

BORSA Il Ftse Mib è a un passo da quota 25.000, vetta toccata prima del Covid. Ma l'indice tratta ancora a sconto rispetto ai multipli degli altri principali listini internazionali. E se il rischio-Italia continuerà a calare...

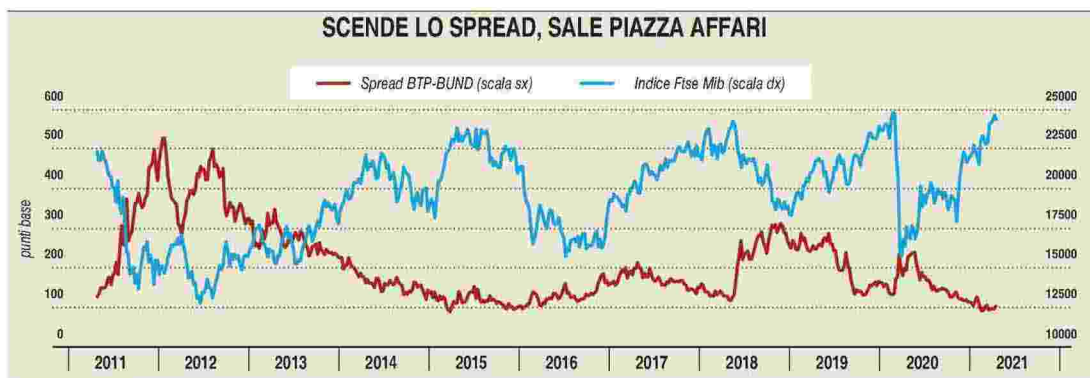
di Elena Dal Maso

La borsa italiana, è risaputo, quota storicamente a sconto rispetto agli altri principali listini europei, in media il 20% in meno. Instabilità politica e debito pubblico alle stelle sono, in sintesi, le ragioni di questo fenomeno. Il rapporto prezzo/utile, oggi a 18,4 per Piazza Affari, si confronta con 30,2 del Cac 40 francese, 26,1 del Dax tedesco e 32 dell'Ibex spagnolo. Spazio per correre non manca, anche solo per avvicinarsi di più alla media europea. Ma oggi la situazione è diversa, perché sul debito italiano è calata la protezione della Bce, mentre la reputazione di Mario Draghi ora premier ha aiutato non poco il Ftse Mib a riavvicinarsi (24.450) il tetto di cristallo dei 25.000 punti, toccato nel 2020 poco prima del Covid, dopo una faticosa risalita iniziata addirittura nell'epoca di Lehman Brothers (2008-2009). Quota 25.000 può essere toccata di nuovo? E nel caso conviene vendere i titoli in portafoglio o tenerli sperando in ulteriori progressi? *MF-Milano Finanza* ha girato la domanda a un gruppo di esperti e gestori specializzati sul mercato italiano.

Massimo Trabattoni, head of italian equity di Kairos Partners sgr, ricorda che «lottiamo con questo livello da oltre 10 anni. Il mercato dovrebbe puntare a una crescita sana più che alla semplice rottura dell'indice, con un obiettivo non di breve ma di medio termine, basandosi su un Paese che sta ripartendo». In questo senso, aggiunge il gestore, «25.500 è un livello che, «una volta superato, potrebbe diventare un robusto supporto».

L'Italia è come un'azienda in turnaornd, dice Trabattoni, «dove è arrivato un ceo credibile, Mario Draghi, grazie al quale lo spread, ora a 103, è tornato a premio sulla Grecia e più vicino ai livelli della Spagna. Ora serve tempo, almeno un paio di anni con Draghi, per vedere gli effetti di questo cambiamento. Non si può pensare di snellire la burocrazia italiana o effettuare la riforma della giustizia in tempi troppo rapidi». Trabattoni mette in evidenza che l'Italia è un Paese «col motore fermo ai box, da far ripartire, con un potenziale superiore rispetto ad altre realtà come la Spagna. Noi abbiamo molto più tessuto industriale, forte dei distretti, come quello sui motori di Modena. In tal senso le mid and small cap sono un punto di forza da far risaltare». L'Italia sta emergendo come leadership in Europa in un momento in cui in Germania sta uscendo di scena la cancelliera Angela Merkel e si stanno rinforzando Spd e Verdi, spiega Antonio Amendola, fund ma-

In Piazza senza vertigini



GRAFICA MF-MILANO FINANZA



nager Equity Italia ed Europa di AcomeA sgr. In Francia il presidente Macron, se riconfermato, non avrà la stessa forza e numeri del primo governo. Grazie a Draghi, prosegue Amendola, è già arrivata una «grande liquidità sulle pmi, le stesse che forniscono materiali da costruzione per esempio o lavorano nella filiera alimentare. Saranno le prime a beneficiare dei forti investimenti negli Usa. Ecco perché vedo molto più valore fuori dal Ftse Mib, soprattutto sullo Star e sull'Aim, dove troviamo realtà che il mondo ci invidia». Per il gestore su queste dovrebbero concentrarsi «gli investimenti degli italiani, evitando di disperdersi troppo all'estero».

