

# Più forti del virus

*Nonostante Covid, lockdown, turbolenze di governo e Brexit, l'Italia ha retto alla tempesta del secolo*

*E per ripartire può contare sulla crescita del risparmio e su Piazza Affari, che ha resistito meglio del pil*

**PIAZZA AFFARI** Guerra dei dazi, Brexit, presidenziali Usa ma soprattutto la pandemia: nel 2020 l'orso ha affondato molte zampe, ma dopo aver perso il 43% in 16 sedute Milano sta risalendo la corrente. Così circa metà delle quotate è tornata a galla

## Chi ha paura del cigno nero

di **Francesco Bertolino**

**G**uerra commerciale totale fra Stati Uniti e Cina, Brexit senza accordo, presidenziali americane. In vario ordine, a fine 2019 queste incognite erano in cima alla lista delle preoccupazioni degli analisti per il 2020 dei mercati azionari. Nessuno aveva previsto - e come avrebbe potuto? - lo scoppio di una pandemia che nel giro di poche sedute ha bruciato i guadagni di anni per tutte o quasi le borse globali. Il cigno nero sanitario e la conseguente peggior recessione dal dopoguerra sono riusciti

a sospendere per qualche mese l'avanzata dei listini senza tuttavia costringerli alla ritirata. Dopo un brusco arresto, ben presto il Toro ha ricominciato la sua corsa. Le banche centrali lo hanno sostenuto nel momento più duro con 8.500 miliardi di dollari di stimoli monetari, i governi lo hanno rinvigorito con 11.400 miliardi di manovre fiscali, i vaccini lo stanno spingendo verso nuovi record. Qualcuno sostiene che i mercati stiano anticipando una ripresa vigorosa del pil mondiale con la fine dell'emergenza sanitaria, dopo il calo del 4,4% previsto per quest'anno. Altri,

più criticamente, ritengono che la pandemia abbia sancito la definitiva dissociazione fra economia reale e finanza, fra utili e valutazioni societari, fra *Main Street* e *Wall Street*. Sia come sia, il 2020 è stato senza dubbio un anno di eccessi e di inediti in borsa come dimostra



l'andamento di Piazza Affari riportato in queste pagine.

**Per l'Italia**, per l'Europa e in generale per l'Occidente il cigno nero è comparso il 21 febbraio nella forma di un 38enne di Codogno: il paziente zero, poi ribattezzato «paziente uno». Da quel giorno crisi sanitaria, finanziaria e infine economica si sono avvitate in una spirale negativa che ha strangolato il Toro. Fra il 24 febbraio e il 16

marzo il Ftse Mib ha perso quasi il 43%, scendendo da 24.773 a 14.153 punti.

Nel mezzo la peggior seduta nella storia di Piazza Affari, il 12 marzo, con un tracollo del 17% che ha fatto bruciare alle blue chip 68 miliardi di capitalizzazione in poche ore di contrattazioni. In quegli stessi giorni il maggior hedge fund al mondo, Bridgewater, piazzava una scommessa da 11 miliardi di euro contro alcune delle principali quotate europee, incluse Enel, Intesa Sanpaolo e Banco Bpm. Il grande short di Ray Dalio si è però rivelato una mano di breve durata perché il mazziniere ha ben presto cambiato le carte in tavola. Dopo un iniziale scivolone («non siamo qui per chiudere gli spread») il 18 marzo la neopresidente della Banca Centrale Europea, Christine Lagarde, ha riformulato, confermandolo, il *whatever it takes* del suo predecessore, Mario Draghi. «Tempi straordinari richiedono azioni straordinarie: non ci sono limiti all'impegno della Bce per l'euro», ha detto inaugurando un programma di acquisti da 750 miliardi di euro. Da allora è iniziata la risalita di Piazza Affari dal Coronavirus, sospinta dagli altri 750 miliardi del fondo per il rilancio europeo e dalla scoperta di un vaccino in tempi record. Una ripresa non priva di ricadute e ancora incompleta, ma comunque costante e ben più rapida di quanto fosse lecito immaginare all'apice della crisi pandemica.

