

Cover story

Pnrr. Quanto vale il capitolo riforme sul futuro dell'Italia

Nei prossimi giorni è atteso il via libera della Commissione Ue al piano italiano con l'arrivo dei primi finanziamenti. Il rispetto dei tempi sarà fondamentale per dare una spinta al Pil

Andrea Gennai

Il Piano nazionale di ripresa e resilienza (Pnrr) sta per entrare nel vivo. È probabile che i progetti nazionali, che danno attuazione al Recovery Fund, tra cui quello italiano, possano aver il via libera dall'Esecutivo Ue già nei prossimi giorni. C'è molta attesa nel paese e sui mercati finanziari. Una mole di investimenti di 235 miliardi in sei anni (di cui 191 imputabili al Pnrr) non si era mai vista. L'impatto sul Pil sarà evidente anche se molto dipenderà da come verranno spalmate queste risorse. C'è poi l'incognita debito: circa 122 miliardi del Pnrr sono rappresentati da prestiti che andranno poi restituiti.

«I primi fondi - spiega Barbara Boschetti, professoressa e coordinatore del Recovery Lab Università Cattolica - dovrebbero arrivare addirittura in luglio (un pre-finanziamento di circa il 13%), dunque in anticipo di due mesi sulla tabella di marcia prefissata. Una seconda tranche a settembre». Le prime risorse saranno spalmate su tutte le sei linee di azione. Due volte l'anno gli Stati possono chiedere il versamento dei fondi. La richiesta comporta l'avvenuto raggiungimento di traguardi concordati e indicati nel Pnrr. Poi scatta il giudizio della Commissione che autorizza l'erogazione dei fondi.

Cruciale il ruolo delle riforme. Le riforme di contesto sono quelle indicate dal Pnrr come appartenenti alle prime due categorie, le riforme orizzontali (pubblica amministrazione e giustizia), volte a creare un

nuovo ecosistema per massimizzare gli obiettivi di crescita, e le riforme abilitanti (semplificazioni e concorrenza), destinate a garantire l'attuazione delle linee del Pnrr. Nel documento è inserita anche la scadenza e nelle settimane scorse sono stati mossi i primi atti in tema di pubblica amministrazione e semplificazione come da calendario nel Pnrr.

«Ci sono poi - spiega Boschetti - le cosiddette riforme di accompagnamento, come fisco, famiglia e lavoro per le quali non è calcolata in modo puntuale la ricaduta sul Pil. Complessivamente nel lungo periodo stimiamo che l'impatto sul Pil

LE NUOVE REGOLE SU SEMPLIFICAZIONI E P.A. SI FARANNO SENTIRE SULLA CRESCITA OLTRE I 5 ANNI

da parte delle riforme di contesto possa essere intorno all'1,4% a 5 anni mentre oltre i 10 anni si può arrivare al 3,3 per cento. Dal punto di vista della tempistica ci sono riforme trasversali che scavallano al 2023 e queste sono quelle maggiormente a rischio perché dovranno superare il test delle elezioni. Tra queste, alcune riforme che impattano sul sistema delle autonomie locali. Per alcune riforme, come ad esempio quella dell'antitrust o sul consumo di suolo, non sono definiti in modo certo i tempi di attuazione».

Le riforme sono parte integrante dei contenuti del Pnrr e sono perciò assoggettate alle stesse modalità di

monitoraggio e verifica. «La mancata attuazione - conclude Boschetti - delle riforme potrà quindi ostacolare la piena attuazione del Pnrr e ne condizionerà i risultati in termini di scenari di crescita». Il Pnrr contiene una previsione di ricaduta complessiva sul Pil (tra spese ed effetti delle riforme), con le stime che vanno da un +0,5% quest'anno a un +3,6% nel 2026 rispetto allo scenario base. Tra i fattori determinanti vi è l'efficienza della P.A. e quindi il ruolo della riforma.

