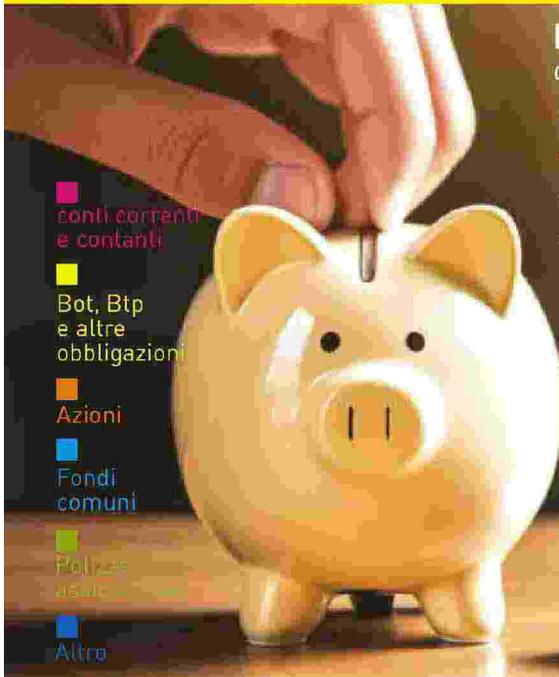


# UNA BORSA POCO «POPOLARE»

Un mercato azionario piccolo, sempre meno internazionale e con poche blue chip in grado di condizionare tutto, nel bene e nel male. Risultato? L'assenza di correlazione con l'economia reale, con un rapporto tra il Pil e il Ftse/Mib solo del 40% nel 2023. Per gli operatori è necessario favorire la crescita e la nascita di nuovi fondi di investimento

## I RISPARMI DEGLI ITALIANI

dal pre-Covid alla fiammata dell'inflazione



di Gloria Valdonio

**N**on sono magnifiche, e soprattutto non sono progressive le sorti del listino azionario italiano. Piazza Affari presenta oggi un rapporto capitalizzazione su Pil nazionale inferiore rispetto a prima della crisi finanziaria del 2008-2009: molti delisting hanno causato un'importante perdita di volumi e il valore giornaliero degli scambi nel 2023 è crollato a 2,27 miliardi contro 6,2 miliardi di euro del 2007. La dimensione della **Borsa di Milano** è ancora più evidente se misurata in relazione al Pil, un rapporto oggi inferiore al 40% contro il 48% del 2007. Per fare solo due esempi, la Bor-

sa di Parigi vale il 91% dell'economia francese e Londra supera il 130% del Pil nazionale. Anche i fondi di investimento latitano: a fine 2023, sul totale degli investimenti degli operatori istituzionali sul **FtseMib** (l'indice delle 40 principali aziende quotate sulla Borsa di Milano), i fondi italiani rappresentavano solo l'8%, in flessione rispetto al 10% del 2007. Milano è distante anni luce non solo da New York, ma anche da Francia e Germania, dove il peso degli investitori domestici è rispettivamente del 25 e del 26 per cento. I numeri lasciano ben intendere quindi come l'ago della bilancia pesi a favore degli investitori

**MILANO È DISTANTE ANNI LUCE NON SOLO DA NEW YORK, MA ANCHE DALLA FRANCIA, DOVE IL PESO DEGLI INVESTITORI DOMESTICI È DEL 25%**

Ritaglio stampa ad uso esclusivo del destinatario, non riproducibile.



ANTONIO AMENDOLA

ANDREA RANDONE

GUGLIELMO MANETTI

LUCA TENANI

CARLO DE LUCA

esteri, mettendo a nudo le difficoltà dell'Italia nel creare fondi con dimensioni tali da pesare in modo consistente su un mercato dominato dalla necessità di alimentare gli acquisti sul debito pubblico. «In tutti i Paesi i risparmiatori hanno una sovraesposizione al mercato domestico, solo in Italia i risparmiatori hanno una sovraesposizione al debito», è il commento di **Alessandro Rota**, direttore dell'Ufficio studi di **Assogestioni**.

