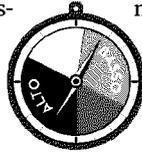


LA BUSSOLA PER IL RISPARMIATORE

L'occhio all'economia reale

di **Vittorio Carlini**

La finanza «chiede» più economia reale. Paradossalmente, è questo il messaggio che scaturisce dalla riformulazione dei componenti dello Stoxx europe 50 e dell'Eurostoxx 50. Nel primo paniere, su quattro società escluse, ben tre sono big del credito: UniCredit, Intesa Sanpaolo e Société Générale.



Continua ▶ pagina 20

LA BUSSOLA

Vittorio Carlini

La finanza ora ha sete di economia reale

▶ Continua da pagina 1

Sul secondo più importante benchmark, invece, **Credit Agricole** cede il passo alle azioni privilegio di Volkswagen e a Inditex. Insomma: avanzano motori, carrozzerie e abbigliamento; arretrano impieghi e sportelli. Un cambio della guardia che, tecnicamente, non dovrebbe avere effetti sconvolgenti per le quotazioni. Certo, soprattutto sull'Euro Stoxx 50, i fondi replicanti (gli Etf) aggiorneranno i loro pesi (gli altri lo hanno già fatto). E, certo, ulteriori pressioni al ribasso i titoli fuori-usciti potranno averle. Tuttavia, non può dimenticarsi che la loro rilevanza all'interno dei panieri era ormai bassa. Intesa Sanpaolo, per esempio, pesava per lo 0,69% (121 milioni di azioni) mentre UniCredit rappresentava solamente lo 0,68% (144 milioni di titoli). Quindi, giocoforza, la rimodulazione dei portafogli a benchmark non dovrebbe essere devastante. Ma non è solo una questione di pesi e contrappesi. Quella fotografata dalla nuova composizione dei listini, infatti, è una realtà del passato. Il mercato guardato attraverso lo specchio retrovisore. I titoli bancari hanno sottoperformato e sono stati invitati ad uscire; quelli ciclici hanno corso meglio e vengono fatti entrare. Simili

movimenti, tuttavia, non danno certezza per il futuro. Cioè, se i comparti maggiormente legati all'andamento dell'economia hanno dato qualche soddisfazione ai risparmiatori, non è garantito che possano confermare il trend nel futuro prossimo. Anche, e soprattutto, a fronte dei nuovi recenti timori per la ripresa economica. Paure certificate, più che dalle stime di economisti e banche d'affari (spesso un vero e proprio film dell'«errore»), dal taglio del costo del denaro nei Paesi emergenti. Ciò detto, però, il messaggio inviato dalle sliding-doors dell'Euro Stoxx 50 e dello Stoxx Europe 50 non va sottovalutato da investitori e risparmiatori. In una Borsa drogata dalla liquidità, e dagli eccessi di volatilità, si va alla ricerca disperata dei fondamentali. «Non importa - era il leit motive di ieri nelle sale operative - che l'economia rallenti. Si faranno i calcoli sul calo della domanda aggregata e, basandosi sui bilanci, potranno individuarsi dei multipli per operare». Una strategia, allo stato attuale difficile e complessa, ma che perlomeno tenta l'aggancio con la realtà. E che non passa, come invece spesso accade nel mondo del credito, attraverso sistemi di contabilità accettati in Europa

ma contestati dagli Usa. O viceversa. Una volatilità «strutturale», anche tra le cause della sfiducia sui finanziari, di cui la Borsa (da ieri) sembra un po' meno innamorata. Certo, le banche rimangono un pilastro dei mercati. E, certo, tornare ai semplici «Price to earning» o «Enterprise value to Ebitda» sull'industriale di turno non basta. La correlazione tra gli asset e l'interconnessione dei mercati impone un salto culturale nell'uso di multipli e dati di bilancio. Ma di lì non si sfugge: o i mercati, e con loro investitori e risparmiatori, ripartono dai fondamentali; oppure l'attesa sarà sempre per la droga somministrata dalla Fed di turno.

vittorio.carlini@ilsole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