**A inizio aprile**, non a caso,

Bridgewater ha deciso di azzerare repentinamente le vendite allo scoperto su Piazza Affari e sugli altri listini europei, traendo lautissimi profitti. Veloce come ne era uscito approfittando dello choc pandemico, l'orso è tornato nella tana, lasciando di nuovo spazio al Toro. La finanza prima e l'economia asiatica poi sono state le prime a superare la crisi da Covid-19. La Cina sarà l'unico grande Paese a riportare in un 2020 di recessione globale una crescita del pil, trascinando le tigri asiatiche. Shenzhen e Shanghai, di conseguenza, sono presto tornate in territorio positivo e figurano fra i migliori

listini del 2020. A Wall Street la fase ribassista è durata soltanto 11 sedute per poi lasciare spazio il 26 marzo a un nuovo periodo rialzista. Trainato dalla corsa sfrenata delle big tech, Croce Rossa dei lockdown sanitari, il Nasdaq ha fatto addirittura segnare un nuovo record già a inizio giugno. L'indice S&P 500 ha impiegato due mesi in più per raggiungere i massimi storici, mentre il Dow Jones, l'indice dei titoli industriali, ha superato per la prima volta quota 30 mila punti a novembre, quando l'annuncio del vaccino Pfizer-BioNTech ha acceso la speranza di un prossimo ritorno alla normalità per la produzione e per i consumi.

**Per i mercati europei** la rimonta è stata più lenta, accidentata e in alcuni casi ancora incompleta. Il Dax 30 tedesco è l'unico indice del Vecchio Continente dedicato alle blue chip ad aver aggiornato il record nell'era post-pandemica, precisamente il 28 dicembre, a pochi giorni dalla fine del 2020. Merito

dei solidi legami economici vantati da Berlino con la Cina, di un'economia forte e sostenuta dallo Stato possente, nonché delle aspettative del mercato sul ruolo spettante alla Germania e a Francoforte nella finanza europea all'indomani della Brexit finalmente sancita dagli accordi di Natale fra Londra e Bruxelles. Altre

piazze europee restano invece più o meno lontane non solo dai livelli di febbraio, ma anche da quelli di inizio 2020. Parigi, per esempio, è ancora sotto del 6,3% rispetto al 2 gennaio, Madrid del 14,5% e anche il Ftse Mib ha chiuso il 2020 con una performance negativa del 5,4%.

**Benché prodigioso** alla luce delle circostanze, del resto, il recupero di Piazza Affari è stato disomogeneo e ineguale, articolandosi in quella ripresa a forma di K paventata da una scuola di economisti: superato il tracollo di marzo alcuni titoli hanno preso il volo oltre i massimi pre-pan-

demici, altri sono sprofondatai ancora più giù.

Delle 377 società di Piazza Affari meno della metà ha chiuso il 2020 in positivo. Stando ai dati elaborati da Borsa Italiana, la capitalizzazione delle 377 quotate a Milano si attesta a 607 miliardi, in calo di 44 miliardi rispetto ai 651 del 2019 (-6,8%). I 607 miliardi di borsa corrispondono al 36,8% del pil italiano, valore sostanzialmente invariato rispetto all'anno precedente, a testimonianza di una relazione più equilibrata fra economia reale e finanza oppure di un mercato dei capitali ancora poco sviluppato. Basti pensare che il rapporto fra Wall Street e pil americano è al 185%, in Francia supera il 106% e anche in Germania, Paese anch'esso dall'imprenditoria poco incline alla borsa, sfiora il 55%.

**L'incompiuta rimonta** di Piazza Affari è in parte spiegabile con la scarsa presenza negli indici milanesi di titoli tecnologici, i mattatori del 2020 sul mercato. Complice la cosiddetta stay at home economy imposta dai lockdown, le non molte società tecnologiche sono decollate subito: fra i maggiori rialzi di Piazza Affari fi-

gurano così Relatech (+225%), Sesa (+116%), Digital Value (+116%),

Innovatec (+75%) e Digital360 (+104%). Qualche tempo dopo, le linee-guida del piano di rilancio europeo prima e l'elezione di Biden alla Casa Bianca poi hanno dato slancio ai produttori di energie rinnovabili: la capitalizzazione di Alerion, prima nella classifica 2020 di borsa, è più che triplicata, superando il mezzo miliardo di euro. Fra le peggiori performance figurano invece, ed era prevedibile, quelle di società attive nella filiera della ristorazione, del turismo e petrolifera.

