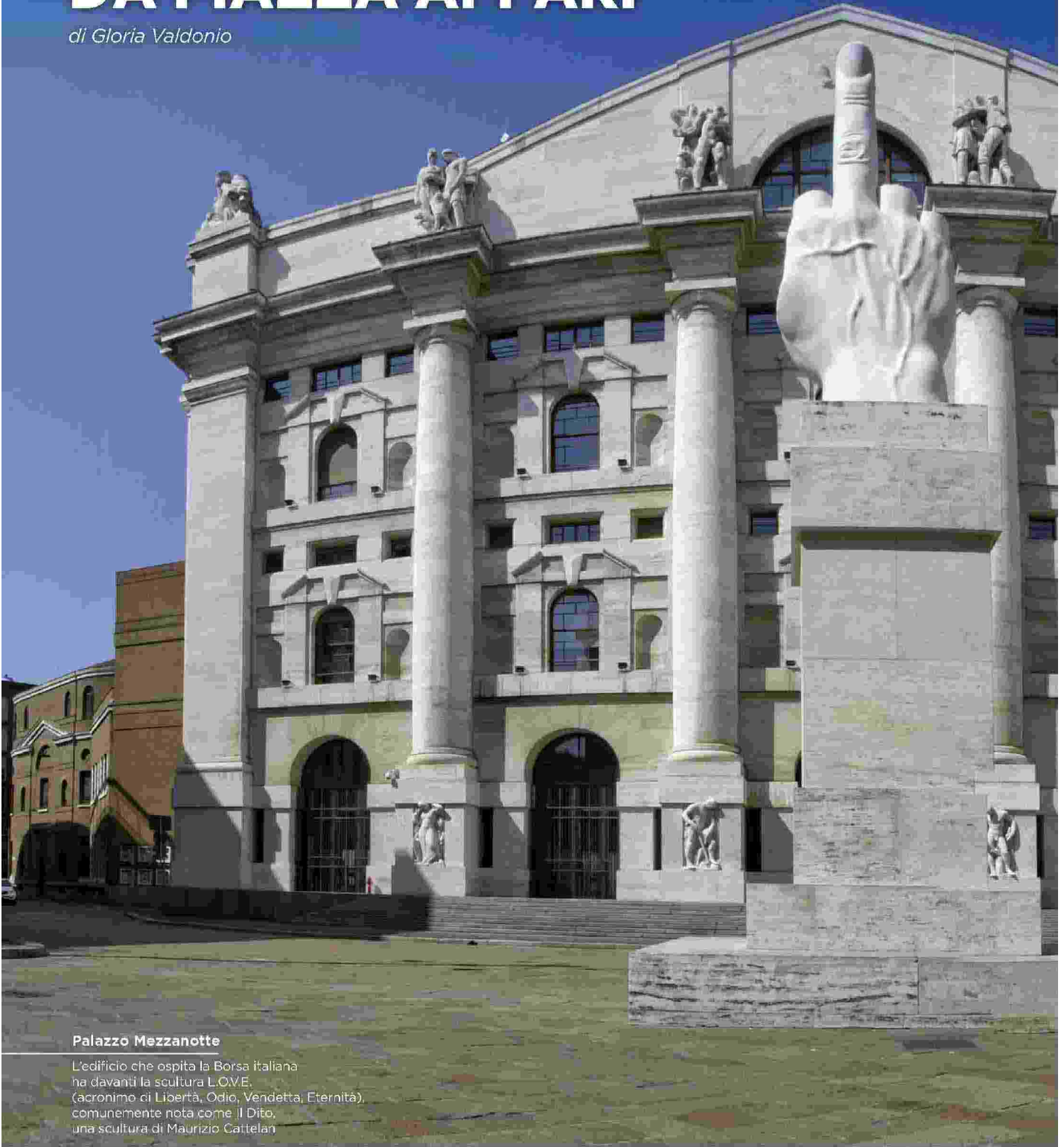


# 2007, FUGA DA PIAZZA AFFARI

di Gloria Valdonio



## Palazzo Mezzanotte

L'edificio che ospita la Borsa italiana ha davanti la scultura L.O.V.E. (acronimo di Libertà, Odio, Vendetta, Eternità) comunemente nota come Il Dito, una scultura di Maurizio Cattelan

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.