L'occasione appare unica per chiudere il gap di crescita con l'Europa. L'ufficio studi di PwC Italia rileva che «nel 2019 il tasso di crescita del Pil (0,3%) e disoccupazione (10%) non erano in linea con i paesi europei. La crisi da Covid-19 ha accelerato i trend di divergenza già in atto. Tuttavia, il Pnrr, finanziato soprattutto con i fondi del Next Generation Eu, contribuirà alla riduzione dell'allargamento di questi gap nel medio-lungo periodo. Si prevede che i livelli occupazionali e di crescita ritornino agli standard precrisi entro la fine del 2022. Elemento essenziale per la ripresa sarà riuscire a spendere efficientemente le risorse nei tempi previsti». Sulla stessa lunghezza d'onda Alessandro Lualdi e Ranieri Villa di Sts Deloitte. «Per l'Italia - spiegano - con il 28% di fondi attribuiti, è un'opportunità unica. Basti pensare che il secondo Paese per risorse attribuite è la Spagna con il 22%, ma il terzo è la Polonia con il 10%, mentre tutti gli altri Paesi hanno percentuali inferiori alla doppia cifra».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Cosa può impattare sul Ftse Mib

LE VARIABILI

Piazza Affari sta guadagnando circa il 16% da inizio anno ed è tra le migliori Borse in Europa. L'effetto Draghi e l'attesa del Recovery Fund sono stati due driver importanti. Tutt'oggi però è molto difficile quantificare l'impatto del Pnrr. Troppe le variabili in gioco. La fiducia sul sistema Italia sarà il driver più importante.

«Il Pnrr - afferma Stefano Caselli, ordinario di Economia degli intermediari finanziari all'università Bocconi - è un'occasione importante per l'Italia con l'arrivo di un flusso di denaro senza precedenti. Parallelamente abbiamo anche il miglior Premier possibile come garanzia per gli investitori. Tutto questo è una condizione necessaria ma non sufficiente nel lungo termine perché l'impatto del Pnrr si trasmetta pienamente a Piazza Affari. Oltre all'inevitabile impatto che il Pnrr avrà sul Pil, è necessario un ambiente credibile e business friendly per il mondo finanzia-

rio». In questo momento gli investitori internazionali sono tornati a guardare all'Italia ma non è un'apertura di credito in bianco. «Il mercato - continua Caselli - attende infatti due riforme importanti, quella sui tempi della Giustizia e un Fisco più equo con una minore pressione sulle imprese. Se il Governo riuscirà a portare a casa queste due riforme, il rapporto con il mondo degli investitori diventerà più solido e strutturale». A livello settoriale in Borsa tutto questo si traduce sul focus intorno a tre settori chiave: quello della sostenibilità ambientale, il mondo delle infrastrutture fisiche e digitali e l'healthcare. «Ma sarà poi l'intero Paese - aggiunge Caselli - a trarre vantaggio dalla ritrovata credibilità internazionale a partire dal settore bancario, che ha un peso rilevante su Piazza Affari. Già la riscoperta dei titoli bancari è in corso. Il sistema bancario italiano ha pagato fin troppo per la crisi del 2011. Le quotazioni sono rimaste a sconto negli ultimi anni e oggi gli operatori tornano a guardare a un

comparto che ha imparato molto dalle crisi e oggi si presenta solido con una quantità di capitale elevato».

Anche per Gianni Franco Papa, consigliere Bper e componente Recovery Lab dell'Università Cattolica, «prevedere quali saranno i movimenti di Borsa è un esercizio alquanto difficile che si scontra con il fatto che i mercati reagiscono ad eventi imprevedibili in maniera del tutto indipendente da quelle che sono le previsioni offerte da vari centri di ricerca. Quello che è certo, è che questa nuova "posture" europea, accompagnata da tassi di interesse che si manterranno bassi ancora per il prossimo futuro, dalla ripresa dei consumi e degli investimenti sia pubblici che privati, dovrebbe aumentare ulteriormente le valutazioni azionarie soprattutto in quei settori che saranno toccati direttamente dai previsti investimenti (tecnologia, settori ciclici e così via) fermo restando che l'approccio dovrà comunque essere cauto».

