ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

Macro - Micro: cosa ci aspettiamo per il 2024

Il mercato domestico. Valutazioni e previsioni per l'anno corrente

Massimiliano Schena

25 gennaio 2024

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

Symphonia SGR

Symphonia SGR

Symphonia SGR, fondata nel 1994, è una storica boutique finanziaria nel panorama delle società di gestione italiane, al servizio di clienti privati ed istituzionali.

La società coniuga tradizione ed innovazione, affiancando a capacità gestionali storiche come quella sulle mid/small cap italiane di qualità, una marcata propensione all'innovazione di prodotto. Negli ultimi anni la creazione di prodotti sulla mobilità alternativa, le infrastrutture quotate, l'intelligenza artificiale, gli AT1 hanno confermato questo spirito pioneristico.

L'approccio gestionale è fortemente attivo.

Symphonia è la SGR del gruppo Banca Investis.

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

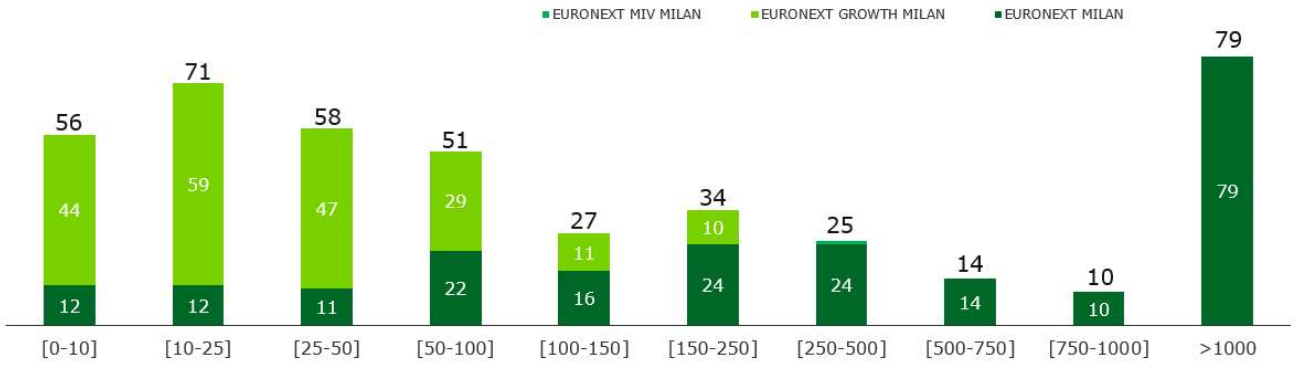
Il mercato azionario italiano nel 2023

Il mercato azionario italiano

Mercati di Borsa Italiana

I mercati di Borsa Italiana contano 429 società quotate. Le PMI – società con Market Cap inferiori a €1 Mld, rappresentano oltre l' 80% delle società quotate italiane, con 346 società.

Società quotate	PMI	Mkt Cap Totale
429	346	€ 804 Mld



BORSA ITALIANA | Fonte: Borsa Italiana, PMK, dati di mercato aggiornati al 29.12.2023.
| *Il grafico non include le società sospese.

Il FTSEMIB nel 2023

- L'indice delle blue chip italiane ha superato per la prima volta dal 2008 la soglia dei 30.000 punti registrando una performance del 28.03% (34,35% includendo i dividendi).

- Un anno da incorniciare: oltre alla generosa politica di dividendi le big italiane hanno spinto anche sul riacquisto di azioni proprie.

