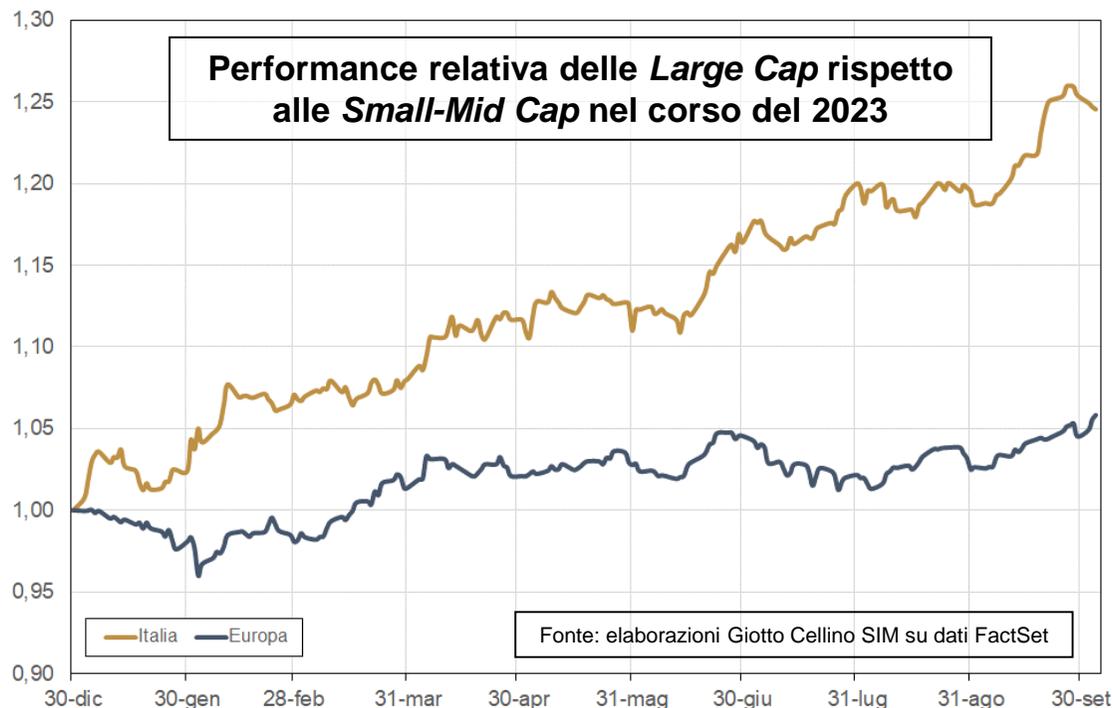




**È giunto il momento di investire nelle *Small-Mid Cap* italiane?**

**6 ottobre 2023**

## La sottoperformance delle *Small-Mid Cap* un fenomeno particolarmente visibile in Italia



Il fenomeno della sottoperformance delle *Small-Mid Cap* rispetto alle *Large Cap* nel corso del 2023 è comune a tutti i principali mercati, ma in Italia ha assunto proporzioni eccezionali.

La peculiarità del nostro mercato è senz'altro riconducibile a fattori di natura settoriale: il comparto che meglio ha performato da inizio anno è, infatti, quello bancario, molto presente all'interno dell'indice *Large Cap italiano*, più di quanto lo sia negli indici *Large Cap* degli altri paesi e poco rappresentato negli indici *Small-Mid Cap*.

Il fatto che in Italia il fenomeno sia più evidente che altrove potrebbe però essere effetto anche di un'ulteriore causa, anch'essa specifica del nostro Paese: **l'effetto distorsivo dei PIR sull'andamento del mercato azionario.**

### NOTA AL GRAFICO

Ciascuna curva rappresenta, per la relativa area geografica, il rapporto fra l'indice MSCI *total return Large Cap* e l'omologo indice *Small-Mid Cap*. Il rapporto è posto pari a 1 il 31 dicembre 2022.

## Cosa sono i PIR?

---

Con la legge di Bilancio 2017, numero 232 dell'11 dicembre 2016, sono state introdotte importanti agevolazioni fiscali, volte a incoraggiare i risparmiatori italiani ad investire nelle imprese nazionali e, in particolar modo, nelle piccole medie imprese (PMI). A tal fine, la legge 232/2016 introdusse l'esenzione fiscale per i redditi di capitale e i redditi diversi percepiti da persone fisiche residenti in Italia derivanti dagli investimenti effettuati in appositi piani di risparmio a lungo termine.

