

# A Wall Street si calcola la variabile Italia

Spread fino a 50 punti, Piazza Affari su del 15%: le grandi case globali fanno molte analisi ottimiste legate al governo Draghi. Poche le voci scettiche che si chiedono se possa fare davvero la differenza sul lungo termine

di **Walter Riolfi**

«**M**ario Draghi, what else? Draghi, cos'altro? Echeggiando un felice spot pubblicitario, così aveva commentato Bank of America il 3 febbraio, il giorno in cui l'ex presidente della Bce riceveva l'incarico di formare il nuovo governo. Così hanno ragionato un po' tutti i grandi investitori internazionali tra il tripudio di quelli domestici. Lo spread Btp-Bund è sceso in pochi giorni da 114 a 90 punti; la borsa italiana ha guadagnato oltre il 6%, il doppio dell'indice Stoxx, e i titoli delle nostre banche sono volati del 14%, trascinando un po' tutto il settore europeo. Tanto entusiasmo non stupisce se anche BofA, piuttosto critica verso le «timide» politiche fiscali d'Eurozona, al pari delle altre grandi banche americane, si scioglie in un elogio per Draghi: una «figura il cui impatto potrebbe andare ben oltre l'Italia», potenzialmente in grado di «rimodulare il dialogo a livello europeo sulla irrisolta questione delle regole fiscali dell'Unione».

## Nuovi scenari

Si dirà che un comparabile entusiasmo venne attribuito a Mario Monti a fine 2011, grazie al quale lo spread crollò da 575 punti a 320 in tre mesi. E il paragone lascia intendere tutto lo scetticismo per un governo di così larghe intese e con una coloritura fortemente tecnica poiché, dopo una breve luna di miele tra i mercati e il governo Monti, lo spread ritornò tra maggio e giugno 2012 violentemente verso i 500 punti.

La somiglianza è solo di facciata, siccome è radicalmente diverso il contesto europeo: perché, dopo il «whatever it takes» pronunciato da Draghi nel 2012, è

profondamente cambiata la politica monetaria della Bce e soprattutto perché, è sorprendentemente mutata anche quella fiscale.

Come sintetizza Erik Nielsen, capo economista di UniCredit, «Monti doveva fare i conti con la pressoché unanime richiesta di austerità fiscale, mentre a Draghi si chiede di spendere bene in riforme strutturali gli oltre 200 miliardi del Recovery Fund». Non è cambiato invece il quadro politico in Italia e, anzi, con l'accresciuto peso dei partiti populistici ed euroscettici, la distanza degli schieramenti s'è persino acuita, cosicché l'eterogenea maggioranza che s'è creata attorno a Draghi ha qualcosa di sospetto e di strumentale.

Non sarà facile trovare un accordo sulle riforme strutturali (fisco, burocrazia, giustizia, pensioni), osservano i gestori di La Française am, dubitando, per questa ragione, che Draghi «sia davvero in grado di fare la differenza nel lungo termine». Sebbene questo scetticismo derivi dal complicato quadro della politica italiana, l'osservazione di La Française è una delle poche note critiche che si sono sentite in

questi giorni. Pressoché corali sono arrivati invece gli elogi e le speranze per un profondo rinnovamento del Paese.

## I commenti

Entusiastico è il commento di Guido Maria Brera di Kairos: «Ora quell'uomo (Draghi) può regalarci una stabilità politica che noi non abbiamo mai avuto prima e una visibilità del futuro che all'Italia non è mai stata concessa». Pur con toni più pacati, gli analisti di UniCredit sottolineano come il nuovo governo rappresenti «un'opportunità unica», addirittura «l'ultima speranza» per l'Italia, secondo Lombard Odier, e un fattore propizio per tutta l'Europa: l'inizio di una «maggiore integrazione europea», forse anche la base per «creare un ministero del Tesoro europeo», come lo stesso Draghi aveva suggerito lo scorso anno.

