

REAZIONI BRUTTA PARTENZA, POI IL RECUPERO E ALLA FINE IL CALO SI È RIDOTTO ALLO 0,4%. SPREAD SOTTO CONTROLLO

Elezioni, Piazza Affari si astiene

- L'intesa per il governo a Berlino ha avuto un peso maggiore dell'affermazione di Lega e 5 Stelle nel voto italiano
- E l'assenza di una maggioranza netta impone la ricerca di alleanze per formare il governo. Intanto Renzi lascia
- A Milano debole il settore creditizio sul timore di uno stallo delle trattative in Europa su npl e Unione bancaria

(Bussi, De Mattia, Gualtieri, Montanari, Narduzzi, Ninfoli, Pira, Salerno Aletta, Satta, Sironi, Sommella e Zoppo da pagina 2 a pagina 9 e alle pagine 18 e 19)

PIAZZA AFFARI PERDE LO 0,4%. SPREAD IN RIALZO A 136 DA 130 PB. EURO STABILE A 1,23 \$

I mercati fanno finta di niente

Conta di più il sì dei militanti della Spd all'accordo per un governo a guida Merkel. Francoforte +1,5%
Danske Bank: anche nel caso di una coalizione tra M5S e Lega il rischio di uscita dall'euro è basso

DI MARCELLO BUSSI

Ma come, messi insieme Lega e Movimento 5 Stelle alla Camera hanno ottenuto il 50% e al Senato il 49,8%. Grazie alla complicatissima legge elettorale, nella serata di ieri non erano ancora stati assegnati tutti i seggi, ma secondo le ultime stime i due partiti avrebbero la maggioranza nei due rami del Parlamento. Al momento è molto improbabile che si arrivi a un'alleanza di governo, ma il messaggio è devastante: i due partiti indicati all'estero come populisti ed euroscettici si sono presi metà dell'elettorato. Una vota respinto l'assalto di Marine Le Pen all'Eliseo si pensava che l'onda populista fosse rientrata. E invece eccola riapparire in Italia. Come ha osservato Timothy Graf, capo delle strategie macro per Europa, Medioriente e Africa di State Street Global Markets, «sebbene i leader del Movimento 5 Stelle negli ultimi mesi abbiano smorzato la retorica anti-euro, l'euroscetticismo all'interno del gruppo potrebbe ripresentare una minaccia esistenziale alla stabilità dell'Eurozona che da lungo tempo si pensava si fosse ridotta». Risultato? Ieri Piazza Affari ha chiuso con un ribasso dello 0,4%, mentre lo spread è salito a 136 punti base dai 130 della chiusura di venerdì scorso, portando il rendimento del Btp decennale al 2%. Mentre l'euro è rimasto stabile a 1,2307 dollari. Nessun dramma, quindi. Le altre borse europee, poi, sono rimaste totalmente indif-

ferenti all'esito delle elezioni italiane: Londra e Parigi sono salite dello 0,6%, Francoforte addirittura dell'1,5%. In definitiva, ha contato molto più delle elezioni italiane il sì dei militanti della Spd tedesca all'accordo di governo con la Cdu-Csu di Angela Merkel. Finalmente la Germania avrà un nuovo esecutivo (era andata alle urne lo scorso settembre) con una riedizione della soluzione preferita dai mercati: la Grande Coalizione. Questa ipotesi è clamorosamente fallita in Italia, dove Forza Italia e Pd al proporzionale alla Camera hanno ottenuto un misero 28,7%. Eppure, nonostante tutto, Standard&Poor's ha assicurato che l'esito del voto non avrà nessun effetto immediato sul rating dell'Italia che, aggiornato al 27 ottobre scorso, è BBB con outlook stabile. Gli esperti dell'agenzia internazionale di rating hanno osservato che «secondo i risultati provvisori, il processo di formazione del governo potrebbe essere complicato e tortuoso perché nessun partito singolo o coalizione pre-elettorale ha ottenuto i voti sufficienti a formare un governo. Secondo il calendario post-elettorale, l'incarico dovrebbe essere conferito dal presidente della Repubblica, Sergio Mattarella, alla fine di marzo o inizio aprile». Ad ogni modo, «potrebbero crescere le pressioni al ribasso sul rating nel caso di un indebolimento del risanamento di bilancio, soprattutto se il nuovo governo dovesse abbandonare l'impegno preso dal precedente esecutivo di procedere sulla strada del risanamento dei conti pubbli-

