

## Scenari

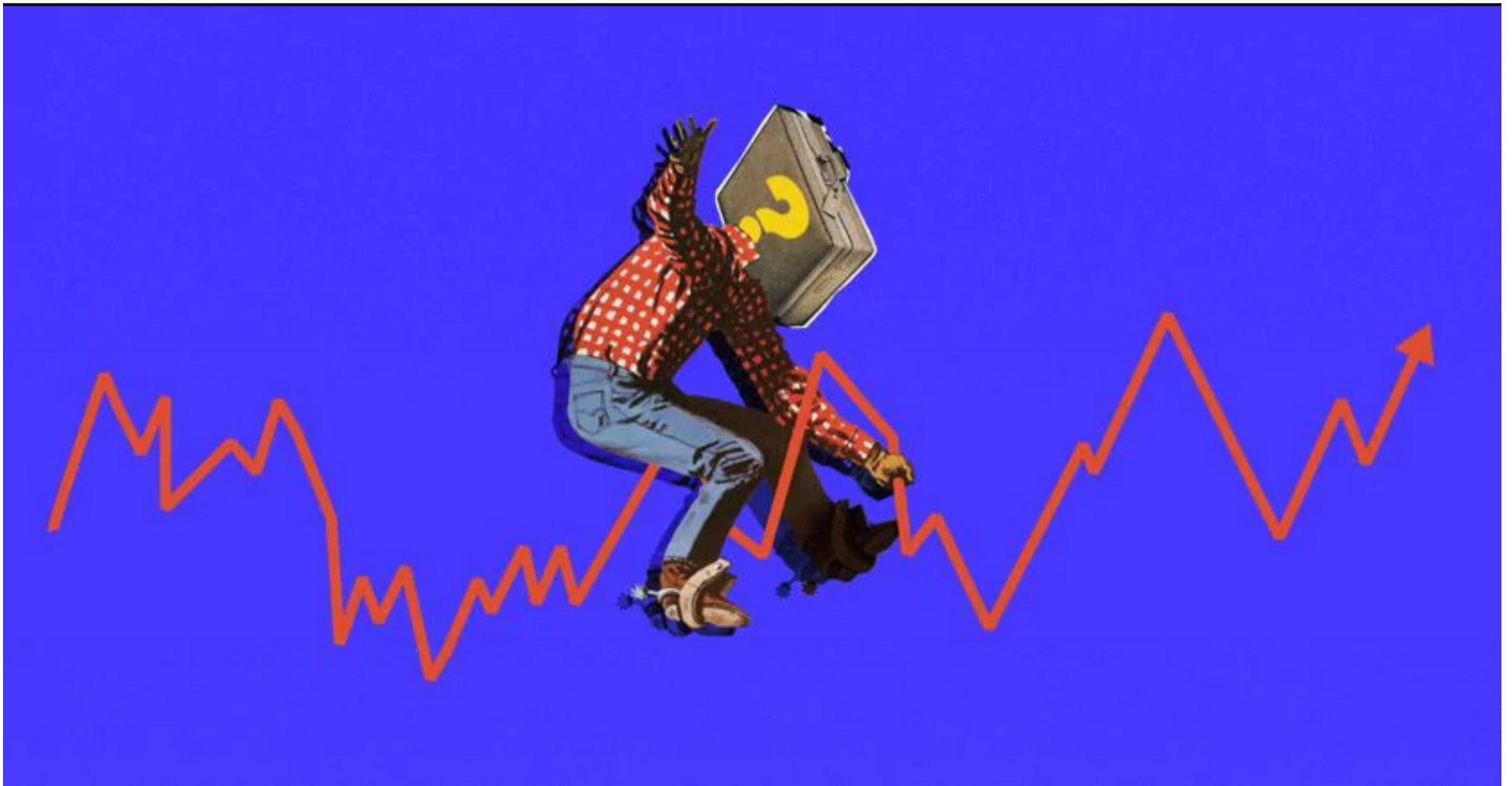
# Manuale per scegliere le migliori small cap italiane (con il metodo Buffett)