La ragione di tanto fervore poggia soprattutto sulla convinzione che i 209 miliardi del Recovery Fund, uniti agli altri finanziamenti disposti dalla Ue e affiancati da una politica monetaria a lungo espan-



## Reputazione

Antonio Amendola, AcomeA: i titoli italiani incorporano un rischio paese più alto

siva, possano con Draghi essere spesi per rinnovare radicalmente un paese la cui crescita è stata attorno all'1%, quando le cose andavano bene, e che ha perso continuamente competitività negli ultimi decenni.

C'è bisogno di un altro miracolo economico, sostengono un po' tutti gli economisti, tale da rendere marginale il peso di un debito pubblico che è già al 160% del Pil. Su questo potenziale miracolo economico sembra voler scommettere Morgan Stanley, che stima una crescita del Pil del 4% quest'anno e del 5,3% nel 2022, denotando un ottimismo assai maggiore delle altre grandi banche (BofA limita la crescita al 3,5% e al 3,2%). Se così dovesse essere, si accompagnerebbe anche il riscatto per i titoli di stato e la nostra Borsa.

Secondo Morgan Stanley, lo spread Btp-Bund potrebbe scendere a 55 punti entro giugno, annullando il differenziale che ancora esiste sui titoli spagnoli; più cauti sono gli analisti di Pictet, Intermonte, Anthilia e UniCredit che proiettano lo spread tra 60 e 75 punti e con quest'ultima che non s'aspetta un ritorno in massa degli investitori esteri. Soprattutto, dovrebbe trarre beneficio Piazza Affari che, per Morgan Stanley, potrebbe far meglio dei mercati europei di un 10-15%: e ritorni almeno doppi potrebbero segnare i titoli bancari. Il motivo è semplice, spiega Antonio Amendola di AcomeA. I titoli italiani incorporano un rischio paese che, per le azioni, si misura in un buon 30% in più rispetto a quelle francesi. In altri termini, un'azione di Piazza Affari, a parità di fondamentali, tratta a multipli (sui gli utili per esempio) che sono a forte sconto rispetto a quelle quotate a Francoforte o Parigi. Se con Draghi si riduce il rischio paese, va da sé che anche la nostra Borsa possa tornare a volare un po' più in alto.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

## Il barometro

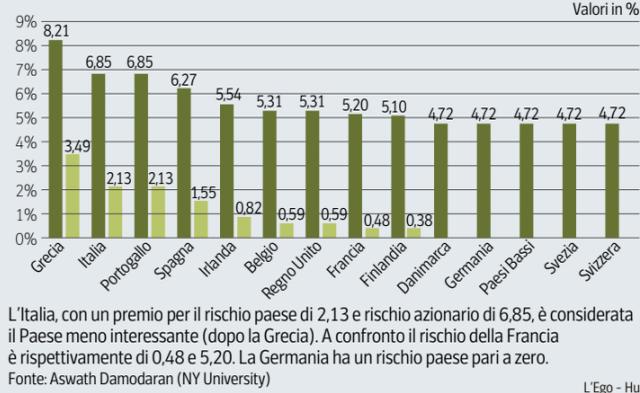
	Valore 18/02/21	Var. % da inizio anno
S&P 500	3.914,0	4,2%
STOXX 600	412,7	3,4%
FTMIB	22.922	3,1%
EURO/DOLLARO	1,209	-1,0%
PETROLIO (Brent) \$	63,5	22,6%

	Rendimento % attuale 11/06/20	Var. da inizio anno (punti base)
Treasury Usa 10 anni	1,289	38
Btp 10 anni	0,65	13
Spread Btp-Bund	98	-9