ci». Il messaggio, comunque, è che per il momento staranno a guardare. Forse perché ben altro li preoccupa: prima di tutto un errore nel percorso di rialzo dei tassi d'interesse da parte della Federal Reserve, seguono poi i timori che i dazi voluti dal presidente Usa, Donald Trump possano scatenare una guerra commerciale in grande stile. L'Italia conta poco quindi, anche perché alcuni analisti fanno loro il detto can che abbaia non morde. La pensano così quelli di Danske Bank, secondo i quali «anche nel caso di una coalizione euroscettica M5S e Lega, il rischio che l'Italia esca dall'euro è basso. Tale risultato sarebbe comunque il più sfavorevole per i mercati, data la combinazione di una marcia indietro nelle riforme e di un allentamento fiscale significativo, che potrebbe riportare rapidamente a fuoco i problemi del debito pubblico dell'Italia». La vedono allo stesso modo Holger Schmieding and Carsten Hesse, economisti di Berenberg, secondo i quali «potrebbero essere necessari mesi di tortuosi negoziati per formare un governo che apparentemente dovrà essere sostenuto da uno dei due grandi partiti radicali, M5S o la Lega euroscettica. Il rischio che l'Italia possa indire un referendum sull'euro



rimane basso. Tuttavia, non è zero». Più preoccupato è Jasper Lawler, capo della ricerca di London Capital Group: per lui il risultato delle elezioni è «tanto più sorprendente visto che l'Italia è uno dei membri fondatori dell'Ue e tradizionalmente è stato uno dei suoi più forti sostenitori. Un periodo di intensi negoziati dovrebbe iniziare tra fine marzo e inizio aprile nel tentativo di formare un governo. L'esito incerto delle elezioni assicura che una nuvola di incertezza sorvolerà l'Italia nell'immediato futuro». Secondo Ian Ormiston, gestore di Old Mutual Global Investors, «il movimento giornaliero dello spread tra i titoli di Stato italiani a 10 anni e gli equivalenti tedeschi è ampio ma non eccezionale e si trova ancora a livelli bassi, da inizio 2018. I mercati azionari e le imprese in Italia sono abituati ai trambusti politici ed è quindi improbabile che si vedrà un grande cambiamento in conseguenza delle elezioni e dell'incertezza in arrivo». Ma guardando a un orizzonte temporale più lungo, «in Europa l'umore degli elettori continua a peggiorare anche se l'economia sta creando posti di lavoro e gli utili continuano ad aumentare. Ciò potrebbe rappresentare una minaccia a livello nazionale e regionale, ma non nell'immediato. Probabilmente assisteremo come prima cosa a un aumento della spesa pubblica e a un ritorno al passato su alcune riforme introdotte in seguito alla crisi finanziaria, che agiranno da stimolo per l'economia nel breve termine ma che saranno messe alla prova quando dovremo affrontare la prossima recessione». Per John Stopford, di Investec Asset management, le elezioni italiane si sono concluse senza che vi sia nessuno schieramento ben posizionato per formare un governo stabile. Se una sorpresa c'è stata, questa è rappresentata dai grandi risultati ottenuti dai partiti populist euroscettici: il Movimento 5 Stelle e la Lega Nord. Questo

esito rafforzerà lo scetticismo degli investitori sulle prospettive di lungo periodo per l'Italia nell'area euro, considerata una certa mancanza di competitività e crescita, insieme a un debito pubblico troppo alto». Stopford prevede che «nel breve periodo verrà formato un governo instabile, il cui mandato probabilmente sarà alleggerire la politica fiscale per provare a sostenere la crescita, ma è abbastanza probabile che si terranno nuove elezioni il prossimo anno. I mercati assegnano solo un modesto premio di rischio agli asset italiani, e prevediamo che i Btp e i titoli orientati al mercato interno, comprese le banche, resteranno relativamente deboli rispetto agli omologhi europei».