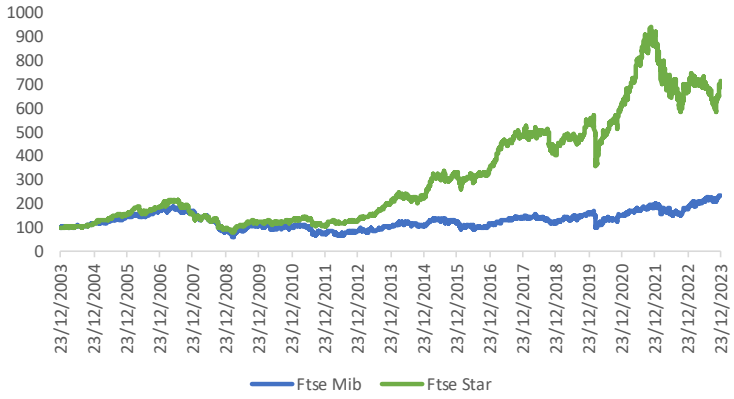
- Oltre il 60% della performance è dovuta al settore finanziario, in particolare ai due principali intermediari del paese, ed a quello automobilistico.

- Il rapido aumento dei tassi di interesse ha contribuito a dare impulso alla redditività complessiva delle banche, tornata a livelli che non si osservavano da più di un decennio.

- La redditività delle banche in Italia nel primo semestre 2023 è balzata al 14% (Roe) dal 9,2% dello stesso periodo del 2022 grazie alla crescita del margine di interesse (Fonte Banca d'Italia).

I mercati delle PMI

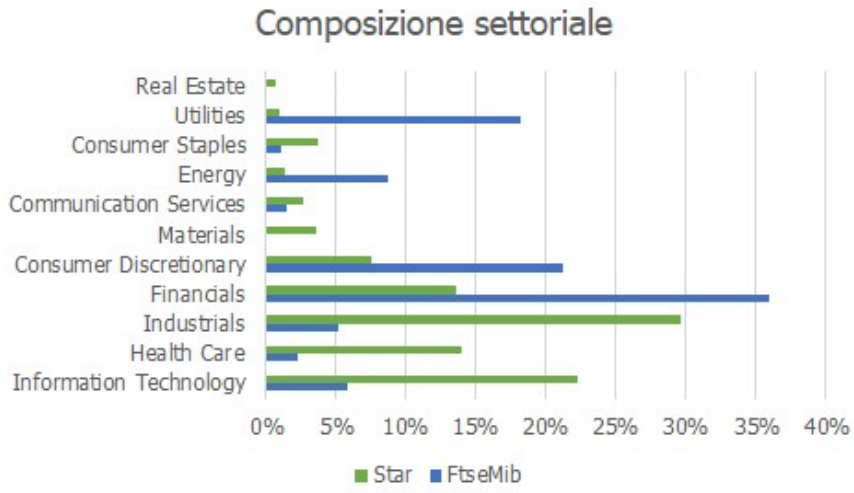
- Altri segmenti (ad esempio lo Star), rappresentativi di società di minore capitalizzazione, negli anni hanno dimostrato un dinamismo superiore, seppur con maggiore volatilità, grazie anche ad una composizione settoriale nettamente differente.



Performance da dic 03 a dic 23

	FtseMib	Ftse Star
Performance Totale	136.65%	613.48%
Performance Annualizzata	4.39%	10.31%

Fonte: Bloomberg; Elaborzioni: Symphonia SGR



I mercati delle PMI nel 2023

- Il 2023 «ha privilegiato le performance del segmento FTSE Mib, rispetto a quelle dello STAR.»

- «L'incremento dei tassi ha favorito la rotazione nei portafogli da azioni growth (più rappresentate nel segmento STAR) ad azioni value (più FTSE Mib), per le performance migliori delle banche (presenti e importanti nel FTSE Mib), e per la bassa liquidità, patita soprattutto nel segmento STAR a causa dei riscatti dei fondi Pir.» (Fonte: Intermonte Research)

