

# BORSE, PERCHÉ MILANO VA PEGGIO DELLE ALTRE

## Focus

■ Nella classifica di fine anno degli andamenti delle principali Borse Mondiali l'Italia figura tra gli ultimi posti.

■ L'economia italiana non tiene il passo non soltanto dei Paesi in via di sviluppo, ma nemmeno dei principali Paesi industrializzati. In più le carenze infrastrutturali, le inefficienze della pubblica amministrazione, l'alto costo del lavoro, e la mancanza di incentivi rendono poco interessanti per gli stranieri gli investimenti in Italia.

■ Sulla scarsa performance di Piazza Affari incide molto anche il fatto che il listino è ricco soprattutto di banche: le battaglie e le grandi operazioni in questo settore sono praticamente finite, e la spinta borsistica di questi titoli si è esaurita.

■ E' difficile prevedere che questa situazione possa mutare in breve tempo: la Borsa italiana rischia di vivere ancora a lungo di luce riflessa.

**Nel 2007 Piazza Affari è stata tra le peggiori. E' una fase temporanea o un fenomeno strutturale?**

**A livello delle economie pesano il ritardo italiano nella crescita e soprattutto la scarsa capacità di attirare investimenti dall'estero. Ma sulla performance dell'SPMib, un indice caratterizzato dal peso delle banche, incide anche la fine delle grandi operazioni di fusioni e acquisizioni tra aziende di credito**

■ di Sergio Pigoli  
[sergio.pigoli@pigoliconsulenza.it](mailto:sergio.pigoli@pigoliconsulenza.it)

**L**a tabella in alto, nell'altra pagina, è fra le più viste e consultate dagli operatori finanziari di tutto il mondo. Suddivisa per aree geografiche, mostra le performance dei maggiori mercati mondiali in valuta locale e in euro dall'inizio dell'anno. Il 2007 non verrà certo ricordato come fra i migliori per gli investimenti azionari anche se la percezione che in Italia si ha viene largamente influenzata dall'andamento del nostro mercato domestico. Se infatti la variazione dell'indice SPMib, comunemente utilizzato per misurare il rendimento della Borsa Italiana, risulta essere fra le peggiori, non

tutti i mercati hanno registrato andamenti negativi, anzi. L'andamento di Germania e Spagna può essere considerato più che soddisfacente ed anche l'indice Eurostock, rappresentativo delle maggiori 50 blue chip europee, mostra valori se non esaltanti, comunque positivi. Sorge lecita la domanda: perché si è verificata una tale situazione? E, forse ancora più importante: si tratta di una fase temporanea, o viceversa stiamo assistendo ad un fenomeno strutturale? Per cercare di far luce occorre procedere a vari livelli di analisi.

## IL SISTEMA ITALIA NON TIENE IL PASSO

La più immediata e forse più semplice viene identificata nelle condizioni macroeconomiche complessive dell'Italia. Nell'ultimo periodo è stato dato molto rilievo da parte di tutti i commentatori del ritardo nella crescita italiana rispetto ai principali partner. Senza voler tediare il lettore con una lunga lista di numeri che ogni giorno vengo sfornati da enti di ricerca diversi, basti qui evidenziare il fatto che l'Italia come sistema economico da un po' di tempo non tiene il passo non solo dei Paesi in via di sviluppo, ma anche dei maggiori paesi industrializzati. In altri termini la lista dei Paesi dove le condizioni per gli investimenti sono migliori di quelle realizzabili in Italia è assai lunga. Quando si parla di investimenti non bisogna avere in mente solo quelli di portafoglio attuabili mediante acquisto diretto o indiretto di azioni, ma investimenti intesi nel senso più ampio del termine; comprendendo quindi anche gli investimenti diretti in attività produttive, in immobili o anche in obbligazioni. Con i mercati interna-