Sulla stessa linea ci sono gli analisti di Barclays: «Ci aspettiamo la formazione di una coalizione ampia ed eterogenea che possa includere partiti anti-sistema. Non ci aspettiamo che una tale coalizione porti a riforme strutturali significative e, a seconda della sua composizione, vediamo il rischio che le precedenti riforme possano essere smantellate. A medio termine, rimaniamo dell'opinione che la prossima legislatura sarà caratterizzata da una instabilità politica che potrebbe culminare in una crisi di governo e della convocazione di nuove elezioni». Juan Valenzuela, co-gestore del Kames Strategic Bond Fund di Kames Capital, ha osservato che «la Bce e la Banca d'Italia stanno continuando a comprare i titoli di Stato della Penisola su base giornaliera, cosa che sta dando sostegno al mercato. In aprile, inoltre, molti titoli in bilancio agli istituti giungeranno a scadenza, fornendo liquidità per nuovi investimenti. Il panorama tecnico europeo, quindi, è benigno. Inoltre, la reazione, per ora, è stata relativamente pacata, per cui non dovrebbero arrivare particolari segnali o dichiarazioni da Francoforte.

Dal punto di vista dei fondamentali, invece, la situazione potrebbe deteriorarsi per l'Italia. Il rischio politico rimane elevato, politiche fiscali più accomodanti, soprattutto alla luce di un rapporto debito/pil già elevato, e un atteggiamento più ribelle verso l'Europa potrebbero scoraggiare alcuni investitori, per esempio quelli giapponesi. L'uscita di alcuni investitori, dunque, dovrebbe portare a un nuovo rialzo dei rendimenti sui Btp e a un ampliamento dello spread nei confronti degli altri titoli sia periferici che non, in quanto l'incertezza esigerà premi per il rischio più consistenti. In conclusione, l'esito non è positivo per gli asset italiani, ma per i gestori attivi questa è una situazione interessante». Valenzuela ha quindi rivelato che Kames Capital ieri mattina «ha ridotto l'esposizione al rischio italiano e abbiamo ceduto titoli italiani a favore di quelli spagnoli, aspettandoci dai primi una performance peggiore nel breve periodo». Insomma, sembra che tutti siano decisi a restare alla finestra. Forse sono tutti d'accordo con il report di due settimane fa di Deutsche Bank, in cui veniva sottolineato che se dal voto dovesse nascere un governo di breve durata, un rapido ritorno alle urne, «nonostante l'iniziale momento di incertezza», potrebbe addirittura «essere positivo», a patto che «gli elettori si allontanino dalle posizioni più estreme sostenute nelle precedenti elezioni, così come è successo quando gli spagnoli sono tornati alle urne nel 2016». Ma questa rischia di essere una pia illusione. È molto più probabile che se si andasse di nuovo alle urne fra sei mesi M5S e Lega diventerebbero ancora più forti. E allora le pulsioni euroscettiche potrebbero rafforzarsi e sfociare in iniziative dirompenti. Ma fino a che gli economisti delle varie società di investimento non se ne accorgeranno, si potranno dormire sonni tranquilli. (riproduzione riservata)

