

0.1.1.4  
9 4771394677303  
UK £3.40 - Ch.fr. 10.00  
Francia € 6.00

**Vanguard**  
VALUE TO INVESTORS  
Scopri di più  
[www.it.vanguard](http://www.it.vanguard)

**PORTAFOGLIO I BOND  
CON OBIETTIVO 4%**

**PHARMA IL VACCINO  
FUNZIONA... SUL LISTINO**

[www.milanofinanza.it](http://www.milanofinanza.it)  
**MILANO**  
FINANZA

**Vanguard**  
VALUE TO INVESTORS  
Scopri di più  
[www.it.vanguard](http://www.it.vanguard)

€ 4,20

Sabato 14 Novembre 2020 Anno XXXII - Numero 226 MF il quotidiano dei mercati finanziari

Classeditori

Spedizione in A.P. art. 1 c.1 L. 46/04, DCB Milano



PARLA REICHLIN IL RITORNO DEI NAZIONALISMI OSTACOLA LE AGGREGAZIONI TRA BANCHE

# Non è tempo per fusioni europee

**PIAZZA AFFARI**

*Il passaggio a Cdp-Euronext può attrarre più capitali, fondi e matricole. Ma occorre tagliare le tasse e coinvolgere i fondi pensione. Ecco il piano*

# La Borsa è vita

## Milano può spingere la ripresa e diventare la nuova City

**ORSI & TORI**

DI PAOLO PANERAI

**D**omenica 8 novembre, trasmissione Rai. Che tempo che fa.

Fabio Fazio: È in collegamento con noi il professor Ricciardi, consulente scientifico del ministro Speranza: «Buonasera professor Ricciardi».

Walter Ricciardi: Buonasera.

Fazio: Ecco Professore, a lei non fa difetto la chiarezza quindi ne approfitto... lei ha detto venerdì scorso «la situazione degli ospedali è drammatica»...

Ricciardi: La situazione è drammatica, a volte tragica, ed è in continuo peggioramento e necessita di assoluti interventi rapidissimi. Una tragedia nazionale per persone malate di Covid che non possono essere curati in ospedale per cui bisogna che ci uniamo tutti quanti; una tragedia nazionale di persone che non possono essere curate per malattie cardiovascolari; abbiamo già calcolato che la mortalità per infarto acuto del miocardio o per ictus è aumentata del 10%. E poi i malati di cancro...

Fazio: Professore, scusi, ma la domanda che le faccio e che se la staranno facendo da casa tutti quelli che la stanno ascoltando è: Lei è il consulente del ministro della Salute, immagino che queste cose le abbia



**LA GRANDE ROTAZIONE**  
Da Generali a Bpm  
le azioni da rimbalzo

**SINGLE DAY & ANTITRUST**  
Le gioie e i dolori  
del gigante Alibaba

**T.RowePrice**  
INVEST WITH CONFIDENCE



**AZIONARIO AMERICANO**



**Decisioni politiche negli Stati Uniti che fanno la storia**



**Decisioni di investimento negli Stati Uniti che fanno la differenza**

**La nostra esperienza per una visione a 360° sui mercati americani**

Più di 80 anni di storia, oltre 700 mld di dollari di asset in azioni statunitensi e 99\* specialisti sul campo. Sono queste le nostre credenziali che ci rendono uno dei gestori attivi nell'azionario americano tra i più grandi al mondo.