Performance da dic 22 a dic 23

	FtseMib	Ftse Star
Performance Totale	34.35%	6.00%

Fonte: Bloomberg; Elaborzioni: Symphonia SGR

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

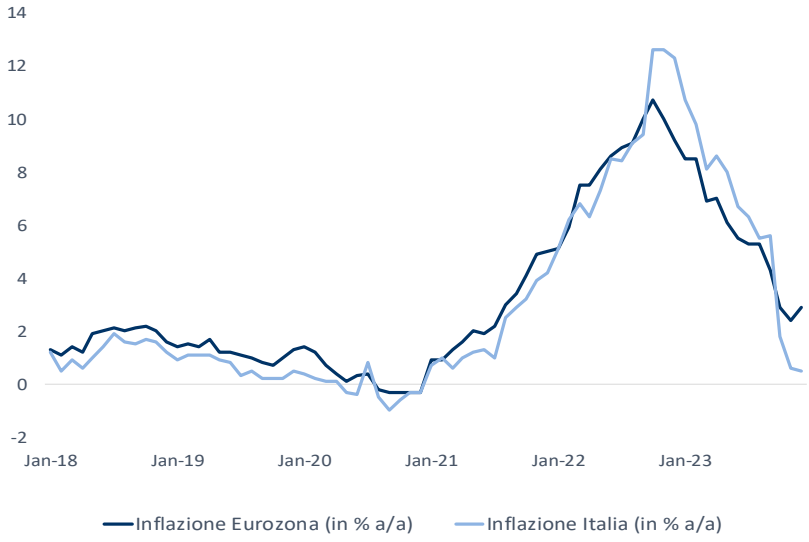
Previsioni per il 2024

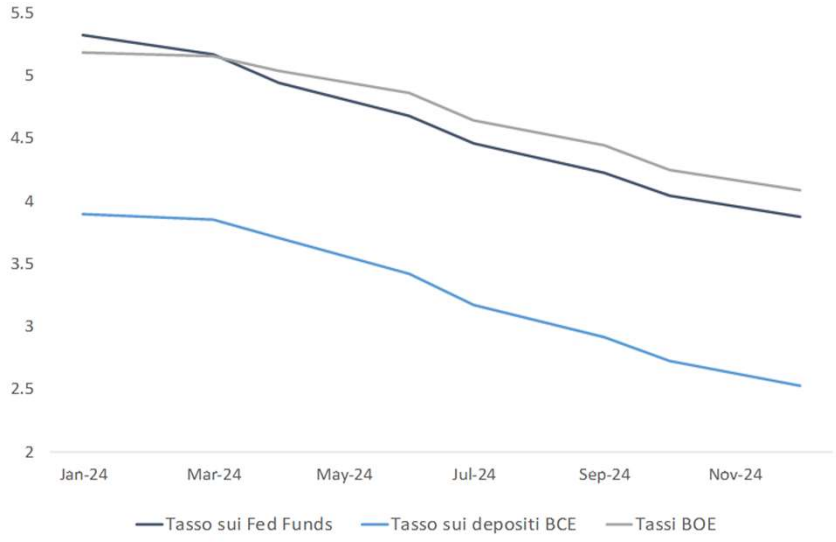
ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI ODCEC di MILANO

