

MOLTA LIQUIDITÀ A PIAZZA AFFARI



Nonostante l'enorme volatilità che ha caratterizzato l'inizio del 2022 per le borse di tutto il mondo, quella italiana sembra promettere relativamente bene per l'anno in corso, e non solo per motivi macroeconomici, ma anche per i numerosi "Initial Public Offering" (IPO) in programma quest'anno e per la liquidità che vi sta affluendo. La piattaforma Euronext permette agli investitori istituzionali di osservare contemporaneamente tutti i listini locali, incrementando così l'attenzione verso quelli più periferici come il nostro. E ciò potrebbe risultare decisamente favorevole per sostenere le imprese italiane che vogliono svilupparsi.

LA LIQUIDITÀ RESTA ABBONDANTE

Nonostante tutti facciano scongiuri per la guerra in Europa dell'Est e professino cautela per l'anno in corso, dai gestori di fondi e patrimoni sembra trasparire un moderato ottimismo per le borse quest'anno, quantomeno a causa del fatto che i rendimenti reali negativi spingeranno verso l'azionario un probabile travaso dai titoli obbligazionari. In aggiunta possiamo sperare che l'economia italiana continui a recuperare il divario accumulato nei confronti del resto del continente e di conseguenza i profitti delle imprese possano continuare a crescere, seppure ad un ritmo ridotto a causa del maggior costo dell'energia e dell'elevata tassazione, rispetto alla maggioranza degli altri paesi europei.

Chart 4: Geopolitical risk climbed as Russia-Ukraine tensions mounted

At this time how would you rate geopolitical risk to Financial Market Stability?

