

## APPROFONDIMENTI



### Crisi delle PMI, De Luca: «Sbagliato salvare chi comunque fallirebbe»

Silvia De Cesare

ASCOLTA L'AUDIO

## Crisi delle PMI, De Luca: «Sbagliato salvare chi comunque fallirebbe»

A tremare sono soprattutto i muri delle Piccole Medie Imprese. Perché la pandemia non dà tregua a molti settori, in gran parte prodotti e lavorati da aziende che hanno meno di 250 impiegati, che rischiano da mesi la perdita dell'occupazione e la chiusura delle fabbriche. Secondo il Report regionale realizzato da Cerved e Confindustria, **le PMI chiuderanno il 2020 con una perdita del 12,8% di fatturato per poi registrare un aumento pari al 11,2% nel 2021 che si concretizzerà, tuttavia, in una perdita di 227 miliardi riferita al biennio 2020-2021 a fronte di una domanda di mercato debole.** La situazione potrebbe peggiorare se si verificassero nuove ondate di pandemia, traducendosi in -18,1% di ricavi nel 2020 e in 300 miliardi di euro di minor ricavi nel biennio 2020-2021. «Mario Draghi – che invita le autorità ad «agire urgentemente» per un settore che rappresenta l'80% dell'occupazione nell'Eurozona – ha ragione e ce ne accorgiamo guardando non solo il nostro orticello in Italia e in Europa ma anche la grande locomotiva del mondo, gli Stati Uniti», dice Carlo De Luca, Responsabile Asset management di Gamma Capital Markets.

### Le PMI erano a rischio già prima del Covid...

«Dalla crisi del 2008 il quantitative easing non ha fatto altro che crescere creando solo nuovo debito, a eccezione dei paesi asiatici emergenti. Con il Covid poi tutto si è aggravato perché le iniezioni di liquidità delle banche centrali sono state affiancate da immissioni di politiche fiscali stimolanti, che hanno creato un debito ancora più grosso. Basti pensare che lo stock totale negli Stati Uniti del debito (pubblico e privato) equivale al 400% del PIL, nel 2008 era del 200%».

### Una situazione insostenibile

«Per finanziare questo debito sono state emesse delle obbligazioni, Corporate, in una situazione di illiquidità rispetto al 2008 laddove le Merchant Bank potevano fare invece le operazioni finanziarie con le proprie liquidità (che la legge Dodd Frank ha eliminato). Questa fase di bolla del credito è anche basata su un mercato che è molto più illiquido perché ha meno operatori».

## **Che cosa ci aspetta?**

«Queste obbligazioni, messe in fondi di investimento detenuti da piccoli imprenditori retail, innescano il meccanismo per cui iniziano a vendere ma nessuno compra. Quindi debito più alto, illiquidità del mercato ed economia più debole. Le insolvenze ci saranno, farà la differenza la selezione con la quale alcuni progetti verranno finanziati. Sbagliato salvare tutto, specie quelle attività che se non falliscono ora fallirebbero tra qualche anno».

## **Il settore è davvero sull'orlo del precipizio?**

«Diciamo che finché le banche centrali riescono ad arginare le situazioni di volatilità e le correzioni sul mercato, compriamo tempo. Il vero precipizio non è sul credito. Abbiamo una marea di titoli pubblici e privati che, anche con scadenze medio lunghe, sono a tassi negativi».

## **Chi ne uscirà vincitore da questa crisi?**

«Oltre al comparto tecnologico, sicuramente la Cina, il suo livello di export manifatturiero è migliore di un anno fa ed è un passo avanti rispetto alla gestione della crisi sanitaria».

## **Mentre dall'altra parte dell'Oceano la situazione è critica**

«La Fed, la banca centrale statunitense, ha confermato che manterrà i tassi di interesse fissati in un intervallo compreso tra lo 0% e lo 0,25% fino a quando l'economia non avrà raggiunto la piena occupazione e il tasso di inflazione non si stabilizzerà al 2% nel lungo termine. Inoltre continuerà a incrementare le disponibilità di titoli di stato a un ritmo di almeno 80 miliardi di dollari al mese. Le due variabili sono da un lato un ulteriore lockdown, dall'altro l'accordo tra repubblicani e democratici. Si è pensato ad un doppio disegno di legge del totale di 900 miliardi di dollari che servirà come il pane, esattamente come l'applicazione di Recovery Fund e Next Generation EU. Senza gli accordi politici siamo rovinati».

## **Il vaccino intanto sta influenzando l'andamento di molti titoli in Borsa...**

«Non farei previsioni, né scommesse. Nelle prossime settimane non prevediamo grossa volatilità a meno che il vaccino non funzioni o, come sta accadendo, il virus subisca mutazioni che per il momento non impattano sull'efficacia della cura. In caso contrario andrebbero a rimescolarsi tutte le carte».

## **In questo panorama vale la pena investire o sarebbe meglio aspettare?**

«Aspettare no. Sulla parte obbligazionaria starei attento e non ci metterei un penny, sulla parte azionaria farei un distinguo. Guarderei al portafoglio 2021 con investimenti gradualmente sui tre mega trend: tecnologia, che anche se cara non è in bolla, energie alternative e risorse scarse con l'aumento della popolazione. Nei prossimi anni avremo circa un miliardo di nuovi consumatori. Se poi nel 2021 a questi possiamo aggiungere un po' più di titoli ciclici, eviterei quelli dell'acronimo BEACH, e affiancherei l'oro fisico coperto con il cambio».

## **Che cosa consiglierebbe?**

«Di avere sempre un sacchetto di liquidità sul portafoglio, cosa che pochi gestori fanno, una cartuccia da poter sparare nel momento in cui il mercato ha una forte correzione e che consente di comprare a prezzi migliori».