

di Ester Corvi

**S**e il Recovery Fund nel breve termine è un' buona notizia per i mercati finanziari, perché scende il premio per il rischio Italia agli occhi degli investitori esteri, come evidenziato dal calo dello spread, «nel medio termine a fare la vera differenza sarà la crescita economica e le riforme necessarie per semplificare la burocrazia, il fisco, il rapporto con la pubblica amministrazione, le certezze e rapidità del diritto, la digitalizzazione» fa notare Manuel Pozzi, direttore investimenti di M&G Investments.

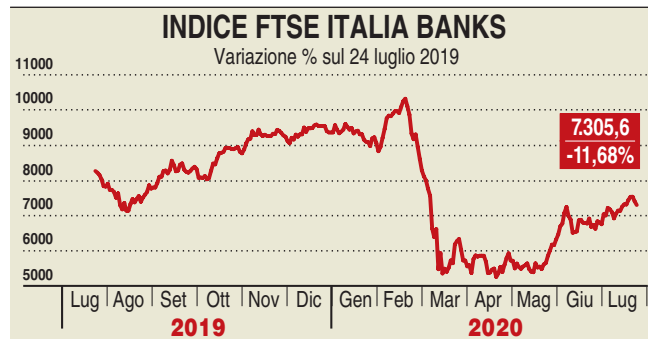
Anche secondo Andrea Re, responsabile del team azionario di Pramerica sgr, la conclusione del negoziato sul Recovery Fund segna un passaggio importante, perché «introducendo il concetto di mutualizzazione del debito, da un lato, e contravvenendo al principio dell'unanimità delle decisioni, dall'altro, migliora le regole di governance dell'Eurozona». In questo modo quel rischio di disgregazione dell'area euro che in alcuni casi ha tenuto lontano alcuni investitori globali, «risulta oggi se non azzerato, significativamente ridotto. Da tutto ciò trae beneficio l'Italia per le note considerazioni su debito e crescita. Questo passaggio storico è poi importante perché

**MERCATI/2** Il Recovery Fund favorirà l'efficientamento energetico e il recupero urbanistico. Ma non solo. Ecco, settore per settore, chi beneficerà del nuovo scenario. Con le indicazioni dei gestori

# I comparti del rilancio



Manuel Pozzi



gli investimenti pubblici sono propedeutici a creare un contesto per attrarre flussi privati in vari modi connessi con il tema del cambiamento climatico, con il chiaro intento di fare dell'area euro un avamposto per investimenti green», sottolinea Re.

Guardando ai singoli settori, il comparto bancario è quello che beneficia di più degli spread più bassi, essendo particolarmente esposto ai Btp, ma in generale tutte le aziende con alto debito ne possono trarre vantaggio. Per questo motivo nel breve ter-

mine, secondo gli specialisti di Pramerica sgr, è lecito attendersi una performance positiva dalle banche, mentre nel medio-lungo termine la loro preferenza all'interno del listino italiano va all'industria dell'asset management.

Inoltre, tenuto conto che il Recovery Fund dovrebbe favorire gli interventi di efficientamento energetico, di energia pulita e di digitalizzazione i «titoli come Enel, che accelererà l'installazione di colonne per la ricarica di auto elettriche e continuerà ad

aumentare la produzione energetica tramite fonti rinnovabili, avrà ancora più vento in poppa. Anche titoli come Inwit, che gestisce di fatto l'infrastruttura per la connettività, beneficeranno di questi megatrend» mette in evidenza Pozzi, che invece guardando oltre i confini nazionali, pone l'accento su realtà come la danese Rockwool, leader nei materiali naturali per l'isolamento termico, o la francese Schneider Electric, tra le aziende di punta nelle soluzioni per l'affinamento della gestione elettrica e dell'auto-

mazione e della digitalizzazione, che daranno il loro contributo per un'economia più circolare e più efficiente. Sempre in Europa, gli analisti di Rbc CapitalMarkets hanno selezionato le società che a loro parere, grazie all'esito dei negoziati sul Recovery Fund traggono vantaggio in generale dalle migliorate prospettive dell'economia di Eurolandia. Si tratta delle spagnole Acciona e Inditex, delle tedesche Siemens e Volkswagen, delle francesi Axa, Bnp Paribas ed Eiffage, oltre alla svedese Boliden e alla norvegese Equinor

Tornando a Piazza Affari, in relazione ai temi green, è evidente che il settore delle utilities sia il principale beneficiario, specialmente le società che sono maggiormente esposte ai temi della transizione energetica verso fonti di energia rinnovabile o legate all'idrogeno. Il responsabile del team di Pramerica sgr, mette in particolare in evidenza le buone potenzialità di Enel, Snam e Falck Renewables. «Anche nei settori ciclici» aggiunge «abbiamo incrementato l'allocazione a favore di quelle aziende che maggiormente potranno beneficiare in futuro di questa onda di investimenti nel green, come Prysmian o Stm. Infine, crediamo che anche Telecom Italia possa essere un beneficiario nel breve termine del restringimento dello spread». Fin qui il quadro positivo, ma quali rischi ci sono all'orizzonte? «I mercati hanno recuperato tanto dopo i crolli di marzo e prestano il fianco a eventuali sorprese negative, come una nuova recrudescenza del Covid o un periodo più lungo del previsto di restrizioni parziali alla mobilità. Inoltre in Europa occorrerà verificare che il Recovery Fund venga implementato e che si proceda verso un vero mercato unico»

dice Pozzi. Invece secondo Re: «I rischi principali sono legati a un cambiamento degli attuali assetti politici nazionali che hanno prodotto questo positivo risultato, visto il ruolo della Germania in qualità di Paese guida. (riproduzione riservata)