### UN GRANDE POTENZIALE

Un mercato azionario piccolo, sempre meno internazionale e con poche blue chip in grado di condizionare tutto il mercato nel bene e nel male, non può che essere poco attraente per un risparmiatore, ma soprattutto per un investitore professionale. «Piazza Affari è un mercato sempre più polarizzato, con gran parte dei flussi concentrati su pochi titoli large cap - spiega **Antonio Amendola**, senior fund manager di **AcomeA Sgr** - Questa dinamica è stata riscontrata lo scorso anno anche su altre Borse mondiali, ma in Italia è stata accentuata dal fattore tecnico dei deflussi dai Pir che, assieme ai bassi volumi di scambio, hanno affossato gli indici Star, Small Cap ed Euronext Growth Milan, portandoli ai minimi». In altre parole, basta un vento teso per far crollare una casa di argilla. Finanza e utility rappresentano il 70% della capitalizzazione del FtseMib, e questo la dice lunga

su quello che può succedere, per esempio, nel caso di crisi bancaria. Sul lato dell'offerta, poi, Piazza Affari non mostra tutto il suo potenziale: campioni del settore alimentare come **Ferrero** e **Barilla**, o leader della grande distribuzione come **Esselunga** non sono presenti sul nostro listino. «Lo sviluppo in Italia di una migliore cultura di investimento azionario sarebbe un fattore di supporto ai mercati e più facilmente vedremmo approdare in Borsa una serie di campioni nazionali», spiega **Andrea Randone**, Head of Mid Small Cap Research di **Intermon-te**. Che aggiunge: «Nel settore del lusso, aziende come e **Cucinelli** e **Moncler** hanno mostrato al mondo come crescere e svilupparsi in Borsa diventando leader mondiali».

### TUTTI PAZZI PER IL DEBITO

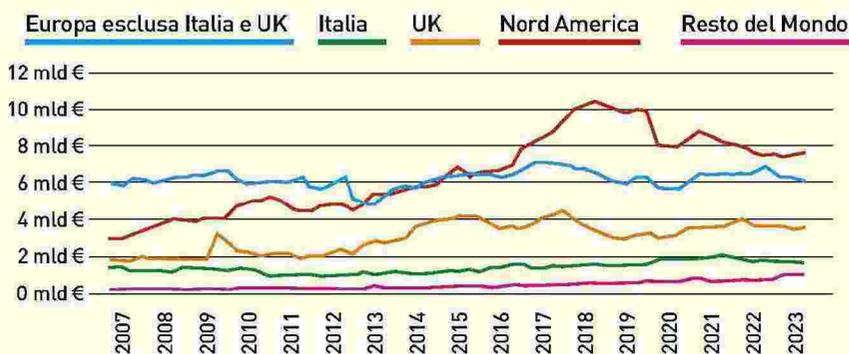
Il successo dell'ultima asta del **Btp Valore**, che si è chiusa venerdì primo marzo con 18,3 miliardi di euro di emissioni, indica bene in quale direzione stanno andando i risparmi degli italiani. Che non disdegnano affatto l'investimento in Borsa nonostante sia fiscalmente penalizzato. Come si evince da un recente report della **Fabi** (Federazione autonoma bancari italiani), nei primi undici mesi del 2023 la quota del debito pubblico nelle mani di famiglie e imprese italiane è raddoppiata con una vera e propria corsa all'acquisto di Btp Italia e Btp Valore, che ne posseggono il 13,5%. A questo dato si affian-

ca anche il sensibile calo delle quote dei titoli di Stato in mano ad investitori esteri, che dal 30,7% sono passate al 27,3%. Il capogruppo di Fratelli d'Italia alla Camera, **Tommaso Foti**, ha parlato di una svolta nazionale per il debito pubblico, con l'Italia che torna finalmente padrona del proprio debito. Ma si tratta di fedeltà alla bandiera o piuttosto di un mercato azionario poco efficiente?

