

23 aprile 2018
Corriere L'Economia

L'inaspettato recupero di Piazza Affari

Le incertezze politiche non hanno frenato il listino che ha già ammortizzato le perdite di fine gennaio
Scende lo spread, l'indice delle banche è salito del 33% in un anno. E i grandi investitori si adeguano...

di **Walter Riolfi**

Da una decina di giorni, si direbbe sia mutato l'umore sui mercati. Chi parlava di una quasi imminente recessione s'è un poco taciuto e chi raccomandava prudenza ha preferito non calcare la mano sui potenziali rischi delle borse e dei titoli a reddito fisso.

Contrordine

Con gli indici azionari in recupero da diverse sedute, distribuire pessimismo potrebbe rivelarsi controproducente. Come nel caso di SocGen che, nel predire non più tardi di 10 giorni fa un altro terribile balzo della volatilità, ha invece visto l'indice Vix calare di ben 5 punti, sotto la soglia di 15, quasi ai livelli che precedettero l'infausta caduta delle borse a febbraio. E' ben vero che non c'è stata grande virtù in questa ripresa dei mercati, dal momento che buona parte dello slancio è arrivato da chi ha ridotto un poco le posizioni (speculative) al ribasso. Fatto sta che in una decina di sedute, gli indici S&P500 e Stoxx hanno recuperato oltre il 4% e, strano a dirsi, il Mib è in rialzo del 9% in 4 settimane, cospicché Piazza Affari ha annullato quanto era stato perso da fine gennaio.

Ancor più sorprendente è il comportamento dei titoli bancari italiani, cresciu-



Dollaro o euro?

Sono tutti pessimisti sul dollaro: le posizioni speculative al ribasso sono ai massimi da lunghi anni. Insistere su questa strada potrebbe rivelarsi sbagliato per Vassilis Karamanlis, macroanalista presso Bloomberg: la Fed di Jerome Powell (nella foto) sarà più aggressiva di quanto pensi il mercato e alzerà i tassi più del previsto, forse al 2,25-2,50% nel 2018. Per Karamanlis, il dollaro potrebbe scendere nel breve, ma si ritroverà più forte a fine anno. La pensa così anche Antoine Estier di Amia Capital: scommettere contro il dollaro, ha detto, potrebbe essere un grosso errore

ti del 33% in un anno (contro il 9,2% del settore in Eurozona), avendo recuperato quasi interamente le perdite di febbraio e marzo.

Sorpresa tricolore

In parallelo va notata la risalita dei Btp, con il rendimento di conseguenza sceso all'1,75% (dal 2,30% di un anno fa) e con lo spread sul Bund che s'è ridotto dai 200 punti dell'aprile 2017 ai 118 di oggi. Più che una corsa in parallelo, è stato «il Btp a trascinare i titoli bancari e l'indice Mib», osserva Fausto Artoni di Azimut. Di sorprendente in tutto ciò è che il rialzo di attività così sensibili al rischio paese, come titoli bancari e del debito pubblico, sia avvenuto in concomitanza proprio con l'accresciuto rischio paese dopo le recenti elezioni politiche: o quantomeno, a fronte di quello che, per gran parte degli investitori internazionali e nazionali, era considerato tale. Al riguardo si può notare che le ragioni di questa insolita benevolenza nei nostri confronti spaziano da giudizi più concilianti sui partiti ritenuti «populisti» («al di là degli slogan della campagna elettorale, vi sono programmi economici interessanti anche tra Lega e 5Stelle», secondo Giovanni Landi di Anthilia) a considerazioni più contingenti («l'as-

Il termometro

I principali indicatori di mercato

	Valore 19/04/2018	Var. % da inizio anno
S&P 500	2.693	0,7%
STOXX 600	382	-1,8%
FTSE Mib	23.792	8,9%
EURO/DOLLARO	1,23	2,9%
PETROLIO (Brent) \$	73,6	10,0%
	Rendimento % attuale 19/04/2018	Var. da inizio anno in centesimi
Treasury Usa 10 anni	2,91	50
Btp 10 anni	1,78	-22
Spread Btp-Bund	1,18	-39

L'Ego

senza di una maggioranza impedisce che si attuino le politiche economiche più estreme», sostiene Artoni).

Pare di scorgere tale benevolenza anche tra i grandi investitori internazionali, se non altro perché costoro non hanno «smontato» le posizioni rialziste che avevano costruito oltre un anno fa. Anzi, parrebbe che abbiano un poco incrementate. A giocare a favore dell'Italia sono una ripresa economica abbastanza buona e, benché inferiore a quella europea, migliore delle attese; un sistema bancario che ha visto ridurre sensibilmente le sofferenze; e, infine, la presenza, per qualche mese ancora, di una banca centrale disposta a comprare titoli sul mer-

cato. Se la riduzione dello spread dei nostri Btp segue quella ben più marcata dei titoli di stato spagnoli e persino portoghesi, il recupero del settore bancario dimostra che c'è la volontà di ridurre lo «sconto», ossia la differenza di valutazioni, tra le attività finanziarie italiane ed europee.

Tra i gestori dei grandi hedge fund internazionali incontrati due settimane fa al convegno organizzato dalla Banca del Ceresio, come non s'è colto il pessimismo manifestato forse strumentalmente dai maggiori broker, nemmeno si sono agitati timori su un presunto rischio Italia. Antoine Estier, partner dell'hedge fund inglese Amia Capital, sostiene che con la fine del Quantitative easing della Bce, si ridurranno ulteriormente gli spread tra i titoli di Stato; e, pur prediligendo i bond spagnoli e portoghesi, non disdegnerebbe nemmeno i Btp: a condizione, però, che la situazione politica lo permetta.

La riduzione degli spread non significa tuttavia che i titoli di stato siano un buon investimento perché, con la fine dei Qe, come si vede negli Stati Uniti, viene a mancare la mano del maggior compratore degli ultimi anni: le banche centrali. Anche il ritrovato idillio per i titoli italiani potrebbe non durare a lungo.