## Mazzucchelli: c'è più Europa nei portafogli globali

di Andrea Cabrini

«È difficile sottovalutare l'importanza di questo accordo. Anche se restano tante insidie». È ancora sorpreso Marco Mazzucchelli, il banchiere italiano che ha guidato Royal Bank of Scotland ed è stato ai vertici di Credit Suisse, Morgan Stanley e Julius Baer. «Non credevo che nella mia vita avrei mai visto infrangersi il tabù dell'unione fiscale e degli eurobond. È la prima volta che l'Ue costruisce uno strumento di bilancio comune finanziato attraverso l'emissione di debito comune, rimborsabile attraverso entrate fiscali che saranno decise autonomamente dalla Commissione e imposte ai singoli Paesi».

**Domanda. I mercati hanno festeggiato. Dove vede le insidie?**

**Risposta.** Innanzitutto nella ratifica dei parlamenti nazionali e di quello europeo, necessaria perché c'è la clausola di indebitamento concesso alla Commissione. E poi il rispetto dei tempi. Entro metà ottobre l'Italia dovrà presentare i piani di ripresa e di resilienza con tutti i programmi di riforme e di investimenti per il 2021-23. Questo significa progetti specifici con tempi, costi, impatti e rendimenti. Se guardiamo il nostro track record qualche margine di preoccupazione è legittimo.

**D. Il presidente del Consiglio Giuseppe Conte è tornato da Bruxelles da vincitore. Ma la partita è appena iniziata. Come non sprecare questo risultato?**

**R.** Ammetto di essere preoccupato. L'Italia ha già perso una grandissima occasione 25 anni fa, quella rappresentata dal combi-

nato disposto dell'ingresso nell'euro e delle privatizzazioni. Abbiamo dei gap strutturali: poca cultura di mercato, un capitalismo a gamba corta, poca apertura internazionale. Ma, soprattutto, rispetto a 25 anni fa abbiamo depauperato tantissimo il sistema di competenze. Nella maggior parte i ministeri sono stati svuotati. Cercare di sopperire con la creazione di cabine di regia e task force mi sembra problematico, perché quello è un set di esperienze che si viene a formare nel tempo.

**D. Ma lei da dove partirebbe?**

**R.** Secondo me pubblica amministrazione e giustizia sono aspetti essenziali, insieme a istruzione e sanità. Però i veri piani da fare sono quelli di incremento della produttività. Il nostro stock di capitale fisso, fatto 100 nel 2005, oggi si trova attorno a 80, con i nostri concorrenti, in primis la Germania che è a 140. Tutto questo si traduce in un gap di produttività che vediamo tutti i giorni e ci impedisce di tenere il passo.

**D. Lei ha denunciato l'eccesso di euforia delle Borse di fronte al disastro della economia reale. Ma i listini continuano a salire.**

**R.** Il mio scetticismo era legato al fatto che vedevo una discrasia totale. I mercati di fatto stati sequestrati dalle banche centrali e dai

governi. Questi sono mercati fantastici per chi deve fare trading, un po' meno per chi deve investire, perché è molto difficile capire dove sta davvero il valore.

**D. Che impatto avrà il Recovery Fund per chi investe?**

**R.** Con l'Ue che emette questi bond si crea un nuovo attore sul mercato dei capitali. Se teniamo conto che dovrà emettere circa 200 miliardi l'anno per i prossimi anni, e aggiungiamo quanto dovranno emettere la Bei e le altre istituzioni europee, arriveremo velocemente ad avere un grande mercato di bond europei e la cosa più vicina che abbiamo a un cosiddetto safe asset.

**D. Questo porterà più investimenti in Europa? Euro e Borse ne potranno approfittare?**

**R.** A me sembra che, per la prima volta in decenni, ci siano tutte le condizioni perché l'Europa possa essere rivalutata nei portafogli globali. Si è ridotto in maniera molto drastica il rischio di break up dell'euro, e questo si rifletterà nelle valutazioni. L'euro esce con la credibilità rafforzata. Secondo me ci sarà anche un re-rating del mercato dell'equity, che è sempre stato molto a sconto rispetto a quello americano. Questo perché quelle che abbiamo sempre reputato essere le debolezze europee, il mercato del lavoro rigido, tasse alte e un sistema di sicurezza sociale molto invasivo, oggi ci stanno in realtà proteggendo. (riproduzione riservata)



Marco Mazzucchelli

