'analisi targata Intesa Sanpaolo. Scarseggiano al contrario gli appartenenti al comparto tecnologico che, oltre a quello delle costruzioni e dei beni per la persona, risulta invece «relativamente più caro» secondo il modello Imtg.

Non sembra invece rappresentare una preoccupazione rilevante per gli investitori sui mercati azionari quello che in genere viene definito come «rischio Paese»: «Il nostro modello che stima il premio per il rischio implicito

nelle valutazioni correnti mostra un livello attorno al 7% per l'Euro Stoxx e di circa il 7,5% per il Ftse Mib, con un differenziale quindi abbastanza contenuto» conferma Giampaolo Trasi, responsabile Equity and Credit Research di Intesa Sanpaolo. Ciò che emerge è quindi un quadro abbastanza rassicurante, che muta però in modo significativo quando si passa a tracciare gli sviluppi futuri per la nostra Borsa.

Sotto questo aspetto, la notizia «meno buona» per l'azionario Italia è che «le prospettive per gli utili societari nel 2024 e 2025 offrono scarso sostegno a una nuova fase di espansione dei multipli prezzo/utigli», avverte ancora Trasi, sottolineando come questo dipenda «sia dalle incertezze sull'evoluzione del ciclo economico internazionale, sia da un contesto di business ca-

ratterizzato da volumi di vendita deboli, e da una minore capacità di fissare i prezzi da parte delle società». Da segnalare poi il fatto che tra i finanziari, che come già ricordato hanno dato il contributo all'incremento degli utili a doppia cifra nel 2023, il margine d'interesse potrebbe rallentare la crescita.

«Nel 2024 - prosegue quindi Trasi - ci attendiamo un trend debole, senza particolari differenze tra i principali settori, con un lieve calo degli utili del 2,5% quest'anno e solo un modesto rimbalzo del 3% nel 2025 per il Ftse Mib». Previsioni sugli utili societari decisamente ancora poco brillanti per colmare il divario e al tempo stesso purtroppo sufficienti per continuare a giustificare, almeno per il momento, una parte della valutazione a sconto di Piazza Affari.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Gli ultimi 18 mesi delle Borse: Milano batte tutti

Andamento dei principali indici azionari dei paesi avanzati

AREA	INDICE	PERFORMANCE DAL 30/9/2022
ITALIA	Ftse Mib	61,8
Stati Uniti	Nasdaq Comp.	53,5
Giappone	Nikkei 225	53,0
Eurozona	Euro Stoxx 50	49,6
Germania	Dax	47,1
Stati Uniti	S&P 500	43,8
Spagna	Ibex 35	39,9
Mondo	Msci World	39,7
Francia	Cac 40	39,3
Gran Bretagna	Ftse 100	11,1

30%

SCONTO DELLE AZIONI ITALIANE
La sottovalutazione delle azioni italiane è di lunga data: lo sconto medio negli ultimi 5 anni rispetto al resto d'Europa è stato del 19%.

Oggi però lo scarto in termini di prezzi raggiunge il 30%: 9 volte gli utili attesi per il 2024 per l'indice Ftse Mib contro le 12,5 volte dell'Euro Stoxx.