

Mercati

ITALIA SUPERSTAR ESPERTI FIDUCIOSI SULL'AZIONARIO

Nell'anno incredibile delle vittorie sportive, artistiche e scientifiche, il Paese torna sotto i riflettori, soprattutto per l'effetto Draghi e per l'attesa di riforme e investimenti legati alle misure di stimolo europee. Un quadro che favorirà le azioni di alcuni settori e le Pmi

Gaia Giorgio Fedi

L'anno incredibile dell'Italia si è aperto con il primato dei Máneskin all'Eurovision, è proseguito con la vittoria degli Azzurri agli Europei di calcio, medaglie ai Giochi Olimpici e Paralimpici e altri successi sportivi, per finire con il Nobel per la fisica a Giorgio Parisi. Ma a riportare il Paese sotto i fari degli investitori non sono state tanto queste pur entusiasmanti performance, quanto il fatto che il primo inquilino di Palazzo Chigi è Mario Draghi, mister "whatever it takes", nonché l'attesa per le misure di stimolo europee. "Per gli investitori la nomina di Mario Draghi ha significato maggiore fiducia verso il sistema-Italia e, conseguentemente, una stabilizzazione a livelli bassi del premio al rischio, soprattutto politico, aumentato nel recente passato a causa di posizioni anti-euro", commenta Salvatore Bruno, responsabile investimenti di Generali Investments Partners. Questo rinnovato interesse è una buona notizia per l'azionario, che dovrebbe trarre beneficio anche dall'effetto volano atteso dal Pnrr, "paragonabile, per dimensione rispetto al Pil, al Jobs Act del presidente Joe Biden negli Usa", nonché dalla forza della ripresa italiana, sottolineata recentemente anche dall'Ocse, commenta Bruno. Certo, ci sono dei fattori di rischio, come la tenuta politica del governo e l'efficace implementazione del Pnrr, ma "i mercati italiani devono recuperare un gap di performance notevole rispetto a quelli europei. E questa può essere l'occasione". A livello di settori, Bruno è ottimista sui segmenti legati ai principali capitoli di investimento dei programmi di stimolo, quindi "i ciclici operanti nei comparti del digitale e nelle infrastrutture ferroviarie, ex-municipalizzate esposte all'economia circolare, o ancora il settore energetico esposto alle energie rinnovabili.



> **Antonio Amendola**
Fund manager
azionario di AcomeA



> **Salvatore Bruno**
Responsabile
investimenti di
Generali Investments

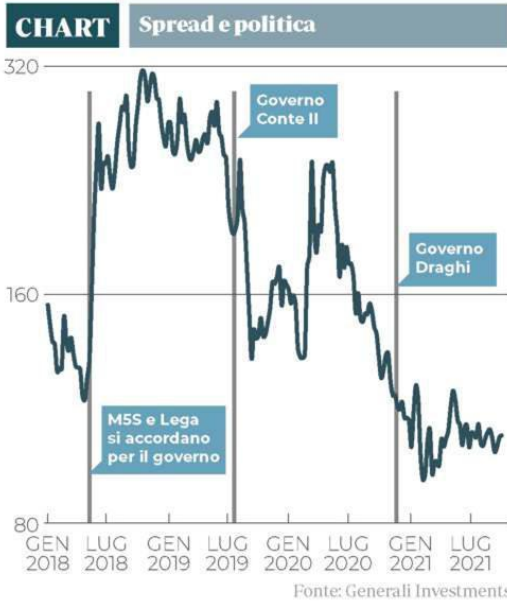


> **Massimo Fuggetta**
Cio di Bayes
Investments

Da non trascurare il comparto bancario, che sta in effetti proponendosi come finanziatore per la fase attuativa", aggiunge Bruno.

