

Pmi snobbate in Borsa: in Ue prezzi mai così a saldo dal 2008

Maximilian Cellino

Spesso al centro dell'attenzione dei gestori, pronti a indicarle sul punto di sbocciare, ma quasi sempre costrette a inseguire le «big», se non addirittura a battere in ritirata. È un destino amaro quello delle azioni a piccola e media capitalizzazione, in Italia come in Europa e nel resto del mondo. Le loro performance relative risultano perdenti da tempo: negli ultimi tre anni, per esempio, presentano un bilancio cumulato addirittura negativo a Piazza Affari (-2%), nel Vecchio Continente (-15%) e anche su scala globale (-1,6%). Soltanto a Wall Street spunta un timido rialzo (+5,7%), che appare tuttavia ben poca cosa di fronte a quel +25,7% messo a segno dall'S&P 500.

Qualcosa sembra per la verità muoversi nelle ultime settimane. Dalla seduta precedente al «lunedì nero» di inizio agosto le *small cap* sono state in grado di giocarsela su un piano quasi orizzontale con le maggiori capitalizzazioni: una ripresa che i sostenitori di questa categoria di azioni attribuiscono in parte alle valutazioni delle «piccole», mai così convenienti in termini relativi dal 2008 della Grande crisi finanziaria, ma anche ad altri fattori fondamentali.

Le società con capitalizzazione ridotta tendono infatti ad avere una leva finanziaria più elevata rispetto alle «grandi». Questo elemento le rende più vulnerabili nelle fasi di rialzo dei rendimenti obbligazionari, ma al contrario può anche rappresentare vento in poppa nella fase attuale in cui la politica monetaria sta diventando meno restrittiva e anche la Federal Reserve si prepara finalmente a tagliare i tassi di interesse.

Chi ancora guarda con cautela le *small* e *mid cap*, è pronto a ricordare alcune ragioni strutturali che continuano a frenarle, soprattutto in Europa. Tra queste viene indicato soprattutto il fenomeno degli Etf e dei fondi a gestione passiva che replicano gli indici azionari ponderati in base alla capitalizzazione di mercato di ciascuna società. La loro diffusione è molto pronunciata negli Stati Uniti, ma anche nel Vecchio Continente coprono ormai oltre il 40% dell'esposizione azionaria e tendono a concentrare gli investimenti sulle «big», sottraendo liquidità agli altri titoli quotati.

Allo stesso modo, e qui il riferimento va alla composizione del risparmio in Italia ed Europa, negli ultimi tempi la tendenza principale fra i gestori è stata di allocare il denaro più su scala globale che continentale. Così il capitale ha finito ancora una volta per concentrarsi sulle società più grandi, a partire dalle «magnifiche sette», ed è stato ulteriormente allontanato dalle piccole capitalizzazioni di casa nostra, che

già non brillavano per attività e scambi. Valutazioni a sconto e dinamica dei tassi favorevole non sembrerebbero quindi necessariamente sufficienti a risollevare le sorti delle *small cap*, che rischiano di somigliare a un'eterna promessa.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

