

Piazza Affari

Trimestrali bene ma non benissimo  
sul 2023 ancora troppe incertezze

LUIGI DELL'OLIO → pagina 18

Piazza Affari

# Trimestrali bene ma non benissimo sul 2023 ancora troppe incertezze

**M**eglio del previsto, ma non abbastanza per poter dire che il peggio è alle spalle. Anche perché lo scenario macro resta ricco di incognite e le ricadute sui conti aziendali saranno evidenti soprattutto nel prossimo esercizio.

Le trimestrali fin qui pubblicate hanno offerto una boccata d'ossigeno agli investitori azionari. A Wall Street, dove circa l'80% delle aziende quotate ha già comunicato i conti di luglio-settembre, gli utili sono cresciuti mediamente del 2,2% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno, a fronte di un progresso atteso inferiore all'1%, e sette società su dieci hanno fatto meglio delle previsioni. Non a caso il Dow Jones - l'indice delle blue chip industriali, dove non ci sono ad esempio Amazon e Meta-Facebook - in ottobre ha messo a segno il record mensile da gennaio del 1976, con un più 14,4%. Più contenuto ma comunque significativo il progresso a Piazza Affari del Ftse Mib (+9,76%), a fronte di una stagione delle trimestrali che solo ora sta entrando nel vivo e di un contesto macro più difficile su questa sponda dell'Oceano, tanto che Milano è stata la regina tra le Borse dell'Eurozona. Pur in uno scenario che resta caratterizzato da elevata volatilità, dunque, gli investitori iniziano a vedere la luce in fondo al tunnel (la performance da inizio anno resta negativa per il 16% circa). «Le trimestrali stanno riportando un po' di ottimismo, grazie a grandi realtà come Eni ed Unicredit che hanno sorpreso in positivo», analizza Stefano Sanna, partner della società di consulenza indipendente Norisk. Il quale ricorda come si tratti di due settori - energy e bancario - tra i più "pesanti" della piazza mila-

nese.

La compagnia petrolifera, che ha visto più che raddoppiare i ricavi nei primi nove mesi dell'anno (a 100 miliardi di euro) e quadruplicare l'utile netto (a 10,8 miliardi il dato rettificato), ha beneficiato del caro energia. Mentre il gruppo bancario ha messo a segno utili trimestrali per 1,7 miliardi (dal miliardo atteso) e rivisto al rialzo l'outlook per l'intero esercizio. «I tassi al rialzo rendono più profittevole il core business delle banche in termini di margine di intermediazione», aggiunge Sanna. Il quale, in ogni caso, invita alla prudenza perché se è vero che Milano continua a presentare multipli più bassi rispetto a quasi tutte le altre piazze occidentali, è pur vero che il nostro Paese è caratterizzato da oltre tre lustri da un ritmo di crescita del Pil più contenuto della media europea: «In questo momento non stiamo sovrappesando gli investimenti azionari sul mercato italiano, che rimangono circoscritti alla fisiologica incidenza che questi hanno sull'azionario europeo, in quanto non è escluso un deterioramento dello scenario in caso di recessione, per gli effetti che questo produrre sul portafoglio crediti delle banche».

Per Sanna restano positive le prospettive del settore energetico, anche se a singoli titoli preferisce una diversificazione a livello globale. Un'indicazione precisa riguarda, invece ST Microelectronics che, pur penalizzata dall'attuale fase di ciclo dei semiconduttori, «continua a mostrare fondamentali piuttosto solidi con una guidance per il prossimo anno che potrebbe ancora migliorare».

Oltre a confermare la sorpresa positiva per i risultati di Eni e Unicredit, Fausto Artoni, co-fondatore

di Impact Sgr, segnala anche i buoni risultati fin qui evidenziati da numerosi titoli del lusso, citando in primis Moncler e Brunello Cucinelli, e del farmaceutico, «con Diasorin che ha alzato la guidance». Quanto al posizionamento di portafoglio, aggiunge, «puntiamo settori difensivi e con buona visibilità dei profitti e potere di determinare i prezzi, come farmaceutici e lusso. Rimaniamo in sovrappeso anche sulle banche per i benefici del rialzo dei tassi di interesse. Siamo invece neutrali sulle utilities, che presentano valutazioni attraenti dopo le recenti forti correzioni, ma subiscono lo scenario di tassi più elevati».