Visita il nostro Blog interamente dedicato alle elezioni USA sul nostro sito [azionario-usa.it](http://azionario-usa.it)

**Informazioni importanti**

Solo per clienti professionali. Non indicato per la distribuzione retail. \*Dati al 30 giugno 2020. L'AUM azionario US include le attività gestite da T. Rowe Price Associates, Inc. e dalle sue consociate per consulenza d'investimento. Il valore di un investimento e l'eventuale reddito da esso derivante possono aumentare o diminuire. Gli investitori possono ottenere un importo inferiore rispetto a quello investito. Prima dell'adesione leggere il prospetto ed il KIID. Questo materiale non costituisce né si prefigge di fornire una consulenza di alcun genere, si consiglia ai potenziali investitori di richiedere una consulenza legale, finanziaria e fiscale indipendente prima di assumere qualsiasi decisione di investimento. Distribuito in Italia da T. Rowe Price (Luxembourg) Management S.à.r.l. 35 Boulevard du Prince Henri L-1724 Lussemburgo, autorizzata e regolamentata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier lussemburghese. © 2020 T. Rowe Price. Tutti i diritti riservati. T. ROWE PRICE, INVEST WITH CONFIDENCE e l'immagine della pecora delle montagne rocciose sono, separatamente e/o collettivamente, marchio e marchi registrati di T. Rowe Price Group Inc. LNR: 1382121

**PORTAFOGLI** La speranza di un vaccino riporta l'attenzione sulle azioni che nel 2020 hanno sofferto. Goldman Sachs prevede un balzo dell'utile per azione del 50% per settori come finanza, petrolio e auto. Su quali titoli puntare e quali hanno corso troppo

# Preparatevi alla rotazione

di Elena Dal Maso  
e Francesca Gerosa

La tensione dei mercati, sfibrati dal bollettino Covid quotidiano, è palpabile. Ma è bastato che Pfizer e Biontech annunciassero un'efficacia del 90% del loro vaccino in fase III per regalare agli investitori almeno una giornata-quella di lunedì 9- di euforia. Grazie a quella spinta, nel corso dell'ultima settimana i bistrattati titoli value come i finanziari, l'automotive, i petroliferi e i beni di consumo, sono volati ai massimi storici contro quelli growth, quindi i tech. Come ricordano gli economisti di Unicredit, l'Msci All-Country World Value è salito del 3,7% lunedì scorso, mentre lo stesso indice sui titoli growth è sceso dello 0,7%. I giorni seguenti sono stati molto volatili, ma venerdì 13 il Ftse Mib ha chiuso bene a 20.903 punti, consolidando la difficile barriera di 20 mila. Certo, Piazza Affari è ancora sotto del 13% (Msci Italy) rispetto a inizio anno. Saipem, per esempio, ha perso il 56%, Leonardo il 48%, Eni il 44%, Telecom quasi il 40%. Ma grazie ai passi avanti che la ricerca sta facendo i gestori hanno cominciato ad aggiornare il portafoglio vendendo una parte della tecnologia per comprare le azioni che potrebbero ripartire a breve. Sulla questione, Jan Hatzius, Chief Economist e Alec Phillips, Chief Political Economist di Goldman Sachs, hanno le idee chiare: si aspettano un forte rimbalzo dell'utile per azione (Eps) dello Eurostoxx 600, nell'ordine del 50% nel 2021 e del 12% nel 2022 man mano che i lockdown finiranno. E questo grazie a un maggior sostegno della Bce e a un costo del denaro previsto negativo almeno fino al 2025.

A questo bisogna aggiungere, ricorda Goldman Sachs, anche il sostegno del Recovery Fund per 750 miliardi di euro. A questo punto gli investitori, aggiunge Alessandro Fugnoli, strategist di Kairos nella sua rubrica *Il Rosso e il Nero*, non potranno più evitare la grande rotazione di portafoglio. Ed è meglio farlo ora che attendere la prossima estate, quando magari (si spera) saremo tutti vaccinati e il mondo avrà già ricominciato a muoversi. «Nessun gestore potrà evitare la grande rotazione, pena l'accusa di avere dormito su un materasso di tecnologia costosissima quando a portata di mano c'erano settori interi