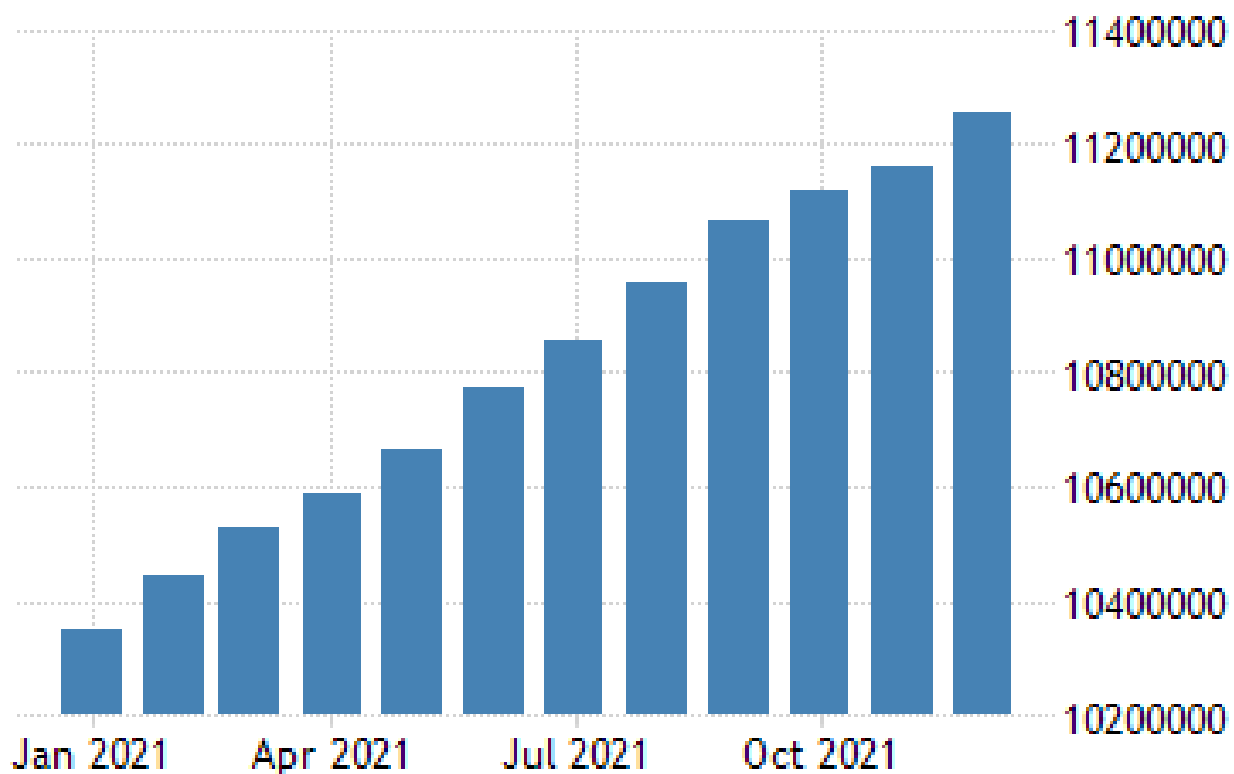


Source: BofA Global Fund Manager Survey

BofA GLOBAL RESEARCH

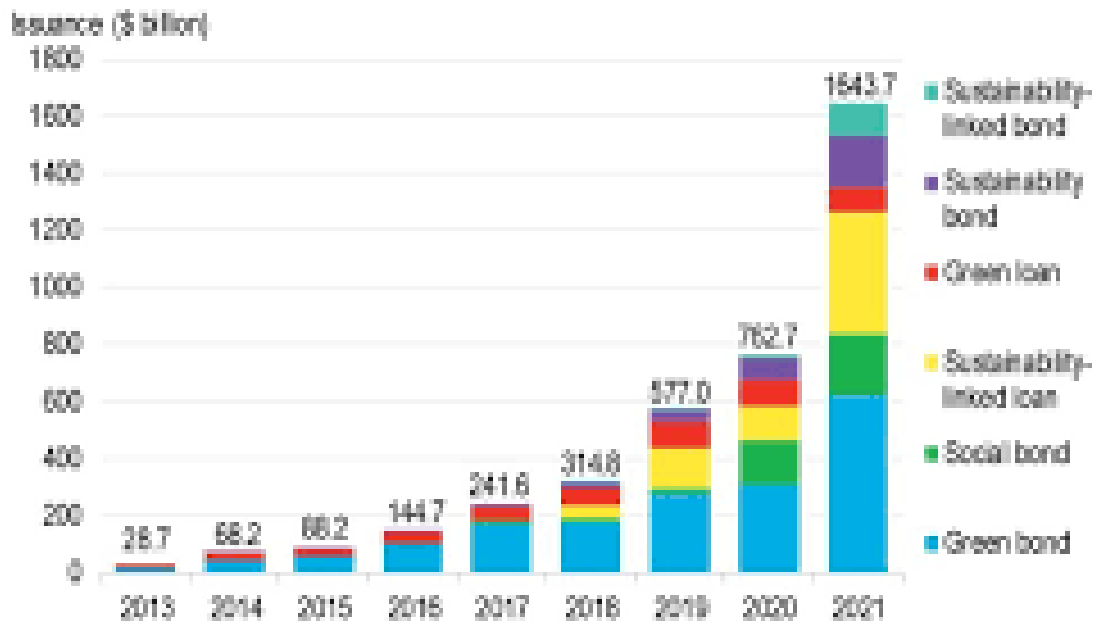
La banca centrale di Francoforte si è poi mostrata sino ad oggi relativamente più accomodante rispetto alle altre banche centrali e per il momento sta continuando ad acquisire titoli pubblici immettendo di fatto altre risorse nel sistema finanziario, seppur ad un ritmo progressivamente decrescente. L'afflusso originato dalla BCE si trasmette indubbiamente anche alle borse e risulta favorevole alle operazioni di IPO, che quest'anno anche in Italia potrebbero risultare particolarmente numerose, come indicato di seguito.