139308



## FINANZA E RISPARMI

In poco più di 15 anni, gli scambi nella Borsa italiana sono diminuiti di quasi due terzi a causa dei continui delisting. Per questo il listino ora vale in totale solo il 40% del Prodotto Interno Lordo, contro il 91% di quello francese e il 130% di quello inglese. Le azioni sono poche, molto volatili ed è difficile diversificare. Anche per questo i risparmiatori preferiscono i titoli di Stato

**N**on sono magnifiche, e soprattutto non sono progressive le sorti del listino azionario italiano. Piazza Affari presenta oggi un rapporto capitalizzazione su Pil nazionale inferiore rispetto a prima della crisi finanziaria del 2008-2009: molti delisting hanno causato un'importante perdita di volumi e il valore giornaliero degli scambi nel 2023 è crollato a 2,27 miliardi contro 6,2 miliardi di euro del 2007. La dimensione della Borsa di Milano è ancora più evidente se misurata in relazione al Pil, un rapporto oggi inferiore al 40% contro il 48% del 2007. Per fare solo due esempi, la Borsa di Parigi vale il 91% dell'economia francese e



## FINANZA E RISPARMI

Londra supera il 130% del Pil nazionale. Anche i fondi di investimento latitano: a fine 2023, sul totale degli investimenti degli operatori istituzionali sul FtseMib (l'indice delle 40 principali aziende quotate sulla Borsa di Milano), i fondi italiani rappresentavano solo l'8%, in flessione rispetto al 10% del 2007. Milano è distante anni luce non solo da New York, ma anche da Francia e Germania, dove il peso degli investitori domestici è rispettivamente del 25 e del 26 per cento. I numeri lasciano ben intendere quindi come l'ago della bilancia pesi a favore degli investitori esteri, mettendo a nudo le difficoltà dell'Italia nel creare fondi con dimensioni tali da pesare in modo consistente su un mercato dominato dalla necessità di alimentare gli acquisti sul debito pubblico. «In tutti i Paesi i risparmiatori hanno una sovraesposizione al mercato domestico, solo in Italia i risparmiatori hanno una sovraesposizione al debito», è il commento di Alessandro Rota, direttore dell'Ufficio studi di Assogestioni.

## UN GRANDE POTENZIALE

Un mercato azionario piccolo, sempre meno internazionale e con poche blue chip in grado di condizionare tutto il mercato nel bene e nel male, non può che essere poco attraente per un risparmiatore, ma soprattutto per un investitore professionale. «Piazza Affari è un mercato sempre più polarizzato, con gran parte dei flussi concentrati su pochi titoli large cap – spiega Antonio Amendola, senior fund manager di AcomeA Sgr – Questa dinamica è stata riscontrata lo scorso anno anche su altre Borse mondiali, ma in Italia è stata



**“Finanza e utility rappresentano il 70% della capitalizzazione del FtseMib, mentre sul lato dell'offerta, Piazza Affari non mostra tutto il suo potenziale: campioni del settore alimentare come Ferrero e Barilla, o leader della grande distribuzione come Esselunga non sono presenti sul nostro listino”**

accentuata dal fattore tecnico dei deflussi dai Pir che, assieme ai bassi volumi di scambio, hanno affossato gli indici Star, Small Cap ed Euronext Growth Milan, portandoli ai minimi». In altre parole, basta un vento teso per far crollare una casa di argilla. Finanza e utility rappresentano il 70% della capitalizzazione del FtseMib, e questo la dice lunga su quello





che può succedere, per esempio, nel caso di crisi bancaria. Sul lato dell'offerta, poi, Piazza Affari non mostra tutto il suo potenziale: campioni del settore alimentare come Ferrero e Barilla, o leader della grande distribuzione come Esselunga non sono presenti sul nostro listino. «Lo sviluppo in Italia di una migliore cultura di investimento azionario sarebbe un

fattore di supporto ai mercati e più facilmente vedremmo approdare in Borsa una serie di campioni nazionali», spiega Andrea Randone, Head of Mid Small Cap Research di Intermonte. Che aggiunge: «Nel settore del lusso, aziende come Cucinelli e Moncler hanno mostrato al mondo come crescere e svilupparsi in Borsa diventando leader mondiali».

