

I MERCATI E L'ITALIA

Chi agisce di più meglio recupera

di **Alessandro Plateroti**

Spread sui titoli di Stato che si stringe, Borsa che sale, bond aziendali che corrono come non si vedeva da almeno due anni, banche che tornano a emettere obbligazioni battendo sul tempo persino i colossi americani, inglesi e tedeschi il cui timore sul differenziale è confinato al motore dell'auto. Se escludiamo qualche scossone all'inizio di questa settimana, il mercato sembra volersi mantenere in modalità "risk-on", cioè con una discreta propensione al rischio. Un trend che si protrae ormai da due mesi, questo, ma su cui ogni giorno grava la stessa domanda: quanto durerà?

E soprattutto: perché, malgrado gli stop-and-go nel negoziato sul debito greco, l'Italia non è più il bersaglio preferito degli investitori euro-scezzici? Difficile trovare una risposta sul mercato.

Da anni gli analisti hanno preferito concentrarsi più sul «sell side», cioè sulle ragioni per vendere i titoli, che sul «buy side», cioè sulle ragioni per comprarli (il rapporto tra i primi e i secondi è di 5 a 1) e quindi la maggior parte di loro non sa in che posizione collocarsi o come interpretare un rally che ha colto molti di sorpresa. Nessuno ha la sfera di vetro, ma qualche considerazione sulle ragioni e sulle prospettive del rally - soprattutto per quel che riguarda il mercato italiano - può essere fatta. La prima è che per quanto la forbice tra le richieste dei mercati e le risposte della politica sia ancora ampia, i passi avanti compiuti dall'Europa sulla riforma del patto, sul fiscal compact e sui meccanismi di protezione degli Stati in caso di crisi finanziaria sono andati anche oltre le speranze dell'autunno scorso: forse molti lo hanno dimenticato, ma solo quattro mesi fa economisti e analisti scommettevano sul default della Grecia prima di Natale, sull'insolvenza dell'Italia entro Pasqua e quindi sul crollo dell'Eurozona entro l'estate.

Oggi c'è una Bce che ha assunto un ruolo-guida nel cantiere finanziario europeo, inondando le banche di liquidità da utilizzare come meglio credono, una Borsa che ha segnato in gennaio il miglior mese degli ultimi 20 anni (Piazza Affari è tra le prime al mondo per punti recuperati), il denaro sta tornando sui Btp e sui titoli bancari e dell'Italia nessuno parla più come della più temibile minaccia potenziale per la sopravvivenza dell'Euro. Certo, i nostri 1.900 miliardi di debito sono troppi e troppo basse - se non negative - sono le nostre prospettive di crescita del Pil, ma dal punto di vista dei mercati i passi avanti compiuti finora dal Governo Monti e la determinazione con cui si stanno portando avanti le altre riforme strutturali rappresentano un deciso giro di boa per il Paese e per l'Europa. Un'Italia in sicurezza, è una polizza di assicurazione sul futuro della stessa Europa: più della Spagna o di chiunque altro. In altre parole, anche se i mercati sanno bene che ci vorranno alcuni anni perché l'Italia si risollevi e perché l'Europa risolva tutti i suoi problemi politici, il fatto che più conta è che gran parte degli scenari peggiori sembrano essere usciti dal tavolo da gioco.

Certo, il merito di questa inversione di tendenza non è solo del Governo tecnico italiano, dell'intransigenza tedesca sul rigore di bilancio e sulle riforme o degli accordi faticosamente raggiunti in sede europea: senza la mole di liquidità garantita da dicembre alle banche europee dalla Bce di Mario Draghi, i mercati non avrebbero certamente avuto la pazienza di aspettare i tempi della politica. Ma tant'è, ciò che oggi importa di più ai grandi gestori di portafoglio che manovrano i flussi internazionali di capitali è che lo spettro di una crisi di liquidità che sembrava stazionare sull'Europa sia stato oggi - come ha detto lo stesso Draghi - in larga parte esorcizzato. E proprio per questo, è importante che il braccio di ferro sul debito greco si risolva al più presto: con l'attuale dotazione finan-

ziaria di 500 miliardi e senza più il rischio di un default italiano - Mario Monti ha ribadito due giorni fa che l'Italia non ha più bisogno di aiuto - il nuovo fondo salva-stati (Esm) sembra comunque in grado di sostenere tanto la crisi portoghese quanto quella della Grecia. Se poi a queste risorse si aggiungessero l'aiuto promesso ieri dai cinesi e le somme richieste dal Fondo monetario internazionale per assistere l'Europa in caso di emergenza, allora tanto meglio.