Nel grafico qui sotto riportato: ***l'andamento dell'aggregato monetario "M1" fino allo scorso Dicembre nell'Eurozona.***



IL FILONE ESG

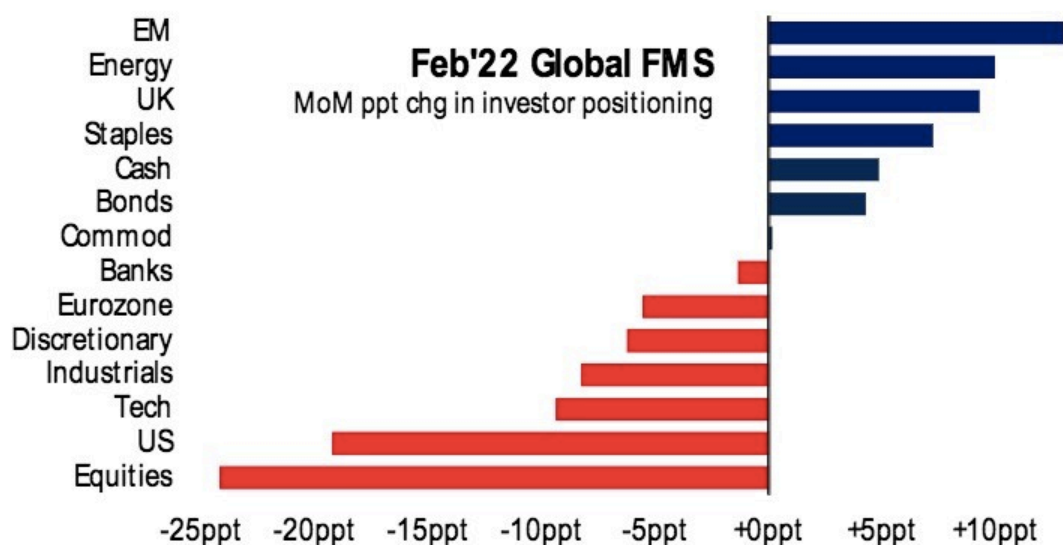
L'Italia è poi molto orientata ad investimenti in ambito di sostenibilità e questo può favorire l'ottimismo degli investitori, che sono più che mai a caccia di opportunità compatibili con il nuovo "mantra" dei mercati: la sigla ESG. Questa sintetizza i 3 principi cui deve rispondere l'attività delle imprese che vogliono mostrarsi capaci di produrre risultati non solo da punto di vista economico, ma anche nel rispetto della natura e nel favorire il miglioramento sociale dentro e fuori di esse. In particolare: **"environmental"**, richiama l'impatto di sostenibilità dell'attività per l'ambiente e il territorio, **"social"**, l'impatto dell'azienda sul contesto socioeconomico in cui è inserita, e **"governance"** la capacità di mostrare un governo interno diffuso e trasparente.à



I criteri ESG (e la misura della rispondenza agli stessi da parte delle imprese: il cosiddetto “rating ESG”) sono oggi utilizzati da chi investe per selezionare le migliori imprese dal punto di vista della sostenibilità a lungo termine e le aziende che possono dimostrare di essere più attente al rispetto di questi principi **godono pertanto del favore -talora esclusivo- degli investitori**. Questi non soltanto si vedono costretti a ruotare i portafogli in direzione di maggior prudenza, ma temono anche che i titoli emessi da imprese non rispondenti a tali criteri possano -nel tempo- subire un progressivo deprezzamento, anche a causa dei vincoli normativi che dovranno sempre più rispondere all’emergenza ambientale.

Chart 16: ...big rotation to cash, UK & EM, energy from equities, US stocks, tech & industrials

MoM ppt change in investor positioning



Source: BofA Global Fund Manager Survey

BofA GLOBAL RESEARCH

E spesso, per i criteri ESG, le imprese italiane, con le loro forti capacità in ambito culturale, artistico, alimentare e ingegneristico, spesso esprimono vere e proprie eccellenze, cosa che può favorire la borsa italiana rispetto a quelle di altri paesi europei.

POSSIBILI I.P.O. PER QUASI 5 MILIARDI DI EURO NEL 2022

Un altro aspetto che potrebbe favorire il listino nazionale è la grande mole di nuove quotazioni in borsa previste per l'anno in corso. Non è passato nemmeno un paio di mesi e la raccolta di capitali in borsa per le imprese italiane si è già approssimata al primo miliardo di euro!

