

NEXT GENERATION EU

IL VENTO DIRIGISTA SOFFIA FORTE E SPINGE VERSO IL DIGITAL-GREEN

di Gloria Valdonio

Anche l'Occidente si è convertito all'economia dirigista. Che cosa è il Recovery Fund, con le sue modulazioni nazionali, se non un epocale passaggio dall'economia di mercato alla pianificazione quinquennale volta ad applicare l'agenda green e digitale? E il piano di **Joe Biden** da oltre 4mila miliardi di dollari per finanziare la costruzione di nuove infrastrutture, la transizione energetica e riscrivere il patto sociale americano, che cosa è se non l'affermazione nel Paese simbolo della libertà di mercato di un'economia centralizzata che indirizza lo sviluppo su certe tematiche e aree produttive a scapito di altre? Molti si chiedono quindi quale spazio e quale funzione avrà il mercato nei prossimi anni, quelli della programmazione e della tanto attesa ripresa.

Contro-riflusso dirigista

Nel libro *Contro il sovranismo economico* pubblicato lo scorso agosto, gli autori **Alberto Saravalle**, professore di Diritto dell'Unione europea presso l'**Università di Padova**, e **Alberto Stagnaro**, direttore dell'Osservatorio sull'economia digitale dell'Istituto **Bruno Leoni**, scrivono: "Il 2020 verrà senz'altro ricordato come l'anno del coronavirus. Ma potrebbe rimanere impresso nella memoria collettiva anche per un altro motivo: il ritorno massiccio dello Stato nell'economia. Un fenomeno di tale portata, tanto diffuso e in così poco tempo, non si vedeva dalla Seconda guerra mondiale". In ogni caso, secondo gli autori, non sarebbe stato il virus a causare il cambio di rotta della politica economica, dopo decenni di ricette liberali. Secondo Saravalle e Stagnaro, l'emergenza della pandemia - con il conseguente dibattito

IN TUTTO L'OCCIDENTE CRESCONO GLI INTERVENTI PUBBLICI IN CAMPO ECONOMICO PER DARE UN FORTE IMPULSO ALLA CRESCITA E ORIENTARLA NEL MODO MIGLIORE

tito politico sull'opportunità di massicci interventi pubblici per rilanciare l'economia - avrebbe soltanto accelerato una tendenza già in atto: "Tra alti e bassi, il giro di boa dal liberismo allo statalismo c'era già stato con la crisi finanziaria del 2007-2008, quasi trenta anni dopo quel 1979 in cui Margaret Thatcher aprì le porte al turbo-libero-mercato dei decenni a seguire". La tesi è che con la crisi dei mutui subprime (2007), il crac di Lehman Brothers (2008), la recessione globale (2009) e subito dopo la crisi del debito, sia partito il contro-riflusso dirigista favorito da una parte dell'opinione pubblica, impoverita e spaventata dal futuro, che ha cominciato a invocare chiusura e protezione. Ma quanto durerà questo contro-riflusso?

"L'immagine del pendolo", si legge nel libro, "resta valida per un motivo: rappresenta il movimento ondulatorio della società e delle forze politiche, nell'una o nell'altra direzione. È un movimento che si sta velocizzando, tanto che presto potrebbero ricambiare ancora le carte in tavola". Il futuro è quindi, ora più che mai, aperto a colpi di scena. Ma intanto il vento dirigista soffia forte. «C'è in tutto il mondo

Nella foto Alessandro Fugnoli, strategist di Kairos





COVERSTORY



Nella foto Pietro Cingari, fixed income strategist di AcomeA sgr

LE POLITICHE FISCALI E MONETARIE STANNO SOSTENENDO L'AZIONARIO. ECCO LE SMALL E MID CAP ITALIANE BENEFICIARIE DI QUESTE MISURE

una ripresa del dirigismo in campo economico, anche negli Stati Uniti», conferma **Alessandro Fugnoli**, strategist di **Kairos Partners**. «Nel corso della crisi sanitaria si potevano fare interventi a pioggia, ma così non è stato. E, nel momento in cui intervengono le politiche fiscali, non è automatico, ma è verosimile che vi siano delle scelte politiche».

