

BORSA Un nuovo superindice seleziona aziende italiane quotate con capitalizzazione fino a un miliardo di euro. Per investirci è nato un Etf Pir, a fisco zero se mantenuto in portafoglio per almeno 5 anni. Ecco i titoli del paniere che possono crescere di più

Cento gioielli a Piazza Affari

di Marco Capponi

Chi lo scorso 1° luglio fosse entrato in quella che un tempo era la vecchia sala delle grida di Borsa Italiana avrebbe percepito un'insolita atmosfera d'euforia. Amministratori delegati e responsabili finanziari di cento società quotate si so-



Guglielmo Manetti
Intermonte

no ritrovati in quello che fu il cuore pulsante di Palazzo Mezzanotte per celebrare l'ingresso delle rispettive aziende nel nuovo indice di Intermonte: un paniere che punta a includere, nell'idea della società di advisory e analisi del gruppo Banca Generali, tutte quelle mid e small cap che soddisfano una serie di criteri quantitativi pensati per selezionare le migliori pmi quotate. È ovviare a un cronico problema della borsa tricolore: realtà con fondamentali anche solidi che non riescono tuttavia a mettere a terra il potenziale a causa di scambi spesso rarefatti.



Gian Maria Mossa
Banca Generali

Il paniere ai raggi X. «Per costruire l'indice abbiamo incontrato centinaia di imprenditori, che lamentano in particolare un disallineamento tra i fondamentali delle aziende a forte sconto rispetto alle valutazioni di mercato, soprattutto per un tema di scarsa liquidità», spiega Guglielmo Manetti, ad di Intermonte. Le società incluse, oltre al criterio dimensionale, devono rispondere a precisi parametri: un flottante almeno del 30% (oltre che pari o superiore a 5 milioni di euro), almeno una copertura di analisti negli ultimi 18 mesi, un rapporto tra debito netto ed ebitda inferiore a 5. La concentrazione dei titoli è gestita attraverso un li-

