

LE CRISI DEL PASSATO

BY D.M.

OTTOBRE 1987

"All the News
That's Fit to Print"

The New York Times

Late Edition

New York Today, increasing clouds.
High 67-63. Tonight, cloudy, breezy,
showers 50-55. Low 51-47. Tomorrow,
showers ending. High 54-49. Yesterday
High 68, low 46. Details on page 34.

VOL. CXXXVII No. 47,298

Copyright © 1967 The New York Times

NEW YORK, TUESDAY, OCTOBER 26, 1967

Published by The New York Times Company

38 CENTS

STOCKS PLUNGE 508 POINTS, A DROP OF 22.6%; 604 MILLION VOLUME NEARLY DOUBLES RECORD

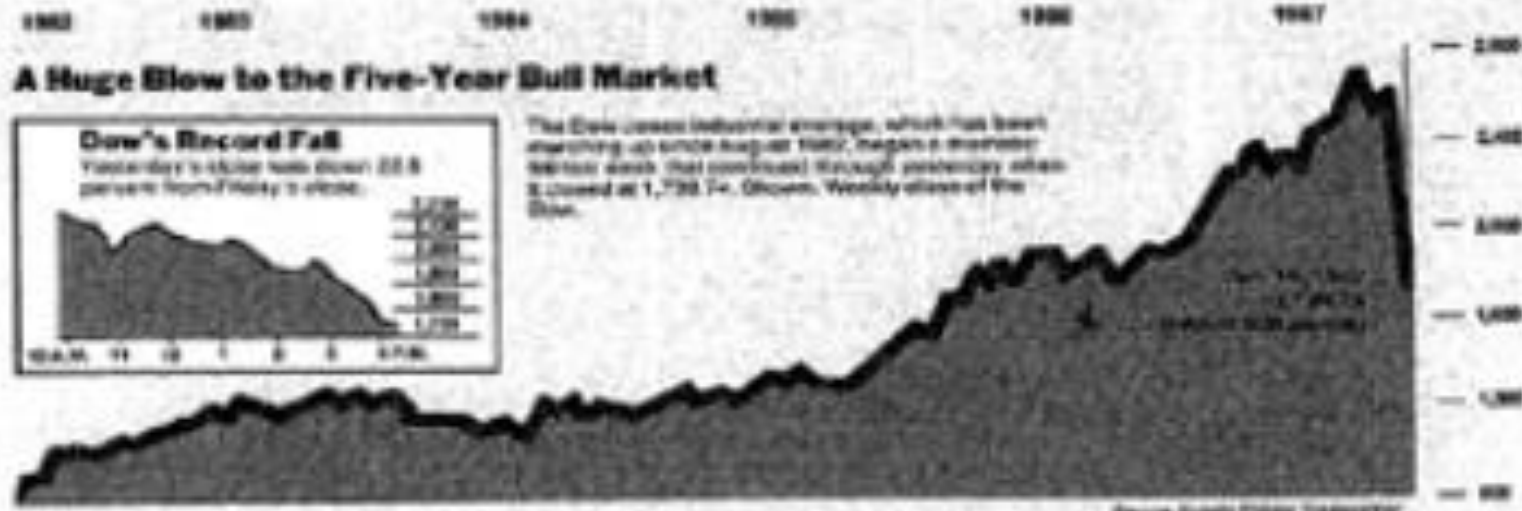
U.S. Ships Shell Iran Installation In Gulf Reprisal

Offshore Target Termed a Base for Gunboats

By STEVEN V. BEBERLY

Special to The New York Times

WASHINGTON, Oct. 19 — United States naval forces struck back at Iran today for attacks on American-registered vessels and other Persian Gulf shipping by shelling two suspected oil



WORLDWIDE IMPACT

Frenzied Trading Raises Fears of Recession — Tape 2 Hours Late

By LAWRENCE J. DUBNER

Stock market prices plunged in a turbulent wave of selling yesterday, giving Wall Street its worst day in history and raising fears of a recession.

The Dow Jones Industrial average, considered a barometer of the market's health, plummeted a record 508

CORRIERE DELLA SERA

LE PRINCIPALI BORSE DEL MONDO SONO STATE COINVOLTE IN UNA CADUTA SENZA PRECEDENTI

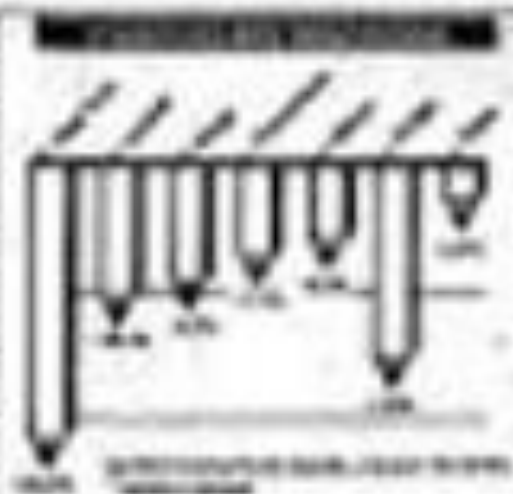
Crolla Wall Street, peggio che nel '29

Ha perso oltre il 22 per cento - Cala il dollaro - Salgono oro e petrolio

Parole nel mercato - Dattati per una riunione del Sette Grandi - A Milano una frenata del 6,20% - Inaspriti i titoli italiani - Anziché però molto più deboli - In America si parla addirittura di sospensione le contrattazioni - Dangan preoccupato ma ottimista - Variazioni lungo la Cina e Germania

LA GRANDE FEBBRE

Il mercato di Wall Street ha vissuto una giornata di grande agitazione. Le quotazioni sono crollate, con una perdita di oltre il 22 per cento. Il dollaro è calato, mentre l'oro e il petrolio sono saliti. Le borse di Londra, Parigi e Berlino hanno anche loro registrato una forte flessione. A Milano, il listino azionario ha chiuso con una perdita del 6,20 per cento. I titoli italiani sono inaspriti, ma le azioni sono molto più deboli. In America si parla addirittura di sospensione delle contrattazioni. Dangan è preoccupato ma ottimista. Le variazioni lungo la Cina e la Germania sono state moderate.



Il mercato di Wall Street ha vissuto una giornata di grande agitazione. Le quotazioni sono crollate, con una perdita di oltre il 22 per cento. Il dollaro è calato, mentre l'oro e il petrolio sono saliti. Le borse di Londra, Parigi e Berlino hanno anche loro registrato una forte flessione. A Milano, il listino azionario ha chiuso con una perdita del 6,20 per cento. I titoli italiani sono inaspriti, ma le azioni sono molto più deboli. In America si parla addirittura di sospensione delle contrattazioni. Dangan è preoccupato ma ottimista. Le variazioni lungo la Cina e la Germania sono state moderate.

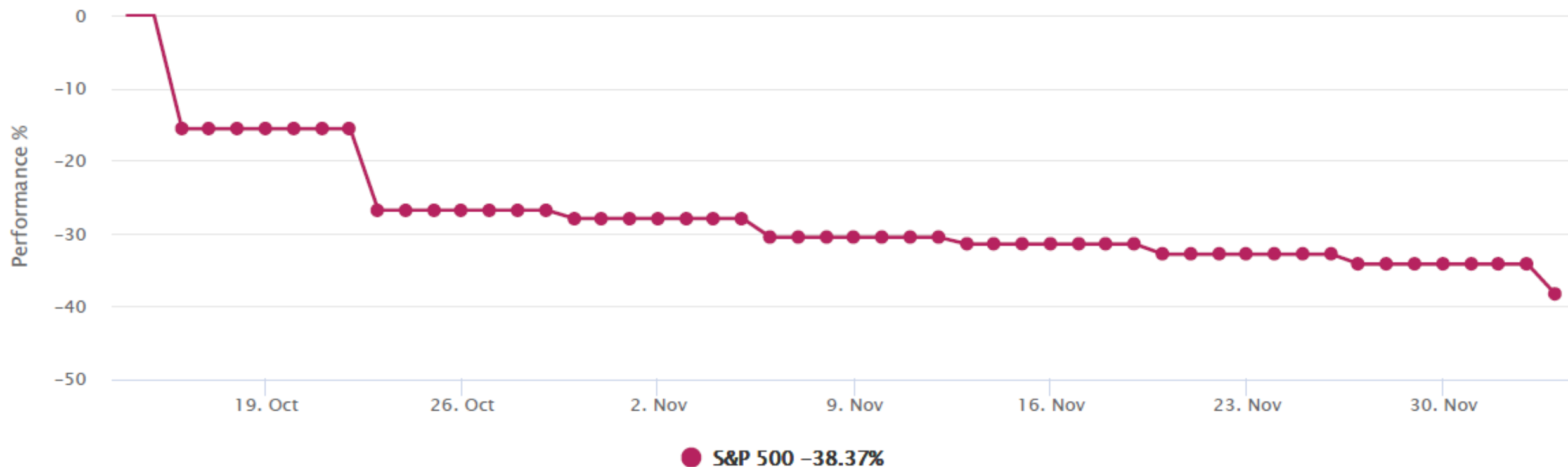
Il mercato di Wall Street ha vissuto una giornata di grande agitazione. Le quotazioni sono crollate, con una perdita di oltre il 22 per cento. Il dollaro è calato, mentre l'oro e il petrolio sono saliti. Le borse di Londra, Parigi e Berlino hanno anche loro registrato una forte flessione. A Milano, il listino azionario ha chiuso con una perdita del 6,20 per cento. I titoli italiani sono inaspriti, ma le azioni sono molto più deboli. In America si parla addirittura di sospensione delle contrattazioni. Dangan è preoccupato ma ottimista. Le variazioni lungo la Cina e la Germania sono state moderate.