NEL PANIERE DELL'INDICE FTSE MIB C'È CHI PERSO METÀ DEL VALORE NEL 2020							
Ftse Mib	Var% 2020	P/E stimato 2021	EV/Ebitda stimato 2021	Ftse Mib	Var% 2020	P/E stimato 2021	EV/Ebitda stimato 2021
◆ Saipem	-56,10	NA	4,08	◆ Banco Bpm	-11,24	19,64	NA
◆ Leonardo	-48,13	3,59	5,81	◆ Fiat Chrysler	-7,38	5,84	1,82
◆ Eni	-44,55	18,62	3,98	◆ Buzzi Unicem	-7,35	11,54	6,01
◆ Tenaris	-44,34	59,42	10,85	◆ Banca Generali	-5,18	13,65	NA
◆ Telecom Italia	-39,79	8,39	5,34	◆ Snam	-3,33	12,90	12,45
◆ Unicredit	-37,48	9,91	NA	◆ Italgas	-2,28	12,13	9,41
◆ Unipol	-30,56	4,80	NA	◆ Moncler	-0,90	33,59	16,57
◆ A2a	-27,72	12,71	6,49	◆ Cr Valtellinese	0,13	14,85	NA
◆ Generali	-26,77	8,48	NA	◆ Terna	3,69	16,19	11,75
◆ Mediobanca	-25,82	8,58	NA	◆ FinecoBank	12,63	24,38	NA
◆ Atlantia	-25,35	16,49	9,78	◆ Enel	13,79	15,23	7,87
◆ Hera	-24,26	13,61	7,02	◆ Prysmian	16,43	17,90	10,01
◆ Azimut	-22,23	10,22	9,32	◆ Ferrari	17,04	44,44	24,17
◆ Exor	-21,86	9,22	3,95	◆ Campari	17,81	39,81	24,85
◆ Intesa Sanpaolo	-21,47	10,54	NA	◆ Recordati	18,39	22,51	16,67
◆ Bca Mediolanum	-21,01	13,39	NA	◆ STMicroelectronics	19,52	22,21	9,62
◆ Poste Italiane	-20,49	8,60	26,79	◆ Nexi	19,63	32,32	18,23
◆ Pirelli & C	-17,65	12,70	7,96	◆ Inwit	22,28	48,10	19,86
◆ Cnh Industrial	-17,41	16,32	6,28	◆ Amplifon	36,12	51,99	20,40
◆ UnipolSai	-16,99	9,03	NA	◆ Diasorin	43,85	35,29	21,51
				◆ Interpump	27,34	22,78	13,10

NA: Not Available, il dato potrebbe non essere significativo per un possibile denominatore negativo

Fonte: Banca dati MF-Milano Finanza e AcomeA Sgr

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

TUTTI I BUY DI BANCA AKROS SU PIAZZA AFFARI			
Nome Titolo	Target Price (in euro)	Nome Titolo	Target Price (in euro)
◆ A2A	1,6	◆ FINE FOODS	12,9
◆ ABITARE IN	54	◆ GAS PLUS	2,6
◆ ACEA	21,4	◆ GPI	11
◆ ANIMA	4,5	◆ HERA	3,9
◆ ARNOLDO MONDADORI EDITORE	1,7	◆ INDELB	22,5
◆ ASTM	26	◆ IREN	2,7
◆ BANCA FARMAFACTURING	6,3	◆ ITALIAN WINE BRANDS	30
◆ BANCA IFIS	10	◆ LEONARDO	6,5
◆ BANCA SISTEMA	1,9	◆ OPENJOBMETIS	8,1
◆ BPER	1,5	◆ PIAGGIO	3,25
◆ BUZZI UNICEM	25	◆ PLC	1,9
◆ CAIRO COMMUNICATION	2,4	◆ POSTE ITALIANE	10
◆ CEMENTIR	8,2	◆ PRYSMIAN	30
◆ CIR	0,58	◆ RETELIT	2,5
◆ CNH INDUSTRIAL	10	◆ SAES	31
◆ CREDEM	4,7	◆ SAIPEM	3,5
◆ DE LONGHI	35	◆ SALCEF	13,8
◆ DIGITAL BROS	25	◆ TELECOM ITALIA	0,56
◆ ENEL	9	◆ TIP TAMBURI INVESTMENT PARTNERS	7,2
◆ ENI	11,5	◆ UNIEURO	14
◆ FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES	15	◆ VODAFONE	1,85