#### TUTTI PAZZI PER IL DEBITO

Il successo dell'ultima asta del Btp Valore, che si è chiusa venerdì primo marzo con 18,3 miliardi di euro di emissioni, indica bene in quale direzione stanno andando i risparmi degli italiani. Che non disdegnano affatto l'investimento in Borsa nonostante sia fiscalmente penalizzato. Come si evince da un recente

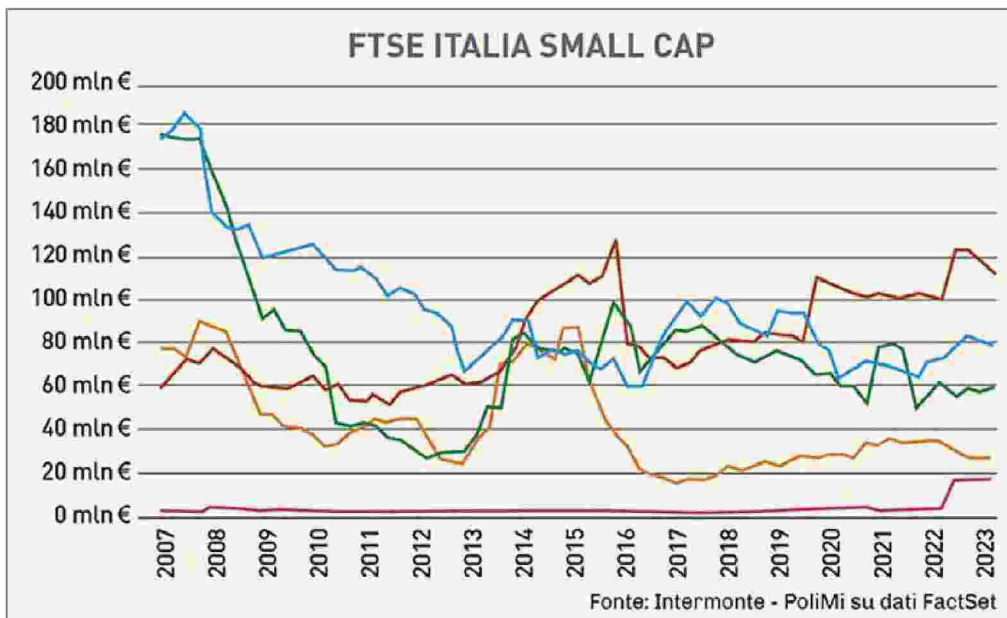
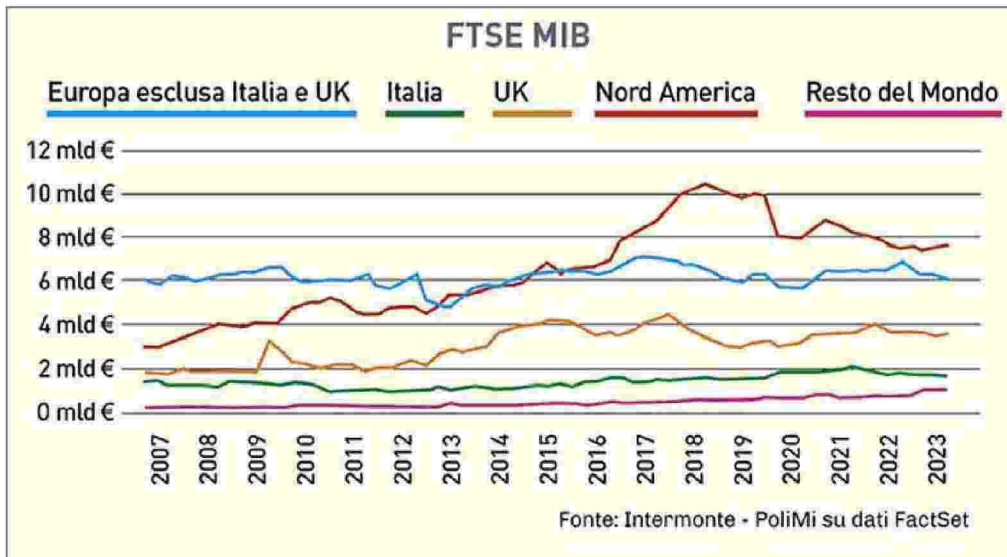
report della Fabi (Federazione autonoma bancari italiani), nei primi undici mesi del 2023 la quota del debito pubblico nelle mani di famiglie e imprese italiane è raddoppiata con una vera e propria corsa all'acquisto di Btp Italia e Btp Valore, che ne posseggono il 13,5%. A questo dato si affianca anche il sensibile calo delle quote dei titoli di Stato in mano ad investitori esteri, che

