



Senza riforme la luna di miele Italia-mercati rischia di finire

di **Andrea Cabrini** (Class Cnbc)

Proprio alla vigilia del voto europeo lo spread è risalito fino a 200 punti e sulle borse è tornata la volatilità. «Al momento si tratta di una correzione dopo un lungo rialzo», spiega Paolo Basilico, presidente e ad di Kairos Partners. «Lo scenario di base non cambia. La correzione potrebbe essere salutare se si limitasse ovviamente a un episodio, che peraltro in questo periodo dell'anno è frequente. In Italia è però anche un segnale del fatto che la luna di miele che i mercati ci hanno concesso si sta esaurendo in mancanza di un vero cambio di passo nella gestione del Paese».

Domanda. Dottor Basilico, allora l'Italia rischia di finire di nuovo nel mirino,

Risposta. Per capirlo dobbiamo fare un passo indietro. Una parte dei capitali che ha sostenuto il rally è arrivata nel sud Europa grazie alla crisi degli emerging market. Questi sono fenomeni di modifica di asset allocation dei grandi investitori che si muovono sulla base anche di opportunità di breve, di tattiche. Questa fase si sta esaurendo per due motivi. Innanzitutto perché gli emerging market iniziano ad avvicinarsi al termine del ciclo delle scadenze politiche: l'India ha appena eletto un candidato molto credibile, tra poco avremo l'Indonesia e a settembre il Brasile. Quindi gli emerging market, un po' alla volta, stanno tornando ad attrarre capitali. D'altro canto la periferia europea deve dimostrare di portare avanti le riforme e fare quello che il mercato si aspetta. Su questo fronte direi molto bene Portogallo, Spagna e Irlanda, un po' meno l'Italia. La fase iniziale del governo Renzi aveva fatto sperare in riforme davvero strutturali.

D. E poi cosa è successo?

R. Chiaramente l'avvicinarsi della scadenza delle elezioni europee ha spostato il dibattito politico verso argomenti superficiali, non decisivi. In Spagna e in Portogallo le priorità dei governi sono state solo tre ma molto chiare: fisco, giustizia e lavoro. Queste tre leve si sono un po' perse nel programma di Renzi.

D. Lo spread è ripartito dopo il dato negativo sul pil. Perché non riusciamo ad agganciare la ripresa?

R. L'Italia resta in una fase di stagnazione se non di recessione. Per uscirne servono le riforme che dicevamo. Il mercato non le vede. E si adegua.

D. E l'Europa?

R. Quello che sta succedendo in

Portogallo e in Spagna mette più in difficoltà i politici italiani. Fino a ieri è stato molto facile accusare l'euro e il sistema europeo di malfunzionamenti, che sicuramente esistono, ma non possiamo ignorare il fatto che alcuni Paesi, in situazioni anche peggiori della nostra, hanno fatto le scelte giuste e subito si è visto un effetto sull'occupazione e sulla ripresa. Soprattutto sulla capacità di attrarre investimenti in economia reale. Il loro esempio ci mette in difficoltà perché è chiaro che quelle cose potremmo farle anche noi, e anche molto meglio dato il nostro tessuto industriale.

D. Draghi ci darà una mano il 5 giugno?

R. La Bce cercherà di ovviare alle deficienze dei governi troppo lenti nelle riforme con qualche forma di aiuto. Non credo che arriverà il quantitativo easing di cui tanto si parla, i tedeschi non sono pronti. Ci attendiamo un ribasso dei tassi e tassi negativi sui depositi presso la Bce, insieme a qualche tipo di intervento a garanzia, per esempio di mutui. Se questo accadesse, il mercato reagirebbe positivamente. Ma queste misure sono solo un sussidio a quelle che devono essere le politiche dei singoli Paesi per rilanciare la parte produttiva dell'economia.

D. Intanto la borsa italiana è ancora la migliore in Europa dall'inizio dell'anno.

R. Piazza Affari ha beneficiato di diversi fattori. Certamente Renzi è stato capace di generare fiducia su una serie di annunci di riforme. Questo ha consentito di colmare in parte il gap valutativo rispetto ad altri mercati. Però questa fase si è conclusa. Da adesso potremo fare bene solo se ci sarà una trasmissione diretta tra parole e fatti nell'azione governativa. Altrimenti credo che la storia del recupero della borsa italiana e della sua sovraperformance si sia esaurita.

D. In un mondo di tassi ai minimi l'azionario sembra una scelta obbligata per chi cerca rendimenti. Tuttavia con indici come lo S&P500 a livelli record in molti pensano che il treno sia passato o che una correzione sia vicina. Voi siete compratori o venditori di azioni?

R. Noi pensiamo che il mercato negli ultimi anni sia sempre lo stesso. È un mercato guidato dalle banche centrali. In sostanza siamo

ancora in un mondo di repressione finanziaria, quindi favorevole agli investimenti sia di natura azionaria che obbligazionaria. Il posizionamento degli investitori, che era molto antirischio, si è modificato, e porterà maggiore volatilità in corso d'anno. La nostra strategia rimane quella di mantenere l'impostazione dei portafogli senza grandi modifiche per il 2014.

D. Dopo cinque anni di rialzi molti si attendono una forte correzione sulle borse. Anche nel breve.

R. Non mi sembra ci siano le condizioni per una grande correzione. Certo, alcuni elementi

esogeni, come l'Ucraina, potrebbero interferire. Ma la politica delle banche centrali per quest'anno è già scritta e non consentirà grandi correzioni di mercato.

D. Lei ha criticato l'aumento della tassazione sulle cosiddette rendite finanziarie.

R. Ho criticato il doppio binario rispetto ai titoli di Stato. Credo che sia una decisione incoerente con il progetto di un Paese che vuole rilanciare l'impresa e il suo finanziamento anche al di fuori del sistema bancario. La misura,

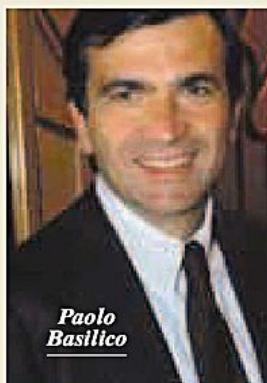
in verità, finisce per favorire proprio il concetto di rendita e penalizza gli investimenti verso il capitale di rischio. Peraltro è una misura che si inserisce in un contesto fortemente avverso all'industria del risparmio gestito in Italia. Eppure è una delle poche industrie del Paese che può contare su una materia prima abbondante (il risparmio) e che potrebbe creare molti posti di lavoro.

D. E voi che ruolo volete giocare in questa industria?

R. Per quanto ci riguarda, siamo molto contenti di come stanno andando le cose, l'azienda è in ottima salute. Siamo arrivati a gestire oltre 6 miliardi con 140 persone, in gran parte giovani e giovanissimi. La raccolta del 2014 ci pone tra le prime 10 società in Italia. Evidentemente gli investitori guardano ancora con attenzione al mondo dei gestori indipendenti.

D. Dopo la partnership con Julius Baer, cosa c'è nel futuro di Kairos?

R. Noi siamo motivatissimi, appassionati del nostro lavoro e pensiamo che per farlo bene si debba continuare a cambiare, investendo sugli uomini e rispondendo alle esigenze dei clienti. La partnership con Julius Baer va in questa direzione e al momento siamo molto soddisfatti della sua evoluzione.



Paolo Basilico