



**CONFRONTI** La borsa ha perso il 25% da inizio anno, ma un gruppo di società medie e piccole ha realizzato forti rialzi. Una ragione in più per dare al comparto pmi un mercato più liquido ed efficiente

# I Torelli di Piazza Affari

**SMALL CAP/1** Favorire la creazione di una borsa pmi, come propone *Milano Finanza*, può rilanciare lo sviluppo ed è un affare anche per i risparmiatori. A tre anni le piccole hanno battuto il Ftse Mib, appesantito dalle banche. Le scelte dei gestori specializzati

## I Torelli della borsa

di Paola Valentini

**L**e piccole e medie imprese sono l'ossatura dell'economia italiana e in diversi casi sono eccellenze del made in Italy riconosciute in tutto il mondo. Ma il risparmio degli italiani vi arriva a fatica. Eppure il bacino cui attingere è ricco, dato che la massa di risparmio gestito in Italia supera i 1.900 miliardi di euro. E in totale le ricchezze finanziarie degli italiani ammontano a 4 mila miliardi di euro. D'altra parte manca un mercato borsistico dedicato alle pmi, a eccezione dell'Aim, un primo strumento di accesso alle small cap a disposizione dei gestori. Ma quel mercato non ha gli stessi incentivi agli investitori previsti nell'omonimo mercato del Regno Unito, dove è previsto uno sconto fiscale del 30%. E così l'Aim italiano stenta a decollare con le sue 76 società quotate contro le più di 3.600 presenti invece su quello della City. Per questo motivo *MF-Milano Finanza* dello scorso 10 settembre ha lanciato una proposta al governo: fissare, nell'ambito della prossima legge di Stabilità, un obbligo di investi-

mento minimo in pmi dell'1-2% delle masse delle singole società di gestione, prevedendo una qualche agevolazione. Si verrebbe a creare un circolo virtuoso che darebbe linfa al mercato delle pmi contribuendo al rilancio dell'economia italiana e quindi allo sviluppo. Ne beneficerebbero anche gli stessi risparmiatori italiani visto che investire in small cap ha dato soddisfazioni a chi ci ha puntato. Come dimostra un'analisi (*The 2016 European Small and Mid Cap Outlook*) condotta dalla società di gestione francese La Financière de l'Echiquier in collaborazione con il MiddleNext Research Institute (MiddleNext è l'associazione delle small e mid cap francesi). Dalla ricerca emerge che a cinque anni (dati a fine giugno 2016) l'indice delle small cap italiane Msci Italy Small Cap ha avuto una performance cumulata del 30%, pari a un +5,4% annualizzato, superando così l'indice del listino principale, il Ftse Mib, che segna rispettivamente -8 e -1,7%. Questo per via del forte peso che hanno le banche, esposte agli attacchi della speculazione, sull'indice prin-

cipale. Accorciando l'orizzonte temporale a tre anni, le piccole di Piazza Affari evidenziano ancora una performance positiva (+37% cumulato, +11,2% annualizzato) superando anche in questo caso il Ftse Mib (+14% cumulato e +4,5% annualizzato). Dallo studio, inoltre, emerge che negli ultimi tre anni le volatilità delle piccole e medie capitalizzazioni rispetto a quella delle blue chip si sono invertite. «L'inversione dei livelli di volatilità tra i diversi indici rappresenta un'evoluzione senza precedenti in Europa. Non sappiamo se si tratti di un fenomeno temporaneo o duraturo, ma di sicuro è un elemento che dovremo seguire con attenzione nei prossimi anni», afferma Gaël Faijean, coordinatore della ricerca, «questa inversione può essere spiegata da tre fattori principali. Uno è la politica della Bce sui tassi risk-free avviata nel 2010. Tale politica ha coinciso con i primi segni di un allineamento dei livelli di rischio in Europa». Secondo elemento è «l'esposizione molto limitata di small e mid cap alle turbolenze eco-

nomiche globali, in particolare nei Paesi emergenti, Cina su tutti. La crescita cinese è stata un importante fattore di stress per i mercati, in particolare nel 2015. Ciò ha pesantemente influenzato le performance delle maggiori aziende di grande capitalizzazione», afferma Fajjean. Che come terzo fattore chiama in causa l'attività degli Etf. «Sappiamo per certo che gli Etf sono concentrati su asset ultra-liquidi: quindi small e mid cap non sono interessate da questi prodotti. E secondo uno studio condotto da Kepler Cheuvreux sugli indici large cap, sembrerebbe che l'aumento dell'attività degli Etf aumenti la volatilità e il potenziale di ribasso». Senza dimenticare che la presenza di un numero adeguato di micro e small cap è vitale per tutto il mercato. «La crescita economica di micro, small e mid cap contribuisce al rinnovamento del mercato complessivo», prosegue Fajjean. Oggi, però, questo principio viene messo a dura prova. Per questo motivo l'analisi si conclude con una serie di sei proposte tese a creare un vero mercato delle small cap (si veda box a pagina 11). Tutte ricette in linea con la campagna per lo sviluppo di *MF-Milano Finanza*.

