

Borse e spread

Mercati tranquilli non ci saranno choc

Amoruso e Pompetti a pag. 21



Borsa e spread

POLITICHE 2018

# Mercati in ansia, ma non ci sarà choc

►Il differenziale Btp-Bund balza a quota 144 per poi chiudere ►Secondo gli operatori l'avanzata delle forze anti-sistema in lieve rialzo a 135. E Piazza Affari limita i danni allo 0,4% porterà maggiore volatilità, nessuno però prevede tracolli

LA REAZIONE

ROMA Il voto anti-establishment supera il 50%. Non era proprio questo che si aspettavano i mercati. Una vittoria di Lega e Cinquestelle era prevista soltanto tra gli scenari meno probabili. E la novità inquieta, sebbene l'alleanza tra Matteo Salvini e Luigi Di Maio sia politicamente impervia. Ed è grazie a questa convinzione che ieri i mercati hanno superato la prova con una certa compostezza. Dunque, non c'è bisogno dell'ombrello di qui alle prossime settimane. Lo spread farà qualche sali-scendi, come ha già fatto ieri. Forse vedremo il differenziale tra i Btp italiani e i Bund tedeschi tra 150 e 170, al massimo intorno a quota 190, come temono i più pessimisti, ma non più di questo, almeno per ora.

Certo, la volatilità naturale post-elezioni, osservano gli analisti, si farà sentire più di quanto previsto vista l'assenza di una coalizione di governo "naturale", visto che le dimissioni posticipate di Matteo Renzi complicano il quadro, visto che fino ad aprile sarà di scena l'incertezza e visto che è ancora presto per capire a fondo il destino delle riforme necessarie e i rapporti con l'Europa. Ma l'Europa è ormai avvezza a certe nubi politiche. Non solo in Italia. La storia recente in Spagna e Germania lo dimostrano. E dunque, nonostante i venti di stallo, l'impressione diffusa è che seppure con molte difficoltà e tem-

pi tutt'altro che brevi, un governo ci sarà e probabilmente sarà anche quello che porterà a nuove elezioni tra un anno.

GLI SCENARI

Così si spiega la relativa calma di ieri. Lo spread è arrivato in avvio fino a quota 144, tredici punti in più rispetto alla chiusura di venerdì, per poi ridiscendere a quota 135. Anche la Borsa ha limitato i danni sul finale. Sicché, dopo un calo del 2% si è fermata a -0,4%. Nel mirino sono finite le banche, ma soprattutto i titoli Mediaset (-5,5%) e Mondadori (-4,6%). Ma in generale, nessuno choc. Anche l'euro in flessione nella notte di domenica ha finito in rialzo a quota 1,2337. Del resto, l'Europa ha le spalle più larghe per incassare i rischi politici, soprattutto oggi che c'è l'accordo in Germania. Anche la crescita italiana rappresenta un paracadute robusto, si dice. E perfino il tema anti-euro è scomparso da tempo tra i cavalli di battaglia elettorali. E guai a richiamarlo in causa. Lo stesso numero uno di Intesa Sanpaolo, Carlo Messina, ha invitato il nuovo governo a concentrarsi su taglio del debito e crescita, evitando accuratamente soltanto l'ipotesi di un addio all'euro che «metterebbe il Paese a rischio sui mercati». Dunque, «wait and see», dicono a Piazza Affari.

Anche il candidato premier Salvini ha provato a suo modo a disinnescare il rischio spread. «I mercati non hanno nulla da temere, anzi», ha precisato. Perché «tasse più

basse e giustizia più veloce dovrebbero stimolare gli investimenti», ha poi osservato, sottolineando che «per l'Italia decidono gli italiani, non Berlino o lo spread».

Eppure, qualche rischio c'è per Andrea Brasili, senior economist di Amundi. Il nuovo governo potrebbe «smettere di perseguire una politica fiscale disciplinata e invocare un approccio molto più espansivo». Quanto basta per «generare attriti con le autorità Ue e con gli altri Paesi dell'Eurogruppo». Molto dipenderà dalle riforme del nuovo governo, ammesso che riesca a farne.