**Pur con rialzi e ribassi** più contenuti la polarizzazione è evidente anche nel panorama delle blue chip di Piazza Affari al termine di un 2020 che ha rimescolato le carte del Ftse Mib. Fra le società a maggior capitalizzazione spiccano i risultati del lusso con Ferrari e Moncler ben al di sopra dei massimi storici. Grazie a un rialzo del 27% e alla contemporanea débâcle di altre società, in particolare, la Rossa è ormai seconda per capitalizzazione (37 miliardi) dietro soltanto a Enel (+17%) che si candida a diventare una major globale delle energie rinnovabili, in linea con lo spirito del tempo. Chi invece sta tentando di agganciarlo con una revisione verde della strategia è Eni (-38%) che però ha scontato l'anno nero del petrolio, sprofondato sottozero all'apice della crisi, e la conseguente sospensione di dividendi e buyback.

**Il blocco della remunerazione** degli azionisti ha afflitto anche le quotazioni bancarie a cui nemmeno il valzer del consolidamento avviato in febbraio dall'operazione Intesa-Ubi è riuscito a ridare ritmo. Lo stop a dividendi deciso dalla Bce ha infatti indotto alla fuga dai titoli bancari molti fondi attivi incentrati sulla cedola, causando i cali di Intesa Sanpaolo (-18%), Banco Bpm (-11%) e soprattutto Unicredit (-41%), penalizzata anche dal caotico addio del ceo Jean-Pierre Mustier. Il risiko con la danese Nets e l'italiana Sia ha invece spinto oltre i 10 miliardi di capi-

talizzazione Nexi che ha anche beneficiato dell'accelerazione dei pagamenti elettronici e digitali, nonché degli incentivi del governo per l'addio al contante.

**Fra gli industriali** si sono distinti il produttore di chip StMicroelectronics (+27%), che ha cavalcato l'onda tech divenendo terza società per capitalizzazione a Piazza Affari, e i cavi di Prysmian, infrastrutture indispensabili per la transizione energetica e digitale. Nell'anno della pandemia le big pharma italiane, Diasorin e Recordati, hanno prevedibilmente ottenuto buone performance, mentre la manifattura ha perlopiù stentato a causa del doppio choc di offerta e domanda prodotto dalla pandemia che ha interrotto le catene produttive e ridotto i consumi. Fiat-Chrysler (+11%) ha invece tenuto botta soprattutto grazie all'imminente completamento della fusione con Peugeot nel nuovo gruppo automobilistico europeo Stellantis.

**Merita però senz'altro** una menzione a parte l'indice Star, quello dei titoli ad alti requisiti, l'unico di Piazza Affari ad aver concluso il 2020 in territorio positivo (+14%). Segno che trasparenza, apertura al mercato, internazionalizzazione e governance di qualità consentono di schivare anche il cigno più nero. (riproduzione riservata)

## PIAZZA AFFARI, I MIGLIORI E I PEGGIORI DEL 2020

Variazione % dal 30 dicembre 2020 su 30 dicembre 2019

### MIGLIORI

Alerion	244,16	Cr Valtellinese	62,13
Relatech	226,80	Pharmanutra	60,68
Tiscali	168,81	Portobello	58,33
Seri Industrial	160,37	Eems	57,09
Sciuker Frames	157,67	Cyberoo	52,04
Gabetti	117,30	Piteco	48,35
Digital Value	116,29	Diasorin	47,40
Sesa	116,16	La Doria	46,62
Esprinet	108,11	Ambienthesis	45,03
Digital360	104,44	Interpump	42,85
Blue Financial Comm	82,61	Risanamento	42,74
Tinexta	81,03	Borgosesia	42,70
Wiiit	77,56	It Way	40,32
Innovatec	75,83	Beghelli	39,35
Farmae	74,17	Retelit	38,68
Mutuonline	73,82	Falck Renewables	38,45
Digital Bros	73,08	Carel Industries	38,38
Fullsix	71,70	Reply	37,22
Intred	71,43	De'Longhi	36,76
Italian Wine Brands	63,14	Rennergetica	36,12