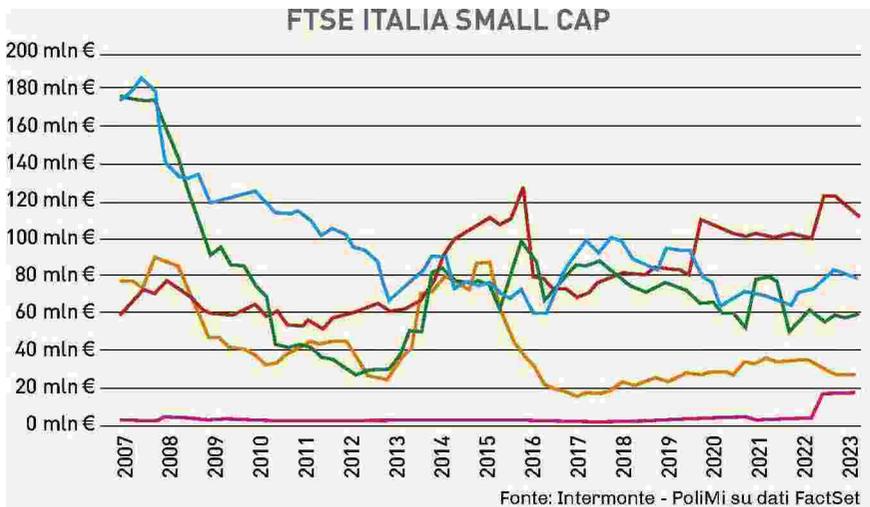
### NESSUNA CORRELAZIONE

Le ridotte dimensioni della Borsa - secondo gestori e analisti finanziari - è la principale ragione per cui gli italiani, in questa fase, piuttosto che sostenere le nostre aziende e l'economia del Paese attraverso l'investimento azionario, preferiscono il debito nazionale. Ma ci sono altre valide ragioni. La prima è la volatilità, tipica dei mercati più piccoli e immaturi. Come spiega **Carlo De Luca**, Responsabile Investimenti di **Gamma Capital Markets**, scottati dalla volatilità dell'indice FtseMib degli ultimi venti anni - che a ogni ribasso ha registrato ripide discese - molti risparmiatori hanno ancora in portafoglio titoli che non recupereranno mai le perdite degli ultimi due decenni: una su tutti è **Telecom Italia**, la cui parabola triste è ben nota ai piccoli risparmiatori. In secondo luogo, come già detto, manca la possibilità di una buona diversificazione per settori poiché, «la capitalizzazione dei titoli bancari, più **Eni** ed **Enel** incide molto sul paniere, mentre titoli come **Ferretti**, **Campari** e **Moncler** hanno un peso irrilevante». Non è possibile poi trascurare la grande dicotomia tra mercato ed economia reale, poiché gran parte della ricchezza prodotta in Italia, ovvero il Pil, proviene dall'attività delle Pmi che non sono quotate. La conseguenza è che non c'è alcuna correlazione tra il Pil e l'indice FtseMib. «Per tutte queste ragioni molti italiani, piuttosto di affrontare la volatilità e le perdite che ha incamerato l'indice principale italiano, preferiscono andare sul sicuro portando a scadenza i Btp o comprando immobili», commenta De Luca.

### FTSE MIB



Fonte: Intermon-te - PoliMi su dati FactSet



## I PIR

Per allargare il parterre di Piazza Affari sarebbe necessario che la spina dorsale dell'economia, rappresentata dalle Pmi, approdasse in Borsa. Ma non sembra che ne abbiano intenzione. Perché? «Spesso sono aziende troppo piccole e a gestione familiare, mentre per essere quotate occorre accettare covenant e richieste di informazioni e dati suppletivi - risponde De Luca - Pertanto, il passaggio generazionale passa per la vendita dell'azienda a terzi, anziché per l'internazionalizzazione e la Borsa». Per puntare su questo segmento è stato quindi creato lo strumento dei Pir, che però - complice qualche variazione in corso d'opera che ha raffreddato la fiducia dei risparmiatori - non hanno centrato l'obiettivo di finanziare le Pmi. Ma quanto vale questo mercato? Secondo Assogestioni, 18,4 miliardi di euro a metà 2023 tra Pir ordinari e Pir alternativi su mille miliardi di raccolta complessiva, contro 100 miliardi di raccolta in Francia solo nella fase di lancio. «Dalla modifica fiscale del 2019 la raccolta non ha più ripreso, perché è venuta meno la fiducia», commenta Rota. Inoltre, secondo i gestori, il prodotto è troppo rigido: il blocco al prelievo delle somme investite prima di cinque anni dalla sottoscrizione rende questo strumento poco liquido, mentre i benefici fiscali introdotti sul capital gain e le imposte di successione risultano poco efficaci, in quanto è previsto un investimento massimo di 40mila euro all'anno, entro un limite complessivo di 200mila all'anno.