— An.Gen.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Al green il pieno di fondi

Il Pnrr elaborato dall'Italia è composto da sei missioni. Si tratta sostanzialmente di sei macro aree a cui saranno destinati i finanziamenti. La missione che riceverà il maggior numero delle risorse è la seconda quella denomina-

ta rivoluzione verde e transizione ecologica. Si tratta complessivamente di oltre 59 miliardi di euro su circa 191 in programma. Al suo interno è la transizione energetica a ricevere maggiori attenzioni con una quota parte che si aggira intorno a 24 miliardi seguita dal tema dell'efficienza energetica (15 miliardi)

IL QUADRO COMPLESSIVO

Una selezione delle riforme contenute nel PNRR, i tempi di attuazione e la ricaduta sul Pil

RIFORME ORIZZONTALI di contesto

Creano un nuovo ecosistema per l'efficienza degli investimenti e la massimizzazione degli obiettivi di crescita

PUBBLICA AMMINISTRAZIONE

Accesso

ENTRO 2021
2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026

Buona amministrazione

MAGGIO 2021
2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026

Fast track procedimenti PNRR (d.l. governance e semplificazioni) + potenziamento amministrazioni (d.l. reclutamento)

ENTRO 2026
2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026

Completamento

Capitale umano

ENTRO 2021
2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026

Carriere (0,02 mld)

ENTRO 2023
2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026

Pianificazione strategica fabbisogni

ENTRO 2026
2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026

Formazione/azioni supporto medie PPA

Digitalizzazione

MAGGIO 2021
2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026

Semplificazione ICT procurement

DA MAGGIO 2021
2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026

(d.l. semplificazioni) e poi misure AGID sulla base art. 33-septies d.l. 179/2012 e art. 50 e 50ter CAD): Linee guida Cloud First e interoperabilità

ENTRO 2026
2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026

Supporto alla digitalizzazione PA locale (0,16 mld)

Impatto PIL

5 ANNI 1,0% | 10 ANNI 1,8% | +10 ANNI 2,3%

GIUSTIZIA

Riforma Csm e ordinamento giudiziario

DA GIUGNO 2021
2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026

ENTRO 2021
2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026

Leggi delega

ENTRO FINE 2022
2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026

Decreti delegati

ENTRO 2023
2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026

Completamento riforme

Impatto PIL

5 ANNI 0,2% | 10 ANNI 0,4% | +10 ANNI 0,5%

TOTALE RIFORME DI CONTESTO
La somma totale dell'impatto delle riforme (P.a., giustizia e concorrenza) del Pnrr sul Pil suddivise per orizzonte temporale

NOTE: * piattaforma unica per la trasparenza da attuarsi in via amministrativa - ** o altro provvedimento entro anno successivo

RIFORME ABILITANTI di contesto

Garantiscono attuazione investimenti previsti dal PNRR

SEMPLIFICAZIONI

Semplificazione in edilizia-urbanistica

MAGGIO 2021
2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026

Semplificazione legislazione

ENTRO 2021
2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026

Riduzione tempi di pagamento

ENTRO 2021
2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026

Semplificazione interventi/investimenti nel Mezzogiorno

ENTRO SETTEMBRE 2021
2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026

Revisione legge Severino e d.lgs. 39/2013*

GIUGNO 2021 - PRIMI MESI 2022
2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026

Semplificazione in materia ambientale

MAGGIO 2021 - ENTRO METÀ 2022
2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026

Semplificazione contratti pubblici

MAGGIO 2021 - FINE 2022
2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026

Misure per riduzione tax gap

2022 - 2023
2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026

Potenziamento DFP

ENTRO 2026
2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026

Regulatory sand box - Recovery procurement platform - Sistema unico contabilità economico-patrimoniale accrual - Pederalismo fiscale

Impatto PIL: valore compreso sotto riforme PA

CONCORRENZA (E COMPETITIVITÀ)