Secondo Filippo Alloatti, head of financials di Federated Hermes, a livello congiunturale le maggiori opportunità di rivalutazione riguardano attualmente le società esportatrici, che traggono benefici dall'euro debole, mentre a livello strutturale è meglio puntare su aziende che stanno cavalcando i grandi trend del cambiamento. «È il caso di Enel (più 84% i ricavi, meno 9,5% il risultato netto ordinario e più 34,2% l'indebitamento netto nei primi nove mesi, ndr), che può giocare un ruolo da protagonista nella transizione energetica», sottolinea. Pur ricordando che ancora per un po' si navigherà a vista per il concorso di numerosi fattori di tensione a livello internazionale, dal conflitto in Ucraina all'inflazione elevata, al calo della domanda di consumo: «In uno scenario complicato, i titoli finanziari, in specie le banche, dovrebbero trarre un vantaggio dall'aumento dei tassi attivi e, almeno nel breve periodo, non dovrebbero trovarsi a fronteggiare un aumento dei crediti inesigibili», analizza. Né ritiene che la recessione potrà creare problemi di capita-



lizzazione, considerato che le banche italiane a differenza di quelle statunitensi non hanno distribuito agli azionisti la totalità degli accantonamenti effettuati allo scoppio della pandemia, per cui «hanno a disposizione un cuscinetto a protezione dei loro conti economici».

Giunge a conclusioni analoghe Carlo De Luca, responsabile asset management di Gamma Capital Markets: «Il settore più interessante in questo periodo è quello finanziario, il più penalizzato nell'ultimo decennio a causa dei tassi a zero». Al di là di Unicredit, il gestore rileva i miglioramenti di Mediobanca, che nel terzo trimestre ha conseguito un utile netto di 262 milioni, superiore di 28 milioni alle attese degli analisti. Quanto alle valutazioni, De Luca segnala che il rapporto tra prezzo e utili attesi per quest'anno è cinque punti sotto la media storica (15) e, qualora non ci fossero ulteriori tagli degli utili a causa di una recessione peggiore del previsto, il rapporto al 2023 scenderebbe sotto quota 8. Dunque, i prezzi sono «attraenti, ma non a buon mercato, dato che storicamente la Borsa italiana sconta la bassa crescita del Paese». La raccomandazione è «evitare i settori ciclici e le aziende che presentano un alto grado di indebitamento, con margini operativi lordi bassi. Questo perché, in un contesto di tassi al rialzo, cresce il costo del capitale e il rischio legato alla crescita dei fondamentali». Al tempo stesso per De Luca non mancano opportunità di ulteriore recupero per Piazza Affari nelle prossime settimane, ma molto dipenderà da fattori esterni come eventuali svolte di politica monetaria o un allentamento delle tensioni in Ucraina.

Occhio, dunque, a non eccedere con l'entusiasmo. «Il rischio maggiore è che il governo possa cedere alla tentazione di introdurre una patrimoniale una tantum su banche e assicurazioni per rimpinguare le tasse statali», dice Alloati.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**LUIGI DELL'OLIO**

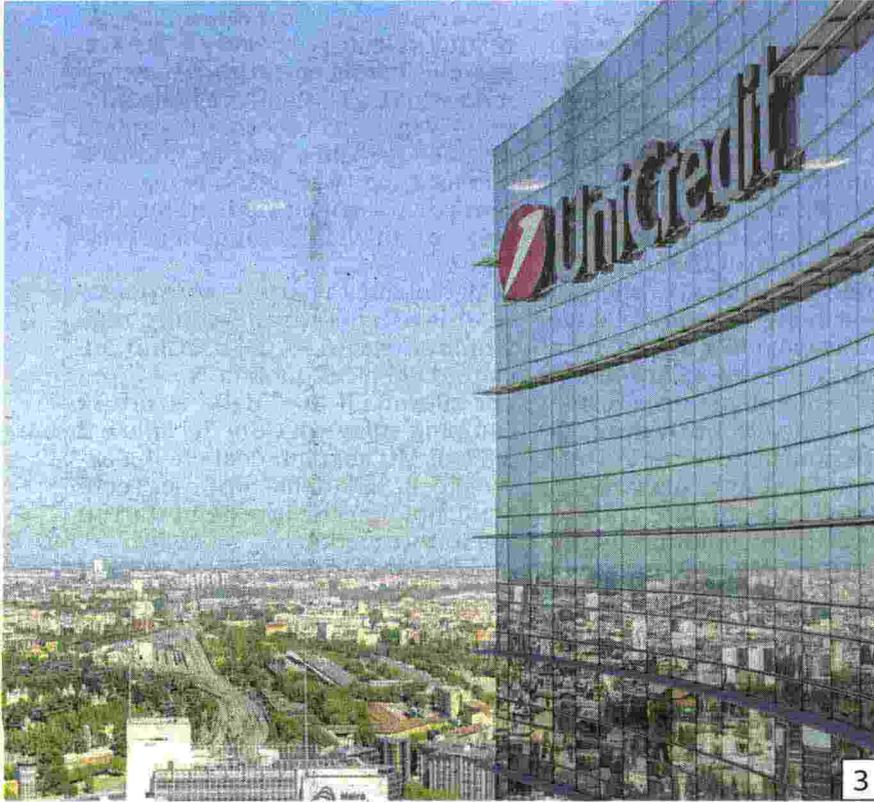
Gli utili più alti delle stime di società come Eni, Unicredit, Mediobanca, Diasorin e altre hanno rasserenato le attese per l'intero anno ma non ancora per il prossimo. Così il mercato continua a trattare "a sconto" i titoli di Milano



Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

139308

- 1 L'Eni nei primi nove mesi ha quadruplicato gli utili netti rettificati, saliti a 10,8 miliardi di euro
- 2 Moncler fa parte dei titoli del settore moda e lusso che hanno presentato dati trimestrali ben accolti dal mercato
- 3 Unicredit ha largamente superato le aspettative relative all'utile netto del terzo trimestre, che ha raggiunto gli 1,7 miliardi di euro, rispetto al miliardo atteso dagli analisti



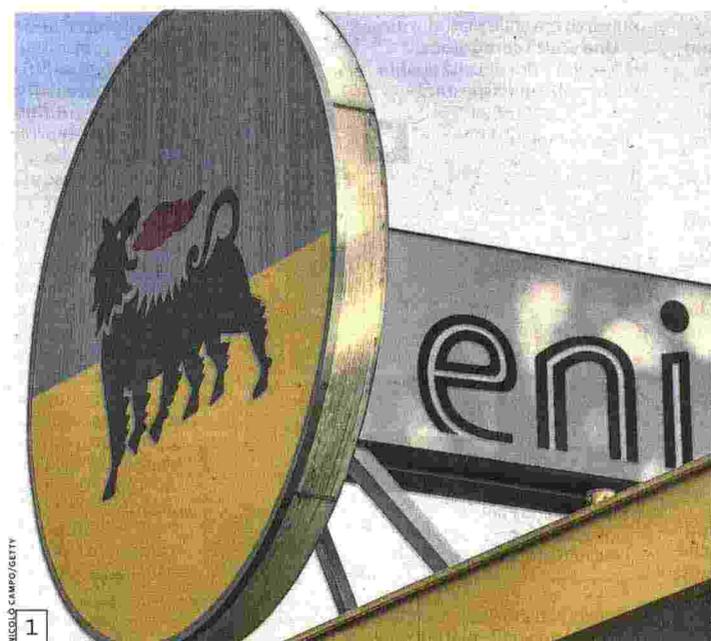
FRANCESCA VOLPI/BLOOMBERG/GETTY

3

#### L'opinione



In ottobre a Wall Street l'indice Dow Jones ha messo a segno un rialzo che non si vedeva dal 1976, grazie ai risultati degli industriali. In Italia il "peso" dei bancari si è fatto sentire ma per ora gli investitori sono cauti

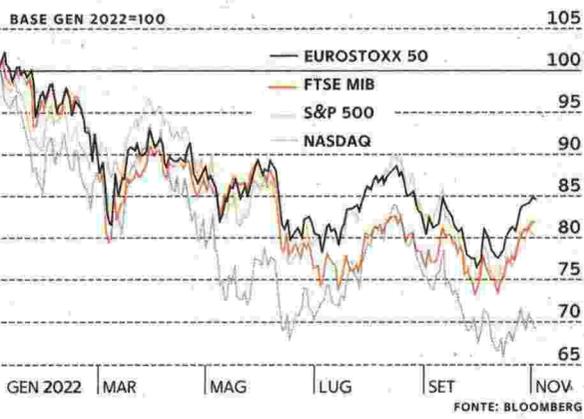


1

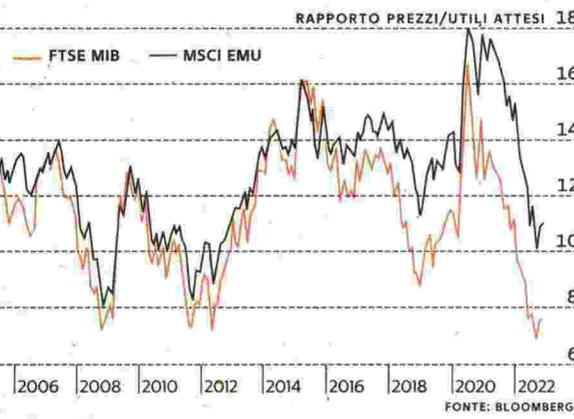
2

**I numeri**

**IL NASDAQ COMPOSITE ANCORA DEBOLE**  
 PERFORMANCE DA INIZIO ANNO DI ALCUNI INDICI BORSISTICI



**IL GAP DI VALUTAZIONE TRA ITALIA E AREA EURO**  
 RAPPORTO PREZZO/UTILI 2023 DI FTSE MIB E MSCI EMU



Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.