Obiettivi comuni?

Il **Next Generation Ee**, chiamato impropriamente **Recovery Fund**, è un piano da **750 miliardi** di euro con cui, per la prima volta, i Paesi dell'Unione europea faranno debito comune. Il Piano sarà finanziato quasi totalmente dall'emissione di titoli da parte della Commissione europea e impegnerà per ben quattro anni i Paesi aderenti a fare investimenti su determinati settori, finanziando aree ben determinate, tra le quali spiccano per la preponderanza dei volumi quella digitale e quella della transizione energetica, e trascurando set-

tori produttivi più tradizionali o aziende che non abbracciano la transizione. È opinione comune tra gli strategist che il Recovery Fund (che per l'Italia ammonta a circa 205 miliardi di euro) abbia sposato obiettivi molto tedeschi, «Possono essere in parte obiettivi condivisi, ma si vede la grande ingerenza tedesca nel decidere dove allocare le risorse», dice Fugnoli. Che aggiunge: «Gli investimenti per l'ambiente in Italia potrebbero forse essere impegnati soprattutto nella sistemazione idrogeologica o nell'accelerazione delle costruzioni anti-sismiche, visto che l'Italia subisce la pressione tettonica dall'Africa, piuttosto che nella coibentazione dei palazzi in un Paese complessivamente caldo».

Reset al ribasso

Se l'orientamento dei fondi è materia di discussione, il giudizio complessivo sul Next Generation Ue è decisamente positivo. Economisti e strategist ricordano infatti che a ogni recessione (e ce ne sono state tre nell'ultimo decennio) l'Unione europea sia stata costretta a resettare verso il basso il potenziale di crescita, con l'Italia fanalino di coda del continente anche perché impossibilitata a spendere a causa del suo debito. «La composizione della spesa può essere discussa, anche se si tratta comunque di progetti che i governi italiani avevano già in mente», dice Fugnoli. «In ogni caso, adesso siamo autorizzati a spendere per fare investimenti, e questo cambio di rotta è certamente un passo avanti. Inoltre, è vero che c'è un nuovo dirigismo, ma in una certa misura conserviamo una scelta su circa il 40% dei finanziamenti. Soprattutto non va trascurato il fatto che ci sarebbe stato meno stimolo se si fosse passati dal Next Generation EU a una politica delle imposte». La tesi di **Piero Cingari**, fixed income strategist di **AcomeA Sgr**, è che i maggiori investimenti pubblici possono trainare e incentivare l'avvio di nuovi investimenti anche privati in settori strategici per la crescita economica dei prossimi decenni. «Ricordiamoci che in Italia, gli investimenti pubblici in percentuale del Pil sono ancora più bassi del livello che avevano dieci anni fa. Quanto al Pil, siamo ancora sotto del 5% rispetto ai valori pre-crisi del 2009», spiega Cingari. Per

l'Italia quindi il Recovery Fund rappresenta un'opportunità unica per invertire il trend negativo degli investimenti e potenziare le prospettive di crescita nel medio periodo. «Rispetto agli altri Paesi avanzati, l'Italia potrebbe ottenere il maggior beneficio economico potenziale dalle risorse: stando alle elaborazioni del Mef, gli investimenti del Recovery Fund potrebbero aggiungere fino al 3,6% al livello del Pil nel 2026», dice Cingari. Si tratta chiaramente di numeri importanti, soprattutto per un Paese che fino a ieri aveva prospettive di crescita reale poco superiori allo zero.