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

con multipli ridicolmente bassi e prospettive di boom delle vendite», spiega Fugnoli. Chi ha perso di più sarà colui che a quel punto potrà rimbalzare meglio? Non necessariamente, avverte Antonio Amendola, fund manager equity Italia ed Europa di AcomeA sgr: «Gli energetici, per esempio, subiscono un trend strutturale negativo e potranno recuperare terreno ma sarà difficile che a breve ritornino alle valutazioni pre-Covid. Come gestore scommetto sull'industria italiana, abbiamo eccellenze mondiali con marginalità alta e tanta cassa che potrebbero sopravvivere anche a un

altro anno di lockdown. Così indico Autogrill, Technogym e Leonardo, mentre nel settore finanziario le Generali a questi valori paiono molto interessanti». Amendola guarda con attenzione anche agli istituti specializzati nella gestione di npl come Illimity, Banca Ifis e Banca Sistema e ai multipli di Banca Mediolanum. Fra i gruppi tradizionali la possibilità di rimbalzo emerge di più con quelli potenzialmente interessanti in operazioni di m&a, quindi Banco Bpm, Unicredit, Creval, Mps. Fra i titoli dotati di solidità finanziaria e di un livello di redditività medio accettabile, oltre a un modello di business resi-

liente, il gestore indica Enav ed El.En. Nelle tabelle qui sopra oltre al rendimento delle maggiori società di Piazza Affari sono indicati accanto altri due fattori che offrono qualche elemento per capire la qualità di un titolo: uno è il rapporto prezzo/utile atteso per il 2021. Quando è basso, il titolo potrebbe essere sottovalutato e quindi un interessante acquisto. Il secondo è il rapporto Ev ossia enterprise value: capitalizzazione di mercato + debito - liquidità/ebitda, che fotografa meglio i gruppi più indebitati. Un'altra tabella, invece, riporta i titoli che per Banca Akros sono da comprare (buy). Qui troviamo per esempio Eni, Enel, Fca,

Saipem, Poste, Telecom e Bper. Di metriche parla anche Salvatore Gaziano, strategist di SoldiExpert Scf: «È da numerosi trimestri che questa rotazione è annunciata, anche perché i rapporti più importanti come p/e, ev/ebitda, dividend yield rendono sul piano teorico molti titoli ghiotte occasioni, ma i mercati insegnano che è bene diversificare anche le strategie». A Piazza Affari alcune società da inizio anno in profondo rosso possono essere valutate all'interno di un portafoglio diversificato, privilegiando quelle il cui business appare più convincente in diversi scenari, prosegue Gaziano.

Se veramente dovesse arrivare presto un vaccino, Carlo De Vanna, cogestore Equity Italia di Ersel, si aspetta un ulteriore recupero dei titoli legati ai consumi domestici e ai trasporti. «Dalle trimestrali, invece, sono arrivate buone notizie dagli industriali ciclici che mediamente hanno fatto meglio delle attese e stanno dando indicazioni di ulteriore recupero. In questo caso crediamo che farà bene il settore automobilistico», spiega. Complice anche l'insediamento di Joe Biden alla Casa Bianca, Equita sim è ora più costruttiva sull'azionariato italiano, tanto che nel suo portafoglio ha aumentato il peso di Fca ed Eni e ridotto Recordati, Snam e Terna. Nel portafoglio small cap ha inserito invece Astm. Più selettivo Nick Nelson, strategist di Ubs, che ha inserito un'unica azione italiana, Atlantia, la holding dei Benetton, nella lista dei primi 30 titoli più sensibili