Nascoste nelle pieghe del listino tricolore ci sono alcune piccole società molto dinamiche e promettenti nel lungo periodo. Ecco come selezionarle

di **Enrico Marro**

7 giugno 2020 Aggiornato un giorno fa

6 min



▲ Illustrazione di Laura Cattaneo/Il Sole 24 Ore



[Ascolta la versione audio letta dall'autore](#)

Inutile girarci intorno: agli occhi di un investitore straniero, dal punto di vista macroeconomico, l'Italia non è una delle piazze finanziarie più attraenti per investire. Governi instabili, alto debito pubblico, bassa produttività, crescita asfittica, Pubblica Amministrazione costosa e inefficiente, corruzione e rischio Paese rendono l'Italia assai poco sexy per i grandi capitali che vagano per il mondo in cerca di rendimenti.

È un mercato piccolo: a Piazza Affari sono quotate circa 350 società, meno della metà rispetto alle oltre 800 francesi o tedesche, per non parlare delle migliaia britanniche. L'intera capitalizzazione di Piazza Affari vale meno di Amazon o Apple. La Borsa italiana per giunta è squilibrata su un pugno di settori, dalle banche alle utilities, dall'energia a pochi produttori di beni di consumo: oltre il 60% del mercato tricolore è rappresentato da solo quattro settori, quindi è poco diversificato nel suo complesso e più esposto a shock.

### I gioielli nascosti del listino italiano

Ma proviamo a vedere le cose da un'altra prospettiva: non quella che il mondo dell'asset management chiama "top down" (cioè legata ai dati macroeconomici e a grandi indici guida come il Ftse-Mib) ma quella "bottom up", dove il portafoglio di investimenti si costruisce partendo dal basso, attraverso l'accurata selezione di

singole società, analizzate con la lente d'ingrandimento. Ovvero proviamo a vedere la piccola Borsa Italiana con il metodo “value” fondato da Benjamin Graham e portato al massimo splendore da Warren Buffett, terzo uomo più ricco del mondo e probabilmente miglior investitore della storia. Inforcando un paio di occhiali “value”, le potenzialità tricolori sono enormi. In gran parte sconosciute anche nel nostro Paese, figuriamoci all'estero.

### **Piccolo può essere molto bello**

Le pepite d'oro italiane si nascondono nelle small cap, cioè le piccole società con capitalizzazione inferiore al miliardo di euro. Sono loro a rappresentare la spina dorsale del nostro listino in termini numerici, poiché costituiscono l'80% delle aziende quotate, ma solo l'8% della capitalizzazione complessiva.

Alcune small cap sono incredibilmente dinamiche e innovative: vere e proprie multinazionali molto tascabili che per crescere meriterebbero un mercato dei capitali meno gracile di quello italiano ma che – nonostante tutte le difficoltà – riescono a volare alto. Ma come scegliere con un approccio alla Buffett i gioielli nascosti tra le pieghe del nostro listino? Ecco tre consigli e sei esempi pratici di società promettenti.

### **Il mito del rapporto prezzo/utili (il p/e)**

«Non facciamoci troppo incantare da semplici parametri di analisi fondamentale come il famoso p/e (*price/earnings*), il rapporto tra prezzo e utili – spiega Massimo Fuggetta, fondatore e Chief Investment Officer di Bayes Investments, nonché ex amministratore delegato di Sanpaolo Imi Asset Management ed ex Direttore Global Balanced Group in JP Morgan Investment Management – . Non dobbiamo commettere l'errore di correre a comprare società con un rapporto p/e basso, convinti che siano affari d'oro perché trattano a sconto rispetto agli utili: a volte hanno un p/e basso semplicemente perché sono poco appetibili o addirittura pericolose».