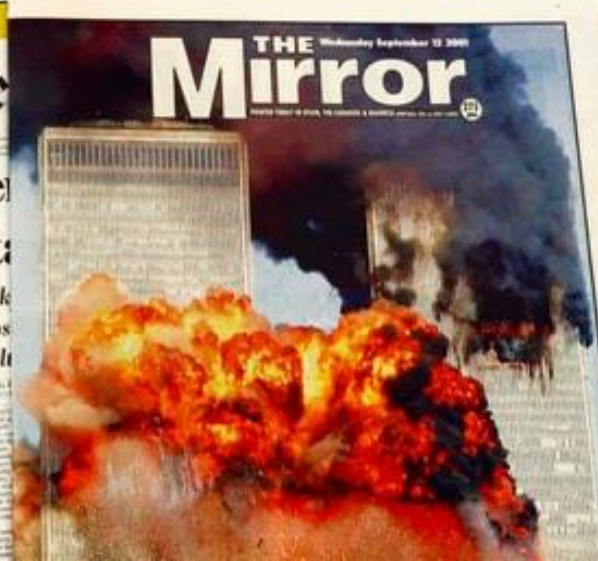
Performance 14/10/1987 a 04/12/1987

Grafico lineare delle Performance

Dal 14/10/1987 al 04/12/1987



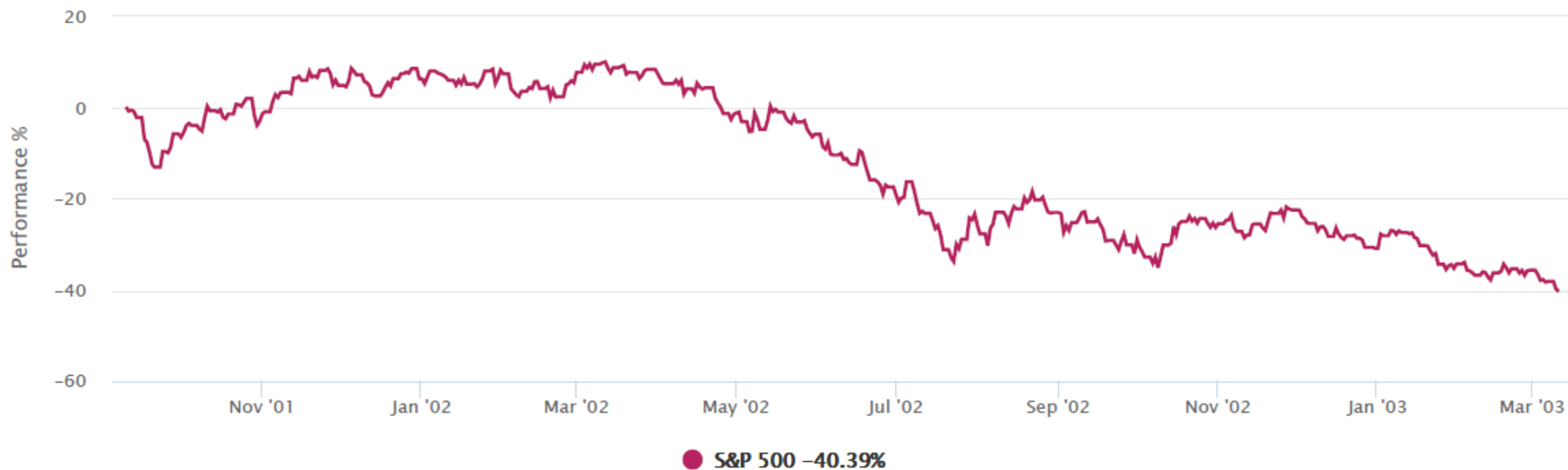
SETTEMBRE 2001



Performance 10/09/2001 a 11/03/2003

Grafico lineare delle Performance

Dal 10/09/2001 al 11/03/2003



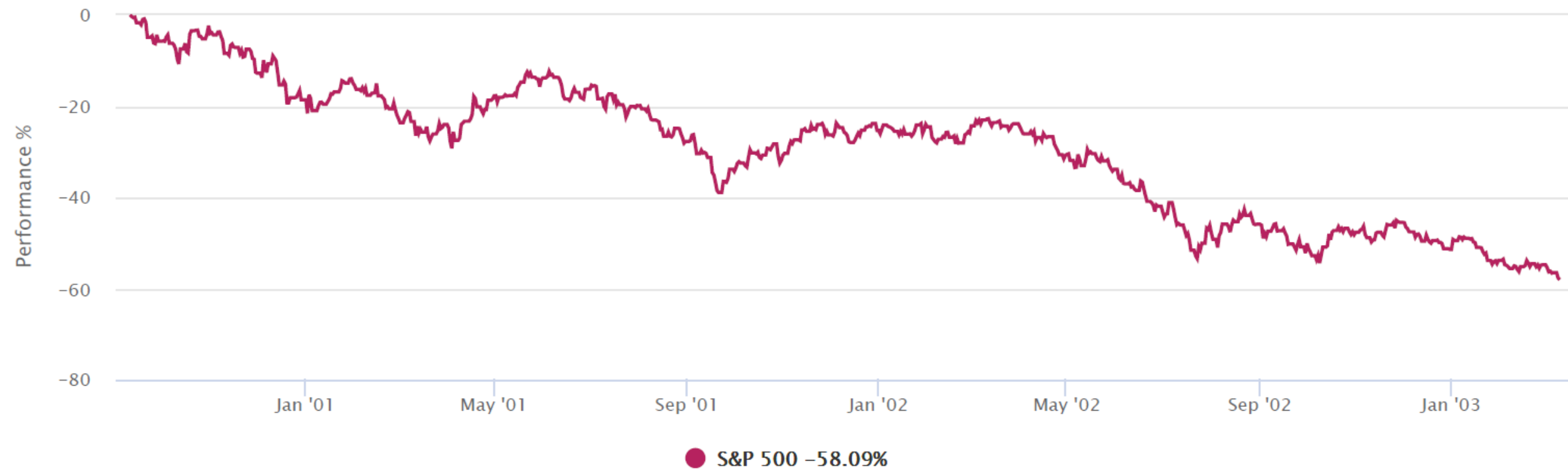
E SE ANDASSIMO A RITROSO DI UN ANNO?

Performance 11/09/2000 a 11/03/2003



Grafico lineare delle Performance

Dal 11/09/2000 al 11/03/2003



SETTEMBRE 2008



Focus
Sigarette addio:
boom dei trincati
di Margherita De Bac
alle pagine 10 e 11



Cultura
La Crusca ristampa
il primo vocabolario
di Cesare Segre
a pagina 41



Spettacoli
La morte di Rick Wright
tastierista dei Pink Floyd
di Andrea Laffranchi
a pagina 47



Da oggi
Grande storia dell'uomo
di due La prima di Piero e Alberto Asquini
1 euro
più 2 per la spedizione in abbonamento

Finanza Bancarotta choc, seimila licenziamenti in Europa. Trichet: ora allerta straordinaria

Il crac Lehman travolge le Borse

Fallimento della superbanca Usa: è il più grande della storia

E LA CRISI SPINGE MCCAIN

«E' troppo tardi anche per il panico», spiegava ieri mattina un analista alla riapertura di Wall Street. Ha avuto ragione: nel lunedì più drammatico della storia finanziaria americana, quello che poteva essere il giorno del naufragio, il mercato ha perduto molto. (La Borsa ha chiuso oltre il 4%), ma non ha mai rischiato la metà di ieri.

Seppur in fretta e furia nella notte il colosso del gruppo bancario Lehman Brothers, la più grande banca considerata «immortale» di Wall Street, l'America ha evitato il collasso, ma deve rassegnarsi alla perdita del suo scettro di dominio. Delle cinque grandi banche d'affari di Wall Street — i «titani» che si vantavano padroni del mondo — solo due rimangono ancora autonome: Goldman Sachs e Morgan Stanley. Il resto è in crisi, ma nessuno ha ancora le idee chiare sul futuro dei due fondi e società di servizi al mondo del credito. I due capitali hanno resistito ai margini del collasso della sistemazione. Al centro dei guai bancari, con Citi e JP Morgan Chase (che ha acquistato Bear Stearns) e da Bank of America che ha assunto il salvataggio preventivo di Merrill Lynch.

Ma è difficile credere che l'ontologia del futuro possa essere così serena. La crisi di Wall Street — il più grande fallimento della storia — ha scatenato una tempesta di panico che si è diffusa in tutta Europa. Trichet, ora allerta straordinaria, ha chiesto ai governi di intervenire per evitare un collasso del sistema bancario europeo. In Europa, seimila licenziamenti in Europa. Trichet: ora allerta straordinaria.

GIANNINI



15 SETTEMBRE

Milano
LE INDAGINI
Ragazzo nero ucciso
La pm: non è razzismo
di A. GRAMIGNA e G. SANTUCCI

MILANO — «Il razzismo non c'entra», ha detto la pm che indaga sulla morte di Abdiel. Il ragazzo nero ucciso per aver rubato due pacchetti di King e un kinder.

Bari
DENUNCIATA
Educatrice fa sesso
con 5 alunni stranieri
di MARISA FUSAGALLI

BARSAZZANO DEL GRAPPA — Un'educatrice di 33 anni, che assisteva e straniera dal 13 al 16 anni nel doposcuola, è stata denunciata insieme con i ragazzi a caso sua.



La storia
FAMIGLIA E AFFARI
L'epopea di tre fratelli
di SERGIO BOCCONI

DA ROMA E A ROMA
Piero, Pina, Valentino

Il caso
COMMISSIONE RIFORME
Amato ad Alemanno:
mi dimetto
di PAOLA DI CARO

ROMA — Non c'erano più «il clima» e la «serietà» necessari. Con queste motivazioni, comunicate ieri sera direttamente al sindaco Gianni Alemanno, Giuliano Amato ha rinunciato a presiedere la commissione per lo sviluppo di Roma.

La denuncia
ALTO COMMISSARIATO
L'authority anti-tangenti?
Senza telefono
di LUIGI FERRARELLA

MILANO — L'Once, l'«Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico», scrive una lettera formale e mette sotto osservazione l'Italia per la soppressione dell'Authority anti-tangenti, abolita nel 2001.

Negoziato il governo non vorrebbe però ridiscutere l'accordo-quadro. Oggi altri incontri

Alitalia, si incrina il fronte del no

Proteste dei piloti, poi il disgelo: c'è tensione ma si tratta



Alitalia
Berlusconi attacca la Cgil e chiama Lufthansa
di VALENTINA VERRI (foto). Che gli ha detto: «Da lei mi farei toccare». Pigi e M. Franco e Giallombardo

La retroscena
La trincea del Pd:
autunno Epifani
di FRANCESCO VERDERANI

ROMA — Alla fine di una giornata tesa, ieri nella vicenda Alitalia si è riaperto il dialogo tra governo e sindacato di piloti e assistenti di volo.

La vice repubblicana Palin, i blog e le confessioni degli americani

Tutti i sogni segreti su Sarah «Barracuda»

di MARIA LAURA BONDITA'

Signora Sarah Palin è come nostra sorella, la mamma di scuola. Solo improvvisamente, soporiferamente, come la vicina odiosa che fa ruota che ha prodotto i suoi pensieri, la mamma del disprezzo, che non lo si sapeva più. Al super-potente, ovvia e imprevedibile.

Scuola
PROTESTE IN TUTTA ITALIA
Le maestre con il lutto
La Gelmini: una vergogna
di MARCOLENA JORDA

Lettera di Sofri
ANNI SETTANTA
Il terrorismo
la violenza
e l'omicidio
Calabresi



TELECOM
«Credo al dialogo tra mondi diversi.»
Messaggi di Chiara
Continua il dialogo su
www.avvicinare.it

MARZO 2009

€1* In Italia Venerdì
6 Marzo 2009

FISCO
La prima guida
al saldo Iva del 16 marzo

Testo > pagine 29-30

Le Guide
IL SALDO IVA

QUOTIDIANO POLITICO ECONOMICO FINANZIARIO • FONDATA NEL 1865

AMBIENTE
Ferne per contenziosi
264 infrastrutture

Jacopo Giliberto > pagina 24

TRASPORTI
Tariffe low cost
sui treni della Tav

Marco Morino > pagina 21



LA STRATEGIA DI TRICHET

Convergenze
parallele
tra le Banche
centrali

di Alessandro Merli

La Banca d'Inghilterra e la Banca centrale europea hanno entrambe ridotto i tassi d'interesse ufficiali dello 0,5%. All'apparenza, le somiglianze si fermano qui.

I tagli dei tassi della Bank of England sono quasi a fine corsa, così come quelli della Federal Reserve americana, e, come la Fed, la Banca centrale inglese ha varato ieri un piano di quantitative easing, di allentamento quantitativo, spianando le armi «non convenzionali» sollecitate anche dall'ultimo comunicato del G-7. In pratica, di creazione di moneta attraverso l'acquisto di titoli di Stato a medio e lungo termine e di obbligazioni private, per 75 miliardi di sterline nei prossimi tre mesi e 150 miliardi in tutto. Si tratta di cifre importanti: 75 miliardi di sterline sono pari a circa la metà di tutte le emissioni del Tesoro stimate dai mercati per il prossimo anno fiscale. Inevitabile aspettarsi un calo dei rendimenti a lunga e, indirettamente, dei costi del capitale per le imprese.

La Banca centrale europea, come previsto, ha abbassato di mezzo punto il tasso d'interesse ufficiale, portandolo all'1,5%, il livello più basso dalla nascita dell'euro. A scuotere i mercati è stato però il netto peggioramento delle previsioni economiche della Bce, che ora stima per quest'anno nell'area euro una caduta media del Pil del 2,7%. Tanto che il presidente Jean-Claude Trichet ha fatto capire che potranno esserci altri allentamenti monetari. Anche la Banca d'Inghilterra ha tagliato i tassi di un altro mezzo punto, al minimo storico dello 0,5%, e soprattutto ha avviato una politica «quantitativa» di immissione di liquidità nel sistema, tramite l'acquisto di obbligazioni (in particolare titoli di Stato). Nell'ennesima giornata nera delle Borse si è distinta in negativo Piazza Affari, la peggiore in Europa (-5,85% l'S&P/Mib). A Wall Street l'indice S&P 500 ha chiuso a -4,25 per cento.

Servizi > pagine 2 e 3

Il trend dei listini e le politiche monetarie

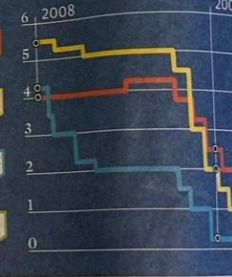
GLI INDICI DI BORSA
Base 02/01/2008=100

■ Ftse ■ Euro Stoxx
■ S&P 500 ■ S&P Mib



I TASSI A CONFRONTO
Tassi di riferimento delle principali banche centrali

■ Tassi Bce ■ Fed Funds
■ Bank of England



Jean-Claude Trichet

Quando le protezioni
accentuano i ribassi

di Walter Riolfi

Wall Street sarebbe scesa per colpa di General Motors. Ma allora perché i titoli bancari hanno perso il 14%? E perché mai la Bce, tagliando i tassi, avrebbe provocato il terremoto tra i titoli assicurativi, quando la sua decisione era scontata da tem-

po? E infine che dire di Piazza Affari che perde più delle altre Borse? L'economia spiega tutto e piuttosto bisognerebbe guardare ai flussi di vendita: in gran parte generati da chi vuole proteggere il portafoglio.

Analisi > pa

Tremonti: dai bond 170 miliardi per finanziare le imprese

(UniCredit) -1,9 milia

Performance 13/09/2008 a 09/03/2009

Grafico lineare delle Performance

Dal 13/09/2008 al 09/03/2009



E SE ANDASSIMO A RITROSO DI UN ANNO?

