



La Borsa di Milano è una scommessa

Gestori divisi sul futuro
Maggiore fiducia
intorno ai BTP

Andrea Gennai

■ La domanda è semplice e tocca da vicino il risparmiatore medio. In un mondo finanziario globalizzato, quanta Italia inserire nel proprio portafoglio sia dal lato equity che dal lato bond? Il mondo delle obbligazioni è fortemente condizionato dai rendimenti a zero e dalle manovre delle banche centrali. Meno complesso appare il discorso sull'equity e qui Milano sconta un pesante decennio alle spalle. Credit Suisse ha analizzato il peso dell'azionario Italia: oggi pesa il 6,81% dell'indice Msci Emu (area euro) e lo 0,77% dell'indice Msci World. Dieci anni fa i pesi erano dell'11,67% ed dell'1,8%. In due lustri l'incidenza si è dimezzata e questo impatta fortemente sulle scelte dei grandi investitori, ma non solo.

«La nostra banca - spiega Francesco Fonzi, *strategist* di Credit Suisse - è sovrappesata sull'Eurozona ma siamo sottopesati sull'Italia. Preferiamo realtà come la Francia. In Italia ci sono troppe incertezze politiche e il quadro economico resta contrastato. Sull'obbligazionario siamo più costruttivi e abbiamo una larga presenza di BTP in portafoglio, lo spread garantisce un minimo di redditività, oramai appannaggio di pochi periferici».

Sulla Borsa c'è l'effetto distorsivo dei finanziari che da soli rappresentano il 34% del listino e quindi la valutazione su questi settori appare preminente rispetto all'economia reale. Secondo Fonzi, «l'Italia resta un *work in progress* e sarà importante ad esempio capire cosa

accadrà a ottobre con il referendum costituzionale. C'è poi da risolvere il problema della crescita che non riparte».

Più ottimista Allianz Global Investors. Per Massimiliano Maxia, *fixed income product specialist*, «il mercato azionario è stato recentemente penalizzato per la presenza di titoli del settore finanziario, ma riteniamo che cisiano in altri settori società dagli ottimi fondamentali. La selezione dei titoli è quindi l'elemento fondamentale nell'investimento: in un portafoglio globale pensiamo sia appropriato un peso del 3-5%. Relativamente al mercato obbligazionario, i titoli governativi italiani nell'ambito dell'area euro offrono ancora rendimenti interessanti, soprattutto sulle scadenze più lunghe e se confrontati a quelli di altri Paesi. In un portafoglio globale possiamo allocare un peso intorno al 10%».

La scommessa sull'Italia è legata a triplo filo alla soluzione dei problemi delle banche. «Esemplare - commenta Luca Riboldi, direttore investimenti Banor Sim - quanto accaduto in questo primo scorcio di 2016. Wall Street fa +2% da inizio anno in dollari e praticamente zero in euro. In Italia se togliamo il peso di poco inferiore al 40% dei finanziari sull'indice otteniamo la stessa performance, vale a dire zero. È palese che sono i finanziari a zavorrare l'intero indice milanese. Penso che dopo la soluzione del nodo dei vertici in UniCredit e un probabile aumento di capitale e trovata una soluzione su Mps, i grandi punti critici del sistema bancario italiano siano risolti e da lì si potrà ripartire. Il nostro orientamento è di sovrappesare Europa. Pensiamo che per un cliente retail medio il peso dell'Italia potrebbe stare al 20% in un portafoglio concentrato sull'Europa e al 2 o 3%

in un portafoglio globale mondo».

Le questioni sul tavolo da risolvere non sono poche, anche a livello economico. «L'azionario italiano - dice Giuseppe Sersale, *strategist* di Anthilia Capital Partners - continua ad essere zavorrato da una serie di problemi strutturali, tra cui un'economia stagnante, eccessiva pressione fiscale e un contesto burocratico che non favorisce gli investimenti. A ciò si aggiunge, in questa fase, un elevato peso di finanziari nell'indice che ne condiziona la performance. Prima di aumentare in maniera strutturale il peso nell'equity italiano aspetterei dei segnali, a partire ad esempio dall'esito del referendum costituzionale di ottobre. Detto questo, nel breve possono giocare a favore degli asset italiani alcuni fattori, come le nuove operazioni di Itlro che la Bce sta per lanciare e che dovrebbero favorire in particolare la periferia europea e le sue banche».

IL RUOLO DELL'ITALIA SUI MERCATI AZIONARI

0,77%

PESO ITALIA SU MSCl WORLD

Il peso del mercato azionario italiano sull'indice globale Msci World è sceso oggi allo 0,77%. Dieci anni fa l'incidenza era dell'1,8%. Dopo la crisi del 2007 e successivamente dopo la crisi del debito del 2011 il listino italiano ha progressivamente perso terreno rispetto alle altre Borse globali. Determinante è stata la forte incidenza dei titoli finanziari (circa il 34% oggi) che ha zavorrato l'intero listino in un'epoca di grandi tensioni per l'intero comparto.