Legge annuale per la concorrenza e il mercato

LUGLIO 2021
2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026

Aggiornata segnalazione AGCM marzo 2021): sviluppo reti di comunicazione e norme rilascio concessione porti, concessioni di grande derivazione idroelettrica**, concessioni di distribuzione di gas naturale**, servizi pubblici**, vigilanza mercato e conformità prodotti

2022
2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026

Norme per tempestiva attuazione piani sviluppo rete per l'energia elettrica

2023
2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026

Concessioni autostradali**, liber. settore elettrico**

ENTRO 2026
2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026

Rafforzamento poteri antitrust e regolazione di settore (CONSOB, ARERA, AGCOM, ART)

Impatto PIL

5 ANNI 0,2% | 10 ANNI 0,3% | +10 ANNI 0,5%

5 ANNI 1,0% | 10 ANNI 1,8% | +10 ANNI 2,3%
0,2% | 0,4% | 0,5%
1,4% | 2,5% | 3,3%



MERCATI
Più inflazione nel 2021

La Banca Centrale Europea ha alzato - per fattori di natura temporanea e per il rialzo dei prezzi dei prodotti energetici - le proprie stime sull'inflazione dell'Eurozona per il 2021 e il 2022. Nel dettaglio per l'anno in corso, ha spiegato la

presidente Christine Lagarde (nella foto) dopo il meeting del board di giovedì scorso, l'istituto di Francoforte stima una crescita dell'1,9% (vicino al target del 2%) mentre per il 2022 dell'1,5 per cento. Per il 2023 la Bce si attende un'inflazione pari all'1,4 per cento. Le stime di marzo indicavano un'inflazione all'1,5% nel 2021.

RIFORME DI ACCOMPAGNAMENTO

Mitigano conseguenze economiche crisi e rafforzano coesione economico-sociale

FISCO

Legge delega

ENTRO LUGLIO 2021

2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026

FAMIGLIA

Anticipazioni già nel 2020

DA MAGGIO 2021

2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026

LAVORO

Politiche attive del lavoro e formazione

ENTRO 2021

2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026

Programma Nazionale per la Garanzia Occupabilità dei Lavoratori (GOL) e del Piano Nazionale Nuove Competenze)

