

Il rialzo di Milano non scioglie i dubbi

il Ftse Mib ha solo ridotto il gap con il Dax
 Il peso dei difensivi

Andrea Gennai

■ Il dato statistico secco è inequivocabile: da inizio anno l'indice Ftse Mib, quello delle *blue chip* quotate a Milano, guadagna oltre il 17% ed svetta tra i listini del Vecchio Continente. Francoforte, ad esempio, limita il rialzo al 13%. Ma questi dati rischiano di trarre in inganno se non estendiamo l'analisi all'intero periodo della crisi finanziaria. Milano infatti perde ancora il 50% circa dai massimi del 2007 mentre Francoforte ha fatto un nuovo massimo nell'aprile scorso e oggi cede il 13% dal top.

«Da inizio anno — commenta Marcello Rubiu, partner della società di consulenza Norisk — il Ftse Mib è il migliore in Europa perché l'Italia deve recuperare terreno, anche borsisticamente, rispetto al passato ed è uno dei pochi Paesi che ha migliorato le prospettive economiche. I multipli in Borsa erano più bassi di altri a inizio anno e ora si sono riallineati alla media».

È interessante notare però come negli ultimi mesi difficili gli indici italiani abbiano seguito maggiormente l'Europa, mentre in precedenza si era registrata un *overperformance* piuttosto netta. «Nel Ftse Mib — continua Rubiu — negli ultimi tre mesi si sono salvate Telecom, per motivi speculativi, e le *utility*».

Sulle *utility*, in particolare quelle regolamentate, agisce anche il contesto dei tassi a zero ed è quindi una sorta di effetto collaterale del *quantitative easing* (l'allentamento monetario deciso dalla Bce). In un quadro di tassi ai minimi gli acquisti si spingono sul-

le azioni ad alto dividendo (Snam, Terna, etc.), solitamente più difensive, che tornano competitive per effetto dei rendimenti dei bond quasi a zero. Oggi le valutazioni non sono economiche, ma il mercato in assenza di una prospettiva di rialzo dei tassi continua a scommetterci.

La forza dei difensivi in questa fase è il segnale che la ripresa dell'azionario non è troppo convinta ed è una costante dei mercati azionari del Vecchio Continente. «Sullo Stoxx 600, vale a dire i principali titoli europei — spiega Luca Riboldi, direttore investimenti Banor Sim — il rapporto di forza tra le azioni difensive e quelle cicliche ha toccato il massimo degli ultimi 20 anni. Alimentare, telecom e altri comparti svettano nettamente rispetto ad azioni più sensibili alle dinamiche economiche come costruzioni, media e bancari. Questo è il segno tangibile che le aspettative di crescita globale sono deboli. Quello che ancora il Qe non ha portato è stato una ripresa economica globale, ha funzionato negli States perché è partito prima, mentre quello europeo deve ancora sviluppare appieno gli effetti».

La variabile determinante per capire le evoluzioni della ripresa sarà il rialzo dei tassi e la ripresa dell'inflazione. Questo determinerebbe di sicuro una ripresa degli utili dei ciclici, ma al momento i dati della crescita economica non sono incoraggianti e i tassi restano molto bassi. Negli ultimi due anni due terzi della crescita globale sono arrivati dagli Emergenti, e se non muta il sentiment su questi paesi la crescita globale non tornerà tonica. «L'Italia — conclude Riboldi — da inizio anno ha fatto bene perché ha ridotto il gap con gli altri listini europei, le valutazioni erano più attraenti. Oggi però serve una nuova spinta per proseguire la *sovraperformance*».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