al flusso di notizie positive sui vaccini. Probabilmente al netto dell'estenuante braccio di ferro tra Stato e gruppo Benetton per il suo controllo, che produce effetti negativi sulle quotazioni. Ma c'è un altro titolo della galassia trevigiana che potrebbe beneficiare di un graduale ritorno alla normalità del traffico, ossia Autogrill, finora molto penalizzato. Ma che secondo Mediobanca Securities può risentire, assieme a Campari, di una potenziale maggior tassazione negli Usa con Biden presidente. Al contrario, per Piazzetta Cuccia il neo presidente può attuare politiche di supporto per gli sviluppatori di infrastrutture nelle energie rinnovabili, quindi anche per le italiane Enel, Falck Renewables e Prysmian. E se le minori tensioni geopolitiche dovrebbero favorire aziende come Cnh Industrial, esposte al commercio internazionale, gli investimenti addizionali legati al rinnovo delle attuali infrastrutture pubbliche, alta velocità, 5G sono priorità strategiche bipartisan e questo dovrebbe essere positivo per Buzzi Unicem e Interpump.

**In effetti il tema** infrastrutturale, concorda Gaziano, «è visto in rimonta a livello globale e i cementieri italiani come Buzzi Unicem e Cementir presentano valutazioni interessanti ed esposizione globale», e consiglia anche El.En., società che opera nel settore dei laser, in quanto «ha dimostrato nel tempo di essere un'azienda molto innovativa e con un'ottima gamma prodotti. Superata la nebbia da Covid-19, è sicuramente da monitorare, così come Prima Industrie, attiva nel settore ad alta tecnologia dei sistemi laser e di lavorazione della lamiera e dei componenti elettronici per applicazioni industriali». Nello spazio consumer, Ovs, Geox e Unieuro, quest'ultima forte di ricavi record a 1.079 milioni e del balzo sopra le attese dell'ebit adjusted a 22,5 milioni nel primo semestre 2020/2021, oltre che della solida posizione di cassa, possono beneficiare del miglioramento atteso dell'aggiornamento dei consumatori. Ma Zehrid Osmani, gestore di Legg Mason Martin Currie Global Long-Term Unconstrained, privilegia le società con un marchio forte come Ferrari, nonostante in settimana abbia aggiornato il massimo storico oltre quota 180 euro dopo i conti. «Ha un franchising unico e un forte potere di determinazione dei prezzi e un'opportunità ancora non sfruttata nei mercati emergenti». Per Alistair Wittet, gestore di Comgest Growth Europe, «Technogym può rimbalzare bene grazie alla solidità del marchio e al posizionamento premium». (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su  
www.milanofinanza.it/borsa