Contesto macroeconomico

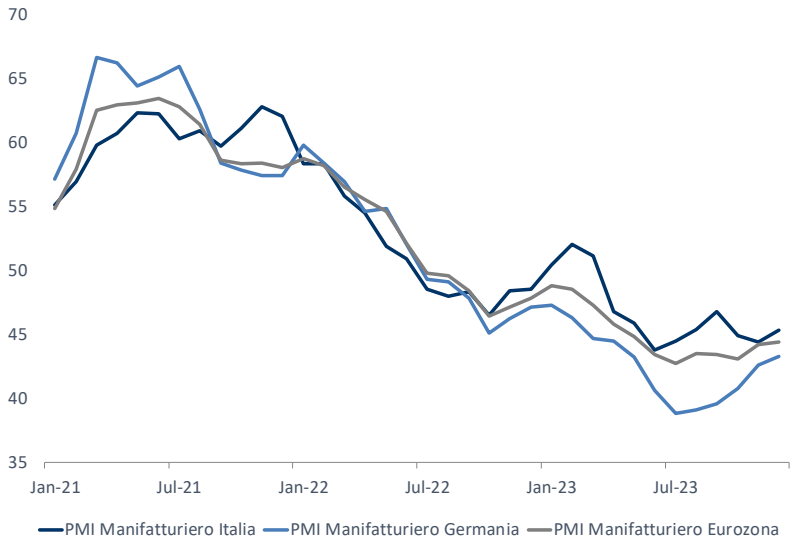
BCE e tassi d'interesse





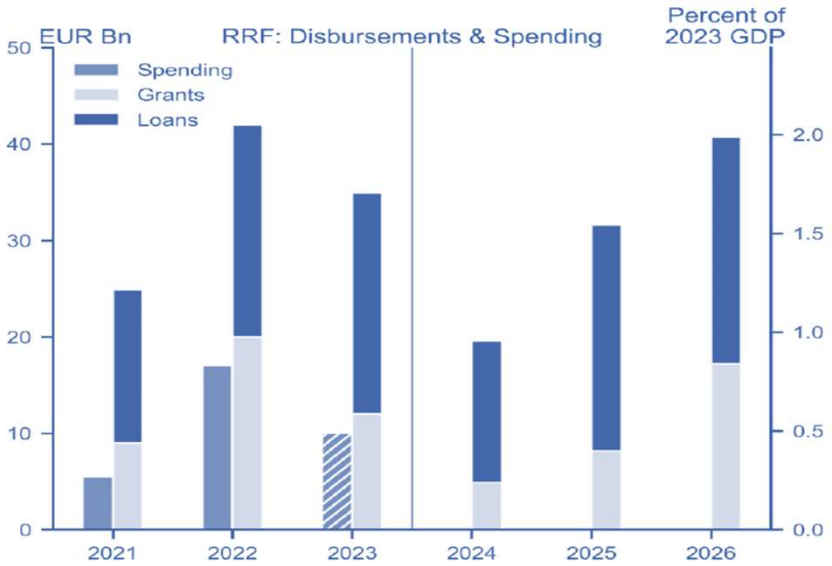
- L'inflazione europea e italiana è diminuita rapidamente soprattutto nel secondo semestre del 2023 ed il suo processo di convergenza verso il target del 2% della BCE è ormai ben avviato.
- Anche se la stagnazione dell'economia europea crea condizioni favorevoli per la discesa dei tassi d'interesse, la BCE è finora parsa più cauta della Federal Reserve, sia perché l'ultima parte della discesa verso i target potrebbe essere poco lineare, sia per i rischi dalle tensioni geopolitiche.
- Difficilmente la BCE resisterà a lungo al cambio di rotta trasmesso dagli Stati Uniti ed il primo taglio dei tassi dovrebbe arrivare intorno alla metà dell'anno.