Nel frattempo, chi volesse investire in pmi quotate può scegliere tra le società dell'Aim. Con un limite: in fase di quotazione (ipo) il mercato di Borsa italiana dedicato alle pmi è accessibile soltanto agli istituzionali (nella fase di ipo solo in caso di offerta dedicata al retail possono investire i privati ma finora sono state soltanto una decina su 76 le società che hanno dato questa possibilità). **Altra strada è quella di puntare sulle small cap del listino principale.** L'indice Ftse Italia Small Cap conta 119 titoli e da inizio anno ha ceduto il 12% a fronte di quasi il -25% del Ftse Mib, dovuto alla crisi delle banche. Ma dietro a questo dato medio si celano in realtà titoli dall'andamento brillante (si veda tabella). Ragion per cui in particolare tra le small cap lo stockpicking, ovvero la selezione accurata dei titoli più

promettenti, è una regola d'oro. Su tutti spicca Tas con una performance dell'83%, seguita da El.En (+80%), e Gefran (+50%). «L'Italia è un terreno molto fertile per lo sviluppo di small e mid cap grazie a un tessuto industriale altamente sviluppato e storie di crescita molto interessanti», afferma Stéphanie Bobtcheff, gestore small e mid cap di La Financière de l'Echiquier, «investiamo in società come Moncler, DiaSorin, De'Longhi e Reply: sono tutte aziende caratterizzate da una forte crescita degli utili e da un'elevata qualità del top management, che porta avanti da tempo progetti di sviluppo ambiziosi». In Italia «investiamo anche in Moleskine, che di recente è stata oggetto di un'un'offerta di takeover», prosegue il money manager.

Intanto, la società di gestione francese Dnca ha appena lanciato il fondo Invest Archer Mid-Cap Europe. «Le mid-cap europee sono ottime opportunità soprattutto nel lungo periodo, in cui tendono a battere strutturalmente le large-cap. È un settore, finora, ancora poco esplorato, che presenta però ottime prospettive di crescita: basti pensare che la valutazione delle medie aziende europee quotate rispetto a quella delle grandi capitalizzazioni sta raggiungendo il livello più interessante da dieci anni a questa parte», spiega il gestore Don Fitzgerald. In Italia le società di medie dimensioni preferite da Dnca sono Brcmbo e Amplifon. Il problema è che i fondi esteri guardano con molto interesse alle pmi italiane ma lamentano le scarse dimensioni del mercato. «In Italia purtroppo non troviamo tante pmi quotate quante ne vorremmo», spiega Gianluca Ferrari, responsabile investimenti per il Sud Europa di Shareholder Value Management, società di gestione di Francoforte con base per 2 miliardi di euro. Oggi i fondi del gestore tedesco hanno una quota complessiva di circa il 13% nel Gruppo Mutuonline. «L'ultimo investimento che abbiamo fatto in Italia è l'acquisto di una quota molto rilevante di Be Think Solve Execute (ex Data

Service, ndr), società di consulenza nell'information technology». Da inizio anno il titolo Be è in rialzo del 15%. «L'Italia vanta società di altissima qualità che quasi sempre hanno alle spalle, a differenza di altri Paesi, una famiglia azionista di controllo che non si lascia distrarre dai mercati azionari, purtroppo tesi a inseguire risultati di breve, lavorando invece per il futuro più lontano e allineando così i propri interessi con quelli di altri azionisti di lungo termine come noi. Abbiamo molta fiducia nella mentalità imprenditoriale italiana e siamo entusiasti di lavorare insieme a grandi imprenditori aiutandoli a creare valore per gli azionisti, e dunque anche per loro stessi. In Italia troviamo società che vendono prodotti di nicchia in settori molto specializzati», prosegue Ferrari. Che a oggi non ha investimenti sull'Aim italiano «non tanto perché non ci siano titoli interessanti, quanto perché le società sono un po' troppo piccole per il nostro patrimonio, che è di 2 miliardi». Ad avere invece diverse società dell'Aim è Mediolanum Gestione Fondi (la sgr del gruppo Mediolanum). «Nell'Aim italiano abbiamo investito circa 15 milioni principalmente sul fondo Mediolanum Flessibile Sviluppo Italia, nato nel 2013, che è esposto per circa il 30% alle azioni di pmi e per la quota restante in obbligazioni emesse sempre da pmi italiane», spiega Stefano Colombi, responsabile investimenti Mediolanum Gestione Fondi. Il fondo ha un patrimonio di circa 550 milioni. «La percentuale in titoli dell'Aim è piuttosto limitata proprio per la difficoltà di trovare titoli abbastanza liquidi e con una capitalizzazione di mercato compatibile con le dimensioni di un fondo», aggiunge Colombi. Come si potrebbe sviluppare allora un mercato delle pmi italiane? «Servirebbe un trattamento fiscale agevolato per i fondi specializzati. Questo potrebbe avvicinare gli investitori e incentivare le sgr a lanciare nuovi fondi. È poi importante una