## CHI HA PIÙ ENERGIA PER RIMBALZARE A PIAZZA AFFARI

STAR	Var% 2020	P/E stimato 2021	EV/Ebitda stimato 2021	STAR	Var% 2020	P/E stimato 2021	EV/Ebitda stimato 2021
◆ Aeffe	-59,38	NA*	10,25	◆ Isagro	-17,27	NA	7,94
◆ Cairo Communication	-57,57	5,85	5,26	◆ Dea Capital	-16,69	28,79	NA
◆ Tesmec	-55,67	3,67	5,16	◆ Irce	-16,53	30,40	7,69
◆ Fiera Milano	-54,93	10,93	8,32	◆ Ascopiave	-15,86	17,26	17,22
◆ Eurotech	-54,23	12,48	7,56	◆ Massimo Zanetti Beverage	-14,33	14,14	6,23
◆ Ivs Group	-50,57	10,63	6,23	◆ Unieuro	-14,18	NA	NA
◆ Igd	-47,42	6,36	13,57	◆ Tamburi	-14,08	33,00	NA
◆ Fila	-46,17	9,90	8,16	◆ Illimity Bank	-11,85	10,51	NA
◆ Aeroporto Marconi Bo.	-45,54	NA	26,53	◆ Orsero	-11,60	7,81	4,72
◆ PanariaGroup	-43,43	NA	6,44	◆ B Sistema	-11,58	4,19	NA
◆ B Ifis	-43,14	7,00	NA	◆ Elica	-11,44	17,20	5,55
◆ Aquafil	-42,94	14,96	6,56	◆ Guala Closures	-11,40	22,10	8,09
◆ Mondo TV	-38,91	9,80	2,50	◆ Avio	-8,08	15,46	7,63
◆ Cellularline	-38,00	5,18	4,12	◆ Isagro Azioni Sviluppo	-7,14	NA	NA
◆ Fidia	-37,63	NA	25,15	◆ Be	-4,44	NA	NA
◆ D'Amico	-37,36	3,84	6,23	◆ Sanlorenzo	-2,97	16,63	7,54
◆ Mondadori	-36,99	12,00	6,20	◆ Cementir Holding	-1,10	11,43	5,48
◆ Sogefi	-36,80	11,22	3,15	◆ BB Biotech	-0,82	NA	NA
◆ Gefran	-33,94	10,61	4,40	◆ Sabaf	-0,37	12,48	6,22
◆ El En	-33,11	17,08	9,24	◆ Emak	-0,22	10,00	5,88
◆ Openjobmetis	-32,87	8,43	4,40	◆ Zignago Vetro	1,89	21,09	10,89
◆ Datalogic	-32,54	18,93	9,55	◆ Centrale del Latte d'Italia	2,07	11,32	6,06
◆ Landi Renzo	-32,23	30,30	7,68	◆ Falck Renewables	5,67	32,88	10,60
◆ Alkemy	-31,36	12,57	5,05	◆ Ima	5,77	24,49	12,86
◆ B&C Speakers	-31,10	19,30	13,17	◆ Sicit grp	5,91	NA	NA
◆ Neodecortech	-29,31	7,11	4,74	◆ Biesse	12,53	22,49	7,08
◆ Marr	-29,14	19,58	12,02	◆ Reno De Medici	12,76	11,39	6,51
◆ Giglio group	-27,74	12,06	9,13	◆ Mutuonline	13,72	19,67	14,84
◆ Cembre	-27,71	15,50	8,32	◆ Italmobiliare	18,36	17,59	11,78
◆ Servizi Italia	-27,09	12,11	20,23	◆ Carel Industries	23,23	39,31	24,44
◆ Saes Getters	-26,69	24,64	11,28	◆ Interpump	27,34	22,78	13,10
◆ Exprivia	-26,11	7,09	17,33	◆ Reply	32,04	27,90	15,32
◆ Prima Industrie	-24,51	15,33	7,02	◆ Digital Bros	34,94	15,55	NA
◆ Txt e-solutions	-23,40	16,42	5,96	◆ Amplifon	36,12	51,99	20,40
◆ Piovan	-22,78	11,63	7,26	◆ La Doria	41,48	12,51	7,70
◆ Bca Finnat	-21,91	NA	NA	◆ Retelit	42,45	17,81	7,14
◆ Equita Group	-20,35	8,96	NA	◆ Espritnet	47,30	12,39	4,40
◆ Saes Getters Rsp	-18,80	16,98	11,28	◆ Tinexta	58,62	21,18	11,95
◆ Poligrafica S.Faustino	-18,32	NA	4,95	◆ Sesa	68,31	20,07	9,41
◆ Newlat Food	-17,55	17,03	5,55	◆ Wiit	76,47	41,27	16,92

NA: Not Available, il dato potrebbe non essere significativo per un possibile denominatore negativo

Fonte: Banca dati MF-Milano Finanza e AComEA Sgr

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

STUDIO GHIDINI, GIRINO & ASSOCIATI

CONSIDERAZIONI INATTUALI

## Il successo dei Btp esprime una fiducia da non sprecare

Ventidue ottobre 2020. Il Tesoro riacquista alcuni Btp in scadenza fra il 2021 e il 2025 rifinanziando la posizione con l'emissione di un Btp a 30 anni, tasso lordo nominale 1,7%, 8 miliardi di valore facciale. La domanda esplose a 90 miliardi: più di undici volte l'offerta per accaparrarsi un titolo che in tre decenni promette una resa netta attorno, supergiù, all'1,5%. La lettura prevalente di questo successo trova due sbocchi logici: l'estrema fame di rendimenti con tassi ormai pressoché ovunque azzerati e le manovre monetarie espansive della Bce.