## NUOVI FONDI

Insomma, oggi più di ieri la Borsa ha biso-

gno di un intervento pubblico per veicolare il risparmio verso i fondi che investono nelle nostre aziende. «L'incentivo fiscale non basta più, bisogna creare il mercato - dice Amendola - I soggetti che operano sulle Small e Mid Cap italiane sono troppo pochi. Bisogna favorire la crescita e la nascita di nuovi fondi». Secondo lo strategist, l'intervento pubblico potrebbe anche prendere la forma di un fondo di fondi gestito centralmente, che prevede il coinvolgimento delle casse previdenziali e dei fondi pensione. «Serve, insomma, uno zoccolo duro di investitori locali. Solo così, una volta avviato il mercato, saremo in grado di attirare anche gli investitori stranieri, che per ora latitano questo segmento», aggiunge Amendola. «Proprio l'attrattiva della nostra piazza finanziaria nei confronti degli investitori istituzionali, in particolare quelli domestici, è un tema di grande attualità per il loro ruolo chiave nello stimolare il mercato, creando spessore, vitalità ed efficienza - ha detto recentemente **Guglielmo Manetti**, amministratore delegato di Intermonte - Questi investitori apportano liquidità, sono 'stabili' e svolgono un ruolo di monitoraggio e di stewardship nei confronti delle imprese partecipate, spronandole a migliorare i propri risultati finanziari».

## LO STIMOLO DEI TASSI

Secondo **Luca Tenani**, Country Head Italy di «, è la bassa alfabetizzazione finanziaria il principale freno all'investimento azionario. «Possiamo uscirne solo con una capillare opera di informazione e formazione, che faccia capire i vantaggi della diversificazione, della pianifica-

## COVERSTORY

zione, dei fondi di investimento e così via», dice lo strategist. Lo sforzo di educazione finanziaria, secondo Tenani, deve essere di sistema: le autorità e tutti gli operatori del settore devono sentirsi coinvolti, così come i media e l'industria dell'informazione. «Un buon esercizio sarà, per esempio, spiegare che, con il taglio dei tassi ormai imminente, gli interessi offerti dai prodotti "sicuri" non saranno più così allettanti. E che, per ricercare rendimenti reali in un mondo in cui l'inflazione sarà strutturalmente più elevata, bisognerà necessariamente allargare la prospettiva considerando anche altri strumenti di investimento», conclude Tenani. Anche secondo Randone quando i rendimenti dei bond si calmeranno gli investimenti potrebbero confluire sulla Borsa. In ogni caso, per convogliare il risparmio nell'economia italiana, servirebbe un campionario di strumenti più nutrito e attivo. «La pressoché assenza di fondi pensione, di una cultura di investimento di lungo periodo e soprattutto la concorrenza dei titoli di Stato sono il fardello di Piazza Affari», conclude Rota.

## IL RISPARMIO GESTITO

Gli investitori istituzionali, in particolare quelli domestici svolgono un ruolo chiave per rendere più attraente e competitivo il listino italiano. Ma questo non basta. Negli ultimi 15 anni, le strategie di investimento dei fondi sul mercato italiano si sono rivelate eterogenee. Nel caso delle blue chip, gli investimenti totali sono cresciuti fino al 2018, per poi cominciare a calare. Negli indici a minore capitalizzazione la loro presenza è invece rimasta abbastanza stabile. Gli investimenti sulle Mid Cap sono arrivati al 20%, rispetto a una media pre-Pir del 15%; sulle Small Cap, grazie ai Pir, sono arrivati a un massimo del 34%, per poi stabilizzarsi intorno al 30% circa. Da segnalare che i fondi azionari Italia non hanno mai oltrepassato l'1% sul totale dei fondi collocati in Italia. «Da un punto di vista di diversificazione geografica è questo il peso dell'Italia a livello mondiale - afferma Rota - La nostra Borsa è piccola e il valore dei Pir è maturo intorno a 20 miliardi e potrà crescere solo se la Borsa crescerà con lei».