### PEGGIORI

Sirio	-67,68	Saipem	-49,38
SG Company	-65,38	Monrif	-48,61
Visibilia Editore	-63,52	Fiera Milano	-48,18
Fidia	-61,97	Costamp Group	-48,15
Tesmec	-61,95	Ovs	-47,66
Vimi Fasteners	-60,45	Astaldi	-47,18
Ki Group	-59,69	Mondo Tv Suisse	-46,71
SosTravel.com	-59,08	Vetrya	-46,52
UCapital24	-58,70	Leone Film Group	-46,36
Saras	-58,54	Shedir Pharma	-45,57
Bioera	-58,13	Aeffe	-44,63
Eprice	-56,35	Mondo TV	-44,35
Roma A.S.	-55,07	Rcs Mediagroup	-43,45
Cairo Communication	-53,44	Leonardo	-43,44
DbA Group	-53,41	B Immobiliare	-42,82
Amm	-51,76	Caleffi	-42,62
Bper Banca	-51,06	Igd	-41,94
Imvest	-50,91	Aedes	-41,84
Health Italia	-50,88	Autogrill	-41,37
Netweek	-49,63	Trawell Co	-41,29

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

## LE PRINCIPALI BORSE MONDIALI NEL 2020

	Chiusura del 30 dic 2020	Variazione % sul 30/31 dic 2019
◆ Nasdaq Comp. - Usa	12.887,7	43,63
◆ Shenzhen Se Composite	2.288,6	32,83
◆ Shanghai Shenzhen CSI 300	5.113,7	24,83
◆ Nikkei - Tokyo	27.444,2	16,01
◆ Bse Sensex - Mumbai	47.746,2	15,74
◆ S&P 500 - New York	3.735,2	15,61
◆ Shanghai SE Comp	3.414,5	11,94
◆ MOEX Russia Index	3.289,0	7,98
◆ Dow Jones - New York	30.445,7	6,68
◆ AEX - Amsterdam	628,1	3,88
◆ Dax 30 Francoforte Xetra	13.718,8	3,55
◆ Bovespa - Brasile	119.537,7	3,37
◆ Swiss Mkt - Zurigo	10.703,5	0,82
◆ Hang Seng - Hong Kong	27.147,1	-3,70
◆ DJ E Stoxx 50 - Ue	3.571,6	-4,63
◆ FTSE MIB	22.232,9	-5,42
◆ PSI-20 Lisbona	4.921,8	-5,61
◆ Cac 40 - Parigi	5.599,4	-6,33
◆ Dubai FMG Index	2.518,0	-8,93
◆ Athens Gen. - Atene	809,1	-11,74
◆ Ftse 100 - Londra	6.555,8	-13,08
◆ Ibex 35 - Madrid	8.154,4	-14,61

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

## LE PERFORMANCE DEL PANIERE MF ITALY 40

Prezzo in euro al 30 dicembre 2020 e variazione % da 30 dicembre 2019

Cr Valtellinese	11,544	62,13	Banco Bpm	1,808	-10,85
Diasorin	170,1	47,40	Buzzi Unicem	19,5	-13,14
Nexi	29,08	35,32	Pirelli & C	4,433	-13,75
Prysmian	34,04	32,76	UnipolSai	2,17	-16,22
Amplifon	16,34	31,99	Azimut	17,77	-16,49
STMicroelectronics	188,65	27,55	Poste Italiane	8,32	-17,79
Ferrari	30,55	27,45	Intesa Sanpaolo	1,9126	-18,56
FinecoBank	13,4	25,35	Bca Mediolanum	7,1	-19,82
Inwit	50,14	25,13	Generali	1,3045	-21,98
Moncler	9,93	20,82	Mediobanca	14,26	-22,48
Recordati	45,33	20,65	Unipol	7,54	-23,17
Enel	8,276	17,02	A2a	3,91	-23,51
Campari	9,34	14,74	Hera	2,98	-23,59
Fiat Chrysler	14,66	11,11	Atlantia	14,715	-29,22
Cnh Industrial	10,325	5,46	Telecom Italia	0,3774	-32,17
Terna	6,25	4,97	Tenaris	6,624	-34,09
Snam	4,601	-1,81	Eni	8,548	-38,26
Exor	66,22	-4,14	Unicredit	7,648	-41,26
Italgas	5,2	-4,48	Leonardo	5,91	-43,44
Banca Generali	27,24	-5,94	Saipem	2,205	-49,38

GRAFICA MF-MILANO-FINANZA

Indice Ftse Mib

2 gennaio 2020  
23.836,26

Indice Ftse Mib

30 dicembre 2020  
22.232,9