

Dall'Asia le prime vendite sulla moneta unica che scende sotto 1,10 sul dollaro

Allerta per Borse ed euro

Sui BTp si alza lo scudo Bce - Pressione sui titoli bancari

— L'esito negativo del referendum in Grecia è sicuramente quello meno gradito ai mercati finanziari. Logico prevedere oggi una riapertura segnata dalla "fuga dal rischio", come già lunedì scorso,

con vendite sui titoli di Stato dei Paesi cosiddetti periferici e sulle Borse. I contraccolpi sullo spread BTp-Bund dovrebbe comunque essere limitato, grazie al Qe e alla maggiore fiducia

sull'Italia. Sui listini azionari i più a rischio sono i titoli bancari. Nelle prime contrattazioni sui mercati asiatici l'euro si è indebolito sotto quota 1,10 dollari.

Bufacchi, Carlini e Cellino ► pagine 4-5

**Emergenza Grecia
e la nuova Europa**



Effetto voto

L'azionario europeo ha già perso il 10% dai massimi di aprile, l'incertezza su Atene può pesare in prospettiva per un altro 10-15%

Borse in allerta, faro sulle banche

Il «no» al referendum al test dei mercati: rischio-volatilità e pressioni sui finanziari

Maximilian Cellino

□ Non occorre tornare molto indietro nel tempo per capire quale potrebbe essere la reazione dei mercati azionari alla netta prevalenza del «no» al referendum greco: lunedì scorso, all'annuncio della consultazione elettorale da parte del premier Alexis Tsipras, si era scatenata una forte ondata di avversione al rischio che aveva investito in primo luogo i titoli di Stato della «periferia» europea e di conseguenza le azioni del Vecchio Continente, il cui andamento è in questi ultimi tempi strettamente correlato a quello dello spread italiano e spagnolo come si vede nel grafico a fianco.

Lunedì scorso Piazza Affari aveva lasciato sul terreno più del 5% (e l'Europa nel suo complesso oltre il 4%), un passivo che non è stato poi più recuperato nel corso della settimana. Ora che si è materializzato l'incubo peggiore per i mercati, cioè la vittoria netta di Syriza, la reazione dei listini potrebbe essere ancora più violenta, almeno in un primo momento, «e a farne le spese sarebbero proprio come sette giorni fa soprattutto i titoli del settore finanziario» avverte Massimiliano Cagliero, amministratore delegato di Banor Sim.

Quanto potrà durare e quanto

sarà profonda questa nuova ondata di volatilità è l'interrogativo che si pongono un po' tutti gli investitori. Di certo la crisi di Atene è già costata molto alle Borse europee, che dai massimi di metà aprile hanno perso mediamente il 10% (anche se parte di questo effetto deve essere addossato alla crescita delle attese sull'inflazione europea e all'aumento generalizzato dei rendimenti obbligazionari, Bund compreso) mentre Wall Street dista dal record storico un ben più modesto 2,5 per cento. Con la prevedibile fuga dal rischio scatenata dall'esito forse inatteso, quantomeno per le dimensioni, del referendum il passivo potrebbe essere ben più pesante.

«L'affermazione del no lascia pienamente in carica il governo attuale e rende decisamente più difficili le future trattative a Bruxelles, nonostante quanto dichiarato dallo stesso Tsipras: l'incertezza sui mercati è massima e non escluderei di vedere nel giro di qualche giorno uno spread BTp-Bund crescere fino a 200-225 punti, livelli che sono compatibili con un calo medio delle azioni europee anche del 15%», sottolinea infatti Andrea Cuturi, responsabile investimenti di Anthilia Capital Partners.

Sulla stessa lunghezza d'onda Andrea Delitala, head of Investment advisory di Pictet, che sotto-

linea come «il voto di ieri abbia rafforzato il negoziatore più inviso all'Europa e allontanato probabilmente un accordo quando le distanze fra le parti parevano ormai questione di dettagli e quando soprattutto le banche del Paese sono ormai con l'acqua alla gola: con uno scenario del genere le Borse potrebbero perdere un 10% rispetto ai valori attuali, se dovesse verificarsi un'escalation negativa nelle trattative».

Del resto sui mercati si nutrono in fondo seri dubbi sull'affermazione pre-elettorale di Tsipras in base alla quale con un successo del «no» un'intesa sarebbe possibile entro 48 ore. «Il premier greco non ha spiegato perché pensa che adesso i creditori possano piegarsi e concedere a lui il denaro dei propri contribuenti soltanto perché la maggioranza del popolo greco (che quel denaro lo riceve) ritiene che sia una buona idea», sottolinea Erik Nielsen, capoeconomista di UniCredit. E se la strada verso l'accordo si complica, le Borse non potranno che risentire della perdurante incertezza.