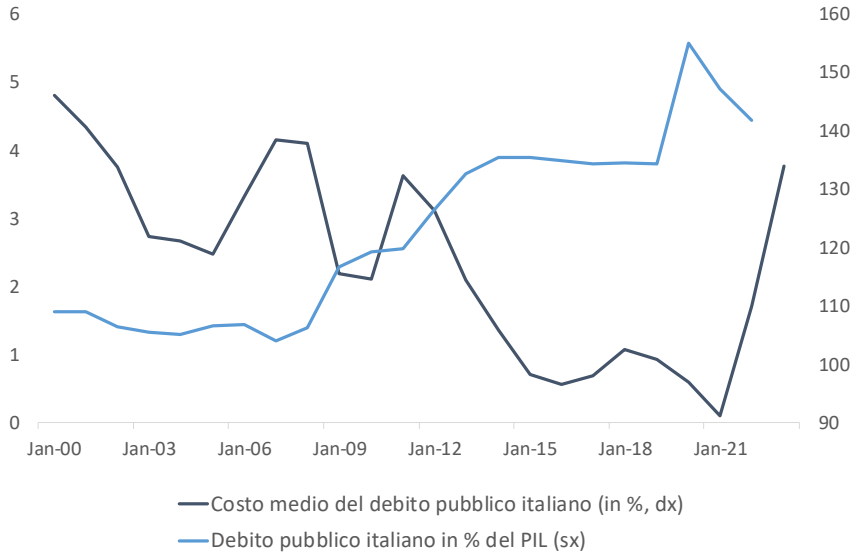
Economia italiana



- Nel 2023 l'economia italiana dovrebbe essere cresciuta dello 0,7%, più di quella dell'Eurozona, e nel 2024 la crescita è attesa positiva ma modesta, inferiore all'1%.
- La discesa dell'inflazione insieme all'aumento dei salari sosterranno la spesa per consumi.
- Il massimo impatto negativo dall'aumento dei tassi di interesse sarà superato nel primo semestre.
- Il consolidamento dei conti pubblici sarà graduale, grazie anche ai sostegni europei.
- La ripresa del settore industriale dai livelli depressi del 2023 dovrebbe favorire la ricollocazione del forte incremento degli occupati del settore edile, dopo la fine degli incentivi statali.

Finanze pubbliche italiane





- Per il 2024 la situazione del debito pubblico italiano è sotto controllo. La politica fiscale rimarrà prudente ed il supporto europeo (Recovery Fund e nuovo Patto di Stabilità) garantisce un certo margine di manovra: il deficit/PIL non tornerà sotto il 3% del PIL prima del 2026.
- Il rischio che il rating dell'Italia scenda ad high yield è stato rimosso a medio termine.
- Il costo del debito dovrebbe iniziare a scendere ora che si avvicinano i tagli dei tassi della BCE.
- 20 miliardi in 3 anni i proventi da privatizzazioni per la riduzione del debito pubblico, ma una riorganizzazione del patrimonio dello Stato inclusi gli enti locali può portare a cifre ben più alte.

Piano nazionale di ripresa e resilienza

L'Italia è il principale beneficiario del Next Generation EU, con i quasi 200 mld€ del PNRR, che alimenteranno ulteriormente i piani di investimento per la ripresa.

Principali aree di intervento:

- Piano infrastrutturale
- Digitalizzazione e innovazione
- Rivoluzione verde e transizione ecologica

Al momento l'Italia ha ottenuto dalla Commissione Europea il via libera all'erogazione delle prime quattro rate che riguardano oltre il 50% del totale delle risorse.

Nel 2024 si potrebbe assistere ad una accelerazione dei flussi di spesa, con il Governo che sta lavorando ad un Decreto che permette di velocizzare l'utilizzo dei fondi.

ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
MILANO

FONDAZIONE COMMERCIALISTI
ODCEC di MILANO

Valutazioni e prospettive del mercato italiano

Valutazioni del mercato - Settori

- Nonostante la forte performance del mercato, le valutazioni rimangono nella parte bassa delle medie storiche, data la forte crescita degli utili nel 2023.

- Il miglior settore del 2023, le banche, ha subito una riduzione del P/E assieme agli asset manager, le assicurazioni e le utilities, mentre i consumi e l'energia hanno subito un leggero apprezzamento dei multipli rispetto all'anno precedente.