Il mercato obbligazionario europeo già sta riflettendo questo nuovo scenario: in soli due mesi, le obbligazioni aziendali europee hanno guadagnato il 4,89%, cioè più della media mondiale (4,03%) e soprattutto più di quanto guadagnato nell'intero 2011 (4,86%). Tale è l'appetito sul debito europeo, che persino i junk bond (i cosiddetti titoli spazzatura per il loro alto rischio) hanno guadagnato tra dicembre e gennaio il 9,5%, tre punti in più della media mondiale. E come è avvenuto per gli spread, anche i rendimenti delle obbligazioni aziendali hanno fatto retro-marcia, tornando sui livelli più bassi degli ultimi 5 mesi.

Per l'Italia e il suo mercato finanziario, colpiti forse anche più del dovuto dalla crisi di fiducia dell'anno scorso, queste considerazioni hanno un peso rilevante nella bilancia dei rischi e delle opportunità. Se il rischio maggiore è ovviamente quello di uno stop alle riforme strutturali, l'opportunità maggiore è quella di cavalcare il momento favorevole dei mercati. I segnali per ora sono incoraggianti. La percezione che il rischio di un credit-crunch sia stato neutralizzato sta favorendo non solo il recupero dei Btp - che essendo l'unico titolo di Stato europeo con un future era diventato il veicolo di ogni scommessa contro l'Euro - ma soprattutto il ritorno all'emissione di debito da parte di banche e aziende italiane, che ormai da un anno erano state tagliate fuori dai mercati. Il successo dell'aumento di capitale di UniCredit, il bond dell'Eni, quello di Atlan-

tia e quello dell'Enel e soprattutto la decisione di Intesa Sanpaolo di lanciare il primo bond senior bancario non garantito a livello mondiale da quasi un anno a questa parte, rappresentano conferme concrete della migliore percezione di cui gode il Paese e della capacità delle nostre imprese di saper cogliere le finestre positive che si sono aperte di recente. In questo senso, il caso di Intesa Sanpaolo è rilevante per due motivi. La banca italiana non solo è stata la prima a tornare sul mercato obbligazionario, ma è anche quella che negli ultimi due mesi ha visto i propri bond crescere più di qualunque altro istituto creditizio europeo: con un guadagno del 7,3% in due mesi, i bond di Cà de Sass sono stati battuti soltanto da quelli del colosso finanziario americano Bank of America.

Per concludere, resta una domanda: quanto durerà? Se l'Europa continuerà a lavorare su una nuova architettura politica e l'Italia non tornerà a spaventare i mercati comportandosi come una variabile indipendente, allora gli spazi di recupero - anche tecnici - sono visibili e abbondanti. Basti pensare che gli spread medi sui corporate bond sui titoli di Stato si sono già ridotti al 2,8% rispetto ai Titoli di Stato rispetto al 3,3% di fine 2011, quando la situazione era ancora nera: il punto riferimento a cui guardare, quindi, sono gli 1,6 punti percentuali di spread che si registravano all'inizio dell'anno scorso. Spazi per altri recuperi, insomma, sono sul tavolo. L'importante è che la politica non sbagli il gioco.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Fiscal compact

Il Fiscal compact detta le nuove regole sulla disciplina di bilancio che dovranno essere rispettate nell'Eurozona. Comprende il vincolo al pareggio di bilancio, le sanzioni automatiche per i Paesi in deficit eccessivo (possono essere fermate solo da una maggioranza qualificata degli Stati membri), la riduzione del debito pubblico sotto al 60% del Pil, il nuovo ruolo della Corte di Giustizia Ue