Per beneficiare dell'esenzione i piani individuali di risparmio (cosiddetti PIR) devono essere detenuti per almeno 5 anni e investire prevalentemente nel capitale di imprese italiane (almeno il 70%) con una quota rilevante di PMI.

La legge consentiva ai risparmiatori di realizzare in proprio un PIR, avendo cura di rispettare le regole che garantivano l'esenzione fiscale, oppure di rivolgersi a strumenti di risparmio gestito creati ad hoc (i cosiddetti fondi PIR *compliant* o, più semplicemente, fondi PIR). Come c'era da attendersi, la grande maggioranza degli investitori ha scelto la seconda soluzione.

Stante il forte interesse suscitato nei risparmiatori italiani dall'esenzione fiscale e le modeste dimensioni del segmento azionario destinato alla negoziazione delle *Small-Mid Cap* in Italia, la norma ha avuto un effetto fortemente distorsivo sull'andamento delle quotazioni di tali titoli, le cui valutazioni nel 2017 sono enormemente cresciute, sino a giungere, in certi casi, a livelli di bolla speculativa (al proposito, si veda un nostro [articolo pubblicato da Milano Finanza nel 2018](#)).

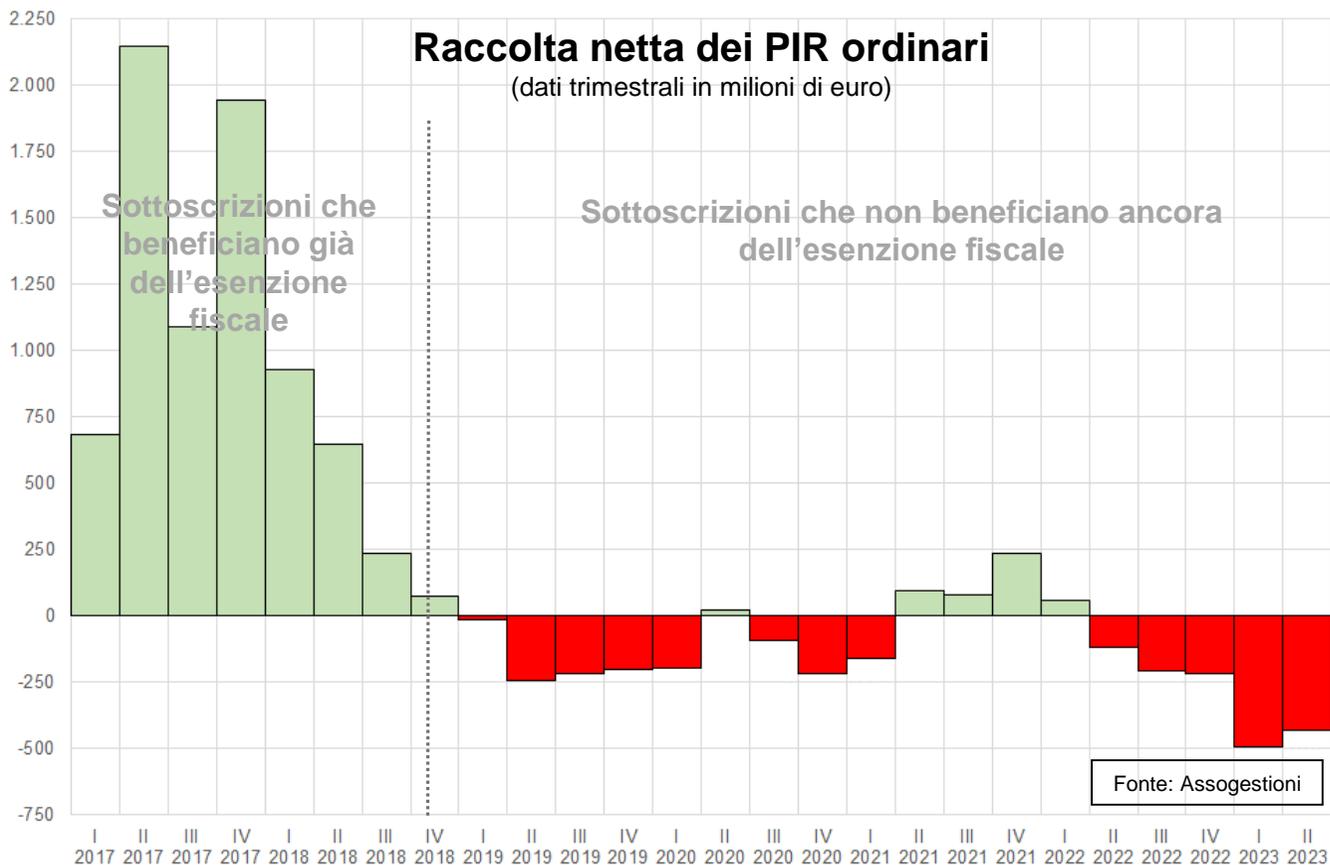
## Gli effetti distorsivi dei PIR



Il grafico mostra l'effetto distorsivo prodotto nel 2017 dall'introduzione dei PIR sulle valutazioni dei titoli da essi prevalentemente acquistati. Il grafico mostra anche come, probabilmente, all'operatività degli stessi PIR sia imputabile l'effetto distorsivo opposto, osservabile a far corso dal 2022, quando i primi sottoscrittori hanno potuto liquidare i propri investimenti beneficiando dell'esenzione fiscale: il rapporto Prezzo/Utili dell'indice FTSE Italia PIR, infatti, nel 2022/23 è sceso ad un livello estremamente contenuto.

Dunque, la significativa sottoperformance delle *Small-Mid Cap* osservata in Italia nel 2023, oltre che da fattori settoriali potrebbe essere stata prodotta da una sorta di meccanismo "automatico", innescato dal forte flusso di riscatti dai fondi PIR di chi aveva raggiunto il diritto all'esenzione fiscale.

## Il grosso dei riscatti dei PIR potrebbe essere alle spalle



due trimestri del 2018, se interessato esclusivamente ad uscire appena il beneficio fiscale è divenuto efficace, lo abbia già fatto, quindi la grande massa dei deflussi dovrebbe essere alle nostre spalle.