Per rendere sostenibile un livello di 25.500, secondo Lorenzo Batacchi, portfolio manager di Bper Banca, «bisogna vedere a fine mese come si concretizzerà il progetto di Recovery Fund e veder procedere spedite le vaccinazioni in attesa di una riapertura strutturale delle attività». E ricorda che lo Stoxx 600 sta rompendo la resistenza a lungo termine, attorno a 440, raggiunto prima della bolla dot.com, della grande crisi finanziaria e delle tensioni commerciali

Usa-Cina. «Come evidenziano i dati Bloomberg, aprile è il mese storicamente più forte per le azioni europee, con lo Stoxx 600 salito negli ultimi 20 anni con regolarità a parte cinque eccezioni, con un ritorno medio del 2,6%», aggiunge l'esperto.

Il Ftse Mib è un indice molto concentrato, ricorda Angelo Meda, responsabile azionario di Banor sim, «con una presenza importante di società in mano allo Stato operanti in monopoli naturali o di diritto e con una concentrazione settoriale sui settori dell'energia (ovvero petroli ed energia elettrica) e finanziario (banche e assicurazioni)». E anche se l'indice è tornato ai livelli precedenti la pandemia, prosegue Meda, «rimane ben sotto i massimi storici (di circa il 45%, con il massimo raggiunto nel lontano 2007 a 44.364 punti)», questo perché alcuni ambiti hanno dinamiche strutturali negative (come l'estrazione del petrolio o le banche tradizionali) e perché diverse società, specialmente nel settore finanziario, hanno dovuto ricapitalizzare creando una diluizione per gli azionisti quasi impossibile da recuperare. Per contro il segmento Star quota ai massimi storici, aggiunge Meda, «non solo è sopra ai valori pre-pandemia (di oltre il 20%) ma dal 2007 è moltiplicato per tre volte, in linea con la performance degli indici globali come lo S&P500».

Nel caso del Ftse Mib i settori energetici e finanziari pesano quasi il 60% dell'indice. Con un prezzo del petrolio tra 60 e 70 dollari «possiamo aspettarci un ulteriore recupero, mentre per banche e assicurazioni sarà importante l'andamento dei tassi di interesse e il recupero del pil che, specialmente nel 2022, deve rimanere elevato per evitare la formazione di npl». Sulla base delle prospettive legate alla campagna vaccinale e ai pacchetti di stimolo, Banor si aspetta «un'ulteriore rialzo nell'indice principale». Nel caso dello Star, la composizione dell'indice «legata a campioni nazionali nei loro segmenti ci fa essere molto più positivi, specialmente nel medio periodo. Società come Amplifon, Interpump, Reply, Carel, che dominano nel loro settore, continuano a crescere organicamente e aggregando altre società, hanno un potenziale di apprezzamento anche superiore e legato più all'economia mondiale che a quella domestica», ragiona Meda. Anche Andrea Randone, head of mid and small caps research di Intermondo sim, è positivo su Piazza Affari,

«a livello fondamentale perché si sta concretizzando il piano Biden negli Usa, molto coraggioso nelle infrastrutture, nella difesa dell'ambiente, nella ricerca di un nuovo equilibrio fiscale». L'Europa, spiega Randone, ha un Recovery Plan che, pur essendo importante, «deve essere attuato e che, in una sorta di competizione con gli Stati Uniti, potrebbe anche essere ampliato. L'esempio statunitense può essere di traino anche sul fronte della campagna vaccinale e della conseguente riapertura delle attività». Di conseguenza a Piazza Affari ne beneficerebbero «le mid and small cap, in particolare le realtà dinamiche che hanno innovato o fatto acquisizioni anche durante la pandemia, per esempio il settore digitale, o le aziende associate a temi dell'ambiente», conclude Randone. Il Ftse Mib, interviene Fabio Caldato, partner di Olympia WM, «arriva alla nuova prova di forza in un contesto internazionale di indici ai massimi assoluti e di multipli elevati. Le valutazioni dell'Italia restano comunque accettabili per un investitore di lungo termine». E secondo lui blue chip quali Enel, Stellantis, Intesa, Eni, Ferrari, Stm, Generali abbiano driver di crescita anche nel breve termine. (riproduzione riservata)

L'ITALIA AL LIVELLO DELLA GRECIA

Indice	Prezzo/Utile	Media 10 anni
◆ S&P 500	32,9	20,2
◆ Ibex 35	30,6	16,4
◆ Cac 40	30,2	17,5
◆ Dax	26,4	15,2
◆ Ftse 100	21,4	17,1
◆ Grecia	18,4	11,7
◆ Italia	18,4	16,8

GRAFICA MF-MILANO FINANZA