Indici azionari mondiali		Informazioni ultimo trade		V. Vzne %	
Valore	Vzn net	Vzn %	Ora	Ytd %	YtdVal%
<b>1) Americhe 28 Notizie</b>					
DOW JONES INDUS. AVG	13207.27	-25.20	-19	12/19	+5.97 -2.69
S&P 500 INDEX	1453.00	-1.98	-14	12/19	+2.45 -5.92
NASDAQ COMPOSITE INDEX	2601.01	+4.98	+19	12/19	+7.69 -1.11
S&P/TSX COMPOSITE INDEX	13389.82	+31.75	+24	12/19	+3.73 +10.75
MEXICO BOLSA INDEX	29074.12	-180.86	-62	12/19	+9.93 +5.3
BRAZIL BOVESPA STOCK IDX	61721.71	+625.43	+1.02	12/19	+38.78 +51.30
<b>2) Europa/Africa/Il Oriente 28 Notizie</b>					
DJ EURO STOXX 50 € Pr	4322.75	+21.41	+50	10:57	+4.92 +4.92
FTSE 100 INDEX	6316.70	+32.20	+51	10:57	+1.54 -5.04
CAC 40 INDEX	5523.50	+26.08	+47	11:12	-33 -33
DAX INDEX	7880.22	+42.90	+55	10:57	+19.45 +19.45
IBEX 35 INDEX	15223.70	+46.60	+31	10:57	+7.61 +7.61
S&P/MIIB INDEX	38087.00	+95.00	+25	11:12	-8.08 -8.08
AMSTERDAM EXCHANGES INDX	506.06	+3.43	+68	11:12	+2.16 +2.16
OMX STOCKHOLM 30 INDEX	1068.45	+3.98	+37	11:12	-6.87 -11.00
SWISS MARKET INDEX	8435.17	+40.21	+48	11:12	-3.99 -6.90
<b>3) Asia/Pacifico 24 Notizie</b>					
NIKKEI 225	15031.60	+1.09	+01	8:00	-12.74 -15.56
HANG SENG INDEX	27017.09	-12.17	-05	9:01	+35.32 +23.91
S&P/ASX 200 INDEX	6176.90	-39.50	-64	6:47	+8.94 +9.14

## Bassa classifica

Le performance 2007 dei listini delle più importanti Borse internazionali. Piazza Affari è nella parte bassa della classifica.

tivo agli investimenti, peraltro difficilmente attuabile visti gli stringenti vincoli di bilancio - non solo contribuiscono al clima complessivo all'interno del Paese, ma danno all'esterno un'immagine poco attraente per chi vorrebbe investire. Viene così significativamente ridotto l'apporto dei capitali internazionali alla crescita del nostro sistema economico che rimane ai margini del processo di sviluppo in corso nel mondo.

## DIECI PUNTI IN MENO DELLA MEDIA EUROPEA

E' chiaro che ciò difficilmente viene percepito nell'attività quotidiana, ma basta allungare solo un poco l'orizzonte temporale che gli effetti si notano e sono sensibili. Solo nel 2007 il divario tra andamento non con la Borsa tedesca, quella migliore, ma con l'indice europeo (di fatto una media) supera i dieci punti percentuali, un'enormità. Il grafico accanto mostra l'andamento comparato dei due indici. Perché l'Italia in quanto Paese ritorni ad essere una meta non solo per lo shopping o le vacanze, ma anche un luogo dove investire quattrini, molte cose dovrebbero cambiare. I cambiamenti necessari sono di natura strutturale e non contingente per poter rientrare nel novero dei Paesi dove le condizioni per gli investimenti siano considerate favorevoli.

Se la chiave di lettura macroeconomica fornisce alcune indicazioni, andando ad esaminare i titoli che formano l'indice se ottengono altre ugualmente significative.

## LE BANCHE FANNO IL 37% DELL'INDICE

Il listino italiano non solo è estremamente concentrato, nel senso che è dominato da poche grandi aziende, ma è anche caratterizzato da un peso significativo a livello settoriale di un solo comparto. Le banche nell'insieme rappresentano circa il 37% dell'indice SPMib. Evidentemente non si può fare a meno di considerare alcuni aspetti di questo settore.

Il periodo 2004 - 2007 ha visto in Italia, tra alti e bassi e con tutte le

## Europa batte Italia

Confronto tra gli andamenti delle Borse italiana e dell'area euro. E' evidente il divario recente tra la media europea e Milano.



zionali sempre più integrati, a determinare gli andamenti sono sempre più i capitali internazionali. Attualmente le aree dalle quali provengono in misura maggiore i capitali sono la Russia, i Paesi dell'area del Golfo che dispongono di surplus petroliferi ingenti, e naturalmente la Cina, dove l'enorme surplus commerciale ha cominciato ad essere investito al di fuori del Paese. Ora, mettendosi nei panni dei soggetti che devono decidere l'allocazione di quegli immensi capitali, risulta facile comprendere come l'Italia non sia in cima alle preferenze. Le problematiche delle infrastrutture carenti, della inefficienza della pubblica amministrazione, dell'elevato costo del lavoro - per non parlare dell'assenza di una significativa politica di incen-