Al momento anzi sarebbero esattamente 752 milioni di euro, senza contare però l'IPO di Iveco a inizio anno -la prima del 2022- che, formalmente, è consistita solo in uno splitting delle azioni della casa madre, ma che di fatto ha reso liquida sul mercato una quota importante di minoranza (per un controvalore di circa 1 miliardo di euro) di un'azienda che capitalizza circa 3 miliardi di euro.

Il settimanale Milano Finanza ha pubblicato un elenco di **5 probabili matricole** in probabile arrivo sul listino entro la prima metà dell'anno al solo segmento MTA della borsa di Milano il cui ammontare dei collocamenti potrebbe assommare a quasi un altro miliardo di euro: De Nora, Selle Royal, Chiorino, Shopfully e una

SPAC in ambito sostenibile. Totale: almeno altri 800 milioni di euro.

Società	Mercato	Settore	Capitalizzazione	Raccolta	Advisor
Plenitude**	MTA	Energie rinnovabili, settore retail di Eni	10 mld	2,5-3 mld	Global coordinators: Goldman Sachs, Credit Suisse e Mediobanca; Deutsche Bank, Unicredit, Equita fra i bookrunners
De Nora	MTA	Idrogeno, in portafoglio a Snam (33%)	1 mld	300 mln	Mediobanca
Selle Royal	MTA	Selle per biciclette	300 mln	100 mln	Equita e Ubs
Spac	MTA	Sostenibilità ambientale	100 mln	100 mln	Intesa Sanpaolo
Chiorino	MTA	Nastri di trasporto, cinghie di trasmissione	6-700 mln	250 mln	Goldman Sachs, Equita
Shopfully	MTA	Volatini digitali	200 mln	60-70 mln	Berenberg, Equita, Rothschild
Rocket Sharing	EGM	Mercato dell'energia liberalizzata	30 mln	5-6 mln	illimity
Chili Tv	EGM	App per noleggiare o acquistare film	30 mln	6 mln	EnVent
Sailogy	EGM	Noleggio barche	30-35 mln	7 mln	Da stabilire
Pharma Cosmo	EGM	Farmacia online	80 mln	20 mln	illimity
TOTALE			12,5 mld circa	3,8 miliardi	

* La maggior parte attesa entro giugno 2022, stime di operatori del mercato interpellati da MF-Milano Finanza

** Atesa a maggio

E potrebbe non essere finita qui. Si parla infatti con insistenza almeno di altre sei importanti IPO (forse tutte all'MTA, con un collocamento medio di almeno una cinquantina di milioni): Fedrigoni, Cantiere del Pardo, Facile.it, Epta, Illy, Thun, OTB (only the brave: Renzo Rosso). Se così fosse, aggiungeremmo ulteriori 300-500 milioni al totale.

Poi sono inevitabilmente in arrivo le circa quaranta matricole del segmento EGM (Euronext Growth Milan, l'ex AIM) la cui raccolta media potrebbe superare quella dello scorso anno (sono 843 i milioni raccolti nel 2021 su 43 IPO), assicurando così una raccolta ulteriore di almeno *un altro miliardo di euro* a quanto sopra indicato. Si perché forse quest'anno potrebbero essere anche di più. Si può perciò ipotizzare che con queste matricole il totale della raccolta da IPO italiane salirebbe nel complesso a 2,5/2,8 miliardi.

Ma c'è in più la probabilissima IPO della controllata di ENI nelle energie rinnovabili, Plenitude Spa, del valore teorico di 10 miliardi di euro e il cui collocamento azionario al segmento STAR potrebbe da solo assommare ad almeno 2,5 miliardi di euro. Ecco che il **totale della raccolta dell'anno svetterebbe perciò a circa 5 miliardi!**

E questo importo non conteggia le numerose imprese italiane che al momento hanno scelto di quotarsi alla borsa di Parigi, in quella di Londra o a New York, dove ad esempio la sola D-Orbit ha ottenuto 160 milioni di euro dalla "business combination" con una SPAC di nome Breeze Holdings che l'ha valutata poco più di un miliardo di euro.

