

# ITALIAN TIMES

Gennaio 2023

A cura di Massimo Trabattoni,  
Head of Italian Equity

## Azionario Italia, mantenere un approccio selettivo

A dicembre il mercato azionario italiano ha chiuso in territorio negativo (FTSE MIB -3,7% e FTSE Italia Star -1,5%), coerentemente con i principali indici azionari europei ed americani: Stoxx Europe 600 -3,30%, S&P 500 -5,8%, Nasdaq Composite -8,7% e Dow Jones -4,1%.

Guardando alla partenza del nuovo anno, le **large cap italiane** stanno sovraperformando quelle europee, con il FTSE MIB che ha finora postato un +11,7% rispetto al +6,8% dello Stoxx Europe 600. I settori che hanno maggiormente contribuito alla performance europea YTD sono il Retail (+16,8%), il Travel & Leisure (+15,7%) ed i Consumer Products & Services (+14,6%), probabilmente per un riposizionamento degli investitori, dopo il *sell off* del 2022. Le **mid cap italiane** invece hanno finora registrato una performance leggermente inferiore al mercato europeo, con il FTSE Italia Star che sta guadagnando un +6,3% rispetto al +6,8% dello Stoxx Europe 600, il che è verosimilmente ascrivibile ad un tema di flussi ancora deboli dopo la forte sottoperformance dell'anno precedente.

La sovraperformance del **FTSE MIB** è dovuta alla sua composizione che lo rende preferibile ad altri indici europei, ad esempio il Dax, in quanto è meno ciclico nella sua composizione; sarebbe anzi più corretto **definarlo meno early cyclical** in quanto il peso del sistema finanziario/creditizio è più elevato nel FTSE

MIB rispetto ad altri indici europei, che hanno una maggiore presenza di titoli industriali.

Alla vigilia delle trimestrali crediamo che il **settore bancario** consegnerà buoni numeri grazie al rialzo dei tassi che tradizionalmente è, nella prima fase, favorevole al margine di interesse. Nel **settore finanziario** siamo tornati ottimisti sul comparto del risparmio gestito che indirettamente beneficerà del rialzo dei tassi e che sembra avere le premesse per uscire da un 2022 particolarmente difficile. Per quanto riguarda gli **altri settori** le aspettative sono state ridimensionate pesantemente durante il corso del 2022; c'è quindi la possibilità per le società di battere le stime sia sul fatturato, dove molto dipenderà dai consumi, sia sui margini, dove il rientrare delle pressioni inflattive potrebbe aiutare il mondo corporate.

L'attenzione degli investitori azionari almeno per le prossime settimane sarà focalizzata per lo più sulla **reporting season di febbraio/marzo**, nel corso della quale le società presenteranno i propri risultati annuali e forniranno un **outlook sul 2023**. Se il 2022 è stato un anno caratterizzato da una indifferenziata compressione dei multipli scaturita dal rialzo dei tassi più che da un deterioramento dei fondamentali, nel 2023 questa dinamica dovrebbe lentamente esaurirsi, con il mercato azionario che nelle sue aspettative sta incorporando un'espansione dei multipli. Pertanto,

sull'anno appena iniziato la sfida che ci aspetta sarà la selezione di titoli che nel corso del 2022 sono stati penalizzati dallo scenario macroeconomico, ma **che nel 2023 offriranno non solo una revisione positiva degli utili, ma anche un'espansione dei multipli** grazie ad una politica monetaria di rialzo dei tassi che ormai si pensa sarà meno aggressiva (e.g. utilities, tecnologia).

Per quanto detto finora, sarà quindi fondamentale **monitorare la contrapposizione di aspettative implicite nel mercato obbligazionario ed in quello azionario**, con il primo che sta scontando una recessione ed il secondo che, al contrario, si aspetta una crescita degli utili.

Anche se il rialzo dei tassi del 2022 è stato brusco, non dobbiamo dimenticare che è arrivato dopo anni di anomalie quali il *quantitative easing* e i tassi negativi. Abbiamo vissuto una fase di normalizzazione che ha compresso i multipli senza distinzione alcuna. Ora l'aspettativa è che le strategie basate su approcci bottom-up, ossia sull'analisi dei fondamentali, tornino ad esser premianti rispetto agli approcci macro che hanno guidato il mercato negli ultimi anni.

**In quest'ottica le nostre scelte di investimento sull'Italia non si fermano all'appartenenza settoriale, ma cercano di trovare valore in quelle aziende che hanno saputo adattarsi ai cambiamenti del loro mercato di riferimento, aziende che in alcuni casi hanno sofferto temporanee contrazioni dei margini, ma che restano ben posizionate per uscire più forti da questi ultimi anni difficili.**

Ricordiamo che a dicembre è stata approvata la Legge di Bilancio 2023 che stanziava circa 35 miliardi di euro, di cui 21 ad incremento del deficit per finanziare nel primo trimestre dell'anno nuove misure di supporto a famiglie ed imprese contro il recente rincaro energetico: tra gli altri provvedimenti citiamo la *flat tax* per le partite Iva con ricavi fino a €85.000, il taglio del cuneo fiscale e il ridimensionamento del Reddito di cittadinanza. Per i prossimi mesi il Governo italiano intende concentrarsi sulla riforma fiscale, che dovrebbe prevedere una riduzione delle aliquote Irpef, allargare la platea con accesso alla *flat tax* ed introdurre il quoziente familiare: probabilmente una prima stesura sarà resa disponibile entro il primo trimestre.