selezione preventiva delle società che si quotano per assicurare adeguata qualità», dice Colombi.

Tra i principali titoli detenuti dai fondi Mediolanum (tabella a pag. 10), spiccano Masi agricola (casa

vinicola principale produttore di Amarone), Axélero e Leone film group. (riproduzione riservata)

## L'ANDAMENTO DEGLI INDICI DI PIAZZA AFFARI A CONFRONTO

		Performance	Performance annualizzata	Volatilità	Perdita massima
<b>A 5 ANNI</b>	◆ Ftse Mib	-8%	-1,7%	21%	-35%
	◆ Msci Italy Mid Cap	-16%	-3,5%	25%	-39%
	◆ Msci Italy Small Cap	30%	5,4%	21%	-32%
<b>A 3 ANNI</b>	◆ Ftse Mib	14%	4,5%	18%	-29%
	◆ Msci Italy Mid Cap	6%	2,1%	20%	-34%
	◆ Msci Italy Small Cap	37%	11,2%	21%	-23%

Fonte: Bloomberg / La Financière de l'Echiquier - Dati al 30 giugno 2016

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

## LA STRUTTURA DELLA BORSA ITALIANA

		Micro	Small	Mid	Large	Totale
<b>2000 (1 gen)</b>	◆ Numero di azioni	24	38	29	19	<b>110</b>
	◆ in %	21,8%	34,5%	26,4%	17,3%	
	◆ Capitalizz. in mln di €	1 032,3	15 945,0	72 201,5	550 453,2	<b>640 492,0</b>
	◆ In %	0,3%	2,5%	11,1%	86,1%	
<b>2014 (1 gen)</b>	◆ Numero di azioni	138	68	44	17	<b>267</b>
	◆ in %	51,7%	25,5%	16,5%	6,4%	
	◆ Capitalizz. in mln di €	7 242,5	31 846,8	103 831,0	300 798,3	<b>443 718,6</b>
	◆ In %	1,6%	7,2%	23,4%	67,8%	
<b>2016 (30 giu)</b>	◆ Numero di azioni	154	65	52	17	<b>288</b>
	◆ in %	53,5%	22,6%	18,1%	5,9%	
	◆ Capitalizz. in mln di €	7 811,1	26 248,2	119 158,7	276 456,8	<b>429 674,8</b>
	◆ In %	1,8%	6,1%	27,7%	64,3%	

Micro cap: aziende con capitalizzazione di mercato tra 5 milioni e 150 milioni di euro.

Small cap: aziende con capitalizzazione di mercato tra i 150 milioni e 1 miliardo di euro.

Mid cap: aziende con capitalizzazione di mercato tra 1 miliardo e 5 miliardi.

Large cap: aziende con capitalizzazione di mercato oltre 5 miliardi.

Fonte: Capital IQ / La Financière de l'Echiquier

## LE MIGLIORI SMALL CAP DEL 2016

Quotazioni in euro

Titolo	Prezzo	Variazione % a 1 anno	Variazione % da inizio 2016
◆ Tas	0,78	+66,60	+83,5%
◆ EL.En	18,18	+84,10	+80,9%
◆ Gefran	2,59	+8,82	+50,1%
◆ M&C	0,19	+50,19	+44,3%
◆ Molmed	0,51	+49,78	+40,3%
◆ Snai	1,19	+7,40	+33,3%
◆ Retelit	0,79	+43,90	+30,4%
◆ Digital Bros	9,48	-19,25	+27,6%
◆ Mediacontech	1,00	+21,72	+21,2%
◆ Caleffi	1,19	+24,41	+19,0%