### **Profittabilità e vantaggio competitivo**

La differenza secondo Fuggetta la fanno altri due variabili: «Le aspettative di crescita, in particolare il fatto che gli utili vengano reinvestiti, e la crescita a tassi di rendimento del capitale alto (ovvero la profittabilità), che dev'essere stabile e costante nel tempo. Tutto questo avviene non solo quando una società ha un vantaggio competitivo, ma soprattutto quando riesce a mantenere una qualità e differenziazione del prodotto tale da non subire la concorrenza». Buffett fa spesso l'esempio della Coca-Cola: è solo acqua zuccherata, ma il valore secolare del brand la rende unica sul mercato.

### **Attenzione al management**

L'analisi del bilancio e del prodotto o servizio venduto sono molto importanti, ma l'elemento decisivo nella scelta di una società da inserire in portafoglio è un altro: la conoscenza diretta del management. «Negli anni ho costruito un rapporto personale con le società che seguo – spiega Fuggetta – cercando di cogliere la *vision* delle persone chiave dell'azienda».

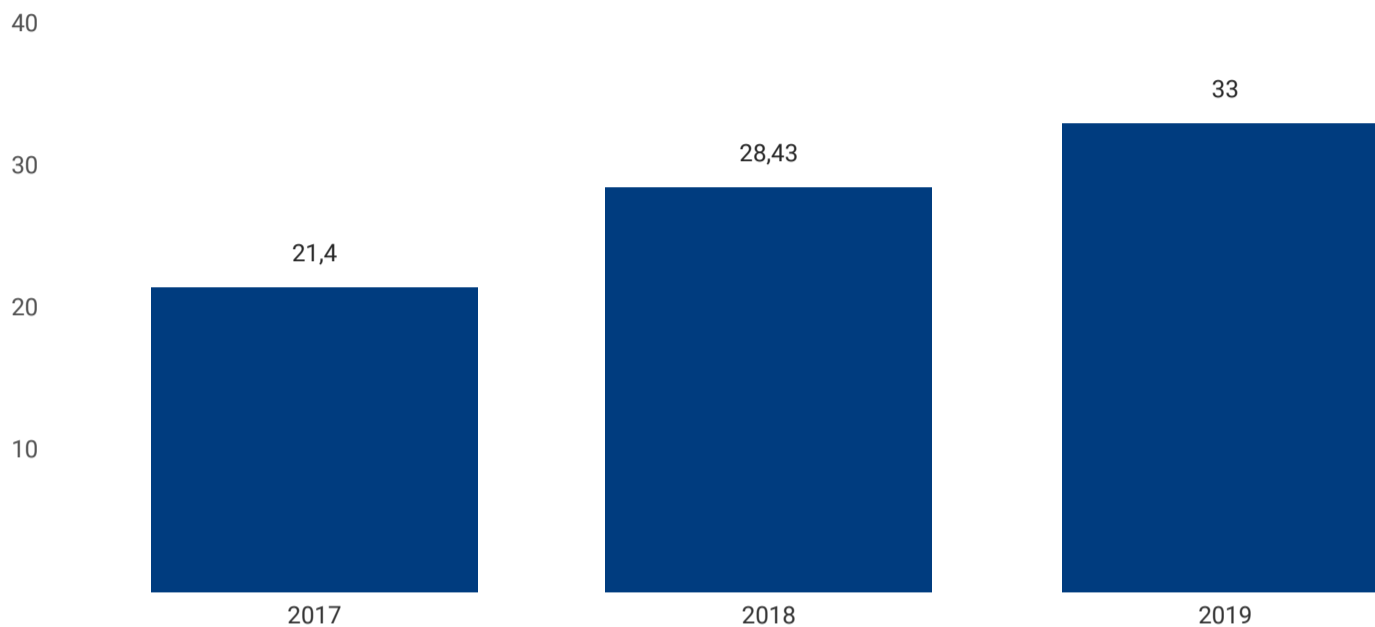
I risultati, alla fine, sono dalla sua parte: il suo fondo Made in Italy, costituito solo da small caps italiane, dalla data di partenza 17 maggio 2016 al 30 aprile 2020 ha fruttato il 19,5%, contro il 13,5% dell'Etf sull'indice Ftse-Mib (quello con le 40 maggiori società italiane per capitalizzazione), il 4,3% dell'Etf sull'indice Ftse Italia Mid Cap (le 60 società che vengono dopo le prime 40 per capitalizzazione) e dell'8,1% della media dei fondi azionari Italia. Il tutto con una volatilità minore,

quindi oscillazioni di Borsa meno marcate: rispetto all'indice Ftse-Mib il Beta del fondo Made in Italy è 0,47, contro lo 0,8 della media dei fondi (più basso è il Beta, meno volatile è un paniere azionario rispetto all'indice di riferimento, che in questo caso è il Ftse-Mib).

