



Le previsioni sui profitti 2020

A Piazza Affari utili giù del 30% si salvano tlc, pharma e banche

Gli analisti, pur con alcune differenze, vedono un calo della redditività per almeno due anni. Molto dipenderà dal prossimo semestre. Ma per tornare ai livelli pre Covid bisognerà attendere il 2022. Soffre l'industria

LUIGI DELL'OLIO

A guardare le medie storiche, si rischiano le vertigini. Perché se da una parte le ultime settimane sono state caratterizzate da continue revisioni al ribasso per le stime sugli utili relativamente all'anno in corso e al prossimo, in parallelo le quotazioni di Piazza Affari hanno ripreso a salire, recuperando all'incirca metà del crollo registrato a marzo.

Siamo in presenza di una bolla destinata prima o poi a scoppiare? «Il rischio c'è, ma è pur vero che oggi nessuno può fare valutazioni puntuali su quel che accadrà nei prossimi mesi e così il mercato preferisce guardare alle mosse delle banche centrali, che continuano a iniettare liquidità e si concentra sulle aziende che hanno continuato a fatturare anche durante il lockdown», commenta Lorenzo Batachi, esperto mercati di Assiom Forex e portfolio manager di Bper.

Bloomberg segnala che il price/earning (rapporto fra prezzo e utili attesi) medio degli ultimi 12 mesi sul Ftse Mib si aggira poco so-

sopra quota 22, con la prospettiva di arrivare a quota 24 per l'intero 2020 contro una media storica di 17-18 punti. Certo, ricorda Batachi, il principale indice di Borsa Italiana non è isolato in questa condizione, dato che l'Eurostoxx 50 si colloca poco sopra 20 e il Nasdaq è addirittura a 47, ma qualche elemento di preoccupazione

c'è. Anche perché sta entrando nel vivo la stagione delle semestrali, che Reuters vede molto negativa, con le società dell'Eurostoxx 600 attese a un calo medio degli utili nell'ordine del 53,9% rispetto allo stesso periodo dello scorso anno e quelle di Piazza Affari in caduta libera del 79,7%.

«Le nostre imprese pagano un prezzo più salato rispetto ai peer del Vecchio Continente soprattutto per la maggiore lunghezza delle misure di lockdown», commenta Filippo Diodovich, senior mar-

ket strategist di Ig Italia. «A livello settoriale saranno i titoli industriali e quelli dei trasporti a pubblicare i conti trimestrali peggiori. Ci aspettiamo di notare invece una certa resilienza nei comparti healthcare, tlc e tecnologia».

IDATI

Giampaolo Trasi, responsabile equity & credit research della direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo, invita ad attendere che si completi la stagione delle semestrali per avere un quadro più chiaro della situazione. Secondo elaborazioni della banca, basate su rilevazioni di Refinitiv-Ibes, a febbraio gli analisti si attendevano per il 2020 un rialzo medio dell'utile per azione tra le società del Ftse All-Share nell'ordine dell'8,7% rispetto allo scorso anno, ma con il



trascorrere delle settimane il pessimismo ha preso corpo, tanto che oggi la prospettiva è di un calo medio del 33,7%. «A nostro avviso le prospettive potrebbero ulteriormente peggiorare, tanto da far chiudere l'anno con un calo degli utili tra il 40 e il 50% rispetto al 2019», sottolinea Trasi. «Per rivedere i livelli dello scorso esercizio occorrerà attendere il 2022 per l'indice globale di Piazza Affari e addirittura il 2023 per le società che compongono il Ftse Mib».

Prospettive meno fosche invece quelle elaborate da Mediobanca Securities, secondo cui la diminuzione media degli utili per azione sarà del 30% quest'anno e del 21% nel 2021 (sempre rispetto al 2019), per tornare ai livelli dello scorso anno solo nel 2022. «Dal nostro osservatorio, quest'anno la maggior parte dei settori subirà un impatto negativo, mentre per alcuni settori - come Itc, it e pharma - beneficeranno di un impatto positivo», commenta Francesco Dagnino, partner di Lexia Avvocati di Milano, esperto di capital markets. «I rialzi delle ultime settimane rendono evidente che gli investitori stanno scommettendo su un ritorno degli utili ai livelli pre-Covid già nel 2021».

GUIDANCE AZIENDALI

Batacchi ricorda che la diffusione dei dati relativi al primo trimestre è stata accompagnata dal congelamento della guidance (le previsioni delle aziende sull'intero 2020), ma con le semestrali gli investitori si attendono indicazioni in merito.

«Probabilmente i dati relativi alla prima metà dell'anno amplieranno i trend visti nel primo trimestre, con il settore bancario che tutto sommato si difende bene e una possibile sorpresa dagli assicurativi, complice il calo dei sinistri dovuto al lockdown», sottolinea Trasi. «Per il resto ci attendiamo una tenuta delle utility e cali molto forti per l'industria, il comparto dei servizi e per i beni di consumo,

con l'eccezione dell'alimentare».

Tirando le fila della sua analisi, l'esperto di Intesa Sanpaolo ritiene che si navigherà a vista ancora per qualche settimana, con possibile volatilità accentuata, prima di capire se vi sono le condizioni per recuperare i circa 25 punti percentuali che ancora separano Piazza Affari dai livelli pre-Covid o, se al contrario, ci attende una correzione dei corsi azionari. «Lo spazio per continuare nel recupero non manca - spiega - ma ci attendiamo un rialzo solo a partire da quello che identifichiamo come 'eps momentum', cioè quando le stime sugli utili 2021 cominceranno a essere riviste verso l'alto».

