

L'escalation piega le Borse Vola il petrolio, spread a picco



Fino a qualche giorno fa si scontava un rialzo di almeno 50 punti base nel 2022 nell'area euro: ora dimezzate le attese

La giornata. Il mercato vede una exit strategy della Bce più lenta: i rendimenti del Bund tornano negativi, il tasso BTP giù di 40 punti

Maximilian Cellino

I mercati faticano a prendere le misure agli eventi che si succedono quotidianamente dal fronte della guerra fra Russia e Ucraina, anche perché l'incertezza sugli sviluppi del conflitto e quindi sulle loro conseguenze macroeconomiche regna ancora sovrana. Iniziano però a mettere a fuoco quale potrebbe essere la reazione delle Banche centrali, ormai prossime ad appuntamenti cruciali per le loro scelte di politica monetaria, a questo scenario non del tutto previsto, e i riflessi si vedono immediatamente sull'andamento dei titoli di Stato.

Ieri, in un contesto in cui i rendimenti sovrani si sono andati riducendo un po' ovunque, a partire dagli Stati Uniti e dalla Germania dove il Bund

a 10 anni è tornato negativo, il movimento più eclatante è risultato alla fine quello dei BTP. Il tasso dei decennali italiani non solo è sceso di quasi 40 centesimi in una sola seduta all'1,39%, ma lo ha fatto più rapidamente del corrispettivo tedesco e ha riportato lo spread a 148 punti base dove non lo si vedeva ormai da un mese.

Appare quindi chiaro come gli investitori stiano ricalibrando le aspettative sull'esito del Consiglio Bce del prossimo 10 marzo e soprattutto la marcia che l'Eurotower ha intrapreso verso la normalizzazione della politica monetaria. Se fino a qualche giorno fa si scontava un rialzo di almeno 50 punti base nel 2022 nell'area euro, ora quelle attese si sono improvvisamente dimezzate. E il fatto che possa anche allontanarsi il momento in cui cesseranno da parte di Francoforte gli acquisti di titoli di Stato giustifica il ri-

prezzamento dei BTP.

Nelle ultime ore i banchieri centrali hanno del resto fatto di tutto per confermare il sospetto che già si insinuava nella mente di analisti e operatori. Alle parole di qualche giorno fa dell'austriaco Robert Holzmann e della tedesca Isabel Schnabel si sono infatti aggiunte nelle ultime ore quelle di Fabio Panetta e del finlandese Olli Rehn, che vanno tutte sostanzialmente nella stessa direzione: quello attuale non sembra proprio essere il momento più opportuno per avviare una restrizione monetaria, ed è quindi più saggio attendere che gli effetti della crisi attuale siano almeno più chiari.

Il bollettino diramato ieri sull'inflazione nei vari Paesi europei, preso in sé, non sarebbe certo rassicurante agli occhi dei banchieri centrali. Il +5,5% registrato a febbraio in Germania, il +4,1% della Francia, il +7,5% spagnolo e naturalmente anche il +6,2% annunciato ieri dall'Istat per il nostro Paese sono tutte cifre che vanno ben oltre le aspettative e preludono oggi a un valore complessivo che per l'area euro potrebbe issarsi al 5,8% con un dato «core» al 2,5% e quindi superiore all'obiettivo Bce.

Le ripercussioni del conflitto sulle materie prime (ieri il prezzo del Brent è salito di quasi il 10% a 106 dollari al barile) rendono inoltre più difficile l'opera dell'Eurotower. «Potrebbe far perdere il controllo delle aspettative di inflazione nell'Eurozona, con il problema aggiuntivo della disparità nei livelli dei prezzi che si registrano tra i Paesi centrali e i periferici», avverte Alberto Matellan, capo economista di Mapfre Am, che però ha anche parole rassicuranti: «Una maggiore inflazione - aggiunge - porterebbe a una Bce più aggressiva, ma non in questo caso

perché il rialzo dei prezzi esclusivamente legato all'energia non può essere combattuto con tassi più alti, e questo è stato chiarito dal capo economista Phillip Lane pochi giorni fa».