LO SPREAD BTP/BUND



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

L'INDICE FTSE MIB



Alcuni ribassi sono occasioni d'acquisto

Ai microfoni di *Class Cnbc*, Lorenzo Alfieri, country head di JP Morgan Asset Management, così ha commentato la reazione composta del mercato di fronte al risultato delle elezioni. «Già da settimane si facevano riflessioni sulla forza del contesto globale», ha detto Alfieri, «i mercati hanno preso il verdetto delle urne con prudenza». Il manager in particolare ha indicato come «gli investitori stanno facendo una selezione dei titoli molto interessante. Le banche soffrono, ma le mid e small caps vanno bene». Secondo Alfieri, «il mercato è confortato dal contesto macroeconomico e dalla forza delle singole piccole aziende, il momento potrebbe perfino presentare delle opportunità d'acquisto». «In questo momento quello che gli investitori vogliono sono scelte chiare su debito, welfare e investimenti. Ora siamo sotto lo scudo della Bce, ma quando il Qe finirà dovremo dare delle risposte ai mercati», ha concluso il banchiere.



Lorenzo Alfieri



Possibili tensioni sullo spread dopo il Qe

Per Davide Serra, fondatore e ceo di Algebris, la relativa tranquillità dei mercati dopo il voto italiano è dovuta alla moderazione dei toni dei partiti sull'Europa. «Sia Lega che M5S hanno fatto marcia indietro sull'euro», ha detto Serra ospite di *Class Cnbc*, «i mercati forse si sono già decisi a giudicarli su quanto effettivamente faranno». «Ciò che emerge dal voto è un'Italia spezzata a livello geografico ed economico, come Usa e Regno Unito. Negli ultimi anni i progressi economici ci sono stati, ma evidentemente gli elettori volevano di più». Per il finanziere italiano «i mercati osserveranno con attenzione le nostre mosse. Abbiamo 35 punti di pil di spesa e 2.200 miliardi di debito da rifinanziare. Lo spread non si muove grazie al Qe. In futuro si muoverà e velocemente. Dato che il Btp è ancora la colonna portante del risparmio degli italiani, se il mondo li vende i non è bene». Ma Serra non è del tutto negativo su Piazza Affari: «Sull'Italia siamo stati positivi negli scorsi anni e manteniamo le stesse posizioni su alcune grandi società ed eccellenze del made in Italy».



Davide Serra

La politica non invertirà i trend positivi

Sul contesto economico generale Andrea Cuturi, responsabile degli investimenti di Anthilia Capital Partners Sgr, parlando ai microfoni di *Class Cnbc* ostenta una certa sicurezza. «Non penso che la situazione politica possa invertire il trend positivo che si è instaurato negli ultimi trimestri» ha detto il manager «grazie al contesto internazionale positivo». Quanto ai pesanti ribassi di ieri degli istituti di credito a Piazza Affari «Anche nelle banche c'è una tendenza alla riduzione dei non performing loans che va avanti». Quindi se i titoli delle banche sono in questo momento sull'ottovolante «è una normale prassi di trading, visto che per molti mesi sono state vulnerabili» ha detto Cuturi. (riproduzione riservata)



Andrea Cuturi

Il governo continui a sostenere le pmi

«**L'**esito delle elezioni non sarà, come alcuni si aspettavano, un non-evento» - ha detto a *Class Cnbc* Monica Defend, Head of Global Strategy di Amundi. «Ci sarà volatilità per un certo periodo. Abbiamo i risultati elettorali ma resta ancora da capire cosa davvero succederà». Per il mercato l'elemento decisivo non sarà però la politica, spiega Defend, bensì «il percorso delle banche centrali, con la fine del Quantitative Easing». I timori su un possibile attacco speculativo al debito italiano dopo il Qe, secondo l'alto dirigente di Amundi, possono essere disinnescati dalla crescita: «Perché il debito sia sostenibile serve crescita e questa dovrebbe permettere di assorbire il rialzo dei tassi della Bce. Sarà fondamentale che il nuovo governo continui a sostenere l'economia reale e le Pmi in particolare». (riproduzione riservata)