Tramonto della decrescita

Se il 40% dei fondi andrà in investimenti discrezionali, ben il 50% della spesa è però vincolato dall'Ue alle due direttrici della transizione energetica e dell'ambiente. E allora il Next Generation Eu come plasmerà i Paesi beneficiari, e in particolare l'Italia? Dovremo sacrificare qualcosa? Avremo cioè meno aziende rispetto alla fase pre-Covid? Come ha detto il premier **Mario Draghi**, ci saranno settori che verranno ridimensionati in modo permanente e altri che si espanderanno. E c'è chi si augura una riduzione di quelle aziende che non evolvono, compromettendo la capacità di crescita del Paese, e il cui percorso termina inevitabilmente nel private equity o nel book di aziende estere e multinazionali. Se la conta del-

SARÀ FAVORITO CHI OPERA NELLE CATENE DEL VALORE DI PRODOTTI E SERVIZI PER IL RECOVERY FUND: INFRASTRUTTURE, MANIFATTURE E IL SETTORE TELECOMUNICAZIONI

le imprese a fine ciclo sarà positivo o negativo è difficile da prevedere, ma gli strategist concordano su un punto: l'Italia non sarà un Paese che scivola sempre di più verso il basso, o verso la decrescita, e sarà quindi un Paese più ricco rispetto a oggi. «È dalla recessione del 2009 che il Paese va avanti annaspando», spiega Fugnoli. «Ma ora che i tassi sono inchiodati il contesto è molto favorevole all'Italia che è esposta alla crescita internazionale». Alla crescita e ai tassi reali negativi va aggiunto ovviamente il Recovery Fund che, secondo le stime, porterà il Pil a crescere del 4% per un paio di anni e del 2% negli anni successivi. Come spiega Cingari, rispetto agli altri Paesi avanzati, l'Italia potrebbe ottenere il maggiore beneficio economico potenziale dalle risorse del Recovery Fund. Stando alle elaborazioni del Mef, gli investimenti del Recovery Fund potrebbero aggiungere fino al 3,6% al livello del Pil nel 2026. «La scommessa sul piatto è grande: siamo l'unico dei Paesi ad avere richiesto l'ammontare totale dei prestiti, in aggiunta alle risorse costituite dai sussidi. Si tratta di un'opportunità più unica che rara per far ripartire l'economia e provare a invertire il trend di crescita del nostro rapporto debito/Pil, oggi superiore al 150%, attraverso una maggiore crescita reale», afferma Cingari.

Nella foto in basso
Giovanni Cuniberti,
responsabile
consulenza fee-only di
Gamma Capital Markets



Entusiasmo dei mercati

Anche i mercati andranno quindi tutti su certi temi e settori? In parte lo stanno già facendo, anche se va detto che mode, concetti o speranze nei mercati vanno un po' a ondate. Alcuni strategist ricordano infatti come già intorno al 2010 ci sia stato un ciclo di investimenti verso il settore tecnologico, e come a un certo punto gli utili non siano stati all'altezza delle aspettative e sia stato quindi abbandonato. Ma l'aspetto più importante è indicato da **Martin Romo**, equity portfolio manager di **Capital Group**, secondo il quale le politiche fiscali e monetarie stanno offrendo un enorme sostegno al mercato azionario in generale. Forse anche eccessivo. «L'entusiasmo che si respira oggi sul mercato per la ripresa e il ritorno alla normalità ci lascia un po' perplessi», dice Romo. Che aggiunge: «Per alcuni settori, come gli immobili commerciali e l'energia, il Covid potrebbe provocare una sorta di "estinzione di massa" dei fondamentali futuri. Non pensiamo che questi settori scompariranno, ma la base per elaborare delle previsioni sui fondamentali delle loro aziende è cambiata per sempre». La parola più utilizzata dagli analisti è infatti "cambiamento", dettato appunto dalla pianificazione economica.