Performance 01/06/2007 a 09/03/2009



Grafico lineare delle Performance

Dal 01/06/2007 al 09/03/2009



MAGGIO 2010

**WIND
BUSINESS**

Il Sole

24 ORE

www.ilsole24ore.com

CHIAMATE, INTERNET,
MAIL E TELEFONO INCLUSO
DA 25€ AL MESE

CHIAMA IL 156

€1* In Italia
Giovedì
6 Maggio 2010

Poste Italiane SpA in A.P. - D.L. 353/2003
conv. L. 44/2004, art. 1, c. 1, D.C.B. Milano
Anno 146°
Numero 123

150 ANNI DELL'UNITÀ D'ITALIA

**Napolitano: «Celebrare
non è tempo perso»**

Dino Pesole ▶ pagina 19, commento ▶ pagina 16

Giorgio Napolitano



APPALTI IN SARDEGNA

**Verdini indagato
per corruzione**

Marco Ludovico e Domenico Lusi ▶ pagina 21



IL CENTENARIO DI CONFINDUSTRIA

**L'Italia attraverso
un secolo di imprese**

Serena Uccello ▶ pagina 24

Borse e bond europei ancora deboli (Madrid -2,3%, Piazza Affari -1,3%), tiene Wall Street - L'euro cade sotto 1,29 dollari, ai minimi da 14 mesi

Rivolta in Grecia contro l'austerità

Tre morti ad Atene - Il presidente: sull'orlo dell'abisso - Rischi per Spagna e Portogallo

L'Europa
marcia
indietro

Moisés Naím

Iniziata con una tragedia greca, è proseguita con un'operetta spagnola e si ebbe concludere con una pesante opera tedesca. E l'epidemia è diventata realtà: morte di tre persone per in una banca di Atene da manifestanti.

l'economia europea diversifica e si continua in questo momento mettere fine, una drammatica, all'illante e innovativa politica mondiale europea. Ragioni obbiettive

Lo sciopero generale e le proteste in Grecia contro il piano di austerità sono degenerati ieri in guerriglia urbana che ha causato tre morti ad Atene, nella filiale di una banca incendiata da una molotov lanciata dai dimostranti. Anche a Salonicco manifestazioni massicce. «Il nostro paese ha raggiunto l'orlo dell'abisso - ha avvertito il presidente Karolos Papoulias - è responsabilità di tutti noi impedire che si faccia un passo nel vuoto». Oggi il parlamento discute il piano di tagli imposto da Eurozona e Fmi per concedere gli

aiuti da 110 miliardi di euro. Anche sui mercati è stata un'altra giornata negativa, pur se meno convulsa di martedì. Borse europee in netto ribasso (Atene -3,9%, Madrid -2,3%, Milano -1,3%) spread dei titoli di stato dei paesi "periferici" (Grecia, Spagna, Portogallo, Irlanda, Italia) a nuovi massimi rispetto ai bund tedeschi, euro sotto 1,29 dollari per la prima volta da 14 mesi. Un po' migliore la tenuta di Wall Street (Dow Jones -0,5%).

Servizi ▶ pagine 2-7
Analisi ▶ pagine 16 e 17

L'EFFETTO CONTAGIO

**Asta cruciale oggi
per i titoli spagnoli
No a manovra-bis**

Deficit spagnolo in % del Pil

**Lisbona verso
la bocciatura
da parte di Moody's**

Deficit portoghese in % del Pil



112



94



PANORAMA

**Berlusconi assume
l'interim al ministero
dello Sviluppo**

Il premier Silvio Berlusconi ha assunto la direzione ad interim del ministero dello Sviluppo economico in sostituzione del dimissionario Claudio Scajola. Ad annunciarlo è stato lo stesso Berlusconi al termine di un colloquio al Quirinale con il dello stato Giorgio Napolitano. L'interim sarà breve. ▶ pagina 2

**Bossi e Fini al premier
nessun complotto**

Gianfranco Fini replica al premier che aveva parlato di complotto dopo il caso «Nessuna congiura di Frena anche Bossi: «Il loro lavoro».

con il Punto

Carceri: Maroni

«È peggio di un ministro dell'Interno». Maroni bocciò la proposta di legge che consentiva di aumentare il numero di detenuti per anno di permanenza in carcere.

Inter
ok

» **Dentro la crisi** Il Paese avrebbe risorse finanziarie per pagare stipendi e pensioni fino al 20 luglio

Atene, destinazione bancomat

Prelievi per 500 milioni al giorno

La Grecia avrebbe in cassa ancora 2 miliardi di euro, sufficienti a pagare le pensioni e gli stipendi degli impiegati pubblici fino al 20 di luglio. Dopo non si sa. Come ammette anche Antonis Roupakiotis, ministro del Lavoro nel governo che ha amministrato il Paese per un mese tra un'elezione e l'altra. Non conferma le cifre ma dice: «Agosto è fuori dalle mie competenze».

Domenica i greci tornano a votare, si preparano a infilare la scheda nell'urna e continuano a ritirare i soldi dai conti correnti: in queste settimane sono usciti dai depositi — calcola il quotidiano *Kathimerini* — 500/800 milioni al giorno tra prelievi di contanti, bonifici verso l'estero e disinvestimenti. In fuga dal rischio che Atene possa lasciare l'euro, poco rassicurati da rivelazioni come quella del giornale tedesco *Die Zeit*: «Servirà un terzo piano di salvataggio e verrà discusso nelle prossime settimane». O dagli ammonimenti di François Hollande, il presidente francese: «Gli

elettori hanno la piena sovranità, ma devono sapere che se vogliono allontanarsi dagli impegni presi, ci saranno alcune nazioni che preferiranno farla finita con la presenza della Grecia nella moneta unica». Parigi avverte, Washington spera. «Il presidente Barack Obama è convinto che debba restare nell'euro», commenta il portavoce Jay Carney. «Altrimenti andremmo incontro a circostanze peggiori».

La minaccia francese suona rivolta ai sostenitori di Alexis Tsipras, il leader della sinistra radicale, che ieri sul *Financial Times* ha ribadito di puntare a «sostituire il fallito Memorandum con un piano nazionale per la ricostruzione e la crescita». Tsipras sostiene di voler mantenere il Paese nell'euro, bocchia le misure economiche «che stanno causando una crisi umanitaria»: «Siamo gli unici a poter garantire la stabilità, perché non portiamo su di noi il peso politico di chi ha portato la Grecia sull'orlo della rovina. Ci impegniamo a ridurre la spesa



Per il presidente Usa Obama la Grecia deve restare nell'euro. L'uscita sarebbe una soluzione peggiore

pubblica attorno al 44 per cento del Prodotto interno lordo entro quattro anni».

A 37 anni è il più giovane tra i capi di partito e ha spinto il suo Syriza al secondo posto nel voto del 6 maggio. Gli ultimi sondaggi — quelli resi pubblici risalgono a due settimane fa — confermano che la sfida è ancora tra lui e i conservatori guidati da Antonis Samaras. Che annuncia di voler «modificare» il piano di

2 miliardi

gli euro che la Grecia avrebbe ancora in cassa per pagare pensioni e stipendi dei dipendenti pubblici fino al 20 di luglio

tagli in cambio di aiuti concordato con la Troika (Unione Europea, Banca Centrale Europea, Fondo Monetario Internazionale). «Quanto sta accadendo in Europa ci offre l'occasione di rinegoziarlo. Non possiamo stracciare l'intesa, sarebbe la ricetta per la catastrofe. La posta in gioco in queste elezioni è chiara: euro o dracma, governo di coalizione o niente governo».

Un mese fa nessuno dei partiti era riuscito a formare l'esecutivo. Questa volta

Sinistra Democratica (fondata da un gruppo di fuoriusciti da Syriza) potrebbe accettare l'alleanza con il centrodestra di Nuova Democrazia e i socialisti del Pasok, che continuano a crollare nei sondaggi. Tsipras ha sempre rifiutato un patto con i due partiti che hanno dominato per trentotto anni.

Samaras calcola che per implementare il piano economico degli avversari «ci vogliono 45 miliardi di euro, non capisco dove possano trovarli». Paragona Tsipras ad Andreas Papandreu, leader storico del Pasok, e dice: «Negli anni Ottanta la Grecia aveva i soldi, adesso non ci sono più».

Tsipras viene accusato di populismo anche da quelli che dovrebbero essere i suoi compagni di strada politica. Lo scrittore Vassilis Vassilikos, autore del romanzo *Z* da cui è stato tratto il film *Z - L'orgia del potere* sulla dittatura dei Colonnelli, si è candidato a 77 anni con Sinistra Democratica. «Non sono un politico, ho voluto fare un gesto simbolico. Sono rimasto indignato dai toni e dal linguaggio doppio di Syriza. Non è la sinistra a cui ho sempre appartenuto. Ho visto i suoi capi in televisione, appaiono troppo soddisfatti di loro stessi».

Davide Frattini

@dfrattini

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Grecia: aiuti subito o sarà bancarotta

Il ministro delle Finanze lancia un appello alla Ue perché sblocchi i fondi entro martedì

Michela Pignatelli

Uscita dall'Eurogruppo con un nuovo rinvio (al 20 novembre) della decisione definitiva sugli aiuti, la Grecia raccoglie in asta i fondi necessari a far fronte alle scadenze immediate, ma avverte i partner: senza quei 31 miliardi e mezzo attesi ormai da quest'estate - ha detto ieri agli eurodeputati il ministro delle Finanze Yiannis Stournaras - «il rischio di default è molto alto».

Dal vertice di lunedì Atene ha incassato il benestare dell'Eurogruppo a una proroga di due anni per il raggiungimento degli obiettivi di bilancio (avanzo primario al 4,5% del Pil nel 2016 anziché nel 2014), ma non ha ancora ottenuto il via libera definitivo e, soprattutto, aspetta ancora i finanziamenti. La causa principale del nuovo rinvio è lo scontro interno alla troika dei creditori (Ue, Bce ed Fmi) sulla sostenibilità del debito greco, ormai proiettato verso il 190% del Pil. I Governi Ue sarebbero disposti a spostare di due anni anche

l'obiettivo di abbattimento al 120% del Pil, l'Fmi invece, per sbloccare gli aiuti, insiste per il rispetto della scadenza originaria del 2020. La «diversità di vedute», per usare l'eufemismo del direttore dell'Fmi Christine Lagarde, non è nuova, ma ha avuto una

ACCELERAZIONE POSSIBILE

Berlino apre all'ipotesi che, con adeguati meccanismi di controllo, ad Atene siano versati in un'unica soluzione tutti i fondi dovuti per il 2012

manifestazione plateale lunedì, quando al presidente dell'Eurogruppo Jean-Claude Juncker, che riferiva di un sostanziale accordo sulla proroga al 2021, la Lagarde ha replicato apertamente che la scadenza deve rimanere il 2020.

La motivazione principale dei due diversi approcci è politica: un taglio netto al debito di Atene ri-

chiederebbe una vera e propria ristrutturazione, con un pesante coinvolgimento dei suoi attuali creditori pubblici (il cosiddetto Osi, official sector involvement). In parole povere, a rimetterci sarebbero prima di tutto i Paesi Ue, a cominciare dalla Germania, che sembrano invece orientati a misure più soft, come l'allungamento delle scadenze o l'abbassamento dei tassi di interesse sui prestiti bilaterali concessi dai Governi. Non a caso il ministro delle Finanze tedesco Wolfgang Schäuble ha definito «un po' troppo ambizioso» la scadenza del 2020.

La questione si intreccia poi strettamente ai due anni in più che Atene chiede per l'avanzo primario: una misura che, stando al rapporto della troika, darà un po' di respiro ad Atene, ma creerà da qui al 2016 un fabbisogno aggiuntivo da 32,6 miliardi (la cui copertura è tutta da definire) e farà ulteriormente aumentare il debito. Di qui le resistenze dell'Fmi.

In attesa di uno sblocco degli

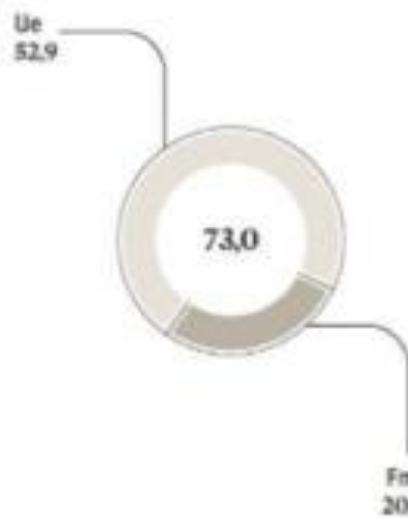
aiuti, che richiede anche un passaggio parlamentare in Germania, Finlandia e Olanda, la Grecia ha collocato in asta poco più di 4 miliardi di titoli a uno e tre mesi per far fronte alle obbligazioni in scadenza il 16 novembre. La parte mancante arriverà entro domani, accettando offerte non competitive.