Lotta al lavoro sommerso

2022 - 2024

2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026

Adozione e attuazione del Piano nazionale per la lotta al lavoro sommerso

TRANSIZIONE ECOLOGICA

Promozione prod./consumo gas naturale

GIUGNO-DICEMBRE 2021

2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026

Strategia nazionale per l'economia nazionale

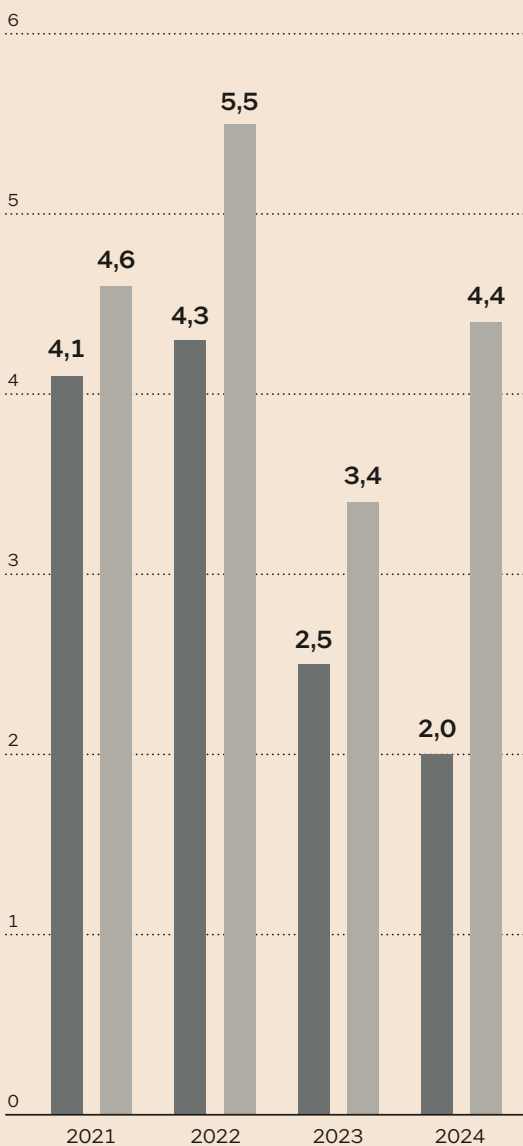
ENTRO GIUGNO 2022

2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026

GLI SCENARI A CONFRONTO

Tasso di crescita tendenziale del Pil. Variazione %

SENZA PNRR | CON PNRR



Fonte: Elaborazione su dati PwC Italia

Fonte: Elaborazione RecoveryLab (Università Cattolica del S.C.) su dati Pnrr

IL VALORE AGGIUNTO

La variazione del valore aggiunto per branca di attività economica (contributo attività alla variazione % complessiva nel periodo 2021-2026. Dati in %



Costruzioni

3,3



Attività immobiliari

2,8



Commercio al dettaglio

2,7



Commercio all'ingrosso

1,3



Istruzione

1,0



Attività legali e contabilità

0,9



Prestazione di servizi finanziari

0,8



Servizi di alloggio; attività di servizi di ristorazione

0,8



Trasporto terrestre e trasporto mediante condotte

0,7



Programmazione, consulenza informatica

0,6

Spazio ai titoli della transizione verde e di quella digitale

SETTORI E TITOLI

Marzia Redaelli

A Piazza Affari si festeggia l'inizio di una bella stagione, ma non tutti gli invitati sono già arrivati. Secondo gli osservatori, c'è spazio per nuovi avventori. Il rischio di stare al posto sbagliato e non godere del momento è più basso che in simili occasioni passate, perché l'ambiente è accogliente.

Fuor di metafora, le riforme del Piano Nazionale di Ripresa e Resilienza dovrebbero dare una spinta alla Borsa milanese e riportare i capitali stranieri su tutti i titoli, non solo i più capitalizzati.

Settori in focus

L'aumento del Pil porterà un incremento trasversale degli utili. «Ci sono però settori più esposti - precisa Alberto Villa, responsabile della ricerca di Intermonte -. Secondo

PIAZZA AFFARI VALE 14 VOLTE GLI UTILI E HA SCONTATO SOLTANTO IN PARTE L'IMPATTO DELLE RIFORME

le linee del Recovery Plan i più interessanti saranno quelli della transizione ecologica, come le utilities e le infrastrutture o le società di energie rinnovabili. Poi ci sono i titoli legati alla digitalizzazione e le aziende di telecomunicazioni avanzate grazie alla trasmissione dei dati, dall'offerta della banda larga o dalla gestione delle torri. In uno scenario più generale di crescita, invece, il campo si allarga agli industriali o alle banche».

Piccole in pole position

La vera forza del Pnrr è di coinvolgere tutte le imprese, anche le medio-piccole. «Sono le small cap le principali beneficiarie - spiega Antonio Amendola, gestore azionario Italia di AcomeA Sgr -; il Pnrr finanzia infrastrutture e transizione energetica e, dunque, la manifattura, il cuore della nostra economia. Però gli effetti si spalmano su tutto il mercato. Tra le grandi società si può citare Leonardo (leader nella cybersecurity e partecipata dallo Stato, dunque candidato coordinatore dei progetti). Oppure WeBuild, l'ex Salini, partecipata da Cdp e polo delle costruzioni. O Tim nelle Tlc per la digitalizzazione. Tra le mid e small cap, invece, c'è Biesse, multinazionale di macchine e sistemi per

PREVISIONI

Lepri e tartarughe

A guardare la tabella in pagina con le stime di crescita dei profitti dei vari settori azionari del Ftse Mib si evidenzia lo spartiacque causato dalla pandemia. Per il 2021 il recupero delle società dei beni di consumo rispetto al 2020 sarà notevole (+101% l'aumento degli utili per azione), anche grazie al sostegno delle vendite online e alla diversificazione del settore. Viceversa, le aziende che operano nell'energia saranno ancora sotto di un bel po' rispetto ai profitti dello scorso anno (-313%), almeno secondo le previsioni attuali. Nel 2022, però, l'energy registrerà il balzo maggiore (+40%).