Insomma, rispetto all'anno scorso, che già era stato positivo per Piazza Affari, con 49 IPO di cui 44 all'AIM (e una raccolta totale di oltre 2,3 miliardi di euro, di cui circa 844 all'AIM), quest'anno sembra promettere ancora meglio. Ovviamente pesano come macigni sulla possibilità che ciò accada le minacce di guerra e i possibili eccessi di reazione da parte delle banche centrali all'inflazione che, trascinata dal rincaro dei costi energetici, è oramai proiettata a superare la doppia cifra entro la fine dell'anno. Nel grafico che segue un elenco dei principali investitori intervenuti nel corso del 2021, con un'evidente numerosità degli operatori stranieri!

Table 3: Top 40 Institutional Investors in EGM Market by Value of Securities Held

	Name	# Securities Held	Value of Securities Held (\$)	6M Value Change	%Port	Equity Assets	Report Date
1	Arca Fondi SGR SpA	36	86,980,960	0	1.2	7,537	06/30/2021
2	First Capital SpA*	21	76,500,000	n.a.	n.a.	n.a.	12/31/2021
3	Kairos Partners SGR SpA	41	73,256,580	9,772,333	5.1	1,439	09/30/2021
4	Norges Bank Investment Management	14	72,831,650	0	0.0	1,028,158	12/31/2020
5	Azimut Capital Management SGR SpA	63	64,090,440	-5,625,090	0.5	11,715	12/30/2021
6	Raymond James Asset Management International SA	8	33,557,270	0	7.3	461	06/30/2021
7	Algebris (UK) Ltd.	25	24,740,540	0	4.7	522	09/30/2021
8	Pharus Management SA	28	24,482,680	234,101	3.0	810	11/30/2021
9	AXA Investment Managers (Paris) SA	6	24,238,380	-187,218	0.1	24,362	09/30/2021
10	Fideuram Investimenti SGR SpA*	17	23,602,450	420,296	0.1	3,204	01/17/2022
11	Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG (Investment Management)	1	21,238,810	0	0.5	4,686	10/29/2021
12	Lemanik SA	43	18,768,350	1,447,353	6.1	308	12/31/2021
13	Oddo BHF Asset Management SAS	2	18,027,910	18,027,910	0.2	8,375	12/31/2021
14	AcomeA SGR SpA	18	17,298,500	0	5.2	334	06/30/2021
15	Mediolanum Gestione Fondi SGRpA	23	17,154,690	3,809,282	0.5	3,123	10/01/2021
16	Az Legan Administracao de Recursos Ltda.	20	16,940,140	0	3.4	497	10/29/2021
17	Valentum Asset Management SGIIC SA	5	14,993,740	960,159	9.2	162	09/30/2021
18	FIL Investments International (Italy)	7	14,198,380	-1,801,628	1.1	1,265	11/30/2021
19	Allianz Global Investors GmbH	4	13,575,600	-84,265	0.0	97,602	09/30/2021
20	AZ Swiss & Partners SA	6	13,425,930	-2,128,977	6.8	197	06/30/2021
21	Wasatch Advisors, Inc.	1	12,059,970	12,059,970	0.0	32,433	09/30/2021
22	Aguja Capital GmbH	1	11,840,430	0	4.7	250	01/29/2021
23	Lupus alpha Asset Management AG	7	10,583,870	0	0.4	2,370	08/31/2021
24	Banca Finnat Euramerica SpA (Investment Management)*	118	8,684,016	618,610	1.4	90	12/31/2021
25	Santander Asset Management SA SGIIC	1	7,916,189	7,916,189	0.1	15,232	09/30/2021
26	Magallanes Value Investors SA SGIIC	2	7,757,550	-569,436	0.4	1,781	09/30/2021
27	Sella SGR SpA	32	6,511,305	-3,142,776	1.0	686	11/30/2021
28	Philippe Hottinguer & Cie Gestion SAS	10	6,442,696	0	20.7	31	06/30/2021
29	GVC Gaesco Gestion SGIIC SA	11	6,406,014	462,866	0.7	864	09/30/2021
30	LGT Capital Partners AG (Investment Management)	2	6,329,350	0	0.1	8,402	12/31/2021
31	Casa 4 Funds SA	27	6,267,904	54,766	2.7	231	09/30/2021
32	Renta 4 Gestora SGIIC SA	4	6,225,488	-102,836	0.5	1,330	09/30/2021
33	BG Fund Management Luxembourg SA	17	6,138,295	5,073,599	0.2	3,407	12/31/2021
34	Herald Investment Management Ltd.	2	6,035,933	0	0.3	2,070	09/30/2021
35	ZENIT SGR SpA	16	5,916,409	2,802,844	9.6	62	10/29/2021
36	HSBC Global Asset Management (France) SA	6	5,668,681	0	0.1	9,990	12/31/2021
37	Didner & Gerge Fonder AB	2	5,473,057	0	0.1	7,573	06/30/2021
38	Invesco Advisers, Inc.	1	5,464,067	0	0.0	312,237	09/30/2021
39	Yacktman Asset Management LP	1	5,456,638	-148,990	0.0	15,408	09/30/2021
40	Eurizon Capital SGR SpA*	43	n.a.	876,920	0	28,912	18/11/2021
	Total	692	807,080,862				