FINANZA E RISPARMI

dal 30,7% sono passate al 27,3%. Il capogruppo di Fratelli d'Italia alla Camera, Tommaso Foti, ha parlato di una svolta nazionale per il debito pubblico, con l'Italia che torna finalmente padrona del proprio debito. Ma si tratta di fedeltà alla bandiera o piuttosto di un mercato azionario poco efficiente?

**NESSUNA CORRELAZIONE**

Le ridotte dimensioni della Borsa – secondo gestori e analisti finanziari – è la principale ragione per cui gli italiani, in questa fase, piuttosto che sostenere le nostre aziende e l'economia del Paese attraverso l'investimento azionario, preferiscono il debito nazionale. Ma ci sono altre valide ragioni. La prima è la volatilità, tipica dei mercati più piccoli e immaturi. Come spiega Carlo De Luca, Responsabile Investimenti di Gamma Capital Markets, scottati dalla volatilità dell'indice FtseMib degli ultimi venti anni – che a ogni ribasso ha registrato ripide discese – molti risparmiatori hanno ancora in portafoglio titoli che non recupereranno mai le perdite degli ultimi due decenni: una su tutti è Telecom Italia, la cui parabola triste è ben nota ai piccoli risparmiatori. In secondo luogo, come già detto, manca la possibilità di una buona diversificazione per settori poiché, «la capitalizzazione dei titoli bancari, più Eni ed Enel incide molto sul paniere, mentre titoli come Ferretti, Campari e Moncler hanno un peso irrilevante». Non è possibile poi trascurare la grande dicotomia tra mercato ed economia reale, poiché gran parte della ricchezza prodotta in Italia, ovvero il Pil, proviene dall'attività delle Pmi che non sono quotate. La conseguenza è che non c'è alcuna correlazione tra il Pil e l'indice FtseMib. «Per tutte queste ragioni molti



Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.





**“C’è una grande dicotomia tra mercato ed economia reale, poiché gran parte della ricchezza prodotta in Italia, proviene dall’attività delle Pmi che non sono quotate. La conseguenza è che non c’è alcuna correlazione tra il Pil e l’indice FtseMib”**