la lavorazione del legno, che vanta un'elevata componente tecnologica dei suoi prodotti; Fos, specializzata nella consulenza per la digitalizzazione e nella progettazione di prototipi (ha fornito un pezzo innovativo per il Ponte di Genova). O ancora Vantea Smart (Cybersecurity e software per gestione aziendale) e Tesmec, che fornisce soluzioni tecnologiche alle utilities e a operatori nelle ferrovie».

Digital power

La trasformazione del sistema Italia, dunque, coinvolge in primis società posizionate lungo il tragitto della transizione digitale e di quella verde. Reply (consulenza e soluzioni software) è la regina dell'indice Star (capitalizza oltre 5 miliardi) ed è stata già molto gettonata. «Quota a premio - conferma Claudio De Ranieri, responsabile investimenti long only di Albemarle Am -; preferiamo Esprinet, leader nella logistica della tecnologia, che ha clienti del calibro di Amazon, Apple o Samsung. Oppure in tema di rivoluzione verde Reno de Medici, prima in Italia e seconda in Europa nella produzione di cartoncino riciclato. O ancora Piovani, leader nella produzione di macchinari ausiliari per il riciclo della plastica, che mostra buoni risultati dopo uno sbarco avventato in Borsa nel 2018. Infine Salcef, specializzata nel rinnovamento della rete ferroviaria».

Secondo Emilio Franco, a.d. di Mediobanca Sgr, il Pnrr ha anche l'importante ambizione di integrare alcune filiere per cui dipendiamo dall'estero e di costruirne di nuove, come per esempio, quella della produzione dell'idrogeno. «Tutti gli attivi finanziari italiani sono destinati a migliorare - afferma Franco -, anche grazie alla diminuzione del rischio paese. La semplificazione della Pa e la riforma della giustizia sono un cambiamento epocale. Nel Piano si mappano parecchie decine di procedure amministrative, chiave per standardizzare processi, eliminare le lungaggini e fare spazio alla competenza. Ciò insieme agli investimenti pubblici darà enormi benefici ai bilanci delle società quotate e attirerà maggiori flussi di investimento sul Paese e sul mercato azionario italiano».

Valutazioni e rischi

Piazza Affari è salita di oltre il 16% da gennaio e registra un rinnovato interesse degli investitori. Eppure, gli analisti sono d'accordo nel ritenere che in linea generale non incorpori ancora le riforme del Pnrr, se non per quanto riguarda un parziale beneficio per la ripresa economica. «Il mercato italiano ha ancora valutazioni attraenti - spiega Francesco De Astis, responsabile azionario italiano di Eurizon - ed è ben lungi dall'incorporare i futuri miglioramenti economici e dei profitti aziendali. La performance da inizio anno è in linea con quella dei principali mercati. Vale 14 volte gli utili dei prossimi 12 mesi. Il flusso di risorse in arrivo sarà ingente e darà un notevole impulso agli utili. Un particolare rilievo ce l'avrà la riforma della giustizia che accorcerà i tempi dei processi civili e delle procedure amministrative aziendali, attirando così gli investitori esteri. Certo, qualche rischio c'è sempre, tra questi quello politico, della scadenza istituzionale. Dal punto di vista macro, invece, nel caso l'inflazione non sia temporanea meglio privilegiare i settori che riescono a trasferirla sui clienti finali, come quelli del lusso, dell'alimentare e delle materie prime».