Source: FactSet data and company data (for Banca Finnat, Eurizon, Fideuram, First Capital and Mediolanum)

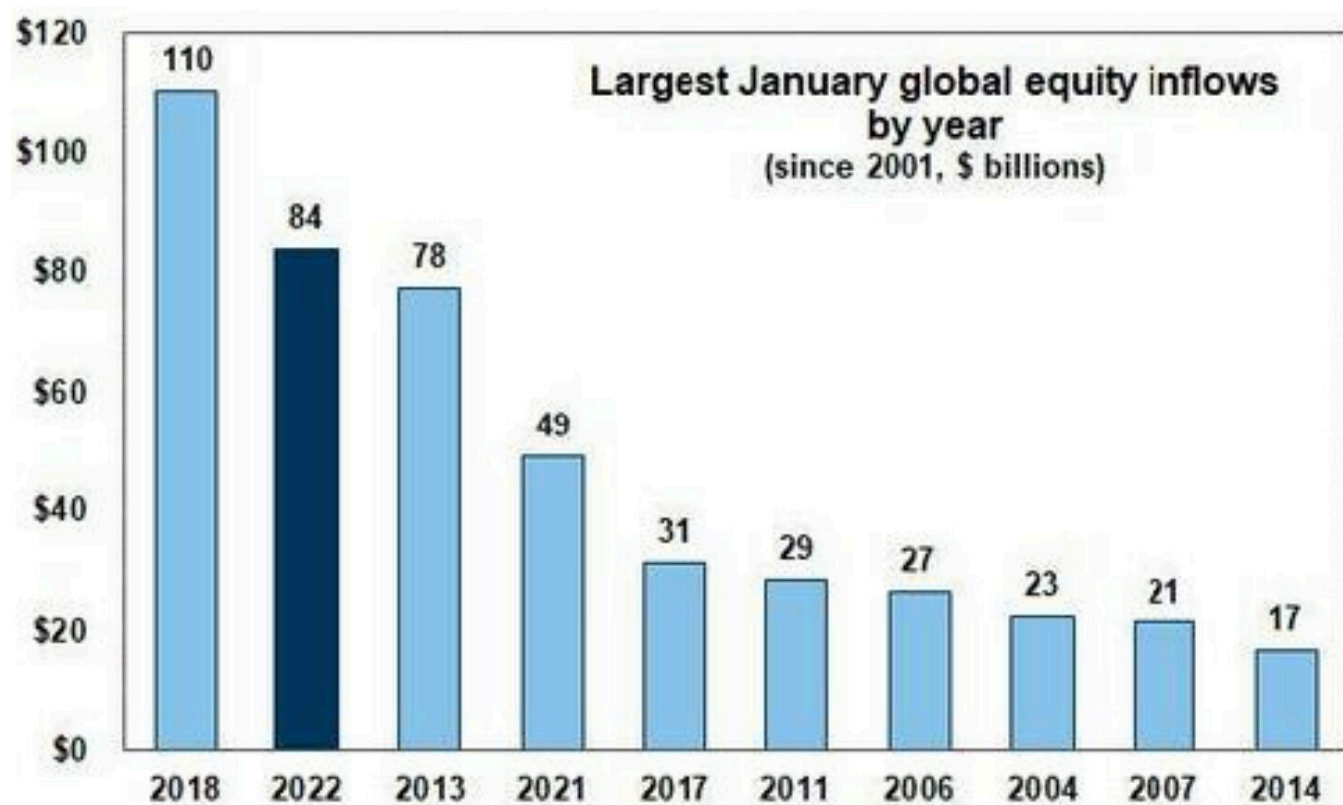
Note: *The currency used is the euro.