Vediamo ora sei esempi pratici di società secondo Fuggetta interessanti con un approccio "value".

## L'AUMENTO DEI RICAVI DI FINLOGIC

Ricavi in milioni di euro  
Variazione 2019/2018: +16%



### 1. Finlogic: etichettatura e tracciabilità a tutto tondo

Quotata in Borsa dal giugno 2017, quest'azienda nata nel profondo Sud di Acquaviva delle Fonti, in provincia di Bari, è leader italiano nella produzione e distribuzione di sistemi di identificazione automatica. Ha due stabilimenti, ad Acquaviva e a Bollate (Mi), con ben cinquanta linee di produzione. Nel 2018 ha acquisito altre cinque piccole aziende del settore.

«I ricavi 2019 sono arrivati a 33 milioni di euro – spiega Fuggetta – in crescita del 15-20% all'anno da più di dieci anni, anche attraverso acquisizioni di società più piccole per integrare l'offerta sia in senso orizzontale che verticale, spaziando dalle stampanti alle etichette, agli inchiostri e così via. Finlogic sta crescendo bene in un mercato italiano molto parcellizzato come quello dell'etichettatura, ha un'efficace organizzazione commerciale, alti margini operativi e un buon rendimento sul capitale investito».

### 2. Askoll EVA: bici e scooter elettrici

Fondata in provincia di Vicenza e quotata dal 2018, è la società leader in Italia per e-scooters e biciclette elettriche, oltre a essere il secondo maggior player europeo del settore. Opera in un mercato in forte crescita (+58% in Europa nel 2019 rispetto all'anno precedente), destinato a un nuovo balzo con l'esigenza di distanziamento sociale post coronavirus e il bonus governativo da (massimo) 500 euro per l'acquisto di bici elettriche.

«Fa parte del gruppo Askoll, che produce motori elettrici per elettrodomestici e per acquari – spiega Fuggetta – e ha ricavi che dai 2 milioni di euro del 2016 sono cresciuti ai 17,5 milioni del 2019. Al momento la società non è ancora profittevole,

ma siamo fiduciosi che il piano strategico di crescita darà i suoi frutti, anche perché per questo settore si stima una crescita impressionante della domanda, pari al 30% annuo fino al 2025».