Anche per Angelo Meda, head of equities and Esg Research di Banor Sim, i conti in uscita saranno

fondamentali per orientare le scelte d'investimento. «Ci sono soprattutto due elementi che andremo a guardare: le prospettive di ripresa e l'andamento del debito. Il secondo è in particolare basilare per definire se la società sarà in grado di superare la tempesta e quantificare eventuali perdite di cassa previste per il 2020», spiega. Quest'ultimo tema non riguarda solo l'Italia, dato che tra il 2014 e il 2019 a livello globale - segnala uno studio di Janus Henderson - la leva finanziaria è aumentata molto più velocemente degli utili e quest'anno è attesa una vera e propria impennata per fronteggiare i danni della pandemia.

In conclusione, ci sono titoli e comparti che conservano un potenziale di rivalutazione ai livelli attuali. Meda non fa nomi, ma indica i criteri di scelta. «Per i settori più difensivi andremo in cerca di conferme sulla resilienza dei fatturati e sulle future opportunità di crescita; per quelli che hanno sofferto di più - come ciclici e materie prime - il nostro focus sarà sulla solidità, con la ricerca di aziende in grado di uscire ancora più



forti da questa crisi».

Infine, un analista che preferisce restare anonimo («lo scenario è talmente confuso che le convinzioni di oggi potrebbero essere smentite domani») invita a seguire con attenzione i pochi titoli per i quali si attende un'accelerazione degli utili per azione tra quest'anno e il prossimo. Qualche esempio? Inwit, Diasorin, Recordati e Stm.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'opinione



Le semestrali amplieranno i trend del primo trimestre, con il settore bancario che si difende bene e una possibile sorpresa dagli assicurativi, complice il calo dei sinistri dovuto al lockdown

sui conti del periodo aprile-giugno sembrano confermare le attese. Le banche, da JP Morgan a Citigroup, a Wells Fargo (per quest'ultima si è trattato del primo quarter in rosso dal 2008) hanno rafforzato gli accantonamenti in vista di mesi difficili, ma tutto sommato hanno tenuto grazie alla volatilità che ha caratterizzato i mercati negli ultimi mesi, portando benefici al business del trading. Male le compagnie aeree, tra le più penalizzate dal lockdown, e buona parte delle società legate ai consumi tradizionali, con l'eccezione del settore alimentare. L'attenzione degli investitori resta concentrata soprattutto sulle mosse della Fed, che è orientata a confermare un atteggiamento ultra-accomodante.

Focus



A WALL STREET

Negli Usa la stagione delle trimestrali è già entrata nel vivo e i segnali che arrivano sono in chiaroscuro. Un sondaggio realizzato da Fact-Set tra gli analisti all'inizio della scorsa settimana stima utili in calo del 45% nel confronto annuo per le società dell'S&P 500: se confermato, si tratterà del peggiore quarter da ottobre-dicembre del 2008, in pieno scandalo subprime, quando i profitti erano calati in media del 67%. Le aziende che hanno fin qui alzato il velo



Lorenzo Batacchi
 Assiom
 Forex



Giampaolo Trasi
 Intesa
 Sanpaolo

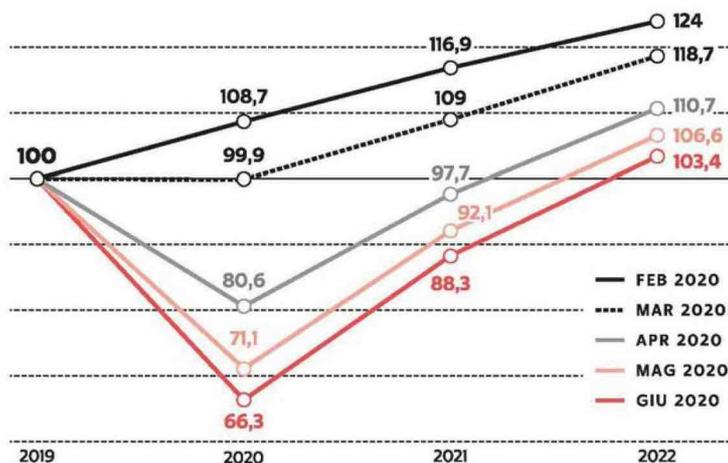
numeri



LA RIPRESA

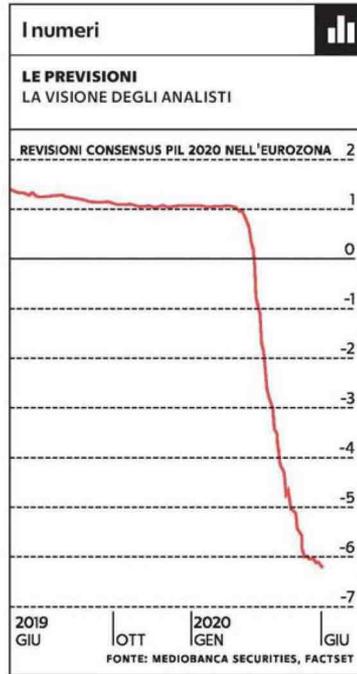
STIME SULL'EPS, EARNING PER SHARE, IL GUADAGNO DELLE AZIONI SOCIETARIE ITALIANE

BASE 2019=100



Fonte: Refinitiv-IBES, Elaborazione Intesa Sanpaolo

► 20 luglio 2020





► 20 luglio 2020