«Esiti incerti e tempi ignoti difficilmente sono amici dei mercati», fa notare Marco Piersimoni, senior investment manager di Pictet Asset Management, che vede salire «le probabilità di instabilità politica e di frizioni con l'Europa sulla politica di bilancio». Più pessimista David Zahn, capo dello European Fixed Income di Franklin Templeton: «Qualunque ipotesi di riforme politiche, strutturali o fiscali è destinata a dissolversi». E dunque, nel lungo termine, certa «inerzia può nuovamente costituire un problema per l'Italia» così affamata di riforme. Più ottimista BlackRock: «Eventuali criticità di breve sembrano essere attenuate da un'economia italiana più sana». Nessun effetto elezioni sul rating, avvertono anche da S&P che non esclude però pressioni nel caso «vacilli il consolidamento dei conti pubblici». Si vedrà. Intanto, il prossimo banco di prova per valutare la temperatura sui mercati è atteso il 13 marzo, con la prima maxi asta di Btp del Tesoro.

Roberta Amoruso

FARO SUI TEMPI LUNGI PER IL NUOVO GOVERNO  
RISCHIO INERZIA SULLE RIFORME E DUBBI SUI RAPPORTI CON LA UE  
CROLLA MEDIASET

## I bond decennali

Paesi Ue emittenti bond a 10 anni	Rendimenti richiesti ieri dal mercato a fine giornata	Spread in punti base
 Grecia	4,32%	368
 ITALIA	1,99%	135
 Portogallo	1,92%	128
 Spagna	1,48%	84
 Regno Unito	1,49%	85
 Francia	0,90%	26
 Germania	0,64%	

Fonte: Bloomberg

ANSA - centimetri

## Come difendere il portafoglio



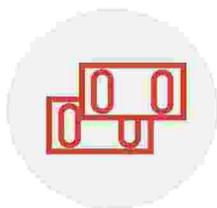
**Btp**  
Incertezza breve grazie alla Bce

**P**roteggere il portafoglio dalla volatilità post-elezioni significa anche muoversi con una certa «cautela», dicono gli analisti, visto che l'incertezza politica è ormai considerata una variabile «normale» per i mercati, abituati all'instabilità anche altrove in un'Europa più solida. I rendimenti dei Btp (all' 1,99%) già scontano qualche incertezza. Il titolo a 10 anni può salire fino 2,5%. L'effetto però durerà poco, grazie anche agli acquisti (Qe) della Bce.



**Azioni**  
Paracadute dalle utilities

**L**a volatilità è scontata nel breve periodo anche sulle azioni, dice Mediobanca. E come al solito in un clima di incertezza vanno privilegiati i settori difensivi, come quello delle utilities e delle infrastrutture, rispetto ai titoli pro-ciclici come le banche e gli industriali. Anche Italy Equiy Fund di Credit Suisse suggerisce al momento cautela. Ma eventuali ritracciamenti possono anche rivelarsi un'opportunità d'acquisto.



**Mutui**  
La tensione durerà poco

**I**l differenziale Btp e Bund rappresenta il primo termometro del rischio politico avvertito dal mercato. Ma anche nella fase di incertezza aperta dall'esito delle elezioni italiane, i mercati non vedono lo spread tornare a livelli di attenzione. Nell'ipotesi peggiore si rivedranno i massimi di fine 2017 (intorno a quota 190), ma gli analisti vedono un effetto limitato di breve periodo. Ecco perché sono previsti effetti davvero limitati anche sui mutui variabili.



**Euro**  
Al riparo da attacchi

**F**inora la debolezza dell'euro all'indomani del risultato delle elezioni è stata parzialmente mitigata dalle indicazioni arrivate sul fronte del governo tedesco. Il cambio con il dollaro che era infatti salito fino a 1,2360 nella notte di domenica è sceso quota 1,2320 dopo i numeri arrivati dalle urne italiane. Anche in questo caso gli analisti non prevedono scossoni. Perché nonostante l'avanzata di M5s e Lega, difficilmente la dialettica anti-euro ritornerà in voga.