Considerazioni simili non sembrano avere invece effetto sui listini azionari, dove ieri si è assistito a una nuova debacle, almeno per quanto riguarda l'Europa. Piazza Affari ha ceduto il 4,14% affossata dai titoli del settore bancario e con pochi (fra cui ancora una volta Leonardo, Eni e Terna) a opporre resistenza, ma al resto d'Europa non è andata poi meglio con Parigi a -3,9%, Francoforte a -3,8% e Madrid a -3,4 per cento. Come nei giorni precedenti New York è riuscita a contenere le perdite, segno evidente che gli investitori provano comunque a fare selezione fra chi (come l'Europa) è potenzialmente colpita in prima battuta dall'escalation bellica e chi invece può al momento ancora ritenersi relativamente al riparo.

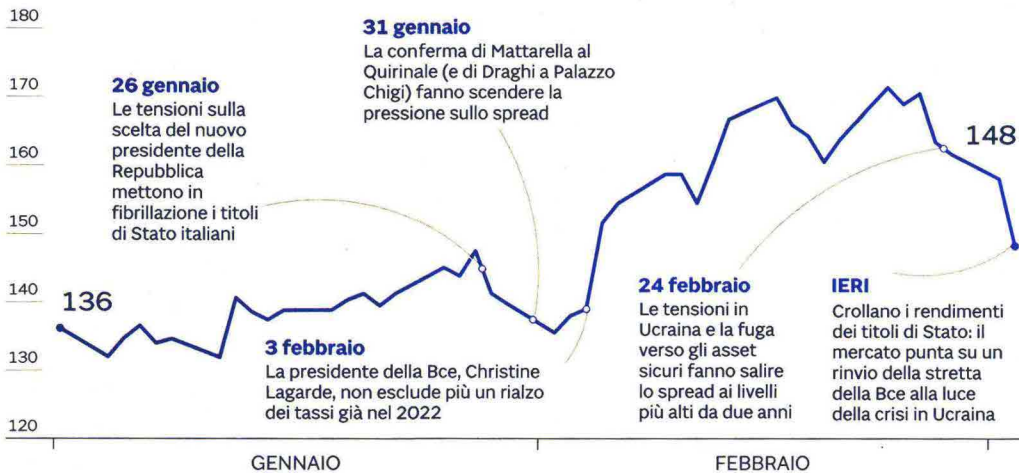
Difficile dire quanto durevole e quanto profonda possa ancora essere la correzione, ma qualcuno fra gli analisti inizia a fare qualche conto. «Nel breve termine, escludendo i forti ribassi registrati nella grande crisi finanziaria e durante la crisi Covid e guardando ai rimanenti picchi passati registrati dall'*equity risk premium*, il premio per il rischio richiesto per investire in azioni, riteniamo che vi sia spazio per un ulteriore ribasso di circa il 5%-10%», ipotizza Michele Morganti, *Senior Equity Strategist* di Generali Investments. Da qui a 12 mesi si spinge a prevedere rendimenti positivi, inclusi i dividendi, intorno al 5%, ma il suo atteggiamento resta prudente: «I mercati rimangono fortemente dipendenti dagli eventi e a oggi - ammette - ci asterremo dall'acquistare aggressivamente titoli».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

La fotografia

LO SPREAD

Differenziale di rendimento fra i titoli di Stato decennali italiani e tedeschi



Il cambio

Dollari per euro



BORSE SOTTO PRESSIONE

Performance di ieri e da inizio anno. In %

	Milano FTSE MIB	Parigi CAC 40	Francoforte DAX	Madrid IBEX 35	Europa STOXX 600	Londra FTSE 100
VARIAZIONE % IERI	-4,14	-3,94	-3,85	-3,43	-2,37	-1,72
DA INIZIO ANNO	-10,91	-10,58	-12,46	-6,03	-9,31	-0,74

Primo Piano

La guerra in Ucraina

29 miliardi \$

LA RUSSIA VIETA PAGAMENTO

La banca centrale russa ha vietato il pagamento delle cedole ai proprietari stranieri di obbligazioni federali in rublo, note come OFZ. La decisione

CEDOLE BOND AGLI STRANIERI

lascierà gli investitori stranieri che all'inizio di febbraio detenevano quasi 3 trilioni di rubli (29 miliardi di dollari) di bond russi senza i pagamenti dovuti.

