

Cirino (Pramerica SGR): “Prospettive di crescita degli utili sopravvalutate”

Per il gestore la crescita degli utili in Europa si fermerà a qualche punto percentuale quest'anno: “La nostra visione è che i mercati si muoveranno in linea con quelle che sono le nostre stime sulla crescita degli utili aziendali”



Salvatore Cirino, portfolio manager del team equity di Pramerica SGR

Le prospettive di crescita dei mercati azionari nel 2020 sono sopravvalutate? Probabilmente sì, secondo Salvatore Cirino, portfolio manager del team equity di Pramerica SGR, che rivela a FocusRisparmio le aspettative di crescita dell'economia europea e italiana della casa di gestione.

In Italia la crescita degli utili – sostiene l'esperto – potrebbe essere leggermente più alta: “Fra il 6 e il 7 per cento”. Le maggiori opportunità? Per Cirino bisogna guardare l'universo di mid e small cap di Piazza Affari.

Qual è la vostra view sui mercati azionari nel 2020?

Ci siamo approcciati al 2020 con una view più cauta sull'azionario nel suo complesso. Riteniamo che il 2019 sia da interpretare come il secondo tempo del 2018, anno in cui i mercati erano crollati del 20% a causa della trade war e per via della Fed che aveva drenato liquidità dal sistema. Il 2019, invece, è stato esattamente l'opposto, con una risalita di quasi il 20%, grazie alla de-escalation tra Cina e USA in merito alla trade war, la riduzione

dell'incertezza geopolitica della Brexit e l'immissione di liquidità nel mercato della Fed attraverso diversi tagli degli interessi. Come tale, i mercati sono stati guidati al rialzo da una ampia espansione dei multipli, nell'attesa che, alla riduzione dell'incertezza geopolitica, potesse far seguito una ripresa della crescita degli utili. Quindi nel 2020 dovremo fare i conti con una situazione di partenza opposta: abbiamo multipli P/E a premio sulla media storica in quasi tutti i mercati sviluppati. L'Italia è uno dei pochi mercati che fa eccezione.

Come mai?

L'Italia resta l'unico Paese ad avere un multiplo inferiore rispetto alla media storica di lungo periodo. Tuttavia, rimaniamo cauti nel leggere questo dato. Infatti, l'Italia ha un grosso peso di finanziari e petroliferi che hanno visto un declino del multiplo medio negli ultimi 15 anni. Quindi, è vero che il mercato italiano tratta a sconto sui multipli, ma questo riflette anche il fatto che la storia non è più rappresentativa del presente attuale, e il peso elevato nel listino italiano di settori value che presentano delle issues strutturali di lungo termine ci spinge a pensare che tale sconto non andrà necessariamente a chiudersi negli anni a seguire

Quindi quanto cresceranno gli utili aziendali quest'anno?

A nostro avviso, le aspettative di mercato sugli utili a livello europeo sono alte: il consensus assegna una crescita dell'8-9% mentre noi ci aspettiamo una crescita positiva di qualche punto percentuale. Inoltre, per il 2020 non ci aspettiamo ulteriore espansione monetaria da parte delle banche centrali, ma al contempo crediamo che rimarranno ampiamente accomodanti. Di conseguenza, la nostra visione è che i mercati si muoveranno in linea con quelle che sono le nostre stime sulla crescita degli utili aziendali.

Infine, il Coronavirus è chiaramente un elemento di incertezza ed è pressoché impossibile avere delle certezze su quello che potrà essere l'impatto finale sulla crescita. Di sicuro sarebbe lecito aspettarsi almeno un primo trimestre particolarmente debole.

In Italia la crescita degli utili potrebbe essere leggermente più alta – fra il 6 e il 7 per cento – principalmente perché abbiamo una base di comparazione più facile da battere e, all'interno del listino, un peso rilevante del tema “rinnovabili” con Enel che assicura una crescita stabile ed elevata. Nel nostro Paese vediamo le maggiori opportunità al di fuori dell'indice principale, su quelle asset class dove riteniamo che ci sarà upside indipendentemente dal contesto macroeconomico, come ad esempio, nel comparto delle mid cap.

Questo ci riporta direttamente al tema Pir. Potrà essere il driver di performance quest'anno?

Un argomento sollecitato anche dal Ministro dell'Economia, Roberto Gualtieri in alcuni recenti interventi. La riforma varata a fine 2019 permetterà al mercato di riportare alla luce questo strumento nel 2020. Con una modifica regolamentare che secondo noi ha due vantaggi fondamentali: è semplice da implementare e ha una ratio giustificata dal fatto che ora lascia maggiori margini di manovra anche sul segmento Small Cap e anche sul mercato più piccolo come quello dell'AIM. Nella prima normativa, infatti, il flusso dei Pir si concentrava principalmente sulla Mid Cap italiane, mentre con questa nuova riforma permetterà di coinvolgere più società e servirà a far arrivare capitale a quelle piccole imprese che dipendo solo dal finanziamento bancario.

In generale crediamo proprio che le Mid e le Small Cap italiane siano uno strumento interessante per un investitore che deve convivere con un contesto di bassa crescita e rendimenti sui bond governativi ai minimi storici. Offrono esposizioni a storie di eccellenza mondiale, molto spesso sottovalutate in quanto poco conosciute e poco liquide e trattano nuovamente a valutazioni appealing nei confronti delle large cap italiane e dei peer europei.

Qualche nome di eccellenza italiana nel vostro portafoglio?

Noi di Pramerica Sgr cerchiamo di unire l'analisi fondamentale con l'analisi Esg per identificare società di piccole e media capitalizzazione che siano ben posizionate sui megatrend di lungo periodo, dato anche l'orizzonte temporale dei Pir di almeno 5 anni. Molto spesso queste piccole realtà italiane hanno fatto poca strada nell'integrare le tematiche Esg nella propria disclosure di bilancio e sono state penalizzate in quanto non sono state in grado di collaborare con le agenzie di rating. Perciò ci rivolgiamo anche a quelle realtà che ad oggi non sono ben posizionate i termini di ESG ma che a tendere hanno potenziale di miglioramento.

A tal proposito evidenziamo Acea, tra i principali operatori idrici italiani, che rispecchia le esigenze attuali dell'investitore: è un operatore idrico esposto su diversi temi Esg, dall'energia elettrica al tema delle rinnovabili, entrambe tematiche ambientali molto importanti che ben si sposano con le intenzioni delle politiche del Green Deal europeo.

Sempre nel filone Esg, notiamo Zignago Vetro, leader mondiale nella produzione di packaging in vetro per diversi settori (dall'alimentare alla cosmetica). Oltre a offrire esposizione al mega trend della sostituzione delle plastiche con il vetro, Zignago Vetro ha una redditività che è il triplo rispetto a tutti gli altri competitor. Pur essendo una piccola realtà italiana che nasce fra Venezia e Firenze è un leader mondiale e offre grande visibilità sui flussi di cassa, con un'ottima valutazione e crescita, è ottimale dal punto di vista fondamentale.

Link: <https://www.focusrisparmio.com/news/cirino-pramerica-prospettive-di-crescita-degli-utili-sopravvalutate>