

# Le Borse Ue tornano al pre guerra

**Mercati.** Le pur caute speranze sui negoziati infiammano i listini europei: Francoforte, Parigi, Madrid e Londra tornano sopra i livelli precedenti all'invasione dell'Ucraina. Milano su del 2,41%. Invertita la curva dei tassi Usa: rischi di recessione

**Morya Longo**

Non è un cessate il fuoco, ma un principio di de-escalation del conflitto tra Russia e Ucraina. Non c'è un accordo di pace, ma almeno un minimo passo avanti. Non è stato l'incontro tra Putin e Zelesnyk, ma forse la sua premessa. Pur con tutte le incertezze che ancora circondano le trattative tra Mosca e Kiev, i mercati finanziari ieri non potevano che lasciarsi andare a una speculativa speranza. Così le Borse europee, che soffrono maggiormente il conflitto, hanno spiccato il volo: Milano +2,41%, Parigi +3,08%, Francoforte +2,79%, Madrid +2,98%, Eurostoxx +2,82%. I listini di Parigi, Francoforte, Madrid e Londra sono addirittura tornati sopra i livelli pre-invasione. E sui titoli di Stato "rifugio" sono continuate le vendite, che hanno fatto salire ulteriormente i rendimenti: il tasso del Bund decennale è balzato da 0,58% a 0,64% e quello dei titoli tedeschi biennali è tornato per qualche momento sopra lo 0%, come non accadeva dal 2014. Insomma: il classico copione del risk-on. Di voglia di rischio.

Ma in questo mercato a tratti euforico, un oscuro presagio finanziario è emerso ieri pomeriggio: si è invertita la cosiddetta curva dei tassi Usa (i rendimenti a due anni hanno superato quelli decennali di 3 centesimi) per la prima volta dal settembre del 2019. Segno, questo, che il mercato teme la recessione negli Stati Uniti. Segno, insomma, che dietro l'euforia speculativa delle Borse ci sono ancora troppe incertezze. Proviamo ad elenarle: le trattative tra Russia e Ucraina sono solo all'inizio e non hanno alcuno sbocco

certo, lo scontro tra Europa e Russia sul pagamento del gas (che Mosca vorrebbe in rubli) rischia di bloccare le forniture con gravi danni all'economia europea, il forte rialzo dell'inflazione e la conseguente stretta monetaria soprattutto negli Stati Uniti rischiano di far deragliare la ripresa economica in uno scenario di "stagflazione". Insomma: se ieri c'erano motivi per un cauto ottimismo, le incertezze non mancano. E la curva dei tassi Usa lo sottolinea.

L'incognita maggiore riguarda l'impatto sull'economia del mix tra Covid (non ancora sconfitto) e guerra in Ucraina. A pesare non è solo il rincaro dell'energia e il possibile blocco delle forniture russe, difficilmente compensabile da altre fonti, ma la carenza di tutte le materie prime necessarie all'industria. Soprattutto se si pensa che questo genera inflazione e spinge le banche centrali ad alzare i tassi d'interesse: il mercato attualmente sconta negli Stati Uniti 10 rialzi da parte della Fed da 25 punti base entro l'anno. Il rischio, pensano in tanti, è che questa stretta da parte della Fed arrivi tardiva e nel momento peggiore (in cui l'economia frena). Per questo la curva dei rendimenti si è invertita Oltreoceano: il mercato teme che i rialzi dei tassi nel breve causeranno una frenata economica nel futuro. Per questo i rendimenti dei Treasury a 2 anni sono ora più alti di quelli a 10 anni: perché il mercato inizia a temere la recessione. E la storia non rincuora: negli ultimi 60 anni, infatti, tutte le recessioni sono state anticipate proprio dall'inversione della curva dei rendimenti.

Tutto questo non può non avere impatto sui mercati finanziari. Quelli obbligazionari stanno già ora vi-

vedo la più violenta ondata di vendite che la storia ricordi. Peggiora anche di quella del 1994, con rendimenti in forte risalita e prezzi in caduta: da gennaio la performance dei titoli di Stato globali è negativa (in termini di ritorno totale) per quasi il 7%. Questo violento rialzo dei rendimenti rischia di avere serie ripercussioni in un mondo iper-indebitato e da anni assuefatto alle politiche dei tassi a zero da parte delle banche centrali. Non è un caso che ieri S&P Global Ratings abbia previsto - riferendosi in questo caso alle aziende europee - un «deterioramento delle prospettive di credito, un inasprimento delle condizioni di finanziamento e un tasso di default in rialzo verso il 2,5% entro la fine dell'anno».