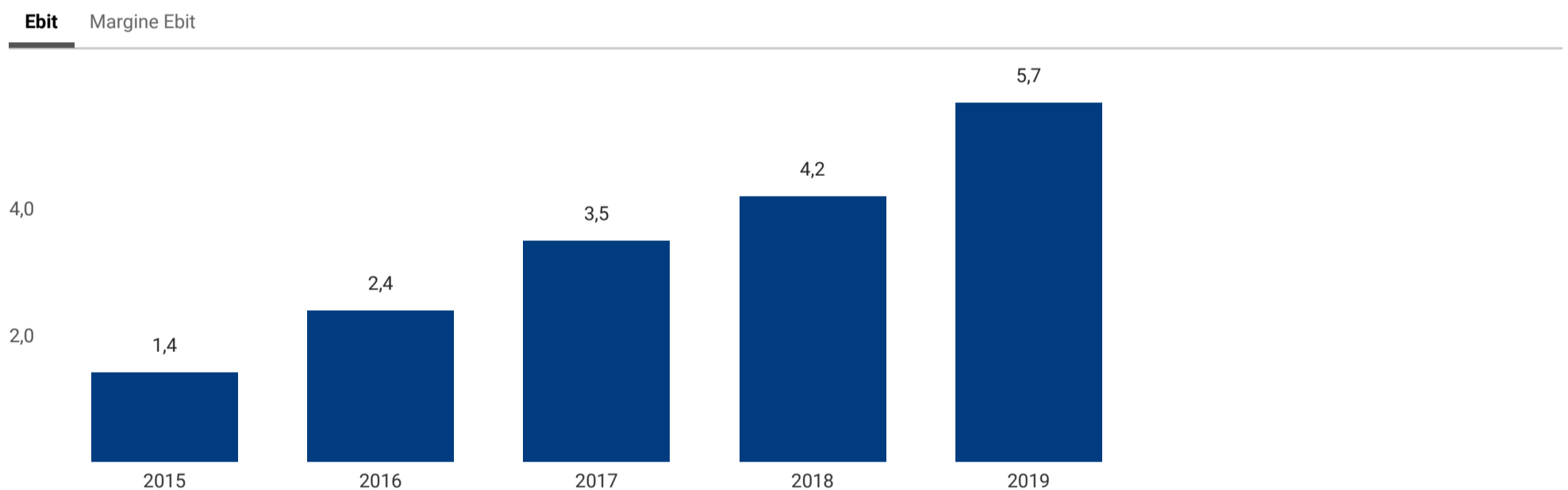
### 3. EdiliziAcrobatica: funamboli senza ponteggi

Fondata a Genova e quotata in Borsa nel 2018, è leader da oltre vent'anni nei lavori edili in corda senza impalcature: per esempio tinteggiatura facciate, riparazione dei balconi o del tetto, il tutto effettuato con doppia fune di sicurezza, evitando l'uso di impalcature.

«Ha realizzato un fatturato di 42 milioni di euro nel 2019, in crescita del 60% rispetto all'anno precedente – chiarisce Fuggetta – e si stima supererà i 50 milioni nei prossimi due anni, man mano che la società crescerà in Italia e all'estero anche tramite acquisizioni. Nel 2019 l'Ebit (risultato operativo prima di imposte e oneri finanziari) è arrivato a 4,4 milioni contro i 3,1 milioni dell'anno precedente e può raddoppiare entro i prossimi due anni. Tale crescita esplosiva ha un valore di mercato corrente di 38 milioni, ossia 8,7 volte l'Ebit: una valutazione molto bassa per un'azienda con un margine Ebit del 14% e un basso assorbimento di capitale».

## BANDA LARGA, LA CRESCITA DELL'EBIT DI INTRED

Ebit in milioni di euro  
Margine Ebit in percentuale



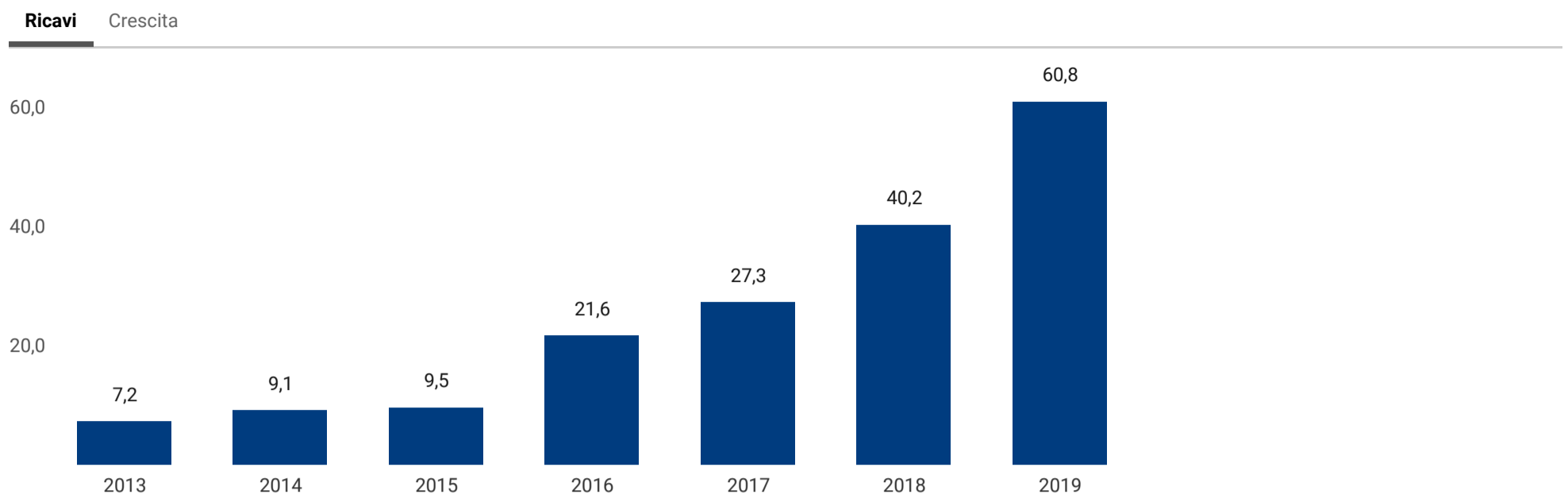
Fonte: Intred • Creato con [Datawrapper](#)