Monica Defend

Ora banche più adatte al trading di breve

Tutto sommato il voto è andato secondo le attese, forse un po' oltre nei risultati di alcune forze». È l'opinione di Marco Rosati, ad di Zenit Sgr, per il quale l'andamento del mercato ha visto «un'apertura nervosa e sono stati colpiti i titoli più liquidi e più legati al rischio-Italia, cioè le banche». Di contro, Rosati ha rilevato che gli «indici legati ai Pir, come lo Star, sono stati positivi e non di poco. Il mercato vede opportunità - spiega il top manager - le indicazioni sul contesto macro restano forti, come su molte singole aziende. In Italia i problemi sono due: il debito e, problema nuovo, la governabilità». Quanto alle scelte di portafoglio, «nei prossimi mesi sui titoli bancari saranno più adatti al trading di breve termine, più che a investimenti di lungo periodo». (riproduzione riservata)



Marco Rosati

Le promesse non mantenute rassicurano

Il track record di promesse non mantenute della politica italiana sta rassicurando i mercati». Questo il commento di Ugo Loser, ad di Arca Sgr, sulla reazione composta dei mercati all'esito del voto italiano. «Nell'applicare i programmi elettorali qualsiasi governo ha le mani legate dallo spread» ha detto Loser, a Class Cnbc. «Non si sono motivi per pensare che il prossimo governo agirà sconsideratamente e il contrappeso rappresentato dal



Ugo Loser

Presidente della Repubblica sarà importante». Il gestore è ottimista anche sulla permanenza dell'Italia nell'euro. «Toccarlo non è interesse di nessuno e ciò tranquillizza i mercati. Se non è uscita la Grecia nel 2015 non vedo perché dovrebbe l'Italia» Per Loser il rischio maggiore per le borse arriva dagli Usa. «È una possibile guerra commerciale con Trump». (riproduzione riservata)



Poco probabile una coalizione Lega-M5S

«Il comportamento del mercato è dovuto all'apertura di ipotesi poco prevedibili fino a ieri», ha detto a Class Cnbc Alessandro Tentori, chief investment officer di Axa Investment Manager, «come una coalizione tra Lega e Movimento 5 Stelle. Una eventualità comunque poco probabile, e il nostro scenario base resta una coalizione o un governo del Presidente della Repubblica». Tentori rimane però ottimista sul mercato italiano, grazie alla forza della congiuntura economica e finanziaria. «La piazza italiana beneficia della crescita globale sincronizzata», spiega il cio di Axa, «dei Pir e della riduzione degli npl nel sistema bancario. I messaggi politici della campagna elettorale dovranno essere adeguati alla realtà del governo», conclude Tentori. «Noi continuiamo a essere ottimisti sull'Italia per qualsiasi tipo di investimento». (riproduzione riservata)



Alessandro Tentori

Ci sarà più volatilità, ma non è un male

Riccardo Ambrosetti, presidente di Ambrosetti Asset Management Sim, durante il suo intervento a Class Cnbc ha predicato prudenza dopo il risultato elettorale, in particolare sui programmi. «Nelle prossime, parecchie settimane di negoziazione, vedremo comportamenti diversi dalla campagna elettorale. Pensiamo che il pragmatismo tornerà a essere decisivo». Anche secondo il presidente di Ambrosetti AM, le tendenze in atto nell'economia restano solide, un elemento di ottimismo: «L'economia italiana sta recuperando bene. Sarà difficile varare un governo in breve tempo, ma in un orizzonte di tempo più ampio possiamo essere positivi. Non escludo che possano arrivare nuove politiche espansive per l'economia». Sul mercato tuttavia non sono da escludere scossoni. «Ci sarà volatilità», prevede Ambrosetti. «Anzi, ce lo auguriamo, dato che negli ultimi mesi è stata quasi assente».



Riccardo Ambrosetti



Luigi Di Maio



Angela Merkel