Antonio Amendola, fund manager equity Italia ed Europa di AcomeA Sgr, sottolinea che c'è anche un altro tema: il vuoto di leadership europea dopo il tramonto dell'era Merkel, in cui "l'Italia appare l'unica, nella persona di Mario Draghi, in grado di raccogliere il testimone e di indirizzare le politiche europee", che metteranno sotto i riflettori le nostre eccellenze nella difesa. Un tema che tornerà centrale. Per quanto riguarda le misure di stimolo, prosegue Amendola, l'aspetto più importante "sono le riforme (necessarie per avere i fondi dall'Europa), vero volano nel lungo periodo per il nostro Paese. Inoltre, gli investimenti del Recovery Fund andranno a colpire tutte quelle fasce economiche dove le Pmi la fanno da padrona, come digitalizzazione e green transition, rendendole le vere beneficiarie, molto più delle large cap". Il tutto toccato trasversalmente dalla tematica sostenibilità, in cui le Pmi italiane sono campionesse, sostiene Amendola: "Le risorse del Recovery Fund aiuteranno certamente le Pmi a farsi vedere agli occhi degli investitori internazionali per i campioni di sostenibilità che sono nei fatti. C'è quindi ancora molto spazio su questo fronte per le aziende di piccola e media capitalizzazione che ancora non sono finite nei radar degli investitori esteri".

Ottimista sulle Pmi anche Massimo Fuggetta, Cio del fondo Made in Italy di Bayes Investments, secondo cui "dopo un prolungato periodo di sottoperformance rispetto all'indice Mib, le Pmi hanno finalmente iniziato un processo di riallineamento



valutativo, specialmente evidente sui titoli quotati sul mercato Aim, che in passato avevano accumulato un pesante distacco dal resto del mercato azionario. Con un anno di ritardo a causa della pandemia, il processo è stato incentivato all'inizio di quest'anno dalla partenza dei Pir Alternativi, che sono molto più focalizzati sulle Pmi rispetto ai primi Pir, e dieci volte più capienti in termini di investimento massimo annuale". Per l'esperto siamo solo all'inizio. "Il flusso di Ipo continuerà. Anzi, è in accelerazione. Il mercato azionario italiano è sempre stato pieno di buone occasioni di investimento, ma l'Italia è stata lungamente guardata con scetticismo dai macro allocatori", almeno prima dell'arrivo di Draghi. Certo, "un deragliamento politico è sempre possibile nei labirinti della politica italiana, ma rimane al momento poco probabile", conclude Fuggetta.



Fari puntati anche sui titoli di Stato

L'attenzione di cui gode l'Italia mette sotto una luce diversa anche i titoli di Stato, con gli spread che sono rimasti stabili da quando Mario Draghi è salito al governo. Ma con un debito pubblico ulteriormente lievitato durante la crisi, quali sono le prospettive di questo mercato? "Bisogna fare una distinzione tra movimento dei tassi a livello globale dettato da eventi macroeconomici e movimento dei tassi legati al rischio Paese - osserva Diego Toffoli, responsabile investimenti di Intermonte

Advisory e Gestione - In termini assoluti, tutto il mondo obbligazionario governativo, in questo momento, soffre a causa del rialzo tassi per i rischi legati all'inflazione. La fiducia in un Paese, tuttavia, si misura meglio guardando lo spread di rendimento rispetto agli altri Paesi europei. E il differenziale Btp-Bund è migliorato, e con l'arrivo di Draghi ha toccato i minimi di sempre (90 punti base circa); oggi è leggermente risalito, ma siamo comunque in area 100 punti base", argomenta Toffoli, aggiungendo che anche rispetto alla Spagna il differenziale di rendimento si è stretto nel corso dell'anno e potrebbe in futuro anche azzerarsi.

Ma resta il problema del debito monstre. "La crisi del Covid-19 ha causato un forte aumento del debito italiano. Già elevati, i livelli di debito lordo che si aggiravano intorno al 130% per Pil sono ora saliti a quasi il 160%, e si presume che scendano lentamente al 150% nei prossimi anni", ragiona Kaspar Hense, senior portfolio manager di BlueBay Asset Management. Peraltro, la crisi non è la sola causa del fenomeno. "I risparmi stanno aumentando notevolmente e gli investimenti aziendali non possono tenere il passo". Il vero problema, obietta, non è l'eccesso di debito, ma l'eccesso di risparmi. E il vero fattore di rischio per gli spread resta politico.

"La Bce ha sdoganato il problema del debito pubblico elevato", osserva Toffoli di Intermonte. E l'Ue "ha sospeso il Patto di Stabilità e ha messo in campo ingenti risorse per rilanciare la crescita, gli investimenti e le riforme". In questo momento godiamo di credibilità a livello internazionale, che non riguarda solo il fatto che Draghi sia al governo ma anche la gestione credibile della pandemia, la composizione del governo e l'avvio delle riforme.



> Diego Toffoli
Responsabile
Investimenti di
Intermonte Advisory



> Kaspar Hense
Senior portfolio
manager di BlueBay
AM