We note that we have no disclosure about the market value of securities held by Eurizon Capital SGR SpA.

Le matricole della borsa portano infatti con sé un forte contenuto di innovazione, dinamismo, investimenti e internazionalizzazione. Tutte qualità che aiutano i loro titoli ad andare controcorrente rispetto alle società già quotate e ad attirare capitali sulla nostra piazza..

ALLORA CONVIENE ANCORA INVESTIRE IN BORSA?

Non è affatto detto che la spirale inflazionistica continuerà a lungo, e tutti sperano nella possibilità che le banche centrali mantengano nei prossimi mesi la posizione assunta senza accelerare la risalita programmata dei tassi d'interesse. Se così sarà, allora i mercati non subiranno importanti correzioni e, anzi, la liquidità continuerà ad affluire alle borse, quantomeno per la parte proveniente dal disinvestimento sui titoli a reddito fisso. Nel grafico qui sotto riportato si può vedere che nel mese di Gennaio è andata così a livello globale:



A questo risultato potrebbero inoltre contribuire anche i proventi dei Programmi Individuali di Risparmio (PIR) che sono ancora in piedi, così come le risorse provenienti dall'estero sulle società italiane più promettenti dal punto di vista tecnologico o dalle prospettive migliori.

Difficile invece anticipare cosa succederebbe qualora lo scenario economico si deteriorasse parecchio. Nei prossimi giorni saranno pubblicati in Europa tanto i

dati sull'indice PMI manifatturiero quanto quelli sull'inflazione (CPI). Sarà una misura aggiornata del deterioramento apportato alla crescita economica da parte dell'inflazione dei prezzi, sulla base della quale i mercati valuteranno quanto ottimismo è ragionevole ancora avere.

Sicuramente nei prossimi giorni la volatilità è destinata a restare alta e, nella bagarre, è oggettivamente difficile districarsi tra alti e bassi per valutare l'effettivo andamento dei listini. Ma molti osservatori concordano con una visione moderatamente ottimistica circa i listini borsistici europei.



