

# L'intervista. «Per Diasorin le valutazioni sono attraenti»

«A sconto anche Amplifon. Visibilità sugli utili futuri per entrambe»

Isabella Della Valle

Il listino di Milano rimane attraente, alcune aziende quotano a sconto e permane un forte gap in termini di valutazione tra pmi e big cap. Questi sono soltanto alcuni spunti della visione di Fausto Artoni, fondatore di Impact Sim e storico gestore di Piazza Affari.

**Oggi il mercato italiano può essere definito interessante?**

Sì, anche in uno scenario globale complesso: l'insediamento del nuovo presidente degli Stati Uniti, un andamento dei tassi di interesse divaricato tra Europa e Usa con le relative conseguenze di tipo macroeconomico, le incertezze sull'economia cinese e la presenza di diversi tragici focolai di guerra. Con le attuali previsioni il rapporto prezzo/utili del mercato è circa 10, a sconto del 20% rispetto alle medie storiche, e il livello medio di dividendi attesi è di circa il 5 per cento. Inoltre, all'interno dell'Europa, il nostro Paese è percepito come politicamente stabile a differenza di altri importanti Paesi alle prese con difficili situazioni interne. Vale la pena ricordare che il rapporto prezzo/utili dell'indice EuroStoxx 600 è pari al 13,4% con un premio di oltre il 30% sul mercato italiano che appare ingiustificato.

**E cosa si attende per i prossimi mesi?**

È probabile che nei primi mesi dell'anno ci sia ancora un andamento positivo degli utili per il settore finanziario (banche, asset manager e assicurazioni) che beneficia anche del processo di M&A in corso. Ci aspettiamo una relativa stabilità nel settore delle utilities, mentre potremmo vedere una ripresa degli utili nel secondo semestre per i settori più correlati al ciclo economico (industriali, auto, semiconduttori, lusso).

**Ha individuato driver particolari da monitorare?**

I fattori potenzialmente positivi ri-

guardano le ipotesi della fine dei conflitti in Ucraina e Medio-Oriente. Inoltre, dal punto di vista macroeconomico, la ripresa cinese potrebbe guadagnare "momentum" come pure quella statunitense. Tutti questi fattori agevolano il recupero dei settori più ciclici. L'Europa rimane in una situazione politica debole ma con possibili sviluppi positivi che potranno garantire una visione di maggiore unità e con la Bce che continua una politica monetaria supportiva.

**Sul mercato italiano c'è uno storico gap tra big cap e pmi. Quali sono i limiti e le potenzialità di questi due segmenti distinti del mercato?**

Il divario di performance è impressionante. Negli ultimi due anni l'indice Ftse Mib è cresciuto del 44%, mentre l'indice Star ha perso circa il 2% e quello delle medie capitalizzazioni è salito

del 21 per cento. I motivi sono diversi. In primo luogo, un fattore premiante nei mercati equity è la liquidità. In secondo luogo, abbiamo assistito a una normalizzazione delle più elevate valutazioni applicate a società medio-piccole con buona crescita. È importante segnalare anche che le principali società dell'indice principale hanno valutazioni molto basse rispetto alle medie storiche (molto frequenti livelli di P/e inferiori a 10) e dividendi eccellenti, che con i buy-back hanno portato a ritorni anche a doppia cifra di assoluto interesse per gli azionisti.

**Su quali settori avete la maggiore esposizione e quali invece quelli meno presenti nei portafogli?**

La nostra è una società di asset management specializzata in strategie di "impact investing" alla ricerca di soluzioni di investimento che uniscono

performance finanziarie e misurazioni di impatto. Nella costruzione dei nostri portafogli poniamo grande attenzione a due livelli di analisi: quella fondamentale e quella di sostenibilità, con un team di analisti che si occupa delle valutazioni di impatto per le società che fanno parte del nostro universo investibile. Abbiamo importanti esposizioni nel settore delle utilities e infrastrutture, come nei settori farmaceutico, telefonico, medicale e dei semiconduttori. Rimangono completamente fuori dai settori che da lungo termine sono esclusi dai nostri investimenti: gioco d'azzardo, tabacco e produttori di armi.

**Le incognite che teme di più?**

Dal punto di vista finanziario poniamo grande attenzione all'andamento dell'inflazione negli Stati Uniti che potrebbe ridurre le aspettative di forti tagli dei tassi di interesse. Un altro fattore da considerare è l'eccesso di compiacenza e di aspettative nel settore della tecnologia e, in particolare, nell'intelligenza artificiale che ha portato le società del settore a valutazioni molto elevate e che incorporano ipotesi di crescita molto importanti. Dal punto di vista geopolitico il focus principale riguarderà la possibile e auspicabile soluzione positiva dei conflitti in essere e le future tensioni sul commercio internazionale che potranno derivare dai sistemi tariffari minacciati dalla nuova presidenza statunitense.

**Quali sono le aziende che reputa più interessanti?**

Guardiamo con attenzione ad alcune società che hanno subito di recente importanti correzioni. Telecom Italia è una società che può tornare a generare cassa ed esprimere una somma delle parti superiore agli attuali valori di mercato. Siamo in accumulazione anche nel settore medicale - Amplifon e Diasorin - in cui cominciamo ad avere una discreta visibilità sugli utili futuri con valutazioni che rimangono attraenti e a sconto rispetto alle medie storiche. Nella parte più ciclica del portafoglio stiamo incrementando l'investimento in Stm dopo la forte correzione dello scorso anno e la inevitabile revisione negativa sugli utili attesi, ma ci attendiamo una ripresa di attività e redditività nella seconda parte dell'anno.

## L'ASSET MANAGER

### UN IMPATTO POSITIVO SULL'ECONOMIA GLOBALE

IMPACT Sgr è specializzata in strategie di listed impact investing. Tutte le imprese hanno un impatto, inteso come l'insieme di effetti positivi e negativi generati per le persone e il pianeta e lo scopo è misurare questi effetti e integrarli nei processi d'investimento per accelerare la transizione verso un'economia globale a impatto positivo. È di questi giorni la notizia dell'ingresso al 70% di Banca Etica nel capitale di IMPACT. Le masse gestite e specializzate in investimenti sostenibili dal nuovo gruppo superano i 7,5 miliardi di euro.

**Il confronto.** L'andamento del titolo Diasorin rispetto al mercato e al suo settore di riferimento

Base 18/01/2022 = 100



© RIPRODUZIONE RISERVATA