

**PIAZZA AFFARI** Wall Street ha segnato nuovi record e l'indice Dow Jones è salito del 13,6% negli ultimi sei mesi. Anche il Ftse Mib ha ripreso a correre. Ma sul listino italiano ci sono titoli che hanno ancora un buon potenziale da esprimere

# Tori in incognito

di Ester Corvi

In una settimana di euforia per i mercati finanziari, a Wall Street l'indice Dow Jones ha segnato un nuovo record storico, portandosi oltre quota 21.000 (+13,6% negli ultimi sei mesi), mentre a Piazza Affari il Ftse Mib ha superato la soglia dei 19.500 punti. Le attività rischiose stanno evidenziando un'eccezionale capacità di tenuta, trainate dal nuovo corso promosso dal presidente Trump. I mercati si aspettano infatti che la riduzione della pressione fiscale, promessa dalla nuova amministrazione Usa, dia impulso alla redditività e agli utili aziendali, mentre scemano i timori sull'impatto degli attesi aumenti dei tassi. Il sentiment positivo ha contagiato l'Europa, dove pesa però la grande incognita delle elezioni in Francia a fine aprile, in parte mitigata dalle ultime proiezioni che non danno Marine Le Pen vincente al primo turno, contrariamente a qualche settimana fa.

**Il confronto.** Nonostante l'exploit recente il listino milanese è rimasto indietro rispetto alle altre borse di Eurolandia. Se l'Eurostoxx 50 da inizio anno è salito del 2,6%, per la borsa italiana la performance è ancora negativa (-0,6%), a causa dell'andamento deludente delle banche. Più che puntare sull'indice generale, una strategia vincente può però essere quella di investire nei titoli che, pur avendo solidi fondamentali, sono cresciuti meno della media e hanno quindi un buon potenziale ancora da esprimere. In base a questi due criteri Cellino & associati sim ha selezionato per *Milano Finanza*, le azioni più promettenti, che come si rileva dalla tabella pubblicata in questa pagina, appartengono sia al settore industriale sia al finanziario, comprendendo nomi come Anima, Saipem, Ovs, Bper, Telecom Italia e Tod's. L'indice Ftse Mib, dice Silvio Olivero, responsabile dell'ufficio studi di Cellino & associati sim, «tratta con un p/e (prezzo/utile) compreso fra 13 e 14, calcolato con la formula di Shiller, che risulta di molto inferiore alla media storica di 20» vista la

A PIAZZA AFFARI I TITOLI SOTTOVALUTATI E CON SOLIDI FONDAMENTALI							
Titolo	Prezzo	Prezzo minimo negli ultimi 5 anni	Rivalutazione dal minimo	P/e prossimi 12 mesi (previs.)	Prezzo/valore libro 2017	Rendimento del dividendo 2017	Punteggio
◆ Anima	5,19	3,63	43,0%	12,46	1,75	4,0%	3
◆ Generali	13,73	8,22	67,1%	9,03	0,83	6,1%	3
◆ Bper	4,48	2,58	73,5%	10,24	0,43	2,7%	2
◆ Cairo	3,64	2,32	56,7%	13,23	2,88	4,0%	3
◆ Cir	1,26	0,72	74,9%	19,16	0,92	3,2%	2
◆ Danieli	20,94	13,40	56,3%	15,17	0,87	0,5%	2
◆ Geox	2,07	1,47	41,0%	22,27	1,43	2,9%	3
◆ Ovs	5,50	4,07	35,1%	11,38	1,34	3,6%	3
◆ Poste Italiane	6,14	5,17	18,7%	10,24	0,79	6,8%	3
◆ Saipem	0,43	0,30	42,1%	21,37	0,85	0,0%	2
◆ Salini Impregilo	3,24	2,20	47,2%	11,75	1,25	2,5%	2
◆ Cattolica	6,10	4,94	23,4%	9,77	0,52	5,7%	3
◆ Telecom Italia	0,78	0,47	64,8%	11,09	0,75	0,0%	2
◆ Tod's	66,70	46,00	45,0%	22,62	1,95	2,9%	3

P/e: Prezzo/utile, P/bv: Prezzo/valore di libro. Rendimento della cedola: Dividendo stimato/prezzo