VOLATILITY S&P 500 INDEX

VIX CBOE

27.75 D -0.36 (-1.28%)

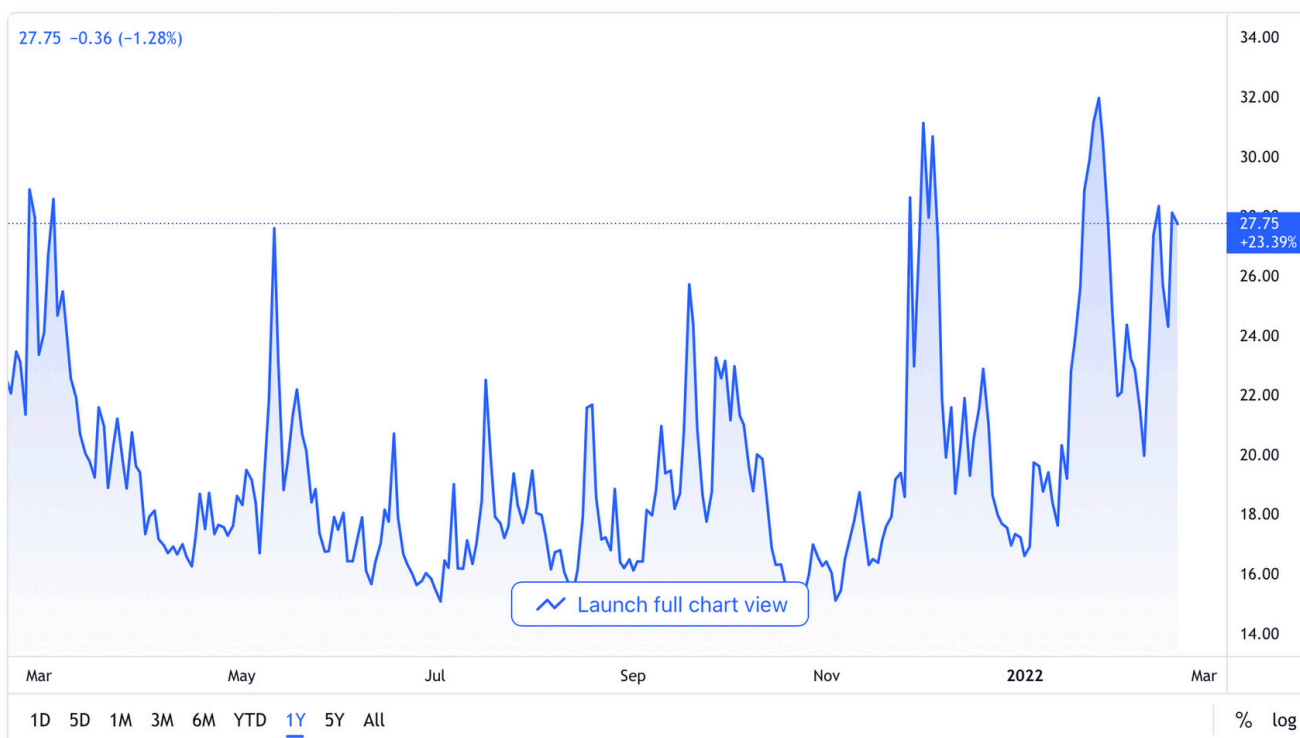
* MARKET CLOSED (AS OF FEB 18, 18:24 CST)

28.11 26.66 N/A 26.38 – 29.71
PREV OPEN VOLUME DAY'S RANGE

Technicals

VIX Chart

</>



TANTO PEGGIO TANTO MEGLIO

Sicuramente i dati macroeconomici in arrivo saranno abbastanza negativi ma la sensazione è che non saranno tali da invertire il clima positivo che si respira in Borsa. E' possibile che l'importante numero di società che affluiranno al listino azionario possa sfolinarsi in tal caso, perché inevitabilmente le valutazioni

risentirebbero della situazione. Ma non è così scontato che l'inflazione produca un ribasso delle borse e una riduzione del numero delle IPO, dal momento che i nuovi collocamenti azionari avvengono sempre a sconto rispetto ai valori teorici di capitalizzazione.

Dunque così come è già successo che gli importanti ribassi visti sulle borse da inizio d'anno non hanno sino ad oggi influito sui programmi di IPO, è altrettanto possibile che molti di questi IPO programmati non vengano cancellati, almeno se non succederà nulla di eclatante. Senza contare il fatto che l'incremento di inflazione potrebbe orientare a maggior ragione gli investitori verso il listino azionario. ***La borsa valori insomma resta sino ad oggi l'investimento più consigliabile***, soprattutto se si tiene conto dell'inflazione e dei conseguenti rendimenti reali negativi offerti dai titoli a reddito fisso.

La maggior parte delle imprese quotate non solo promette un dividendo che talvolta è più ricco delle cedole, ma è anche in posizione rialzista di fronte all'inflazione. I loro titoli azionari possono costituire nel tempo un'ottima riserva di valore, se la frenata dell'economia non arriva sino alla recessione (cosa ad oggi poco probabile).

Stefano di Tommaso