Intanto dalla Germania filtra la notizia che - superata l'impasse - ad Atene potrebbero essere versate in un'unica soluzione tutte e tre le tranches di aiuti previsti per il 2012: non solo dunque i 3,5 miliardi attesi da giugno, ma circa 44 miliardi. Lo ha confermato il ministro Schäuble, definendo l'eventuale scelta «logica», ma aggiungendo che questo scenario sottolinea la necessità di un meccanismo di controllo delle erogazioni. Un vecchio cavallo di battaglia tedesco, che ad Atene, reduce dall'approvazione di un doloroso pacchetto di tagli da 13,5 miliardi, non fa ben sperare.

I finanziamenti ad Atene

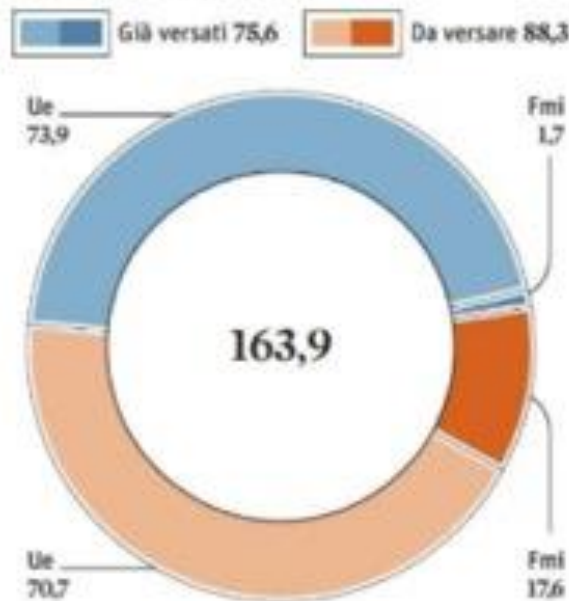
IL PRIMO PACCHETTO

Maggio 2010-dicembre 2011. In miliardi



IL SECONDO PACCHETTO

Marzo 2012-2014. In miliardi



L'Italia teme l'effetto contagio

di **Walter Riolfi**

Nessuno s'era illuso che il salvataggio delle banche spagnole potesse metter fine alla crisi dell'Eurozona. Ma una tregua di qualche settimana era lecito aspettarsela. Invece è durata meno di due ore, perché a metà mattina i rendimenti dei Btp e dei Bonos hanno ripreso a salire e un'ora dopo ha cominciato a declinare anche la borsa italiana appesantita dai titoli bancari. Nel primo pomeriggio la furia dei mercati s'è diretta pure sulle banche francesi e poi sulle spagnole. Certo i 100 miliardi concessi alla Spagna sono una soluzione tampone, ma la decisione presa sabato a Bruxelles rappresenta anche la prima, vera risposta della politica dopo due anni di crisi. Ma se la Commissione europea non fosse intervenuta, i

rendimenti dei titoli di Stato italiani e spagnoli sarebbero ugualmente saliti di 30 centesimi come è successo ieri? E i titoli di UniCredit, ossia di una banca che ha oltre la metà dei propri attivi all'estero, soprattutto in Germania, avrebbero ugualmente perso il 9%?

Se a queste domande è impossibile dare risposta, rimane tuttavia la sensazione che i mercati abbiano reagito attaccando le zone vulnerabili dell'Europa per forzare Bruxelles e la Bce a intraprendere ulteriori azioni. Se la tesi è la dissoluzione dell'euro, aggredire l'Italia rappresenta la via più breve per vincere la scommessa. Un luogo comune è che i mercati abbiano sempre ragione e di solito così avviene se li si lascia agire indisturbati. Il ragionamento dei mercati è, almeno in questo caso, strumentale e banale nella estre-

ma semplificazione dei problemi operata da tanti investitori anglosassoni. Per costoro, dopo Grecia, Portogallo e Spagna, tocca all'Italia; dopo le banche iberiche, tocca a quelle italiane. E poco conta che i problemi che logorano Madrid e il suoi istituti di credito siano diversi da quelli che affaticano Roma.

Di questa strumentalità è prova uno "studio" degli analisti di Citi. Non dimenticatevi dell'Italia, avvertono, perché un'escalation della crisi in Eurozona renderebbe l'Italia altamente vulnerabile. Tanto più, aggiungono, che la recessione è più profonda del previsto, che i rendimenti dei Btp potrebbero salire ulteriormente, che il governo Monti è in difficoltà. La conclusione è che, dopo Grecia e Spagna, anche l'Italia avrà bisogno d'essere salvata.

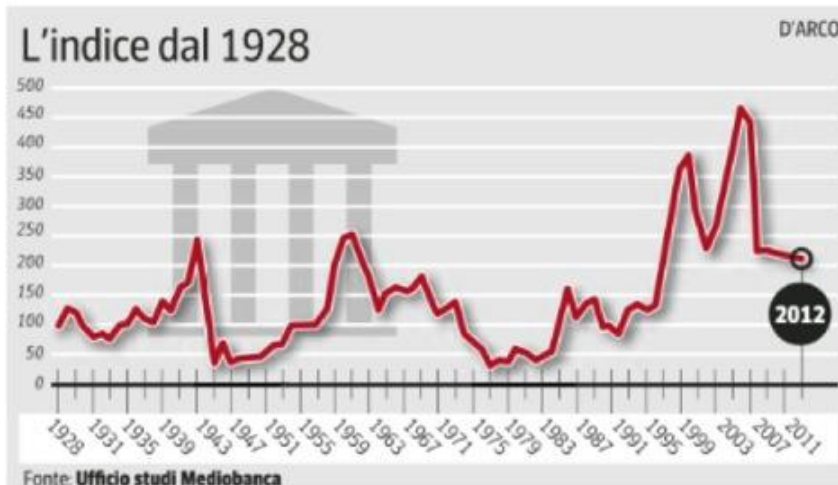
Non par vero alla speculazione

di portare un attacco di così vaste proporzioni alle attività finanziarie dei Paesi euro, senza subire resistenza dalle istituzioni che li governano. Se i 100 miliardi prestati alla Spagna sono sufficienti a salvare le banche, rendono tuttavia ancor più vulnerabile il Paese, visto che il suo debito pubblico volerà fino al 95% del Pil nei prossimi 2 anni. E se i mercati si rendono conto di poter spingere ancor più in alto i rendimenti dei Btp, anche l'Italia e le sue banche rischiano l'insolvenza. I mercati sono banali anche nelle loro analisi e, dopo essere stati per 4 anni blanditi e drogati dalla Fed, capiscono solo la logica del quantitative easing: stampare moneta per acquistare titoli di Stato. Non è vero che la loro potenza di fuoco sia illimitata, e difatti ieri le cartucce le hanno sparate quasi solo attraverso future e derivati. Basterebbe imporre qualche regola più stringente e soprattutto far balenare che la Bce potrebbe davvero decidere di acquistare titoli di Stato.

Mercato Dal 2007 la capitalizzazione è scesa da 723 a 330 miliardi

Piazza Affari a prezzi da saldo torna ai livelli degli anni '40

L'economia va male? Tutti su Piazza Affari. Può sembrare paradossale e invece è quello che potrebbe accadere nel brevissimo periodo. Che le quotazioni di Borsa abbiano raggiunto prezzi quasi da saldo non è notizia di questi giorni e, infatti, i timori che le *blue chips* come soprattutto le banche (che hanno subito le perdite maggiori) siano prese di mira si sono già manifestati. Quello che forse era sfuggito, e che invece ci ha ricordato un contributo apparso su «Milano Finanza» di ieri, è che Milano sia tornata indietro di 70 anni, su livelli della II Guerra Mondiale. I dati che mostrano come gli indici attuali siano paragonabili a quelli del 1943 erano già stati elaborati in un documento «La Borsa italiana dal 1928» del centro studi Mediobanca, in cui si ricostruiva a titolo indicativo la serie storica dell'indice di Borsa dal 2 gennaio 1928 al 30 aprile 2009. La serie è stata ottenuta raccordando tre indici calcolati in tempi successivi, e poi riaggiornata dal settimanale.



Ebbene, guardando al cosiddetto «indice dei corsi azionari total returns» (indice deflazionato che presuppone che i dividendi siano tutti reinvestiti in Borsa, ndr) si nota che se l'indice nel 1943 era pari a 243,5, un livello simile lo si ritrova anche nel 1997, dopo il 2001 (anno dell'attacco alle Torri Gemelle) e nel 2009, anno in cui inizia addirittura a scendere. In pratica, in questi anni di crisi è come se la Borsa italiana, in termini realistici, fosse tornata a valori inferiori a quelli del 1943. Del resto,

il 10 dicembre del 2007 il listino principale era a 39.500 punti, il 7 dicembre 2012 era a 15.700 punti. In cinque anni, il valore della capitalizzazione di Milano è passato da 723 miliardi a 330 miliardi circa.

Se qualcuno comprerà, non lo farà però perché a caccia di cedole. Quest'anno i dividendi si sono ristretti a 13,8 miliardi rispetto ai 16,3 miliardi del 2011. Nel 2007, invece, la Borsa distribuiva oltre 30 miliardi.

Fausta Chiesa

ANCHE IL MERCATO OBBLIGAZIONARIO SI SCOPRE VOLATILE...

Performance 15/10/2010 a 29/11/2011



Grafico lineare delle Performance

Dal 15/10/2010 al 29/11/2011



LUGLIO 2012

Percorso di guerra

LA GIORNATA SUI LISTINI



I mercati

Il differenziale sfiora 500 punti per poi ripiegare il principale calo a Madrid (-2%) per le vendite

Vola lo spread: BTp-Bund a 488 punti

Moody's, dopo l'Italia, declassa 23 enti locali e le principali banche - In arrivo il downgrade di Fitch

Luca Davi

In fuga da Spagna e Italia. Di corsa verso Francia, Olanda e persino Belgio. Intanto la lira si svaluta e l'euro si deprezza. Che sembra non avere fine. Gli investitori continuano paradossalmente a perdere soldi pur di paraggiarsi nei paesi che ritengono più solidi. Oltre alla consueta Germania, ormai anche Amsterdam, Parigi e Bruxelles si possono permettere il lusso di non remunerare i capitali che, sempre più in massa, vengono riversati nei loro forzieri. Speculatori e speculazioni sono a una velocità di rotazione che fa pensare a un mirino della speculazione, come l'Italia, sulle cui banche ieri è caduta anche la scure di Moody's. Il tutto, in una giornata in cui le Borse sono apparse deboli. Milano è scesa dello 0,36%, Parigi dello 0,03%, Madrid dell'0,99%. Da segnalare invece il calo di Shanghai, la Borsa cinese, che ha toccato minimi dal 2009.

La scure di Moody's

Certo non ha potuto influire sull'andamento del listino milanese la notizia di Moody's che nella tarda serata di ieri ha annunciato una raffica di downgrade su banche, società e 23 enti locali italiani. Una mossa attesa (e potrebbe seguirlo a breve anche l'intervento di Fitch) e peraltro già scontata nelle scorse sedute, che se-

«BENI RIFUGIO»

Sui titoli a due anni l'Olanda ha tassi negativi (-0,03%), azzerati i rendimenti anche di Francia (0,02%), Austria (0,04%) e Belgio (0,17%).

gue inevitabilmente la retrocessione. Baa2 da A3 del rating sovrano decisa dall'agenzia il 13 luglio scorso. Sul fronte bancario i giudizi di UniCredit e Intesa Sanpaolo sono passati da A3 a Baa3. Baa2 è il giudizio anche di Cassa di Risparmio di Firenze, Banca di Roma e Banca Imi. Abbassato di un solo "scalino", da Baa1 a Baa2, il voto di Banca Monte dei Paschi di Siena. Se scende da Baa2 a Baa3 il rating di Carige e Credem, è confermato invece il Baa2 di Bnl. Tra i grandi gruppi colpiti anche Eni (da A3 da A2) e Poste Italiane (da A3 a Baa2), messo invece sotto osservazione il rating Baa2 di Finmeccanica e il giudizio di Snam. Moody's ha abbassato il voto anche di sette società: Alitalia, Terna, Acea, Compagnia Valdese, delle Acque mentre Hera è sotto osservazione per un possibile downgrade. Insomma, una raffica di downgrade, accompagnata da outlook negativi, che riflettono la difficile situazione «macroeconomica italiana» e che, soprattutto nel caso delle banche, sono legati al possesso di un ampio portafoglio di titoli di Stato sempre più sotto pressione.