I TITOLI DELL'INDICE DI INTERMONTE SULLE PMI QUOTATE/1

	Mercato	Capitalizzazione 01/07 (mln €)	Performance 1 anno (%)	Potenziale upside (%)	P/E atteso 2026	Dividend yield (%)
LU-VE	STAR	1.523	126,82	1,6	30,98	0,69
EL.EN.	STAR	1.395	54,82	1	23,27	1,44
WIIT	STAR	927	128,87	0,6	43,26	0,85
D'AMICO	STAR	867	104,96	24,7	8,81	4,96
PHARMANUTRA	STAR	850	89,63	6,2	34,38	1,37
GVS	Euronext Milan	811	-19,91	21,5	16,92	-
REVO INSURANCE	STAR	803	75,19	-3,5	23,36	0,99
NEXT GEOSOLUTIONS EUROPE	EGM	730	91,93	6,1	11,63	0,76
SAFILO GROUP	Euronext Milan	717	87,9	16	15,5	-
PHILOGEN	Euronext Milan	715	16,43	15,6	4,3*	2,86
CIR	Euronext Milan	714	34,78	13,5	6,07	-
NEWPRINCES	STAR	709	-5,23	57,3	1,98*	-
ZIGNAGO VETRO	STAR	648	-17,05	21,3	18,79	3,03
PIAGGIO	Euronext Milan	577	-16,9	15,7	12,4	9,47
MONDADORI	STAR	545	-3,47	33,3	8,26	7,43
TXT E-SOLUTIONS	STAR	526	17,76	10	17,38	0,87
GAROFALO HEALTH CARE	STAR	485	9,13	16,5	18,34	1,73
MARR	STAR	446	-32,49	41,4	13,59	7
DOVALUE	STAR	429	-9,26	48,9	9,38	4,09
GPI	Euronext Milan	428	21,11	9,4	17,54	4,05
FILA	STAR	400	0,79	39,7	10,16	2,58
GENERALFINANCE	STAR	369	94,02	6,2	11,94	4,66
ESPRINET	STAR	340	68,2	14,4	12,93	5,1
EQUITA	STAR	312	33,64	0,8	13,37	6,83
ORSERO	STAR	294	19,42	52,6	11,14	3,01
SOGEFI	STAR	258	-4,02	24,6	20,19	6,98
TESMEC	STAR	238	587,06	-18,6	28,75	-
CY4GATE	STAR	218	87,98	0,6	70,98**	-
FINE FOODS & PHARMACEUTICALS	STAR	196	14,1	47,9	15,65	1,8
EXPERT.AI	EGM	190	20,86	36,9	168,4	-
SYS-DAT	STAR	178	-1,04	47,3	17,81	0,7
SABAF	STAR	161	-12,71	39,4	12,3	4,57
DIGITAL BROS	STAR	157	-32,10	48,1	-	-
DHH	EGM	155	42,49	18,6	28,05	-
GEFFAN	STAR	155	4,37	32,4	15,65	4
BIESSE	STAR	149	-28,01	20,2	24,77**	0,73
INTRED	EGM	148	-5,7	72,1	17,09	0,64
EMAK	STAR	144	3,29	64,8	8,03	3,42
LINDBERGH	EGM	140	241,67	-20,6	38,78	-
REDELF	EGM	133	55,46	39,7	17,18	-
RACING FORCE	EGM	132	-0,83	30,8	23,32	2,01
ALTEA GREEN POWER	STAR	130	-6,79	33,9	8,09	-
B&C SPEAKERS	STAR	123	-31,08	-	12,69*	6,25
DEXELANCE	Euronext Milan	123	-61,87	78,9	10,85	-
GEOX	Euronext Milan	101	-20,66	-7,4	13,7**	-
AQUAFIL	STAR	99	3,35	32,4	9,73	-
RECUPERO ETICO (RES)	EGM	98	23,87	56,5	21,39	1,09
EUROGROUP LAMINATIONS	Euronext Milan	89	-56,77	33,3	17,26**	4,44
UNIDATA	STAR	88	-0,53	80,9	8,98	0,35
FAE TECHNOLOGY	EGM	81	42,31	9	17,9	-
MARE ENGINEERING GROUP	EGM	80	21,35	86,8	13,42	0,75
GENTILI MOSCONI	EGM	69	52,21	19,6	26,69	4,56
CIRCLE	EGM	67	111,60	-	29,23*	-
IRCE	STAR	66	18,30	25	6,27	2,54
NEODECORTECH	STAR	64	55,21	37,1	7,36	3,36
TREVI FINANZIARIA INDUSTRIALE	Euronext Milan	63	26,66	6,4	58,11	-
TECHNICAL PUBLICATIONS (TPS)	EGM	61	12,84	20,7	12,46	1,09
FIRST CAPITAL	EGM	59	4,57	79,1	4,02*	-
KALEON	EGM	57	0	29,6	22,5	-
ECOSUNTEK	EGM	56	64	56,8	14,64	-
MAGIS	EGM	56	-29,71	34,7	12,45	-
CYBEROO	EGM	53	-18,47	-	13,74*	-
ITALIAN WINE BRANDS	Euronext Milan	50	-83,78	71,9	7,34	2,66
DBA GROUP	EGM	48	-3,26	41,3	7,53	3,37
TECNO	EGM	48	0,00	52,8	27,33	-

Fonte: Banca Dati MF-Milano Finanza su elenco fornito da Banca Generali

*P/E corrente; **P/E stimato al 2027

Withub

mite massimo in termini di peso pari al 3% ciascuno al momento dell'inclusione. Naturalmente il rispetto di questi parametri non rappresenta una garanzia di rendimento futuro, ma serve a restringere l'universo investibile alle società considerate più liquide e finanziariamente solide.

Uno specchio dell'economia reale. Le cento quotate che compongono l'indice delle pmi sono rappresentative di circa 22 miliardi di capitalizzazione di mercato e di 10 miliardi di flottante.



Matteo Liberali
Lu-ve

«L'aspetto più interessante è la composizione settoriale», prosegue Manetti. «Il 77% della capitalizzazione è concentrato in quattro settori: industria, salute, beni discrezionali (cioè consumi, ndr) e tecnologia. Invece il 59% del Ftse Mib è fatto da finanza e utility». Chi sceglie questo indice, in buona sostanza, «ha modo di esporsi a un mercato molto diverso rispetto al principale paniere delle blue chip, e molto più rappresentativo dell'economia reale italiana».