Negli ultimi mesi del 2023 e nel corso del 2024 potranno disinvestire senza pagare imposte i pochi sottoscrittori che sono entrati nei PIR tra la fine 2018 e il 2019, le cui masse non dovrebbero essere tali da incidere sul mercato.

**Se a questo si aggiunge che, come detto in precedenza, le valutazioni delle *Small-Mid Cap* quotate in Italia appaiono oggi piuttosto sacrificate, si può concludere che tale asset class risulta molto interessante.**

Osservando il grafico si può inferire che il flusso di riscatti dei fondi PIR potrebbe essere prossimo all'esaurimento: infatti, il grosso delle sottoscrizioni di PIR si è concentrata nel 2017 e nei primi due trimestri del 2018, dopo è iniziato il declino della raccolta netta che nel 2019 è addirittura passata in negativo. Si può ipotizzare che chi ha sottoscritto nel 2017 e nei primi

La presente pubblicazione è stata prodotta da Giotto Cellino SIM S.p.A. è indirizzata ad un pubblico indistinto e viene fornita a titolo meramente informativo. Essa non costituisce attività di consulenza da parte della stessa SIM né, tantomeno, offerta o sollecitazione ad acquistare o vendere strumenti finanziari. I dati utilizzati per l'elaborazione delle informazioni ivi riportate sono di pubblico dominio e sono considerati attendibili, tuttavia la Giotto Cellino SIM S.p.A. non è in grado di assicurarne l'esattezza. Tutte le informazioni riportate sono date in buona fede sulla base dei dati disponibili, ma sono suscettibili di variazioni anche senza preavviso in qualsiasi momento dopo la pubblicazione. I dati per i quali non è indicata una fonte sono frutto di valutazioni effettuate dalla SIM stessa. Si declina ogni responsabilità per qualsivoglia informazione esposta in questa pubblicazione. Si invita a fare affidamento esclusivamente sulle proprie valutazioni delle condizioni di mercato nel decidere se effettuare un'operazione finanziaria e se essa soddisfa le proprie esigenze. La decisione di effettuare qualunque operazione finanziaria è a rischio esclusivo dei destinatari della presente informativa.

La Giotto Cellino SIM S.p.A. è un soggetto autorizzato dalla Consob alla prestazione dei servizi di investimento di cui al Testo Unico della Finanza.