I motivi di tensione

Del resto anche ieri la spia più evidente della tensione sui titoli periferici era data dallo spread. Il differenziale tra i BTp e i Bund ha toccato in giornata quota 496 punti, il massimo

dal 16 gennaio, prima di rientrare in chiusura a quota 488, con il saggio decennale al 6,9%. Più violento il rialzo dello spread spagnolo, a quota 505, con il tasso del Bonos al 6,8%. Cosa c'è dietro questa nuova accelerazione? Due i motivi di sfiducia. Il primo proviene dalla Germania: la corteo costituzionale ha infatti rimandato al 21 settembre la ratifica tedesca al fondo Esm. Per i mercati è stata una vera doccia fredda. Perché si rafforza la tesi di chi crede che la Germania stia procrastinando all'infinito l'ok a questo studio che dovrebbe dare per scontata. Al baloccamento tedesco ieri si sono aggiunti gli allarmi dell'Fmi, che pur riconoscendo gli importanti passi avanti di Italia e Spagna, ha comunque segnalato il rischio che «uno dei due Paesi perda accesso ai mercati». Per gli operatori c'era abbastanza per vendere titoli di Stato italiani e spagnoli. Che, complice un mercato poco liquido, hanno visto accentuare il loro movimento di prezzi al ribasso.

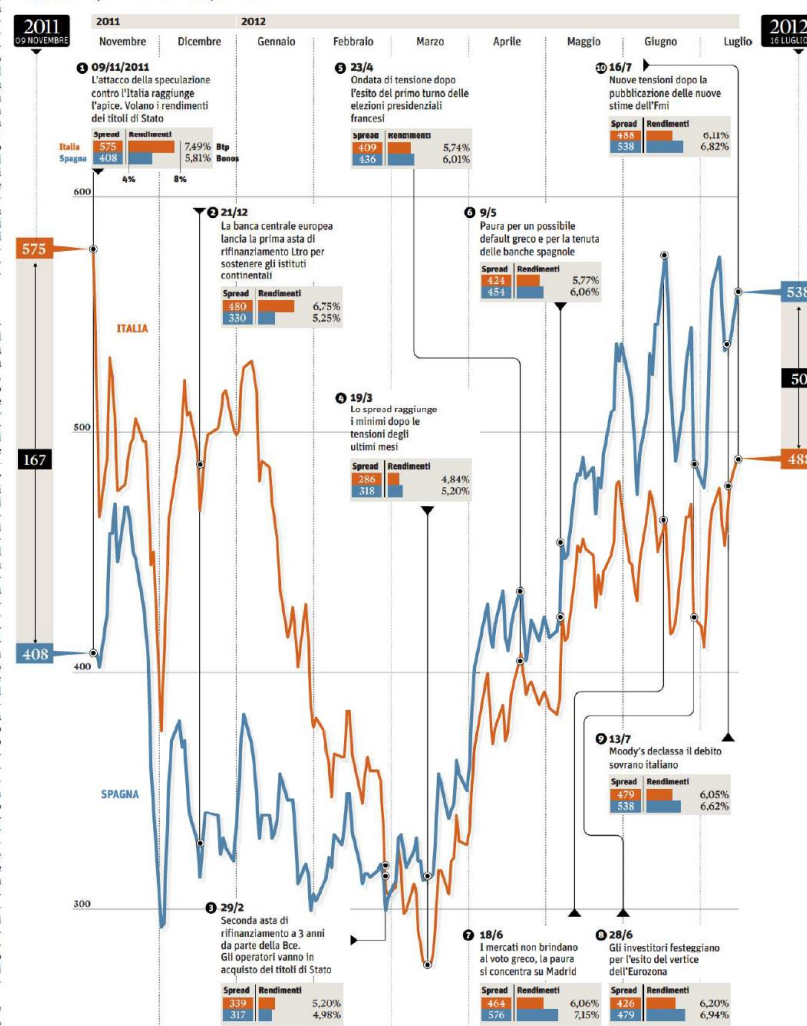
La corsa ai porti sicuri

L'altra faccia della paura dell'Eurocrack è rappresentata dalla corsa ai titoli dei paesi core e semi-core. Un po' irragionevole, visto che qualora si scioltesse a un break up dell'euro, nessun paese ne uscirebbe davvero indenne. Eppure così è: complice l'azzeramento della Bce dei tassi sulle depositi a facilità, gli investitori cercano «parcheggi» alternativi a quelli della Bce - o ormai infruttuosi - dove piazzare a brevissimo termine il loro denaro. La caccia a un maggior rendimento rispetto a quelli dei Bund - che sui due anni offrono tassi negativi e sui cinque anni lo 0,28% - si sta spargendo sui paesi dei titoli percepiti come «simili» a quelli tedeschi. L'effetto è impressionante sul tratto più ravvicinato della curva dei rendimenti, termometro più sensibile della fiducia dei mercati. Sulla scia di due anni l'Olanda si fa addirittura pagare per essere finanziata, tanto che il tasso biennale ieri è negativo per lo 0,03%. Azzerati i rendimenti biennali anche di Francia (0,02%), Austria (0,04%) e persino del Belgio (0,17%), che pur detiene i conti con un rapporto Pli pari al 100% circa. Nella corsa ai porti sicuri non poteva però certo mancare la carta americana, il cui rendimento decennale è sceso al minimo storico di 1,44%. Che cosa raccontano questi numeri? Il mercato sta scontando una divaricazione tra due "Europa": una più solida, agganciata alla Germania, che si suppone in grado di resistere a uno evento shock come la spaccatura della moneta unitaria. L'altra Europa, più fragile, costituita dai paesi mediterranei come Spagna, Portogallo e Italia - seppure ai gradini differenti - appesantita da un alto debito, da una scarsa crescita e giudicata non in grado di rimettersi in piedi, nonostante gli enormi passi in avanti fatti negli ultimi mesi. Un'autentica divaricazione, giudicata eccessiva dallo stesso fondo monetario. E non giustificata dai fondamentali. Ma, questo, ai mercati interessa poco.

luca.davi@ilsole24ore.com
RIPRODUZIONE AUTORIZZATA

Il confronto

Rendimento dei BTp e dei Bonos a 10 anni e spread con il Bund



MARZO 2020

CORRIERE DELLA SERA

RCS



Milano, Via Solferino 28 - Tel. 02 62821
Roma, Via Campania 59/C - Tel. 06 688281

FONDATA NEL 1876

Servizio Clienti - Tel. 02 63797510
mail: servizioclienti@corriere.it



Ricoverato a Pavia
Il paziente uno lascia
la terapia intensiva
di **Giampiero Rossi**
a pagina 14



Ricavato in beneficenza
La scienza sconfigge i virus
In edicola con il Corriere
il libro di Roberto Burioni
di **Luigi Ripamonti**
a pagina 17



LE NUOVE MISURE PER FRENARE I CONTAGI

Ora è chiusa tutta l'Italia

Divieti in ogni regione. Conte: restare a casa. Scuole e sport, stop fino al 3 aprile. Piazza Affari a -11%

GLS
corriere espresso

la Repubblica

GLS
corriere espresso

Fondatore *Eugenio Scalfari*



Direttore *Carlo Verdelli*

Anno 45 - N°59

Martedì 10 marzo 2020

All'interno del giornale

In Italia € 1,50

CURA SHOCK

Tutti in casa

Le misure Da oggi l'Italia intera come la Lombardia fino al 3 aprile. Ristoranti e bar chiusi alle 18. Stop alla Serie A

Il premier "Contro il virus non c'è più tempo, dobbiamo proteggerci". Contagi a quota 8 mila, a rischio anche i giovani

La rivolta Da Modena a Foggia le carceri esplodono: sette morti e 34 in fuga
Bonafede: linea dura, no indulti e amnistia

Crollano le Borse, Milano perde l'11%. Torna l'incubo del 2008

Il Sole 24 ORE

Fondato nel 1865
Quotidiano
Politico Economico Finanziario Normativo

Dividendi

Assemblee rinviate:
più lontana
la data per lo stacco
delle cedole

Antonella Olivieri
— a pagina 15

Casa

Per il condominio
riunioni
ammesse solo
in videoconferenza

Bisso e Fossati — a pagina 27



FTSE MIB 18475,91 -11,17% | SPREAD BUND 10Y 234,80 +56,80 | BRENT DTD 37,12 -19,57% | ORO FIXING 1672,50 -0,66% | [Indici&T](#)

Effetto virus e petrolio a picco, Borse ko Tutta Italia zona arancione e deficit al 2,9%

MERCATI



Il bilancio dell'On
tanti Paesi, la min
ha detto il direttor
conferenza stamp
la diffusione del C

Petrolio, la guerra dei prezzi causa il maggior crollo dal 1991

In trincea. Russi e sauditi si sfidano inondando di greggio i mercati, il Brent arriva a perdere il 30%. Lo shale oil entra in sofferenza, Trump: colpa dei loro «litigi» e delle «fake news» sul coronavirus

Borse, caduta da 5mila miliardi

La giornata. In quattro sedute crollo della capitalizzazione dei listini mondiali. Corsa a bond americani, Bund e oro

Bce attendista. Il presidente Lagarde: «Monitoriamo la situazione, ma non è ancora tempo per nuovi stimoli»

Andrea Franceschi

I timori di severe ripercussioni sull'economia globale derivanti dalla diffusione dell'epidemia di Coronavirus fuori dai confini cinesi hanno assestato anche ieri un duro colpo ai mercati azionari: da Tokyo ai listini europei, dalle piazze emergenti a Wall Street è stata giornata di pesanti ribassi sui listini globali che dalla chiusura di venerdì, hanno bruciato oltre 4.900 miliardi di dollari di controvalore. Il saldo a fine seduta dell'indice europeo Stoxx 600 indica una perdita del 3,75%; ma nel corso della seduta il paniere è arrivato a perdere il 4,83% e a registrare una variazione rispetto ai massimi storici di settimana scorsa di oltre il 10 per cento. Tecnicamente, una correzione. Così come correzione è stata a Wall Street in una giornata che ha visto l'indice Vix della volatilità balzare a quota 36 mila punti come non accadeva da dicembre 2018. Un -10% tanto brusco a Wall Street non si vedeva dalla Grande crisi finanziaria del 2008. Ciò che sorprende è poi la rapidità con cui la Borsa americana ha perso

Corsa ai beni rifugio

L'incertezza sulle prospettive dell'economia globale ha alimentato, come da copione, la corsa ai beni rifugio. In particolare nel segmento dei titoli di Stato: i rendimenti del Treasury americani a 10 anni hanno aggiornato ancora una volta i loro minimi storici scendendo sotto la soglia dell'1,26%, mentre i tassi del Bund tedeschi sono scesi a -0,55% aggiornando i minimi dallo scorso dicembre. Per contro sono stati pesantemente venduti i titoli dei Paesi periferici dell'Eurozona: non più solo i BTP italiani, i cui rendimenti hanno chiuso gli scambi all'1,08% con lo spread a 163, ma anche i titoli di Spagna, Grecia e Portogallo. Il rialzo dei tassi ha pesato sul costo di rifinanziamento del debito pubblico all'asta BTP in programma ieri: il Tesoro ha collocato 4 miliardi di decennali all'1% (+6 punti base rispetto all'ultimo collocamento), 2,5 miliardi di quinquennali allo 0,36% (+5 punti) e un miliardo di CcTuu con scadenza 2025 allo 0,47 per cento.

Balzo dell'euro

Sul mercato dei cambi intanto l'euro, che nei giorni scorsi aveva scontato il rischio recessione in Europa piombando ai minimi da aprile 2017 a 1,08 dollari, si è nettamente riapprezzato rivedendo quota 1,10 influenzato dalle ultime dichiarazioni rilasciate da Christine Lagarde. Parlando con il Financial Times la numero uno della Bce ha detto di monitorare con attenzione la situazione ma che, allo stato attuale, non ci sono abbastanza elementi per sapere se ci saranno ripercussioni di lungo termine sull'inflazione tali da richiedere un intervento di stimolo monetario. In giornata altri esponenti della banca centrale europea avevano espresso posizioni analoghe: «Siamo molto preoccupati per quanto sta accadendo» ha detto Isabel Schnabel, membro tedesco del direttivo - ma abbiamo bisogno di capire meglio le potenziali implicazioni di medio termine per valutare interventi». La Bce insomma professa prudenza, gelando le aspettative di quanti avevano messo in conto un maggiore attivismo. Eppure diversi analisti hanno messo in luce il rischio che l'arma dello stimolo monetario possa risultare inadeguata a far fronte a un'emergenza come quella di Coronavirus: tagliare i tassi o aumentare gli acquisti di titoli con il Qe può servire ad contenere il costo di rifinanziamento del debito delle imprese e delle famiglie ma non a far riaprire gli impianti di fornitura. Soprattutto se si trovano dall'altra parte del mondo.