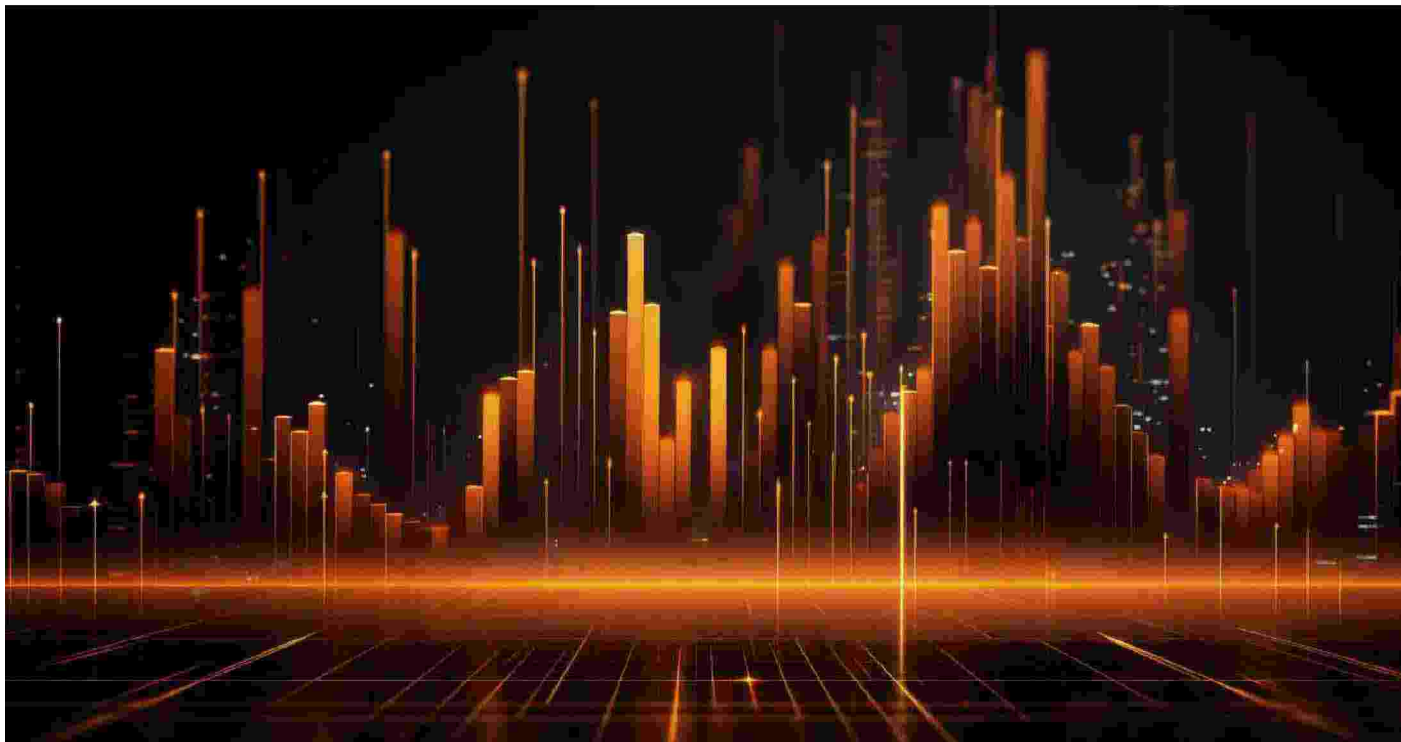
italiani, piuttosto di affrontare la volatilità e le perdite che ha incamerato l’indice principale italiano, preferiscono andare sul sicuro portando a scadenza i Btp o comprando immobili», commenta De Luca.

#### I PIR

Per allargare il parterre di Piazza Affari sarebbe necessario che la spina dorsale dell’economia, rappresentata dalle Pmi, approdasse in Borsa. Ma non sembra che ne abbiano intenzione. Perché? «Spesso sono aziende troppo piccole e a gestione familiare, mentre per essere quotate occorre accettare covenant

e richieste di informazioni e dati suppletivi – risponde De Luca – Pertanto, il passaggio generazionale passa per la vendita dell’azienda a terzi, anziché per l’internazionalizzazione e la Borsa». Per puntare su questo segmento è stato quindi creato lo strumento dei Pir, che però – complice qualche variazione in corso d’opera che ha raffreddato la fiducia dei risparmiatori – non hanno centrato l’obiettivo di finanziare le Pmi. Ma quanto vale questo mercato? Secondo Assogestioni, 18,4 miliardi di euro a metà 2023 tra Pir ordinari e Pir alternativi su mille miliardi di raccolta complessi-

va, contro 100 miliardi di raccolta in Francia solo nella fase di lancio. «Dalla modifica fiscale del 2019 la raccolta non ha più ripreso, perché è venuta meno la fiducia», commenta Rota. Inoltre, secondo i gestori, il prodotto è troppo rigido: il blocco al prelievo delle somme investite prima di cinque anni dalla sottoscrizione rende questo strumento poco liquido, mentre i benefici fiscali introdotti sul capital gain e le imposte di successione risultano poco efficaci, in quanto è previsto un investimento massimo di 40mila euro all’anno, entro un limite complessivo di 200mila all’anno.