## Ultimi della classe

L'affidabilità in Europa: le pagelle a confronto



## Proposte

# Energia, infrastrutture, auto elettriche, riciclo: il fondo salva-Terra

di **Gabriele Petrucciani**

La sempre maggiore attenzione alla sostenibilità del nostro pianeta ha creato (e continuerà a farlo) trend strutturali che fanno gola a molti investitori, soprattutto in un orizzonte di lungo periodo. E Bny Mellon ha pensato di lanciare un fondo tutto dedicato al futuro della Terra. «Oggi, più che mai, c'è una congiunzione di intenti e di pressione da parte di consumatori, business e autorità politiche per dare il via a una serie di cambiamenti reali e positivi — spiega Charles French, gestore del fondo Bny Mellon Future Earth e head of equity opportunities di Newton (Bny Mellon Im) —. Da qui l'idea di lanciare il Future Earth, che investe in quelle società che offrono prodotti, servizi e soluzioni innovativi per rispondere alle sfide per le risorse della Terra e l'ambiente».

In particolare, sono quattro i settori su cui punta il nuovo fondo: energia pulita, infrastrutture efficienti, veicoli elettrici e gestione e riciclo delle risorse.

La produzione energetica globale oggi deriva per il 57% da combustibili fossili, ma nei prossimi 30 anni ci sarà una forte convergenza verso le fonti rinnovabili. Entro il 2050, l'eolico e il solare dovrebbero fornire quasi il 50% dell'intera produzione energetica globale. «Guardiamo a possibili opportunità in tutte le tipologie di fonti rinnovabili, incluso il solare, eolico, idroelettrico, energia dalle maree, dal geotermico e dalle biomasse — argomenta French —. Inoltre, il fondo può investire anche nelle società della filiera delle rinnovabili, dai produttori di turbine eoliche e apparecchiature, sino ai fornitori e distributori».

Il tema delle infrastrutture efficienti copre una gamma di settori diversi, incluso il manifatturiero, industriale, tecnologie per l'automazione, gli operatori di sistema, i fornitori di tecnologia e le società edilizie commerciali e residenziali. In tutto lo spettro delle infrastrutture, le società e i governi stanno cercando nuovi mezzi sostenibili per sorreggere e alimentare l'economia globale. «Per fare

un esempio, gli edifici oggi contribuiscono per quasi il 40% alle emissioni di Co2 in tutto il mondo, e i condizionatori d'aria rappresentano il 12% di questo totale — fa notare French —. L'utilizzo di impianti di condizionamento è destinato ad aumentare di pari passo con l'urbanizzazione e con l'aumento delle temperature, pertanto le società che offrono soluzioni di raffreddamento più favorevoli per l'ambiente non potranno che trarre benefici da questo trend strutturale.

Un altro esempio è quello delle società di cloud computing su larga scala, che migliorano l'efficienza nella gestione delle infrastrutture globali, con una riduzione dell'88% dei consumi energetici rispetto alle aziende che utilizzano soluzioni di cloud computing locali. Oggi il mercato globale del cloud vale 150 miliardi di dollari, ma entro il 2020 arriverà a 278 miliardi».

Il settore automobilistico ha attraversato cambiamenti considerevoli negli ultimi anni, e non vi è segno che questo pro-



## Bny Mellon im

Charles French, gestore di Bny Mellon Future Earth e head of equity opportunities (Newton)

cesso rallenti. «Siamo sempre più consapevoli dell'impatto dei motori a combustione interna sull'ambiente, e questo ha determinato un cambiamento osservabile nelle preferenze auto dei consumatori e nell'orientamento dei governi — sottolinea l'esperto di Bny Mellon Im —. Questo significa che la penetrazione dei veicoli elettrici continuerà ad aumentare, con implicazioni di ampia portata su molti settori esposti».

La popolazione potrebbe aumentare di altri 2,2 miliardi entro il 2050, mettendo ulteriormente sotto stress le risorse naturali. «Questo sotto-tema ci permette di individuare e investire in società che offrono soluzioni per aiutare a risolvere i problemi collegati all'esaurimento dell'acqua potabile, la scarsità alimentare, la protezione dei raccolti globali e la deforestazione — conclude French —, società i cui prodotti e servizi aiutano a ridurre i consumi di plastica mono-uso e promuovono la transizione a un'economia circolare».

© RIPRODUZIONE RISERVATA