L'indice Vix che misura la volatilità scatta a 36 mila punti: un livello che non si vedeva dal dicembre 2018



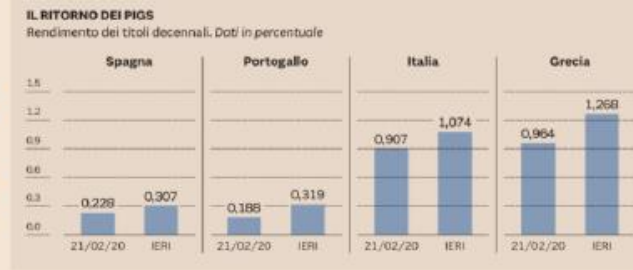
terreno: da 40 anni a questa parte non si registrava uno scivolone tanto repentino sull'indice Dow Jones.

I settori più colpiti

Se lunedì la Borsa di Milano risultava essere la più penalizzata, alla luce dell'aumento di casi registrato nel nostro Paese, nelle ultime sedute si sono visti ribassi sempre più generalizzati che sono andati a colpire soprattutto i settori più esposti: le banche (-5,02%), l'indice settoriale europeo per il rischio un aumento delle insolvenze sui crediti; il settore minerario (-5,67%) per i forti legami con la Cina; i viaggi (-5,68%) per le inevitabili ripercussioni sul turismo. Intanto ieri diverse grosse società quotate, dal colosso della birra Anheuser-Busch InBev alla banca Standard Chartered, hanno lanciato l'allarme sugli utili derivanti dalla diffusione del virus, mentre diverse banche d'affari hanno annunciato una sfiorbiata delle stime sul 2020: Bank of America ha tagliato le sue previsioni sul Pil dell'Eurozona da +1 a +0,6%, Credit Suisse da +0,9 a +0,5% mentre Goldman Sachs ha azzerato le sue stime di crescita per gli utili 2020 delle società quotate a Wall Street (si veda altro pezzo in pagina).

di franceschi, and
di WIKIMEDIA NEL DOMINIO PUBBLICO

La fotografia



I BOND DI STATO

Lo spread sale a quota 163 punti In Europa vendite sui titoli Pigs

Torna alla ribalta l'acronimo che accomuna Italia, Grecia, Spagna e Portogallo

Ricordate i «Pigs»? Il nomignolo non proprio edificante con cui venivano identificati Portogallo, Italia, Grecia e Spagna - gli Stati con il debito più a rischio e nel mirino degli investitori - era finito nel cassetto due tempo, per merito soprattutto dei due Paesi iberici, ultimamente accomunati al «core» dell'Europa. L'effetto dirompente del coronavirus sui mercati ha però avuto, se non altro, il merito di riportare indirettamente alla ribalta il concetto molto in voga nel decennio passato e di allineare, almeno nella giornata di ieri, i quattro ex-compagni di viaggio.

All'evitare che hanno colpito i

BTP nostrani già fin da lunedì si sono infatti aggiunte ieri anche quelle sui titoli di Stato di Madrid, Lisbona e Atene, i cui spread nei confronti del Bund si sono ugualmente allargati di una decina di punti base come non avveniva da tempo quasi immemorabile. Si tratta di una chiara testimonianza del livello a cui è cresciuta l'avversione al rischio fra gli investitori, che in una simile situazione di tensione sono tornati da una parte selettivi come un tempo, e dall'altra non sono andati troppo per il sottile quando si è trattato di separare l'Europa dei Paesi solidi da quella traballante della «periferia» e a rispedire oltre frontiera Spagna e Portogallo.

Può darsi che il fenomeno sia passeggero e, che riassorbito lo shock del virus diffusosi dalla Cina, questi ultimi tornino ad avvicinarsi più a Germania e Francia che a Ita-

lia e Grecia, ma il movimento non è certo passato inosservato. Così come non si deve dare per scontato che in una giornata di alta tensione - con un rendimento decennale in crescita di nuovo sopra la soglia del punto percentuale e un differenziale nei confronti della Germania risalito a 163 punti base - il Tesoro sia pur sempre riuscito a piazzare, fra gli altri, i nuovi BTP a scadenza decennale con un rendimento a scadenza dell'1 per cento. Per farlo ha dovuto offrire 6 centesimi in più rispetto a un mese fa, ma ha comunque ricevuto richieste per poco più di 5 miliardi di euro a riprova del fatto che il debito italiano, riesce pur sempre a suscitare interesse fra gli investitori all'affannosa ricerca di rendimenti in un mondo di tassi compressi.

—Ma.Ce.
di WIKIMEDIA NEL DOMINIO PUBBLICO

28/02/2020

PRIMO PIANO

EMERGENZA/5 IL DOW JONES PERDE IL 5,8% E CHIUDE L'ERA DEL TORO DURATA 11 ANNI

A Wall Street è arrivato l'Orso

Negativa anche l'Europa, in attesa delle odierne decisioni della Bce. Si salva Piazza Affari (+0,3%) grazie alla contrazione dello spread, sceso a 192 punti base, che ha ridato fiato alle banche

DI TERESA CAMPO

A questo punto non bastano più le promesse. Per quanto le misure preannunciate siano eccezionali (il presidente Usa Donald Trump ha parlato di imposta sui redditi a zero e in Europa la presidente della Bce, Christine Lagarde, avrebbe allo studio misure per fornire liquidità a costi bassissimi al sistema bancario) per placare i mercati ora servono misure concrete, e in fretta. La cronaca di ieri ne è la riprova. Borse asiatiche in calo mentre, pur reduce dal rimbalzo di quasi il 5% di martedì, Wall Street è tornata pesante fin da subito: apertura in calo di oltre il 3%, presto diventato -5%. Meglio è andata in Europa, e soprattutto in Italia, unica tra le principali borse a chiudere in positivo (Ftse Mib +0,33%), in una giornata tuttavia contrassegnata da spiccata volatilità. Avvio in quarta, con il Ftse Mib che guadagna il 2% e poco meno fanno Parigi, Francoforte e Madrid, in scia anche in Europa, che ondeggiava ancora tra allarmi e promesse. La Lagarde ha avvisato i Paesi Ue del rischio di una crisi come quella del 2008 se non si agirà con misure tempestive contro la diffusione del coronavirus e a sostegno dell'economia. In Italia intanto il ministro dell'economia Roberto Gualtieri ha messo in guardia circa una possibile rilevante contrazione pil nel 2020 (e che durerà almeno un paio di mesi a prescindere dagli interventi messi in campo), anche se si è affrettato a rassicurare che la previsione tendenziale è scesa verso lo zero, ma non in territo-

	Prezzo 11 mar 20	Var%	Var% da 20 feb 20
◆ Dow Jones - New York*	23.752,949	-5,06	-18,71
◆ Nasdaq Comp. - Usa*	7.985,649	-4,30	-18,10
◆ Ftse Mib - Milano	17.928,64	0,33	-28,51
◆ Ftse 100 - Londra	5.876,52	-1,40	-20,98
◆ Dax 30 Francoforte Xetra	10.438,68	-0,35	-23,60
◆ Cac 40 - Parigi	4.610,25	-0,57	-23,95
◆ Ibex 35 - Madrid	7.436,4	-0,34	-25,12
◆ Swiss Mkt - Zurigo	9.152,5	-0,25	-17,95
◆ Moex Russia Index	2.492,88	-0,24	-20,23
◆ Nikkei - Tokyo	19.416,061	-2,27	-17,31
◆ Hang Seng - Hong Kong	25.231,609	-0,63	-8,61
◆ Bse Sensex - Mumbai	35.697,4	0,18	-13,29
◆ Shanghai Shenzhen Csi 300	4.028,43	-1,33	-2,80
◆ S&P 500 - New York*	2.758,31	-4,30	-18,23
◆ Dj e Stoxx 50 - Ue	2.905,56	-0,15	-24,00

* Dati aggiornati alle 20.30

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

riori negativi. Cilegna sulla torta l'Organizzazione mondiale della sanità (Oms) ha innalzato la diffusione di Covid-19 a pandemia, aggiungendo di essere «molto preoccupata per la diffusione del virus e il livello allarmante di inazione». Per fortuna la presidente Ursula von der Leyen ha ricordato che, con l'iniziativa della Commissione Ue sull'uso dei fondi europei per fronteggiare la crisi del coronavirus, potranno essere rapidamente mobilitati 25 miliardi per l'intera Ue, diversi dei quali verso l'Italia.

Nel frattempo prosegue la «guerra del greggio». Dopo il minimo di distensione creato

dalla Russia che si è dichiarata meno ostile del previsto alle decisioni dell'Opec, ieri il colosso Saudi Aramco ha deciso di aumentare la sua capacità di produzione di petrolio a 13 milioni di barili al giorno, mettendo sotto pressione i prezzi. La stessa Energy Information Administration americana ha tagliato del 30% le sue stime su Wti e Brent nel 2020, mentre l'oro nero si avvia a far chiudere la peggior settimana dal dicembre 2008.

In questo quadro Wall Street ha accentuato le perdite con il Dow Jones che cedendo oltre il 20% dai massimi di febbraio, è addirittura entrato ufficialmen-

te nel mercato Orso, dopo 11 anni di Toro. Sul fronte macro il disavanzo di bilancio degli Stati Uniti è salito a 625 miliardi di dollari nei primi cinque mesi dell'anno fiscale 2020, +15% rispetto a un anno fa. A risparmiare un'altra chiusura in profondo rosso a Piazza Affari ieri sono stati spread e banche: il differenziale ha chiuso a 192 punti base dai 217 della vigilia, dando ossigeno ai titoli bancari (indice di settore +3,62%). Oggi la parola passa alla Bce. (riproduzione riservata)

IL CROLLO DELL'INDICE FTSE MIB...



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

... E QUELLO DELLO S&P 500

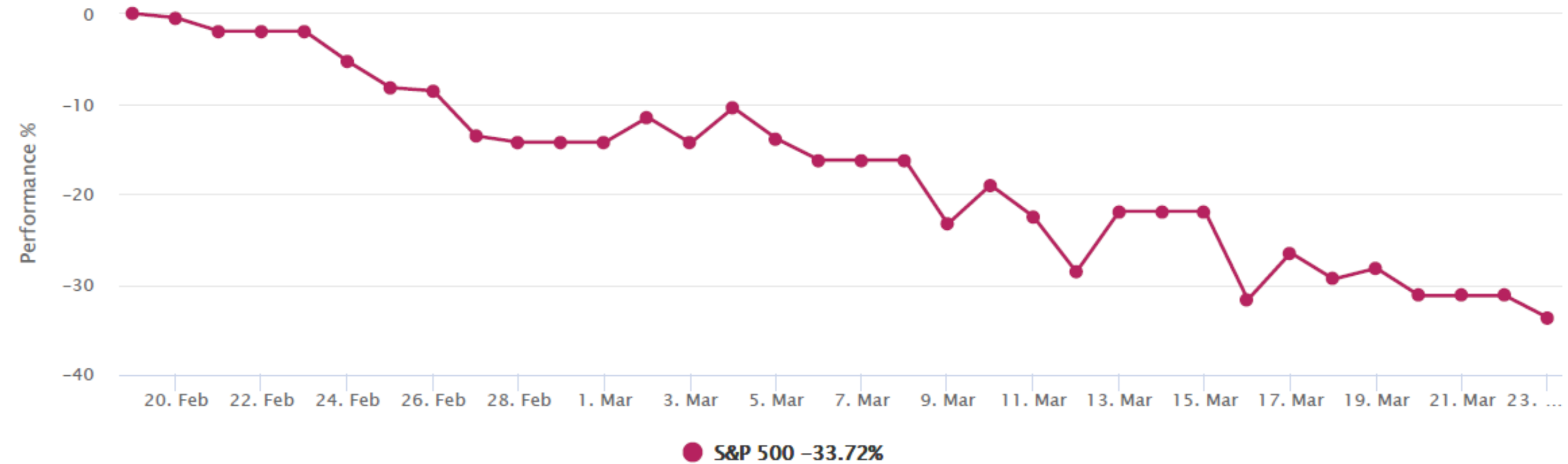


GRAFICA MF-MILANO FINANZA

Performance 19/02/2020 a 23/03/2020

Grafico lineare delle Performance

Dal 19/02/2020 al 23/03/2020



FEBBRAIO 2022

CORRIERE DELLA SERA

Milano, Via Solferino 26 - Tel. 02 67021
 Roma, Via Cavour 33 - Tel. 06 4789200

FONDATA NEL 1876

Servizio Clienti - Tel. 02 67021
 mail: servizioclienti@corriere.it



LOGIN domani gratis
 Debutta il mensile
 dell'innovazione
 di **Daniele Manca** a pagina 41
 nell'inserto un commento di **Tim Cook**



Battuto l'Empoli
 Vlahovic c'è
 e la Juve vola
 di **Alessandro Bocci**
 a pagina 47