“  
**Risulta facile comprendere come l'Italia non sia in cima alle preferenze**  
 ”

vicende correlate, il maggiore processo di concentrazione bancaria della storia ed ora, anche secondo le recenti dichiarazioni del Governatore della Banca d'Italia, quella fase storica può considerarsi completata, almeno negli aspetti strutturalmente rilevanti. In chiave di quotazioni le implicazioni sono state e saranno assai importanti. Se nel periodo in cui l'incertezza su chi avrebbe dovuto giocare il ruolo di preda o di predatore fra le banche italiane ha costituito un evidente motivo di attrazione di capitali sia domestici che internazionali, una volta che tutte le partite più significative hanno trovato una loro sistemazione sono venuti meno alcuni non secondari elementi di dinamismo nelle quotazioni. La spinta che il comparto bancario è riuscito ad imprimere alle quotazioni del listino nel suo insieme è ora venuta meno, proprio perché anche in presenza di valori fondamentali molto buoni, certamente migliori di molte altre banche europee, non è più in discussione il premio di controllo.

Nel complesso le banche italiane rimangono aziende sane, redditizie, che pagano ottimi dividendi; ma per poter parlare di cambi di maggioranza occorrerà aspettare del tempo. Data la sua incidenza sulla capitalizzazione complessiva del mercato, la performance relativa dell'indice italiano non poteva non risentirne, soprattutto in un periodo in cui, causa le note vicende dei mutui americani, tutti i titoli finanziari mondiali sono stati largamente penalizzati.

### **I COLOSSI ITALIANI CRESCONO ALL'ESTERO**

Ulteriore elemento riguarda proprio la struttura delle aziende italiane. Come è noto le grandi aziende italiane sono per ragioni storiche molto poche rispetto agli altri Paesi. Quelle poche hanno ormai un'incidenza sul mercato italiano talmente grande da impedir loro di crescere ulteriormente sul mercato domestico. Quindi sono obbligate a effettuare investimenti oltre confine. Le importanti operazioni di acquisizione di Enel, Eni o gli investimenti di

Fiat, Luxottica ed altri sono stati effettuati negli ultimi anni per necessità fuori dall'Italia.

All'orizzonte non si intravede neanche la possibilità di una ripresa del fenomeno delle privatizzazioni che negli anni passati tanto aveva contribuito ad attrarre capitali verso aziende italiane. Le non poche nuove quotazioni realizzate nel 2007 sono state di dimensioni troppo piccole per poter smuovere gli interessi dei grandi capitali internazionali.

### **VIVREMO A LUNGO DI LUCE RIFLESSA**

Tra gli spunti che si possono trarre da questa analisi vi sono alcune considerazioni che se non adatte al trading si prestano però a ragionamenti di asset allocation. In assenza di cambiamenti significativi nel contesto globale, il nostro mercato azionario è destinato a vivere più di luce riflessa dai mercati globali che non di luce propria. Non sembrano esserci oggi i presupposti perché l'Italia in quanto mercato di investimento mostri delle prospettive significativamente migliori di altri mercati europei, solo per rimanere nella stessa zona valutaria. Anche se nel listino italiano vi sono esempi di eccellenza a livello internazionale, il contesto complessivo che l'Italia mostra ai mercati dei capitali continua a scontare un ritardo strutturale che viene da lontano.

Ovviamente le opportunità di trading su singoli titoli ci sono e continueranno ad esserci. Tuttavia di questo stato di cose è opportuno prendere atto e comportarsi di conseguenza. La tipologia di prodotti finanziari è oggi talmente vasta che non rappresenta più un problema l'identificazione dello strumento nel quale investire. Nel panorama dei fondi comuni ogni rete ha nel proprio carnet anche fondi internazionali. Anche più agevole e magari meno dispendioso risulterà valutare degli Etf che replicano l'andamento di indici internazionali. Su tutti gli indici della tabella in alto esistono Etf la cui performance è stata nel 2007 identica all'indice di riferimento e continuerà ad esserlo in futuro, nel bene e nel male. ■

**“ La spinta che il comparto bancario è riuscito ad imprimere alle quotazioni del listino nel suo insieme è ora venuta meno proprio perché anche in presenza di valori fondamentali molto buoni, certamente migliori di molte banche europee, non è più in discussione il premio di controllo ”**