### 4. Intred e la sua banda larga lombarda

Quotata nel 2018, questa società bresciana fornisce servizi di comunicazione a banda larga attraverso una propria rete di fibra ottica di 3200 km, focalizzata nell'area della Lombardia orientale.

«Nel 2019 la società ha registrato ricavi per 21 milioni e un Ebit (risultato operativo prima di imposte e oneri finanziari) di 5,7 milioni – sottolinea Fuggetta – in forte crescita rispetto agli anni precedenti e con un margine del 27%. L'attuale valore di mercato è di 120 milioni, circa 20 volte l'Ebit, non alto per un'azienda in così forte e profittevole crescita. In Borsa le azioni da gennaio ad aprile sono cresciute del 35% nonostante Intred operi in una delle zone d'Italia più colpite dal coronavirus. Dal momento della quotazione, quindi in meno di due anni, il valore della società è più che triplicato».

## IL BOOM DEI RICAVI DI MAILUP



Fonte: MailUp • Creato con [Datawrapper](#)

## 5. MailUp, piattaforma di marketing per mail e sms

Nata a Cremona nel 2003 e quotata in Borsa dal 2014, MailUp è una piattaforma di cloud computing per il marketing di e-mail, sms e newsletter. È leader italiano del settore, con circa 10mila aziende clienti e oltre 20 miliardi di mail mandate ogni anno. Negli ultimi tre anni ha effettuato cinque acquisizioni, alcune delle quali all'estero. «Il fatturato ha toccato i 61 milioni di euro nel 2019 di cui circa la metà realizzati oltreconfine – spiega Fuggetta – in crescita del 51% rispetto all'anno precedente, con un Ebitda (margine operativo lordo) del 19%. Malgrado la crescita esplosiva, la società continua a fare profitti e a produrre cassa: la capitalizzazione è di 70 milioni, ovvero 12 volte l'Ebitda».

## 6. Expert System, intelligenza artificiale made in Italy

Fondata a Modena nel lontano 1989 e quotata dal 2014, è leader in applicazioni software per la gestione di documenti con analisi linguistica e comprensione semantica, dove il suo prodotto di punta Cogito offre analisi di testo che facilitano l'estrazione di informazioni dai Big Data.

«Si stanno espandendo molto bene all'estero, in particolare negli Stati Uniti – chiarisce Fuggetta. – I ricavi 2019 sono stati pari a 32 milioni rispetto ai 29 milioni dell'anno precedente, di cui circa la metà generati oltreconfine, e l'Ebitda è passato da 4,6 milioni a 5,5 milioni. La società è ancora in perdita, ma riteniamo che abbia finalmente intrapreso la strada giusta verso la redditività».

Riproduzione riservata ©

Enrico Marro

Espandi ▾

## Per approfondire

- ▶ Le piccole di Aim Italia più resistenti all'impatto Covid  
[Leggi l'articolo](#) →