Titoli indice Ftse Italia Small Cap composto da 119 società - Dati al 5 ott 2016

GRAFICA MF-MILANO-FRANCA

## LE MIGLIORI PERFORMANCE DELL'AIM NEL 2016

Quotazioni in euro

Titolo	Prezzo	Variazione % a 1 anno	Variazione % da inizio 2016
◆ Invest	0,56	+22,97%	+77,62%
◆ Safe Bag	1,01	+0,20%	+25,80%
◆ Mobyt	2,48	+17,90%	+22,57%
◆ Pli Energia	2,11	+14,74%	+18,74%
◆ Piteco	4,20	+23,53%	+9,15%
◆ Tbs Group	1,57	+4,87%	+4,52%
◆ Ki Group	2,70	-14,67%	+4,22%
◆ Tesh Value	3,00	+13,60%	+3,00%
◆ Neurosoft	1,51	-7,93%	+2,72%
◆ Leone Film Group	2,72	-2,72%	+1,95%

L'Aim è composto in totale da 76 società - Dati al 5 ottobre 2016

GRAFICA MF-MILANO-FRANCA

## I TITOLI NEL PORTAFOGLIO DEGLI ISTITUZIONALI PIÙ ESPOSTI SULL'AIM DI PIAZZA AFFARI

Investitore	Paese	Valore in di €	Numero partecipazioni	Società
ARCA SGR	ITALIA	15,14	20	axelero, BioDue, Bio-on, BOMI Italia, Capital For Progress 1, Cover 50, Energica Motor Company, Gambero Rosso, Glenalta Food, GO internet, Iniziative Bresciane, Italia Independent Group, Italian Wine Brands, KI Group, Lucisano Media Group, Lu-Ve, Masi Agricola, Piteco, Siti-B&T Group, Triboo Media.
MEDIOLANUM GESTIONE FONDI SGR	ITALIA	15,01	18	Capital For Progress 1, Glenalta Food, Industrial Stars of Italy 2, axelero, Cover 50, Digital Magics, DigiTouch, Elettra Investimenti, Ge Internet, H-Farm, Iniziative Bresciane, Italia Independent Group, Leone Film Group, Masi Agricola, Tecnoinvestimenti, Triboo Media, Zephyro, Agronomia.
MOMENTUM ALTERNATIVE INVESTMENTS	SVIZZERA	14,1	12	BOMI Italia, Capital For Progress 1, Digital Magics, Glenalta Food, Iniziative Bresciane, Italian Wine Brands, Le-Ve, Masi Agricola, Piteco, Triboo Media, Tecnoinvestimenti, TBS Group.
KAIPOS PARTNERS SGR	ITALIA	13,5	13	Ciabo, DigiTouch, Cover 50, Glenalta Food, Elettra Investimenti, Italia Independent Group, Italian Wine Brands, Lu-Ve, Masi Agricola, MP7, Piteco, PLT energia, Tecnoinvestimenti.
PATRIMONY 1875 - WHITE FLEET III GLOBES ITALY EQUITY STAR	SVIZZERA	13,3	22	Asafeca, Blue Financial Communication, BioDue, Bio-on, Blue Note, Domi Italia, Calero Group, Cover 50, Digital Magics, DigiTouch, Energica Motor Company, Energy Lab, Expert System, Gambero Rosso, Giglio Group, Glenalta Food, H-Farm, Mobyt, Modelleria Brambilla, Mp7 Italia, PLT Energia, Siti B&T Group.
AZ FUND MANAGEMENT	LUSSEMBURGO	10,4	9	Asafeca, Capital 4 Progress 1, Digital Magics, Glenalta Food, H-Farm, Lu-Ve, Masi Agricola, Piteco, Zephyro.
SYCOMORE ASSET MANAGEMENT	FRANCIA	10,1	9	axelero, Ciabo, DigiTouch, H-Farm, Italia Independent Group, Iniziative Bresciane, Leone Film Group, Masi Agricola, Tecnoinvestimenti, Triboo Media.
ANIMA SGR	ITALIA	9,3	11	axelero, Ciabo, Capital For Progress 1, DigiTouch, H-Farm, Italia Independent Group, Iniziative Bresciane, Leone Film Group, Lu-Ve, Tecnoinvestimenti, Triboo Media.
INTESA SAN PAOLO	ITALIA	7,3	7	axelero, H-Farm, Italia Independent Group, Iniziative Bresciane, Leone Film Group, Masi Agricola, Notorious Pictures.
BANOR CAPITAL	UK	7,2	6	axelero, Digital Magics, Lu-Ve, Masi Agricola, Industrial Stars of Italy 1, Triboo Media.

Fonte: dati Factset, società e Borsa Italiana. Dati a luglio 2016