A confronto

Andamento dell'indice Dax performance, del Ftse Mib e del Ftse Mib total return negli ultimi 15 anni. Base 01/06/2006=100



Fonte: ufficio studi Sole 24 Ore

Il quadro sui settori di Piazza Affari

Valutazioni stimate delle quotazioni, degli utili e dei dividendi

	PREZZO/UTILI		CRESCITA UTILI PER AZIONE		RENDIMENTO % DIVIDENDI
	2021	2022	2021	2022	2021
Consumi	42,8	33,3	101,8	32,0	0,9
Media	14,8	14,9	70,6	10,7	0,3
Banche	10,4	7,9	65,9	27,2	5,2
Industriali	12,7	10,7	55,9	18,9	1,9
Mercato totale	15,4	13,0	55,6	18,5	3,5
Assicurazioni	9,8	9,1	27,4	6,0	6,4
Utilities	16,7	14,8	21,8	8,4	4,5
Immobiliare	10,5	9,6	9,0	15,4	0,8
Risparmio gestito	14,9	14,2	5,5	5,1	4,6
Telecomunicazioni	15,2	14,0	5,1	8,6	3,0
Energia	26,5	16,3	-313,3	41,3	5,7

Fonte: Intermonte Sim

Per Milano la strada è ancora lunga per chiudere il gap con Francoforte

PROSPETTIVE

Andrea Gennai

Negli ultimi 15 anni il confronto tra la Borsa di Milano e quella di Francoforte appare impietoso. La sovraperformance dell'indice Dax è stata sistematica e si è accentuata dopo la crisi del 2011 che ha colpito soprattutto l'Italia. Molti osservatori scommettono che con l'attuazione del Recovery plan e le riforme strutturali in programma, l'Italia possa entrare in una fase di crescita virtuosa riducendo questo gap.

Da inizio anno il Ftse Mib guadagna il 15%, mentre il Dax poco più del 13%. Il mercato sta iniziando a scommettere sull'effetto Recovery ma la strada è ancora lunga. Sui fondamentali Piazza Affari quota a sconto con un rapporto prezzo/utliti intorno a 14, più basso di Francoforte. Gli investitori si stanno riposizionando su un mercato che ha dato poche soddisfazioni nell'ultimo decennio e che potrebbe rivelarsi una sorpresa. Guardando a ritroso comunque la situazione è meno pesante di quello che potrebbe apparire a una prima lettura dei dati. L'indice Ftse Mib realizzò un massimo relativo di 44mila punti nel maggio 2007 mentre oggi quota intorno ai 26mila punti: la flessione si aggira intorno al 40% mentre l'indice Dax veleggia sui massimi storici (sopra i 15mila punti). L'indice Dax però ingloba i dividendi mentre il Ftse Mib tradizionale no. Con i dividendi reinvestiti l'attuale Ftse Mib si trova a pochi punti di distanza dal massimo del 2007. Una variabile che non può essere sottovalutata visto il peso che le cedole hanno sulla piazza milanese. Anche considerando l'aspetto dei di-

videndi l'indice Dax svetta perché si muove ampiamente sopra i massimi del 2007.

A zavorrare Milano anche il peso molto forte dei bancari: un segmento che nell'ultimo decennio è stato colpito dalle varie crisi a partire da quella del debito. Oggi, a detta degli osservatori, il settore è ben capitalizzato e ha spazi di crescita. La riscossa della piazza milanese passerà per forza dal settore bancario e la sua performance sarà il vero termometro della ripresa futura. Sulla Borsa di Francoforte è invece significativo il peso dei titoli industriali, legati all'export. In questo caso la variabile super euro ha una ricaduta molto più forte di Piazza Affari.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

DOTAZIONE BCE

1.850 mld

Durata fino a marzo 2022
La Bce ha confermato nella riunione di giovedì i tassi di interesse, che restano a zero sulle operazioni di rifinanziamento margina, e si attende che si mantengano su livelli pari o inferiori fino a quando l'inflazione non convergerà verso gli obiettivi. Per quanto riguarda il Pepp, la Bce ha lasciato invariata la dotazione di 1.850 miliardi con durata fino almeno a marzo 2022 e, in ogni caso, finché non riterrà conclusa la fase critica legata al coronavirus e ha confermato che gli acquisti netti continueranno a essere condotti a un ritmo più elevato rispetto ai primi mesi dell'anno.