In questo scenario viene dunque da chiedersi non tanto come mai ieri le Borse siano rimbalzate (un motivo c'era) quanto perché dai minimi toccati a marzo abbiano registrato recuperi così consistenti (Milano +14,20%, Francoforte +15,47%, Parigi +13,54%) tanto da tornare sui livelli pre-guerra. E qui viene il punto: le motivazioni sono in buona parte tecniche. Da un lato tanti investitori dovevano acquistare azioni per ribilanciare i portafogli dopo il crollo delle Borse di inizio marzo (JP Morgan ha stimato acquisti di azioni a livello globale per 230 miliardi di dollari a marzo solo per questo motivo), dall'altro tanti investitori di fronte al tracollo dei mercati obbligazionari hanno comprato azioni per mancanza di alternative. Motivi, questi, che dimostrano quanto sia fragile il rally delle Borse. Tanto fragile quanto le speranze di pace.

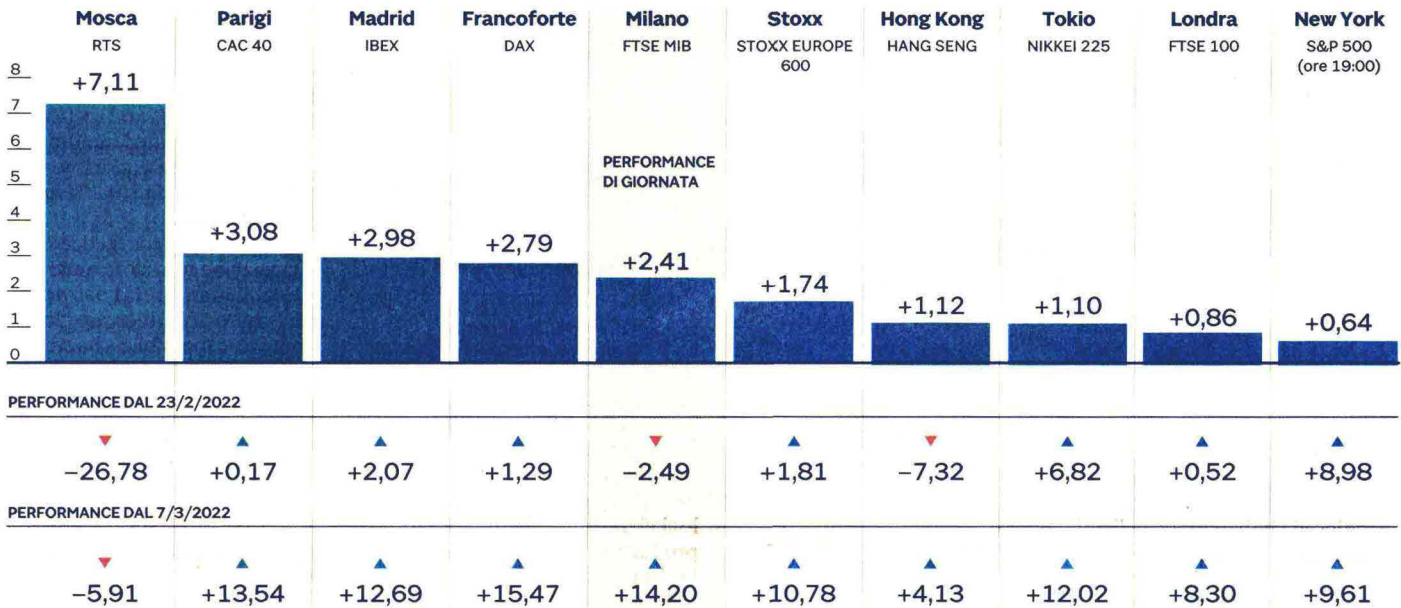
© RIPRODUZIONE RISERVATA



**Tanti rischi all'orizzonte: l'incertezza sulle trattative, la questione del gas in rubli, il caro-vita e la stretta della Fed**

**Le Borse**

Variatione % di ieri, dall'inizio della guerra (23 febbraio) e dai minimi del periodo (7 marzo)



5 miliardi

**I BOT A SEI MESI COLLOCATI**

Il Tesoro ha collocato 5 miliardi di BoT a sei mesi, con un rendimento stabile a -0,488%. La domanda è stata pari a 7,37 miliardi di euro.



**I tassi Usa biennali superano i decennali: negli ultimi 60 anni le recessioni sono sempre state anticipate così**

**Primo Piano**  
**La risposta dei mercati**

