

Vent'anni di Borse

Dall'11 settembre a oggi Piazza Affari la peggiore

LUIGI DELL'OLIO, LUCA PIANA E VITTORIA PULEDDA

Piazza Affari è l'unica tra le grandi piazze finanziarie del mondo, ad avere ancora gli indici sotto i livelli dell'11 settembre del 2001 (recuperati solo se si considera anche il ritorno dei dividendi). La ragione principale è la composizione del listino, povera di aziende ad alto tasso di crescita e sbilanciata sui titoli bancari e industriali.

pagina 6-9

Piazza Affari non è mai risalita dal baratro dell'11 settembre

La riconquista dell'Afghanistan da parte dei talebani sta costringendo gli esperti di geopolitica, in queste settimane, a riscrivere il bilancio dei vent'anni che sono seguiti agli attentati dell'11 settembre 2001. Anche dal punto di vista economico non si tratta certamente di un periodo banale, con la lunga fase di interventismo da parte delle banche centrali, che soprattutto dopo il 2008 hanno irrorato le economie di liquidità, per evitare il fallimento dei sistemi bancari e scongiurare recessioni ancora più nere di quelle vissute.

Per quel che riguarda i mercati finanziari, l'anniversario della tragedia di New York mette in evidenza un fenomeno. In questi vent'anni l'indice della Borsa italiana, il Ftse Mib, è uno dei rarissimi del mondo avanzato a mostrare una performance negativa: ha perso il 17%. Se si considerano anche i dividendi distribuiti dalle società che ne fanno parte, il risultato cambia di segno, mostrando una crescita del 56%, ma resta il divario rispetto agli altri listini. Il Dow Jones ha guadagnato nove volte tanto e il Nasdaq 18. Non altrettanto brillanti, ma comunque importanti, le performance delle altre Borse europee: il Dax di Francoforte è cresciuto del 239%, il Cac40 parigino (sempre nella versione *total return*,

dividendi compresi) del 186 e il Ftse 100 londinese del 193. In Asia, invece, il Nikkei di Tokyo segna in vent'anni un progresso del 279% e lo Shanghai Composite del 183.

Quali le ragioni di questo gap? Martin Moeller, co-head of global equity team di Union Bancaire Privée (Ubp), sottolinea il legame con l'economia reale: Milano è rimasta indietro riflettendo la perdita di competitività dell'Italia rispetto ai concorrenti internazionali. «Nel lungo termine i Paesi e le aziende che creano valore in modo stabile o crescente tendono a ottenere buone performance azionarie», spiega. Per citare come esempio del primo gruppo di Stati Uniti e del secondo l'Europa, con l'Italia in particolare.

L'indice principale delle blue chip di Piazza Affari è tradizionalmente più esposto di altri a settori a bassa crescita come energia, utilities, banche, assicurazioni. «Un esempio in tal senso arriva da un peso massimo come Eni (37,6 miliardi di attuale capitalizzazione, al quarto posto dopo Enel, Stellantis e Intesa Sanpaolo, ndr); che è attesa a ricavi 2021 sugli stessi livelli del 2001», sottolinea Moeller. «Anche le aziende più cicliche del settore automobilistico o agricolo hanno stentato a far registrare livelli di crescita solidi nel tempo, complice la debolezza

della domanda interna», aggiunge: «All'opposto, Wall Street è caratterizzata da molte aziende in rapida crescita, non solo nel settore digitale, ma anche nella sanità, nei servizi finanziari, nelle comunicazioni e nelle tecnologie mediche».

Decisiva a Milano è stata la performance dei bancari, molto negativa a partire dal 2011 in poi. «Si è passati da nove società del settore presenti nel Mib 30 alle quattro dell'attuale Ftse Mib, che comprende in tutto 40 titoli, con la capitalizzazione del settore finanziario che è scesa dal 40 al 25%», racconta Alberto Villa, head of equity research di Intermonte. In parte le grandi banche e società finanziarie si sono fuse tra loro, in parte sono cadute in difficoltà (vedi Mps), in parte ancora sono finite in mani estere e quindi delistate: è il caso di Bnl (oggi controllata da Bnp Paribas) e da Ras (Allianz), ma anche di aziende di altri settori (vedi Bulgari a Lvmh). Inoltre quella che era la galassia Telecom - cioè Olivetti, Telecom Italia e Tim, arrivate a capitalizzare complessivamente 110 miliardi nell'estate 2001 - ha oggi come erede sul mercato la sola Tim (8,4 miliardi).

Angelo Meda, responsabile azionario di Banor Sim, segnala un altro fattore che tiene lontani molti investitori: «Numerose società presenti

nell'indice principale, come Enel ed Eni, hanno lo Stato come azionista di riferimento, cosa che non si ritrova nella maggior parte degli altri indici mondiali e che crea spesso interferenze nella gestione e nella scelta degli investimenti». Meda sottolinea anche la scarsità di campioni globali del made in Italy fra i grandi gruppi: «EssilorLuxottica (oggi quotata solo a Parigi, ndr) e Stellantis sono tra le poche realtà cresciute in questi anni in modo continuativo, tanto da rafforzare la propria competitività all'estero», spiega, ricordando la diffidenza di molte aziende familiari nei confronti della quotazione, comprese realtà come Barilla e Ferrero.