COVERSTORY



Nella foto Antonio De Negri, founder e Ceo di Cirdan Capital

E così – come spiega Romo - alcune aziende stanno sfruttando la pandemia come un'opportunità di adattamento e utilizzano dati, tecnologie e analisi per crearsi una posizione concorrenziale più forte. L'assistenza sanitaria, per prima, sta attraversando un profondo punto di inflessione e sta cambiando, secondo Romo, in meglio. «Le autorità normative hanno allentato le regole antiquate sulle visite "di persona" e ora i medici pressoché ovunque stanno ricorrendo alle visite in modalità virtuale», asserisce lo strategist. «Stiamo osservando innovazioni entusiasmanti anche nei dispositivi di monitoraggio indossabili, inclusi quelli per il controllo continuo del glucosio, le pompe per l'insulina, i loop recorder Ecg impiantabili e i dispositivi per le apnee notturne connessi, che consentono ai medici di monitorare sempre più spesso i pazienti da remoto».

Settori sulla Luna

Come la Seconda Guerra Mondiale ha segnato un balzo in avanti nella produzione di massa, il Covid imprimerà nuovo slancio alle capacità dei semiconduttori, settore di punta della transizione green e digitale. Lo dimostra chiaramente la recente carenza di chip, tanto che i Paesi iniziano a pensare che i semiconduttori siano una risorsa strategica, un ambito da sviluppare necessariamente a livello nazionale o per il quale trovare opportunità di acquisizione di capacità produttiva. «Il settore dei semiconduttori ha tutte le carte in regola per trainare lo sviluppo industriale per decenni: sono diventati imprescindibili per le telecomunicazioni, Internet, l'analisi dei dati, l'intelligenza artificiale, le automobili e i prodotti fisici di tutti i tipi», dice Romo. Per quanto riguarda l'Europa, come sottolinea **Giovanni Cuniberti**, responsabile consulenza fee-only di **Gamma Capital Markets**, in base alla tabellina di marcia del Piano, il maggiore impatto in termini di Pil si vedrà tra il 2024 e il 2026 e saranno i set-

tori dell'energia, delle infrastrutture e delle telecomunicazioni i principali beneficiari, insieme a uno dei settori più tradizionali: quello delle costruzioni. «I riflettori degli investitori devono essere puntati sulle aziende che lavorano molto sull'idrogeno a partire da Snam. Mentre per quanto riguarda le infrastrutture, le società più interessanti sono Webuild, leader in Italia e non solo, e Salcef, piccola realtà che lavora in tutta Europa in campo ferroviario», afferma Cuniberti. «A queste aggiungerei Iberdrola e Orsted, società particolarmente attive nel campo della transizione energetica, e Veolia, attiva nei business dell'acqua, dei trasporti e del riciclaggio dei rifiuti, che beneficeranno di buona parte dei fondi stanziati dall'Europa. Diversamente, dal lato tech, sono interessanti Nexi e Adyen per quanto concerne la digitalizzazione dei pagamenti, e Asml e Infineon per i semiconduttori».

L'Italia si desta

Per quanto riguarda in particolare l'Italia, secondo Cingani, sono le small e mid cap italiane le principali beneficiarie del Recovery, per via della loro vicinanza all'economia reale e della massiccia presenza nelle catene del valore di prodotti e servizi connessi al Recovery Fund nelle infrastrutture, nelle telecomunicazioni e nella manifattura. «A livello di mercato, il comparto Star e soprattutto l'Aim beneficiano di una maggiore partecipazione di società legate all'economia reale e pertanto potrebbero certamente far meglio rispetto al Ftse Mib, che riflette maggiormente società dalla vocazione internazionale», afferma Cingani. Secondo **Antonio De Negri**, founder e Ceo di **Cirdan Capital**, l'Italia, come il Regno Unito, ha un listino "value" composto in gran parte da banche, miners ed energetici che si legano molto bene all'aumento dei tassi e alla ripresa dei consumi. Secondo lo strategist, inoltre, incentivi fiscali e diminuzione del "rischio Paese" favoriranno i Pir. «Riduzione del rischio e incentivi potrebbero riportare gli investitori esteri sulla traccia di aziende italiane, anche in ottica acquisitiva nel fenomeno "Public to Private", su cui ci aspettiamo un aumento di operazioni», conclude De Negri.