## NUOVI FONDI

Insomma, oggi più di ieri la Borsa ha bisogno di un intervento pubblico per veicolare il risparmio verso i fondi che investono nelle nostre aziende. «L'incentivo fiscale non basta più, bisogna creare il mercato – dice Amendola – I soggetti che operano sulle Small e Mid Cap italiane sono troppo pochi. Bisogna favorire la crescita e la nascita di nuovi fondi». Secondo lo strategist, l'intervento pubblico potrebbe anche prendere la forma di un fondo di fondi gestito centralmente, che prevede il coinvolgimento delle casse previdenziali e dei fondi pensione. «Serve, insomma, uno zoccolo duro di investitori locali. Solo così, una volta avviato il mercato, saremo in grado di attirare anche gli investitori stranieri, che per ora latitano questo segmento», aggiunge Amendola. «Proprio l'attrattività della nostra piazza finanziaria nei confronti degli investitori istituzionali, in particolare quelli domestici, è un tema di grande attualità per il loro ruolo chiave nello stimolo

lare il mercato, creando spessore, vitalità ed efficienza – ha detto recentemente Guglielmo Marnetti, amministratore delegato di Intermonte – Questi investitori apportano liquidità, sono 'stabili' e svolgono un ruolo di monitoraggio e di stewardship nei confronti delle imprese partecipate, spronandole a migliorare i propri risultati finanziari».

## LO STIMOLO DEI TASSI

Secondo Luca Tenani, Country Head di Schroders Italy Sim. «, è la bassa alfabetizzazione finanziaria il principale freno all'investimento azionario. «Possiamo uscirne solo con una capillare opera di informazione e formazione, che faccia capire i vantaggi della diversificazione, della pianificazione, dei fondi di investimento e così via», dice lo strategist. Lo sforzo di educazione finanziaria, secondo Tenani, deve essere di sistema: le autorità e tutti gli operatori del settore devono sentirsi coinvolti, così come i media e l'industria dell'informazione. «Un buon

esercizio sarà, per esempio, spiegare che, con il taglio dei tassi ormai imminente, gli interessi offerti dai prodotti "sicuri" non saranno più così allettanti. E che, per ricercare rendimenti reali in un mondo in cui l'inflazione sarà strutturalmente più elevata, bisognerà necessariamente allargare la prospettiva considerando anche altri strumenti di investimento», conclude Tenani. Anche secondo Randone quando i rendimenti dei bond si calmeranno gli investimenti potrebbero confluire sulla Borsa, In ogni caso, per convogliare il risparmio nell'economia italiana, servirebbe un campionario di strumenti più nutrito e attivo. «La pressoché assenza di fondi pensione, di una cultura di investimento di lungo periodo e soprattutto la concorrenza dei titoli di Stato sono il fardello di Piazza Affari», conclude Rota.

## IL RISPARMIO GESTITO

Gli investitori istituzionali, in particolare quelli domestici svolgono un ruolo chiave per

rendere più attraente e competitivo il listino italiano. Ma questo non basta. Negli ultimi 15 anni, le strategie di investimento dei fondi sul mercato italiano si sono rivelate eterogenee. Nel caso delle blue chip, gli investimenti totali sono cresciuti fino al 2018, per poi cominciare a calare. Negli indici a minore capitalizzazione la loro presenza è invece rimasta abbastanza stabile. Gli investimenti sulle Mid Cap sono arrivati al 20%, rispetto a una media pre-Pir del 15%; sulle Small Cap, grazie ai Pir, sono arrivati a un massimo del 34%, per poi stabilizzarsi intorno al 30% circa. Da segnalare che i fondi azionari Italia non hanno mai oltrepassato l'1% sul totale dei fondi collocati in Italia. «Da un punto di vista di diversificazione geografica è questo il peso dell'Italia a livello mondiale – afferma Rota – La nostra Borsa è piccola e il valore dei Pir è maturo intorno a 20 miliardi e potrà crescere solo se la Borsa crescerà con lei».