Un Etf a fisco zero. L'indice ha già sperimentato la messa a ter-



Alessandro Cozzi
Wiit

ra operativa con la quotazione dell'Etf attivo Investinx Intermonte Valore Italia, il primo a investire solo in pmi di Piazza Affari fino a un massimo di 1 miliardo di capitalizzazione. Lo scopo dell'Etf, che ha un indice sintetico dei costi annui (ter) dello 0,85% e un obiettivo di raccolta iniziale di 100 milioni (con l'ambizione di arrivare a 500 in un paio di anni), è di essere «uno strumento per tutti, compreso il retail» che investe tramite le piattaforme fai-da-te, come ha detto l'ad di Banca Generali Gian Ma-

ria Mossa durante la cerimonia di quotazione. Non a caso il comparto è conforme alla normativa sui Piani Individuali di Risparmio (Pir): se detenuto per almeno cinque anni godrà di esenzione fiscale totale sul capital gain.

Dal canto suo l'Etf non è tenuto a detenere obbligatoriamente tutte le società dell'indice, e può anche usare strumenti di gestione del rischio, come quelli del mercato monetario o titoli di debito a



Marina Berlusconi
Mondadori

breve scadenza.

Il paradosso dei due giganti.

Ma quali sono in concreto le aziende che compongono l'indice e che rappresentano l'universo investibile dell'Etf Pir? La tabella nelle due pagine riunisce le cento società ordinate per capitalizzazione di mercato. Il primo fattore che balza all'occhio è un apparente paradosso: i due giganti dell'indice, Lu-ve ed El.En., capitalizzano entrambi oltre un miliardo. Frutto di una crescita esplosiva per entrambi i titoli, quotati sullo Star: +126% annuo per l'azienda varese di scambiatori di calore guidata dalla famiglia Liberali, +55% per la realtà fiorentina specializzata nei laser per medicina ed estetica.

L'indice è stato creato a fine mar-



Michele Colaninno
Piaggio

zo e per la sua costruzione è stata presa come riferimento la capitalizzazione delle società in quel momento. In caso di superamento verso l'alto del limite del miliardo di market cap sono necessarie due osservazioni consecutive di non conformità, a cadenza semestrale, per uscire dal paniere: di conseguenza, ogni società resta all'interno dell'indice per almeno un anno.

Nomi storici e aziende innovative. In totale l'indice è composto da 49 società del mercato principale e 51 dell'Euronext Growth Milan (Egm). Non mancano nomi storici del panorama imprenditoriale italiano: come Piaggio, che dopo un anno complesso (-17% la performance di borsa) secondo gli analisti ha un potenziale di apprezzamento del 16%. Oppure Mondadori: il colosso dell'editoria guidato da Marina Berlusconi ha un upside potenzia-