Per alcuni gestori la fase di volatilità potrebbe però avere anche durata circoscritta nonostante la «mina» greca, perché in un'ottica di medio periodo a vantaggio dei mercati azionari giocherebbe senza dubbio la politica ultra-

BlueRating - 8 luglio 2015

espansiva di Mario Draghi e naturalmente anche il fatto che l'economia europea è finalmente in una fase di crescita. «In una situazione del genere - conferma Cagliero - potrebbero aprirsi opportunità di acquisto interessanti su

azioni, non soltanto del settore finanziario, che scendono di riflesso alle vicende greche, ma che con queste non hanno in fondo ben poche relazioni».

LA STRATEGIA

A medio termine i gestori confidano però nella Bce e nella forza della ripresa. E considerano lo storno una potenziale occasione di acquisto

Settimane di passione in Borsa

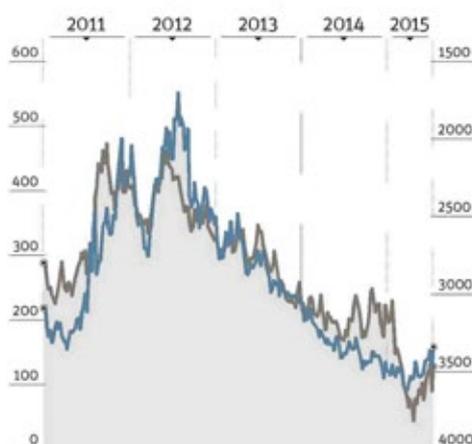
LE BORSE DA INIZIO ANNO	Atene* BS ASE	Milano FTSE MIB	Madrid IBEX 35	Francoforte DAX
Variazioni %	-3,47 ▼	+18,39 ▲	+4,87 ▲	+12,78 ▲
Performance migliori	Chimica ▲ +35,87 Risorse di base ▲ +28,02 Oil & gas ▲ +27,49	Servizi finanziari ▲ +40,68 Retail ▲ +36,63 Salute ▲ +36,36	Materiali da costruzione ▲ +77,58 Aerospazio ▲ +42,84 Turismo ▲ +37,21	Tecnologici ▲ +30,30 Food & beverage ▲ +24,33 Costruzioni ▲ +23,66
Performance peggiori	Banche ▼ -31,51 Media ▼ -28,32 Salute ▼ -17,04	Risorse di base ▼ -4,06 Materiali di base ▼ -3,60 Viaggi e tempo libero ▼ -1,07	Autostrade ▼ -5,42 Minerali e metalli ▼ -2,15 Casse di risparmio ▼ -1,56	Utility ▼ -14,29 Trasporti e logistica ▼ -0,03 Assicurazioni ▲ +7,54
* Chiusa da una settimana				

LA CORRELAZIONE

Andamenti di Btp e Bonos "inchiodati" a quelli delle borse.

In punti base

— Spread Btp/Bonos sul Bund
— Euro STOXX 50 (scala destra)



BlueRating - 8 luglio 2015

CRONOLOGIA DI UNA CRISI

Ottobre 2011

Cinque mesi dopo aver raggiunto con Atene l'accordo per il pagamento di un bailout da 110 miliardi di euro, i leader dell'Eurozona si accordano per un haircut del 50% del debito greco detenuto dagli investitori privati.

In cambio, i membri Ue chiedono alla Grecia nuove misure di austerità.

Al momento della richiesta di una nuova stretta ai cordoni della spesa pubblica greca (secondo i dati dell'Eurostat), il debito pubblico del Paese supera già quota 171% rispetto al Pil.

L'aumento è drammatico: soltanto nel 2008 il rapporto fra il debito di Atene e il suo Prodotto interno lordo era del 112%.

50%

Il taglio del debito greco

La Ue lo offre ad SAte ne in cambio di nuove misure di austerità

Ottobre 2011

Il premier socialista George Papandreou (nella foto a destra), leader del Pasok, vorrebbe un referendum sul pacchetto di salvataggio proposto dai Paesi membri dell'Eurozona e dal Fmi.

Papandreou però, su pressione degli stessi Paesi dell'Eurozona, rinuncia e si dimette



Novembre 2011

Dopo le dimissioni di Papandreou, ad Atene si insedia un governo di unità nazionale sostenuto da Nuova Democrazia e dal Pasok.

Il nuovo esecutivo è guidato dall'ex banchiere della Banca Centrale greca, Lucas Papademos (nella foto a destra)