LA GUERRA IN EUROPA

«Attacco totale a Kiev»

Putin lancia l'offensiva, raid aerei nella notte. Dalle capitali europee missili e lanciarazzi all'Ucraina

LE LIBERTÀ
 E LA FORZA



di **Francesco Battistini**

Kiev è sotto attacco. Nella foto un palazzo della capitale ucraina sventrato dalle bombe russe. Il presidente Zelensky denuncia la presenza di 100 mila invasori. Arrivano aiuti

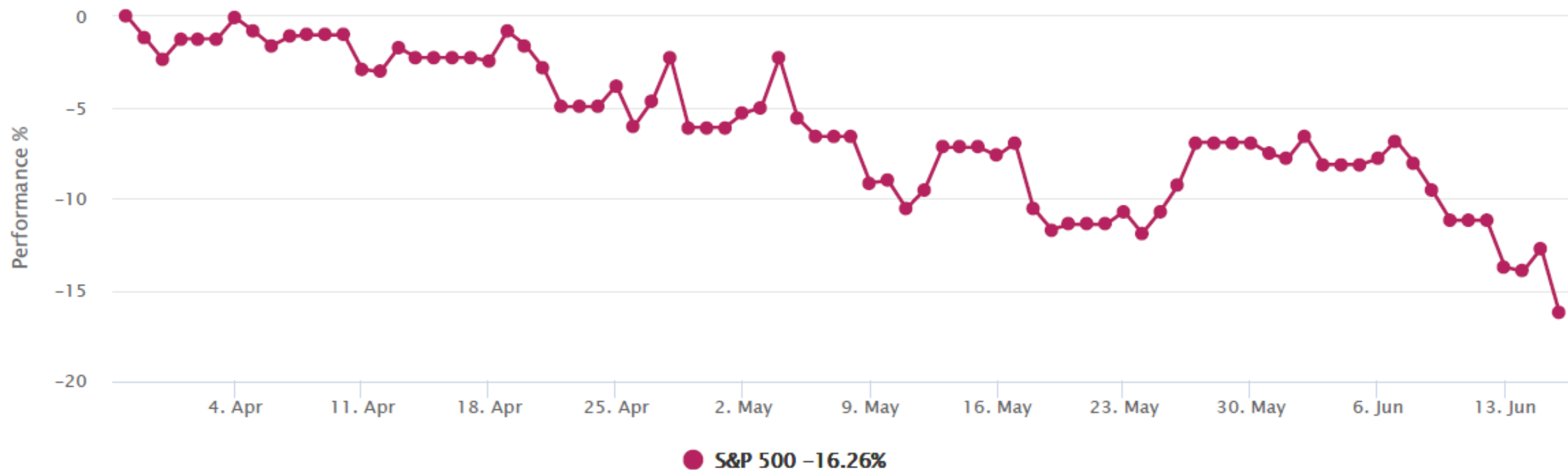
PIAZZA AFFARI Mentre Mosca si avvicina al default, la guerra ha fatto cadere Milano in fondo ai listini mondiali. Ma ora i gestori ritengono che scambi con uno sconto eccessivo, soprattutto banche, titoli della difesa e azioni green. Quelli su cui puntare

Battere il profondo russo

Performance 29/03/2022 a 16/06/2022

Grafico lineare delle Performance

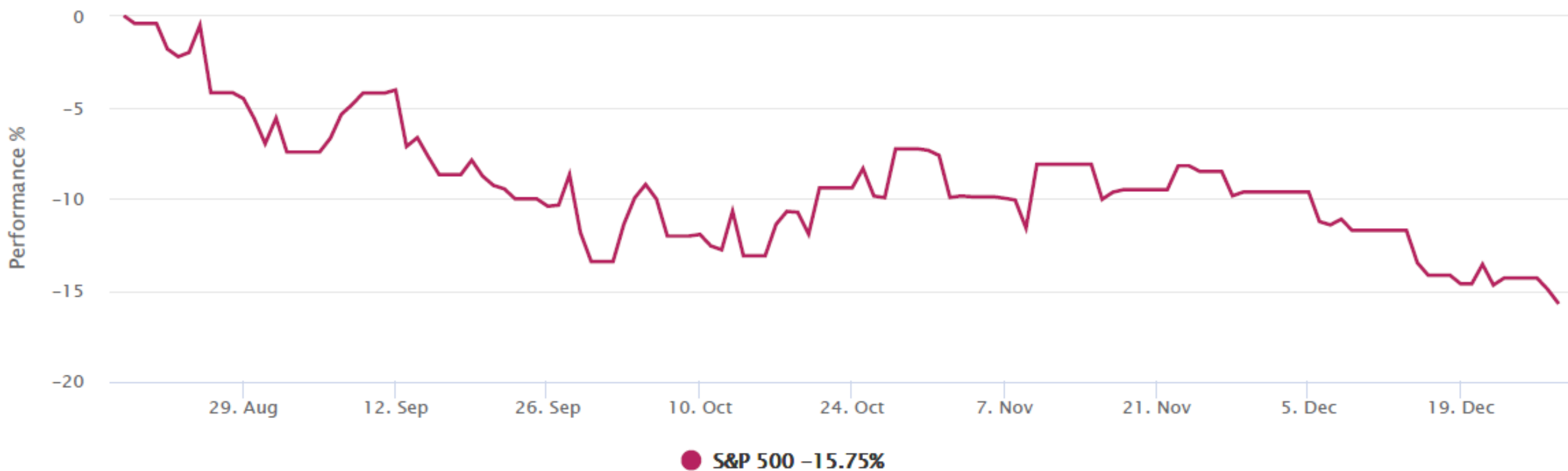
Dal 29/03/2022 al 16/06/2022



Performance 18/08/2022 a 28/12/2022

Grafico lineare delle Performance

Dal 18/08/2022 al 28/12/2022



MA NONOSTANTE TUTTO QUESTO...

I PEGGIORI CROLLI DEI LISTINI

◆ Black Monday	19 ott 1987	New York - 22%
◆ Attentati alle Torri Gemelle	11 set 2001	Francoforte - 10% Piazza Affari - 7,4%
◆ Riapertura Wall Street dopo Torri Gemelle	17 set 2001	Wall Street - 30%
◆ Crack Lehman Brothers	15 set 2008	Wall Street - 9% Piazza Affari - 8,4%
◆ Crisi debito Unione europea	10 ago 2011	Piazza Affari - 6,8%
◆ Incidente nucleare a Fukushima	11 mar 2011	Tokyo - 10,55%
◆ Brexit, all'indomani del sì	24 giu 2016	Piazza Affari - 12,5%

E LA NEGATIVITA' DEI MEZZI
DI COMUNICAZIONE DI MASSA...

In calo i rendimenti in Europa ma sale lo spread Btp-Bund. Oltre le attese i conti aziendali. Delude Barclays, vola Spotify

Borse nervose tra trimestrali e bond sotto pressione

DI TERESA CAMPO

Mercati anche ieri all'insegna dell'incertezza tra tensioni geopolitiche, dati macro e trimestrali in uscita. Ma con prospettive diverse per Europa e Usa, la prima alle prese con un deciso rallentamento economico, l'America invece ancora in crescita. L'agenda macro di ieri lo conferma e getta nuovi dubbi riguardo le prossime mosse di Fed e Bce. La lettura preliminare dell'indice Pmi composto dell'Eurozona si è attestata su 46,5 punti, sotto il consenso di 47,4 punti, sui minimi di 32 mesi. Negli Stati Uniti invece si parla di 50 punti per il Pmi manifatturiero e di 50,9 punti per quello del terziario, in entrambi i casi segnale di espansione dell'attività economica. Da qui il calo dei rendimenti dell'Eurozona, con il costo di finanzia-

mento del Bund decennale in discesa di 9 punti base al 2,81% dopo la pubblicazione dei Pmi. Non ne ha però beneficiato lo spread Btp-Bund, tornato a 200 punti base dai 196 della vigilia, né il rendimento del Btp decennale, appena ritoccato al rialzo al 4,84% rispetto al 4,83% del giorno prima. Al contrario a Wall Street giornata volatile per i rendimenti dei titoli del Tesoro: al balzo del decennale sopra il 5% di lunedì, sui massimi dal 2007, hanno fatto seguito un calo e poi di nuovo un rialzo. Da tutto ciò le borse sono comunque uscite indenni: piazza Milano (+0,05%), in leggero progresso le altre piazze Ue così come Wall Street.

Ma a tenere banco sui mercati ieri è stata anche l'ondata di trimestrali in uscita. Negli Usa sotto pressione General Motors, anche a causa dello sciopero dei lavoratori. Corrono invece Coca-Cola, grazie a ricavi e utili superiori al consensus, Verizon nonostante

utili e ricavi in calo, ma meno del previsto e il rialzo delle stime sul free cash flow per l'intero anno. Trimestrale oltre le attese anche per Spotify, così come per General Electric. Pesante invece Barclays, dopo il del 16% calo dei profitti trimestrali. Ora l'attesa è per i numeri delle Big Tech: oggi Meta e Ibm, domani Amazon e Intel. Trimestrali di peso anche in Europa: in Italia bene quella di Unicredit (+1,34%) che ha anche alzato la guidance a fine anno. A Parigi invece quella di Hermes, che ha rinvigorito tutto il comparto del lusso: Cucinelli +2,63% (che aveva a sua volta presentato i conti venerdì), Tod's +1,93% e Moncler + 2,09%. (riproduzione riservata)

IL BILANCIO DELLE BORSE MONDIALI

	Chiusura 24-ott-23	Var% da 23-ott-23	Var% 23-feb-22	Var. % 2023
Dow Jones - New York*	33.089,07	0,46	-0,13	-0,18
Nasdaq Comp. - Usa*	13.087,26	0,53	0,38	25,04
FTSE MIB	27.572,74	0,05	6,23	16,31
Ftse 100 - Londra	7.389,70	0,20	-1,45	-0,83
Dax Francoforte Xetra	14.879,94	0,54	1,70	6,87
Cac 40 - Parigi	6.893,65	0,63	1,67	6,49
Ibex 35 - Madrid	3.265,01	0,04	5,84	51,57
Shanghai Shenzhen CSI 300	3.487,13	0,37	-24,57	-9,93
Nikkei - Tokyo	31.062,35	0,20	17,44	18,94

*Dati aggiornati alle 19:30

Withub

LA FINESTRA SUL CORTILE

LA VOLATILITÀ SUI MERCATI PROSEGUE: RESTATE FERMI

di Ken Fisher

«Non fare niente, resta fermo», così diceva il leggendario investitore Jack Bogle. Parole che tornano utili oggi. L'attuale mercato rialzista dovrebbe continuare a offrire - sporadicamente - rendimenti significativi, ma coglierli richiede pazienza. Non è facile, ma l'importante è restare calmi. Questo mercato rialzista sta proseguendo. Le azioni mondiali sono scese del 2,4% in euro dai massimi di settembre al 10 ottobre, e del 1,4% in USD dai massimi del 31 luglio. Il Ftse MIB ha ceduto il 4,4% dai massimi di luglio. Non si tratta di cali profondi e dagli ultimi ribassi i mercati hanno sempre recuperato. Ma i timori si diffondono.

A settembre il morale delle aziende italiane ha toccato il minimo da inizio anno. Aumentano i timori per la debole crescita della Cina, il crollo in Medio Oriente allente le speranze sul fronte energetico. Suscitano preoccupazione anche il rallentamento del credito dell'Eurozona, la contrazione degli utili PMI (Purchasing Managers Index) dei servizi e i tassi d'interesse "più alti più a lungo", a cui si aggiunge la preoccupazione sul debito italiano e il malumore economico. Le oscillazioni del mercato riflettono questi fattori.

Tuttavia la volatilità è una caratteristica di tutti i mercati rialzisti. Non sono mai lineari. L'analisi dell'indice S&P 500 degli Stati Uniti, che offre una lunga serie di dati storici, mostra che le azioni, dal 1926, hanno superato 34 correzioni (cali netti tra il 10% e il 20% causati dai sentiment), all'interno di più ampi mercati rialzisti. Il calo mediano è stato del 13,7%. Si possono contare 50 cali di almeno l'8%, o peggiori.

Dopo la fine del mercato ribassista del 2011, i titoli dell'Eurozona hanno subito quattro correzioni prima della fine della ripresa del 2016, incluso un calo del 19,0% nel 2012. I mercati rialzisti del 2006-2008 e 2009-2007 ne hanno avute due ciascuno. Il crollo del quarto trimestre 2018 ha creato notevoli tensioni.

Nessuno le aveva previste. Le oscillazioni a breve termine dovute al sentiment sfuggono alle previsioni, per questo bisogna avere pazienza. Il grande Lucien Hooper, il terzo editorialista Forbes più longevo della storia dopo il sottoscritto e Heinz Biele, ha affermato: "Si fanno più soldi stando seduti con le mani in mano che stando in piedi a ballare", soprattutto all'inizio di un nuovo mercato rialzista.