I TITOLI DELL'INDICE DI INTERMONTE SULLE PMI QUOTATE/2

	Mercato	Capitalizzazione 01/07 (mln €)	Performance 1 anno (%)	Potenziale upside (%)	P/E atteso 2026	Dividend yield (%)
CELLULARLINE	STAR	47	-22,94	61,3	5,95	5,02
SMART CAPITAL	EGM	47	-10,00	33,3	5,38	3,47
ABC COMPANY	EGM	42	2,70	-	-	1,51
PATTERN	EGM	41	-33,82	99,6	45,33	1,32
ECOMEMBRANE	EGM	39	8,74	16,1	0,19	1,74
PIU' MEDICAL	EGM	38	0	49,5	21,43	-
CASTA DIVA GROUP	EGM	36	118,11	20,1	12,86	-
MAPS	EGM	36	-24,08	63,5	17,73	-
FRANCHETTI	EGM	35	-12,9	162,1	49,47*	0,8
INDUSTRIE CHIMICHE FORESTALI	EGM	35	5,80	41,9	8,49	4,91
OLIDATA	Euronext Milan	35	-15,65	-	172,06*	-
REDFISH LONGTERM CAPITAL	EGM	34	2,98	112,9	0,93*	-
GROWENS	EGM	29	-39,58	90,5	-	-
ERREDD	EGM	28	25,75	30,4	15,16	2,07
IDNTT	EGM	27	12,21	95,6	196,08*	-
DIGITOUCH	EGM	26	-2,56	-	14,19*	1,73
INNOVATEC	EGM	26	11,75	66,7	-	-
PLANETEL	EGM	25	-8,5	63,9	11,44	2,73
ZEST	Euronext Milan	24	-26,17	100	-	-
GABETTI	Euronext Milan	22	-50,54	136,1	143,88*	-
ARTERRA BIOSCIENCE	EGM	20	18,99	37,7	10,11*	4,96
HELYX INDUSTRIES	EGM	19	-4,51	62,5	720**	-
OTOFARMA	EGM	17	0	92,9	46,67	-
ALLCORE	EGM	16	-30,92	107,7	15,22	-
CONFINVEST	EGM	16	26,80	69	10,98*	1,57
COPERNICO	EGM	16	17,78	2,6	84,65*	-
DATRIX	EGM	16	29,03	63,7	16**	-
MARKBASS	EGM	15	0	45,3	24,57	1,45
CALEFFI	Euronext Milan	13	2,81	-	6,78*	-
TECMA SOLUTIONS	EGM	12	7,58	-	355	-
TRAVELL CO	EGM	12	-19,01	64,7	22,27	-
AATECH	EGM	9	19,32	33	-	-
SOLID WORLD	EGM	9	-48,17	-	-	-
CLEANBNB	EGM	6	-46,04	214,3	47,39*	-
SG COMPANY	EGM	6	-0,73	65,5	13,52	-

Fonte: Banca Dati MF-Milano Finanza su elenco fornito da Banca Generali

*P/E corrente; **P/E stimato al 2027

Withub

Gli Etf per investire in mid-small cap

di Marco Capponi

L'Etf di Banca Generali e Intermonte (si veda l'altro articolo in pagina) rappresenta un unicum nel panorama degli investimenti europei: è infatti il primo comparto quotato a gestione attiva ad avere come sottostanti solo società di Piazza Affari con il limite massimo del miliardo di capitalizzazione.

Ma non è ovviamente l'unico strumento per esporsi all'universo delle small e mid cap. E nemmeno il primo ad avere in pancia esclusivamente titoli italiani non inclusi nel Ftse Mib. Già nel lontano 2014 Amundi aveva quotato un fondo-indice (in questo caso passivo) denominato Ftse Italia Pmi Pir 2020. Una data, quella nel nome, che all'epoca della quotazione indicava il limite temporale minimo per il godimento dell'esenzione fiscale. Oggi l'Etf (che ha un totale expense-ratio annuo dello 0,4%) gestisce 188 milioni di euro di masse, ha messo a segno una performance complessiva del 172% (contro il 262% del Ftse Mib) e come prime partecipazioni ha Technoprobe (9%), Banca Generali (6%), Interpump (5,5%) e Pirelli (5%). Tutti titoli ampiamente sopra il miliardo di capitalizzazione. In totale, il comparto investe in 73 titoli quotati su Borsa Italiana.

Ma per gli investitori che volessero guardare anche oltre l'orticello delle azioni domestiche esistono numerose alternative per esporsi al mondo delle piccole e medie capitalizzazioni. Per la precisione, JustEtf censisce 23 comparti sulle mid cap e ben 55 sulle small. La ragione di questa abbondanza è semplice: la ricerca accademica e di mercato ha dimostrato che, nel lungo periodo, le small cap tendono ad avere una performance di mercato migliore rispetto alle società a grande capitalizzazione. Un'evidenza che ha permesso di includere le dimensioni dei titoli (size) nel novero dei fattori di investimento in-

sieme a valutazioni (value), qualità dei fondamentali (quality), trend di mercato (momentum) e bassa volatilità (low volatility).