**Non c'è dubbio che** i due fattori abbiano pesato e, con ogni probabilità, sarebbero risultati esclusivamente decisivi nella corsa al titolo se solo si fosse trattato di un decennale. Ma per un bond che scadrà nel 2050 è realistico supporre che gli investitori abbiano agito soltanto per appetito immediato e per fiducia in una politica monetaria accomodante? L'arco temporale è troppo ampio per giustificare una simile diagnosi e per fondare il calcolo prognostico.

Certamente la fetta più grossa è finita nel piatto dei fondi professionali che sanno bene l'affar loro (così come accaduto in occasione del collocamento dei primi 17 miliardi di euro del fondo Sure, un decennale che ha stimolato una domanda di 233 miliardi, dei quali il 41% sottoscritto da fondi e il 15% dalle tesorerie bancarie).

Dunque v'è dell'altro in questo successo consumatosi in piena pandemia, cioè in un contesto caratterizzato da un inevitabile rialzo del rapporto debito/pil, specie per contrazione del denominatore.

**Una spiegazione più** razionale va ricercata altrove. La percezione del rischio sul debito pubblico italiano tende a essere sopravvalutata per evidenti logiche politiche (in senso lato) e speculative (in senso stretto). Gli investitori, se la domanda fosse stata interamente soddisfatta, non si sarebbero abbuffati di 90 miliardi di un titolo veramente rischioso in assenza di una reale fiducia nel futuro del Paese.

La sopravvalutazione della percezione di rischiosità è, d'altronde, agevolmente dimostrabile: il debito italiano non è mai stato disonorato, neppure nella prima metà di questo infausto decennio; il suo rifinanziamento non è mai stato problematico; non si è mai attinto un centesimo dai vari fondi salva-Stati (altro discorso varrebbe per il Mes nella sua versione pandemica). Alla base di tutto esiste un sistema economico solido, un basso indebitamento privato, una complessiva ricchezza finanziaria ancora elevata (ancorché distribuita male, ma meno peggio che altrove).

Anche il gioco perverso del rating e dello spread ha dovuto cedere, sia pur a denti stretti, all'evidenza dei fondamentali: il secondo quotava a 137 punti base a ottobre e ora viaggia veloce verso i 120 con

buone chance di sfondare al ribasso nel medio termine la soglia 100.

Conclusione: andrà tutto bene? Dipende. Dipende da come il Paese saprà sfruttare il capitale di fiducia che il mercato gli sta accordando. A fronte di un pesantissimo, per non dire veramente drammatico, scenario di deterioramento economico, l'intervento pubblico continua a essere avviluppato e rallentato da limiti politici e laccioli burocratici: dei 72 miliardi di competenza sul bilancio europeo 2014-2020, la spesa effettiva oggi non supera i 28 miliardi di euro.

**Una spesa più snella,** rapida e mirata avrebbe certamente ridotto e ridurrebbe l'impatto negativo sull'economia dovuto alla pandemia, aprendo scenari di sviluppo e ripresa più confortanti. Il sistema produttivo privato sta reggendo il colpo, coraggiosamente e con sacrifici immani, ma non durerà oltre la fine del 2020. Serve un soccorso immediato, reale, strutturale (non esistono solo il green e il digitale), non un'elemosina pioggerellante e inconcludente. Sarebbe una beffarda e sanguinosa tregenda sprecare questa confermata forza di raccolta per mera assenza di strategia. Nel pieno della crisi esplosa nel 2011 questo giornale coniò la felice espressione: l'Italia c'è. Ora dovremmo dire: l'Italia ci sarà, se saprà esserci. (riproduzione riservata)

Emilio Girino