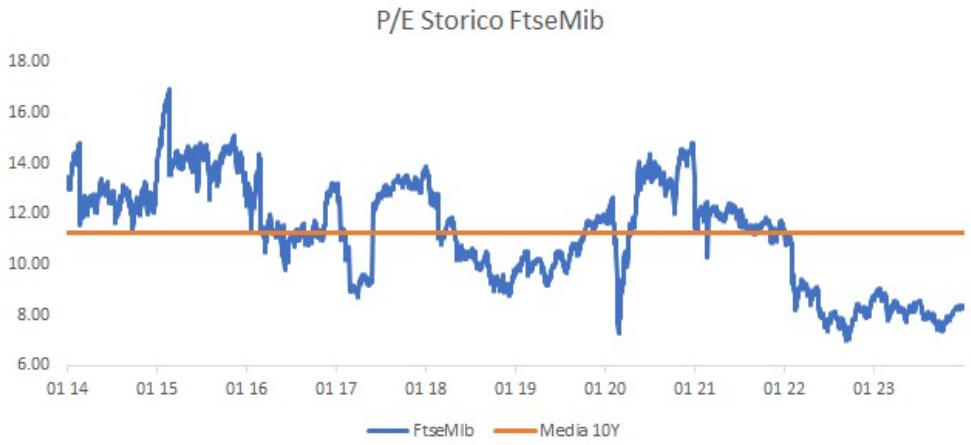
	P/E		EPS growth (%)	
	2023	2024	2023	2024
Total Market	**8.8**	**8.9**	**12.3%**	**-1.2%**
Asset mgmt	8.8	8.5	27.4%	3.4%
Banks	6.1	6.2	63.9%	-1.6%
Consumers	31.4	27.9	11.2%	12.4%
Energy	6.3	7.6	-26.7%	-16.7%
Industrials	6.3	6.4	10.2%	-1.9%
Insurance	8.5	7.8	16.9%	9.0%
Media	6.3	5.9	14.5%	7.4%
Telecoms	nm	71.8	nm	nm
Utilities	11.4	11.1	16.0%	3.2%

Fonte: Intermonte Research

- L'outlook per gli utili rimane positivo per i consumi e le assicurazioni mentre ci si aspetta una diminuzione degli eps per energia banche ed industriali.

Valutazioni del mercato – P/E storico

- Il P/E del mercato italiano rimane ben al di sotto della sua media storica



Fonte: Dati Bloomberg, Elaborazioni Symphonia SGR

- Lo sconto del mercato italiano rispetto ai mercati internazionali è in linea con la media storica principalmente per la differente composizione settoriale (forte presenza banche).

Prospettive di mercato

- L'esuberanza degli ultimi due mesi del 2023 espone i mercati finanziari a dei rischi di prese di profitto nella prima parte del 2024.

- La probabile graduale contrazione dei tassi di interesse e le previsioni di tenuta degli utili supportano comunque un outlook favorevole per il mercato azionario italiano, seppure in un contesto di maggiore volatilità.

- I livelli valutativi attraenti associati ad una normalizzazione dei tassi di interesse sono propizi ad un avanzamento del mercato azionario italiano.

I temi del 2024

- Sono attraenti i **settori difensivi** (healthcare, consumer staples, utilities) caratterizzati da elevata visibilità sugli utili.

- Per il settore **industriale** è opportuno adottare un approccio selettivo, puntando sui business di qualità (alti margini reddituali ed elevato rendimento del capitale investito).

- Il comparto **tecnologico** dovrebbe invertire il trend negativo del 2023, quando è stato fortemente impattato dal rialzo dei tassi, dalla rotazione growth/value e dai flussi dei Pir. Le aziende IT italiane sono prevalentemente fornitori di servizi che consentono ai clienti di beneficiare della rivoluzione digitale. La nostra preferenza per i nomi più liquidi.

- Ci attendiamo che i payout rimangano elevati nel 2024 e che aumenti l'attratività delle aziende ad **alto dividendo** al calare dei tassi.

I temi del 2024

- Il comparto del **lusso** sta attraversando una fase di normalizzazione della crescita dopo i picchi del post Covid, ma resta estremamente interessante come tema strutturale di lungo temine.

- Il **settore bancario** presenta uno scenario più complesso: da un lato si caratterizza per solidità patrimoniale e redditività ancora elevata, dall'altro la crescita economica contenuta e l'innalzamento dei tassi di interesse restano un fattore di rischio per la qualità dell'attivo. Nei finanziari sono preferibili i titoli esposti al **wealth management**.

- Dovrebbe esserci un ritorno di interesse per il segmento delle **mid/small cap**, dopo la debole peformance relativa del 2023, grazie anche un miglioramento delle condizioni di liquidità (PIR).

Riferimenti

Massimiliano Schena
Direttore Investimenti - Symphonia SGR
Massimiliano.schena@symphonia.it