

# L'ITALIA SPIAZZA GLI ANALISTI SUGLI UTILI

## Nel II trimestre profitti a +72% per le italiane dello Stoxx 600. Ma per fine anno stime in calo

**Maximilian Cellino**

■ Sorpresa, l'azienda Italia produce utili e lo fa anche in modo apparentemente più spedito rispetto al resto d'Europa. Quanto emerge dai dati di bilancio presentati dalle società quotate a Piazza Affari nel primo semestre 2016, e in particolare lo spaccato relativo al secondo trimestre dell'anno, è in effetti difficilmente confutabile: se si prendono i 16 Paesi rappresentati nell'indice paneuropeo Stoxx 600 soltanto in 5 si è verificato un incremento degli utili rispetto a un anno fa e la classifica è proprio capeggiata dal nostro Paese con un +72 per cento.

È un segnale incoraggiante e per certi versi inaspettato, se si tiene conto delle difficoltà in cui si dibatte il sistema finanziario nazionale e ovviamente anche della stagnazione ormai pluriennale che contraddistingue la nostra economia. Ma è anche un segnale che va ben interpretato perché, come tutte le medie, è fatto di alti e bassi e anche di exploit che tendono a condizionare il valore finale quando i numeri in campo sono così contenuti (le società italiane presenti nello Stoxx 600 sono appena 29).

Il pensiero, sotto questo

aspetto, va in primo luogo a Telecom Italia che, registrando il miglior risultato dal 2009 con un utile netto semestrale di oltre 1 miliardo, ha fornito un contributo determinante per elevare l'asticella. «Se ricalcoliamo il valore in base al numero di azioni e non alla capitalizzazione di ciascun titolo - osserva Daniele Scognamiglio, direttore degli investimenti di Jci Capital - per l'Italia si ottiene una crescita aggregata degli utili del 6,28% rispetto all'anno precedente». Ovvero un valore più «normale», che tuttavia risulta ancora superiore nei confronti del resto d'Europa, dove i profitti sono invece scesi in media del 5,2 per cento.

A spingere sull'acceleratore, tornando alle «big» di Piazza Affari sono state anche Prisma e Leonardo-Finmeccanica, mentre le note dolenti sono arrivate ovviamente dalle banche, da Generali (che pure ha riportato un calo degli utili inferiore a quanto temuto) e da società come Eni ed Enel, penalizzate dal crollo del prezzo di petrolio e di altre materie prime energetiche. A ben vedere, niente di particolarmente differente dal resto del Continente dove la redditività ha frenato bruscamente soprattutto nei settori *energy* (-52,8%) e fi-

nancial (-14,7%).

Il quadro generale per la verità si fa leggere sotto un'ottica differente se si pensa che nel complesso gli analisti avevano già provveduto ad abbassare mediamente le stime sugli utili 2016 delle italiane del 21% e pure quando si sposta la lente sui ricavi realizzati dalle aziende del campione: qui il confronto con il 2015 è penalizzante per le italiane (-11,1% in media), anche oltre quanto lo sia nel resto d'Europa (-10%) e ovviamente non si tratta di un segnale positivo. «Il dato sugli utili riflette il lavoro significativo che è stato effettuato nella riduzione dei costi, nel ribilanciamento del mix di fatturato verso attività a più elevato valore aggiunto e anche un effetto finanziario favorevole determinato dalla contemporanea riduzione dell'indebitamento e dal livello bassissimo dei tassi», nota Antonio Tognoli, consigliere Aiaf.

In altre parole una congiuntura estremamente favorevole (si pensi ai tassi a cui ci si finanzia, ma anche al drastico abbassamento dei costi energetici) ha innescato un circolo virtuoso che ha contribuito a ridurre all'osso la componente dei costi: notizie certamente buone sotto un certo aspetto, ma che aprono diversi interrogativi su

quanto questa tendenza possa confermarsi in futuro e si possa considerare sostenibile. «Tali condizioni - aggiunge Tognoli - potranno perdurare nel corso del 2017, forse anche nel 2018, ma a lungo termine dovremo attendere una ripresa del fatturato per vedere anche un impatto durevole sugli utili delle aziende italiane».

Uno sguardo che va al di là del semestre appena passato ci regala in effetti ancora previsioni con qualche luce e molte ombre sui bilanci delle aziende quotate a Piazza Affari per il resto dell'anno. «Nonostante i buoni dati registrati finora - conferma Scognamiglio - gli analisti non hanno ancora iniziato a rivedere al rialzo le stime per il terzo trimestre, come invece è già avvenuto in modo piuttosto aggressivo per le società francesi già nel corso dell'ultimo mese». C'è chi tira in ballo l'incognita del referendum costituzionale di novembre, che tenderebbe ad accentuare la prudenza, ma il sospetto è che per convincere gli investitori (soprattutto quelli esteri) e spingere di nuovo con decisione il denaro verso il nostro Paese non sia sufficiente la semplice prospettiva di stabilità politica.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### MALE INVECE I RICAVI

Rispetto al secondo trimestre del 2015 il fatturato 2016 delle italiane è arretrato dell'11,1%, peggio del -10% accusato dal resto d'Europa