Nota: i prezzi sono aggiornati al 1° marzo 2017; per i titoli che hanno ottenuto un punteggio di 2 è stato evidenziato in giallo il parametro che non ha superato il test

Fonte: Elaborazioni Cellino e Associati SIM sui dati FactSet

GRAFICA MF-MILANO FINANZA



Il palazzo di Piazza Affari a Milano

maggior sensibilità di Piazza Affari all'instabilità del clima politico. Nel caso di un rasserenamento dello scenario di Eurolandia, inquinato da quello che è considerato l'evento più destabilizzante per le sorti stesse dell'Unione, ma per ora ritenuto improbabile, cioè una vittoria del Fronte nazionale alle prossime elezioni francesi, gli spazi di recupero sono quindi considerevoli. Per fare un esempio, «utilizzando la stessa teoria del premio Nobel, lo S&P500 di Wall Street ha un p/e di 29, quasi il doppio della media storica di 16, anche se non bisogna dimenticare che durante la fase boom della new economy era arrivato a 50», fa notare Olivero. È difficile tuttavia immaginare che una forte correzione del listino Usa

non avrebbe conseguenze per le borse europee.

**La selezione dei titoli.** Nel dettaglio l'analisi di Cellino & associati sim ha individuato i titoli azionari italiani caratterizzati da buoni fondamentali, le cui quotazioni non siano lontane dai minimi degli ultimi cinque anni. Il campione da cui si è partiti è costituito dai 40 titoli appartenenti all'indice Ftse Mib e dai 60 che compongono l'indice Ftse Italia Mid Cap. Si tratta quindi delle 100 società a maggiore capitalizzazione presenti alla borsa italiana. La prima scrematrice è consistita nell'escludere i titoli quotati successivamente all'1 gennaio 2016, per i quali si è ritenuto non significativo il prezzo minimo, oltre al Monte

dei Paschi, attualmente non negoziabile: il campione si è così ridotto a 95 nomi.

L'analisi dei fondamentali delle società è stata poi sintetizzata dal calcolo di un punteggio basato su tre parametri (prezzo/utile, dividendo yield, prezzo/patrimonio netto). Nel caso del rapporto fra il prezzo e gli utili attesi nei prossimi 12 mesi (p/e) è stato attribuito un punto ai titoli per i quali tale ratio risulta inferiore alla media del rispettivo comparto europeo. A questo proposito «le valutazioni delle società del mercato italiano», si legge nel libro *Prezzi & Valori* curato da Tamburi Investment Partners, «sono rimaste in linea con gli altri mercati europei fino alla fine del 2013, salvo poi crollare nei primi mesi del 2016, quando la performance di mercato ha approssimato il calo degli utili stimati».

**Il secondo criterio** è il dividendo yield 2017, cioè il rendimento della cedola. Gli analisti hanno assegnato un punto ai titoli che dovrebbero registrare un rendimento del dividendo superiore a quello medio del rispettivo settore europeo. Infine il rapporto fra il prezzo di mercato e il patrimonio netto si è ritenuto significativo soprattutto per i titoli finanziari. Si

è arrivati così a selezionare le società che hanno totalizzato almeno due punti, riducendo il gruppo a 42 elementi.

Per quanto riguarda la distanza degli attuali prezzi di mercato dai minimi del luglio 2012, il mercato italiano (indice Msci) è cresciuto circa del 50%, mentre la media aritmetica delle rivalutazioni dai propri minimi dei titoli del campione analizzato è stata del 180%. La differenza tra le due performance appare paradossale, ma trova spiegazione nel fatto che le aziende di media e bassa capitalizzazione (cioè quelle che nell'indice Msci pesano relativamente poco) hanno largamente sovraperformato le large cap (che invece hanno un peso elevato nel benchmark). È quindi sensato che l'indice ponderato realizzi una performance inferiore a quella espressa dalla media aritmetica delle performance di un significativo campione di titoli che compongono l'intero indice Msci. Ma visto che non ci sono molti titoli prossimi ai minimi, si è deciso di considerare vicine le quotazioni delle azioni i cui prezzi se ne sono allontanati per non più del 75%, percentuale solo apparentemente elevata, tenuto conto del fatto che i minimi rispetto ai quali è calcolata sono da considerarsi di portata storica.