La taglia limitata del listino italiano rispetto all'economia ha portato Piazza Affari a essere meno considerata dai gestori di fondi. «La capitalizzazione si è mantenuta negli anni sotto il 40% del Pil, contro il 200% di Wall Street e il 100% di Londra e Parigi», sottolinea Alberto Villa. Che ricorda come sulle performance di Milano abbia pesato la frequente instabilità politica. Una zavorra, spiega l'analista, che ha frenato la performance generale pure a fronte di realtà emergenti apprezzate dal mercato, sia in ambito finanziario - da Fineco a Poste - sia nei settori industriali.

Se i pesi massimi non hanno dato grandi soddisfazioni, diversamente è andata allo Star, l'indice delle medie aziende con fondamentali d'eccellenza. Creato nella primavera 2001, include quasi 80 titoli quotati con una forte rappresentanza dei settori industriali e dei beni di consumo, oltre che diverse società che operano nel digitale. «Dal 2002 in avanti lo Star ha garantito un ritorno annuo - compresi i dividendi - del 10,7%, non distante dal 12% del Nasdaq e di gran lunga migliore del 2% messo a segno dal Ftse Mib», ricorda Meda. «Le realtà di medie dimensioni globalizzate attraggono l'interesse degli investitori perché consentono di partecipare alla creazione di valore che queste realtà sanno dispiegare grazie alla qualità dei prodotti e servizi che offrono», è la chiave di lettura fornita da Villa, che cita casi come Reply, Sesa e Tinexta.

Infine è in chiaroscuro il bilancio dell'Aim, creato nel 2009 per attrarre realtà di minori dimensioni grazie a burocrazia e costi ridotti. Le aziende quotate hanno raggiunto un discreto numero (150), ed è merito suo se le quotate a Milano sono passate da 292 a 377 in vent'anni,

con nuovi sbarchi anche nelle fasi più complesse ma la capitalizzazione complessiva resta contenuta (7,5 miliardi). Quanto al futuro, la sfida è dunque convincere un numero importante di imprese nazionali che l'accesso al mercato dei capitali può essere utile alla loro crescita non solo in termini di nuove risorse per gli investimenti, ma anche di visibilità. Il resto dipenderà dalla capacità del Paese di incamminarsi in un percorso di crescita più sostenuta di quanto registrato da inizio secolo. Il potenziale di recupero non manca.

ORIPRODUZIONE RISERVATA

L'opinione

“

Sull'andamento della Borsa di Milano ha pesato la performance del settore finanziario, il cui peso è sceso dal 40 al 25 per cento del totale

ALBERTO VILLA
INTERMONTE

In numeri

IL CONFRONTO SENZA DIVIDENDI

INDICI INTERNAZIONALI DAL 10 SETTEMBRE 2001 A OGGI

DOW JONES	+268,13%
NASDAQ	+800,05%
FTSE MIB	-17,46%
DAX	+239,07%*
CAC40	+52,39%
FTSE100	+41,44%
SHANGHAI COMPOSITE	+90,89%
TOKYO NIKKEI	+175,7%

(*) Indice che quota già dividendi inclusi

FONTE: ELABORAZIONI DI UNION BANCAIRE PRIVÉE (UBP) SU DATI BLOOMBERG

IL CONFRONTO CON I DIVIDENDI

INDICI INTERNAZIONALI TOTAL RETURN DAL 10 SETTEMBRE 2001 A OGGI

DOW JONES	+499,19%
NASDAQ	+1009,91%
FTSE MIB	+55,9%
DAX	+239,07%*
CAC40	+186,82%
FTSE100	+193,46%
SHANGHAI COMPOSITE	+183,41%
TOKYO NIKKEI	+279,11%

(*) Indice che quota già dividendi inclusi

FONTE: ELABORAZIONI DI UNION BANCAIRE PRIVÉE (UBP) SU DATI BLOOMBERG

LUIGI DELL'OLIO

Quelli italiani sono gli unici indici tra i grandi mercati azionari mondiali ancora sotto i livelli pre-Torri Gemelle. E anche se si calcolano i dividendi pagati, la performance è lontana da quelle delle Borse Usa, asiatiche ed europee.

-17% **+55%**

SENZA I DIVIDENDI

La performance del Ftse Mib dal 10 settembre 2001 al netto dei dividendi

CON I DIVIDENDI

La performance del Ftse Mib dal 10 settembre 2001 nel calcolo "total return"

1 La riapertura di Wall Street alla mattina di lunedì 17 settembre 2001, dopo gli attentati della settimana prima



L'opinione

66

Nel lungo termine i Paesi e le aziende che creano valore in modo stabile o crescente tendono a ottenere buone performance azionarie

MARTIN MOELLER
UNION BANCAIRE PRIVÉE