Il più grande Etf sulle capitalizzazioni sottili globali disponibile per investitori europei, l'iShares Msci World Small Cap, ha come sottostante 3.578 società quotate dei mercati maturi. Il comparto in questione ha un ter annuo dello 0,35% ed è stato lanciato nel 2018. In questo lasso di tempo ha messo a segno un total return in euro del 123%, sottoperformando ampiamente il 189% dell'Msci World generalista. Questo perché durante il periodo in questione le borse sono state trainate in gran parte dai grandi nomi della tecnologia prima e dell'intelligenza artificiale poi, lasciando indietro il resto del mercato. Che resta però competitivo a livello di multipli: l'indice Msci World Small Cap tratta a 17 volte gli utili attesi, due punti in meno rispetto all'Msci World classico.

Altro aspetto interessante di un indice di small cap globali è la minore concentrazione del mercato americano, che passa del 68% dell'indice standard al 51%, a vantaggio di altri mercati come Giappone (dal 5,5% all'11,7%) e Regno Unito (dal 3% al 4,2%). Diminuisce anche sensibilmente il peso della tecnologia, che scivola dal 31% al 18%.

E le medie capitalizzazioni? Il più grande Etf di categoria per distacco è un fondo-indice sulle medie imprese statunitensi (Spdr S&P 400 Us Mid Cap, con ter annuo dello 0,4%), molto focalizzato sull'industria, che rappresenta il 21% dell'indice e supera anche la tecnologia, ferma al 17%. Attenzione però al paradosso delle dimensioni in gioco: il paniere accoglie aziende che superano tranquillamente i 15-20 miliardi di dollari di capitalizzazione. Realtà che in Italia sarebbero, di fatto, tra le prime venti o trenta quotate di Piazza Affari. (riproduzione riservata)

le del 33% e tratta su multipli ragionevoli (8,3 volte gli utili attesi). O ancora, NewPrinces, la ex Newlat di Angelo Mastrolia, che secondo gli analisti ha potenziale per apprezzarsi del 57%.

A fianco a loro ci sono anche nomi importanti della new economy: come Wiit, società specializzata nell'erogazione di servizi cloud e di cybersecurity per le imprese, reduce da un apprezzamento borsistico del 128%.

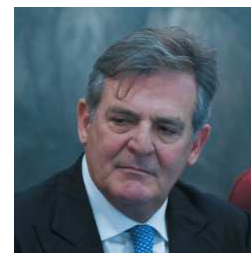
Anche l'Egm ha alcuni nomi illustri: Next Geosolutions, società di geoscienze marine e supporto alle costruzioni offshore, capitalizza oltre 700 milioni e secondo il consenso può crescere di un ulteriore



Angelo Mastrolia
NewPrinces

6%. Ancora meglio può fare, secondo gli analisti, Expert.AI: a detta degli esperti la software house modenese che integra soluzioni di AI nei processi aziendali mantiene un upside del 37%.

Il fattore dividendi. Per l'investitore la scelta dell'Etf è chiaramente quella più semplice, anche in ottica di beneficio fiscale. Il comparto è peraltro ad accumulazione: questo significa che i dividendi staccati dalle società in portafoglio non vengono distribuiti ai sottoscrittori, ma reinvestiti nel net-asset-value (nav) del fondo. Un elemento che permette di sfruttare al massimo l'interesse composto - e ottimizzare al massimo la fiscalità dell'investimento - ma che non si concilia con strategie di rendita passiva. Ecco perché chi cercasse distribuzioni periodiche potrebbe guardare an-



Giovanni Ranieri
Next Geosolutions

che i singoli titoli: per le già citate Piaggio e Mondadori il rendimento da dividendo arriva al 9,5% e 7,4%. Seguono Marr, Sogefi ed Equita tra il 6,8% e il 7%. In questo senso l'Etf e i singoli titoli non sono necessariamente alternativi: il primo offre un'esposizione diversificata alle pmi quotate italiane, mentre la selezione delle singole società consente di costruire strategie mirate, ad esempio privilegiando il reddito da dividendi o puntando su titoli che gli analisti ritengono avere il maggiore potenziale di rivalutazione. (riproduzione riservata)