La volatilità a breve termine è il prezzo da pagare per ottenere buoni rendimenti a lungo termine. Cercare di evitare le oscillazioni può costare caro. La lunghezza mediana delle correzioni dell'indice S&P 500 equivale a 2,1 mesi. La ripresa 2,6 mesi. Il guadagno mediano in USD, sei mesi dopo il minimo, è pari al 22,9%. In troppi vendono dopo i cali per paura che la situazione peggiori, e rimettono troppo tardi, quando il mercato ha già recuperato. Un vero disastro.

Non abbiate paura che le oscillazioni portino a un mercato ribassista. I ricami dell'Eurozona? Solo il pare-stancie. I prezzi sono ben lontani dai livelli del 2022. La Cina? Continuerebbe a crescere, ma non come i decenni passati. Sarebbe troppo per la situazione odierna. Siete rialzisti. I mercati rialzisti nella loro ascesa infastidiscono gli investitori con le loro oscillazioni. Fatevi trovare pronti. La volatilità non si può controllare, ma come reagire, si dipende solo da voi.

Presidente executive di Fisher Investments worldwide

www.fisherinvestments.com

Perché un altro crollo delle borse può essere dietro l'angolo

di John Greenwood* e Steve H. Hanke**

Le politiche della Federal Reserve minacciano i mercati finanziari e l'economia degli Stati Uniti. Rischiano di provocare una forte recessione e il rischio di ripetere il lunedì nero del 1987. All'inizio della pandemia, il volume dei dollari americani in circolazione è salito alle stelle. Per due anni, a partire da marzo 2020, la massa monetaria M2 (che misura i contanti e i depositi in conto corrente più i depositi a risparmio e altri beni facilmente convertibili) è cresciuta a un tasso annuo senza precedenti del 16,5%. Si tratta di un tasso più che triplo rispetto a quello necessario per raggiungere l'obiettivo di inflazione del 2% fissato dalla Fed. Poi, nel marzo 2022, la Fed ha cambiato rotta, prima stringendo l'offerta di moneta aumentando il tasso sui Fed-funds (fondi di riserva che le banche sono obbligate a depositare presso la Fed, ndr) e poi introducendo la stretta quantitativa. Tra luglio 2022 e agosto 2023, l'offerta di M2 si è contratta del 3,9%, la contrazione più estrema dal 1933.

Il primo fattore che contribuisce alla contrazione della massa monetaria è la politica restrittiva della Fed. Nel giugno 2022, ha iniziato a ridurre il proprio bilancio di 45 miliardi di dollari al mese. Nel settembre 2022 ha raddoppiato la riduzione mensile a 90 miliardi di dollari. Questa riduzione del bilancio da parte della Fed richiede che il pubblico acquisti una quantità equivalente di titoli, riducendo i propri depositi a fronte dell'acquisto.

Il crollo del mercato obbligazionario. La stretta quantitativa ha già prodotto un drammatico crollo del mercato obbligazionario. Ma proprio come hanno fatto prima della crisi del settembre 2019 nel mercato delle operazioni di pronti contro termine, i funzionari della Fed continuano a ripetere il loro mantra sbagliato secondo cui la stretta quantitativa può operare "sullo sfondo" e "con il pilota automatico", implicando un effetto minimo sul mercato. Ma le basi di contabilità dei bilanci mostrano che, a meno che le banche commerciali non creino abbastanza "nuova moneta" attraverso la loro attività di prestito per compensare la contrazione dei bilanci della Fed, la stretta quantitativa ha un effetto di contrazione sulla massa monetaria.

Il secondo fattore che contribuisce alla contrazione di M2 è la minore disponibilità di credito delle banche commerciali, ovvero la somma di prestiti e titoli detenuti dalle banche. Con il forte aumento dei tassi, i prestiti bancari sono rallentati e le banche hanno venduto titoli. Nel settembre 2022, le banche commerciali statunitensi detenevano 17.360 miliardi di dollari, ma nel settembre di quest'anno il totale era sceso a 17.280 miliardi di dollari. All'interno di questo totale, i titoli detenuti dalle banche sono scesi di quasi 600 miliardi di dollari nello stesso periodo. Questo fenomeno ci ricorda il crollo del mercato azionario del 1987. In quell'an-

di spendere. Gli effetti dell'eccesso di denaro stanno ancora dando una spinta all'economia, ma il carburante extra è quasi esaurito. Quando si esaurirà, l'economia andrà avanti a singhiozzo.

In tutto questo, è fondamentale apprezzare gli sfasamenti temporali. La Fed ha ignorato l'enorme accelerazione della quantità di denaro e non ha quindi anticipato l'inflazione che ne sarebbe derivata. Quando l'inflazione ha colpito, all'inizio del 2021, i funzionari della Fed hanno cercato di sostenere che fosse transitoria, causata da interruzioni delle catene di approvvigionamento industriale.

La Fed continua a ignorare la massa monetaria e ora ci troviamo di fronte al problema opposto. L'offerta di moneta si è contratta per 18 mesi e presto, dopo l'esaurimento del denaro extra del 2020-21, la spesa crollerà e l'inflazione scenderà non solo al 2%, ma al di sotto, forse anche in deflazione nel 2025. Poiché i funzionari della Fed non prestano attenzione né agli aggregati monetari né alle loro controparti creditizie, stanno trascurando questi segnali e i rischi si intensificano di giorno in giorno. I dirigenti della Fed parlano invece di "dipendenza dai dati", tenendo gli occhi puntati su indicatori economici ritardati, come il mercato del lavoro e la composizione dell'indice dei prezzi al consumo, e non sulle cause monetarie del loro movimento.

L'analisi monetaria racconta una storia molto diversa rispetto alle misure seguite dalla Fed. Il primo effetto di una contrazione monetaria è un aumento dei tassi di interesse di mercato per un breve periodo. Poi arriva il crollo economico. L'economia entra in recessione e l'inflazione scende. Questo si traduce in un secondo e più permanente effetto di una crescita monetaria insufficiente, ovvero tassi di interesse più bassi e una valuta più debole.

Quando il mercato azionario crollerà, il concetto del livello dei tassi «più alto per più tempo» diventerà un ricordo del passato, poiché la Fed farà un brusco cambio di rotta. A quel punto i rendimenti decennali e il dollaro crolleranno.

*Fellow del Johns Hopkins Institute for Applied Economics, Global Health and the Study of Business Enterprise
** professore di Economia Applicata alla Johns Hopkins University



World Bank: dalla geopolitica seri rischi per la crescita globale

L'allarme

Il nuovo presidente Ajay Banga: «Siamo in una fase davvero molto pericolosa»

«Le tensioni geopolitiche rappresentano la più grande minaccia per l'economia mondiale», secondo il presidente della Banca Mondiale Ajay Banga. I rischi, dall'ultimo fronte in Medio Oriente alla guerra in Ucraina, fino alle tensioni in Asia, «tendono a spostarsi» velocemente. Rischi che non dovrebbero essere ignorati dalla comunità internazionale secondo il nuovo presidente della World Bank, organizzazione che si batte per lo sviluppo economico dei Paesi più poveri e la lotta al cambiamento climatico. «Il rendimento dei titoli del Tesoro americano a 10 anni l'altro giorno ha appena superato brevemente la soglia del 5%. Un livello che non avevamo mai visto», ha dichiarato Banga durante il forum annuale Future Investment Initiative (FII) a Riad.

Banga si è chiesto poi quanto mancherà quest'anno dopo l'ex ministro degli Esteri Qin Gang, rimosso dall'incarico a luglio senza alcuna spiegazione. Tutti elementi che sollevano dubbi sulla tenuta del cerchio magico attorno al presidente Xi Jinping.

spiegato Banga, concludendo con una valutazione che lascia poco spazio all'ottimismo per la crescita globale: «Anche se nel mondo vi è un momento molto pericoloso». Elementi di rischio per la crescita vengono dalla situazione internazionale e dalle tante crisi aperte ma anche dalle difficoltà di singoli Paesi, come la Cina, fino a qualche tempo fa motore dell'economia globale.

Ieri il Comitato permanente del Congresso nazionale del popolo, il ramo legislativo del parlamento cinese, ha approvato un piano per aumentare il deficit statale del 2023 a circa il 3,8%, ben al di sopra del 3% fissato a marzo, considerato in generale dal governo un limite massimo di riferimento. La rara revisione di bilancio, che avviene in un contesto di crisi del settore immobiliare e del debito locale, prevede, ha riferito l'agenzia Xinhua, l'emissione di debito netto per un valore di 1.000 miliardi di yuan (137 miliardi di dollari) nel quarto trimestre per sostenere i soccorsi in caso di calamità e il comparto delle costruzioni.

Decisione arrivata nel giorno in cui la Cina ha rimosso da ministro della Difesa il generale Li Shangfu, che non si vedeva in pubblico da due mesi, e la tv di stato Cctv ha annunciato anche altre due nuove nomine: Lan Fo'na a ministro delle Finanze e Yin He'jun a ministro della Scienza e della Tecnologia.

Li Shangfu, nominato ministro della Difesa durante un rimpianto di gabinetto a marzo, era stato il secondo alto funzionario cinese a scomparire quest'anno dopo l'ex ministro degli Esteri Qin Gang, rimosso dall'incarico a luglio senza alcuna spiegazione. Tutti elementi che sollevano dubbi sulla tenuta del cerchio magico attorno al presidente Xi Jinping.

www.reuters.com



AJAY BANGA
Indiano, 63 anni,
presidente della
Banca Mondiale
da maggio, è
stato candidato
da Joe Biden

Trimestrali europee, profitti in caduta Banche italiane record

Le trimestrali. Piazza Affari in controtendenza grazie alla spinta del credito: il 2023 delle società italiane potrebbe chiudersi con un record dei profitti

Maximilian Cellino

Ancora un pieno di utili per le banche, mentre prosegue la discesa per le compagnie energetiche in un contesto generale all'interno del quale l'industria e i settori legati ai consumi provano a sfidare i venti che soffiano contrari per il rallentamento dell'economia. È un quadro decisamente variegato quello che traspare dalla stagione dei bilanci che entra nel vivo in questi giorni anche in Europa e in Italia, dove però i dati pubblicati ieri da UniCredit (profitti trimestrali in rialzo del 36% annuo a 1,3 miliardi di euro, vedi articolo a pagina 30) lasciano presagire un andamento controtendenza e aprono le porte a nuovi record per il «monte utili» di Piazza Affari sull'intero 2023.

Le previsioni medie di consenso fra gli analisti finanziari per le società quotate dell'indice pan-europeo Stoxx600 raccolte da Refinitiv I/B/E/S indicano per il terzo trimestre 2023 una riduzione dei profitti del 9,7% rispetto a quanto realizzato 12 mesi prima. Si tratta quindi della seconda frenata consecutiva su base annua dopo il -5,9% registrato fra aprile e giugno scorso, ma anche di un dato complessivo che nasconde le differenti realtà appena accennate. Se si esclude il risultato fortemente negativo del settore energetico (-43,4%), gli utili dovrebbero infatti crescere di poco rispetto al 2022 (+1,7%) sostenuti dall'exploit del settore finanziario (+20,9%).

Le marcate differenze a livello settoriale si riflettono a loro volta sui singoli listini nazionali, dove sono chiaramente visibili i traiettorie divergenti: la significativa presenza di banche all'interno del listino favorisce appunto un dato ancora positivo in Paesi come Italia (+15,5%) e Spagna (+15,3%). Altrimenti, dove prevalgono industriali o altri settori, si soffre invece di più, come in Germania (-7,8%), Olanda (-18,8%) e Francia (-20,6%).

Le attese per l'intero anno

Alla luce della situazione attuale, il 2023 caratterizzato da due valli - una spinta iniziale superiore alle più rosee attese seguita dall'inevitabile frenata degli ultimi trimestri - potrebbe chiudersi con un bilancio in sostanziale pareggio. Per l'intero 2023 le stime di consenso I/B/E/S collocano per lo Stoxx 600 il valore complessivo degli utili a 760 miliar-

di di euro, lo stesso valore totalizzato nell'intero esercizio precedente a riflettere tuttavia una distribuzione settoriale del tutto disomogenea come evidenziato in precedenza. La tendenza a più velocità si ripete anche in Italia, dove però l'anno si dovrebbe chiudere con un dato aggregato in ulteriore crescita e un nuovo possibile record. Le previsioni di Intermonte su un paniere di circa 120 aziende quotate a Piazza Affari (pari a oltre il 90% della capitalizzazione complessiva) indicano utili complessivi in aumento di circa il 9% rispetto a un 2022 già da primato e fino a quota 85,2 miliardi, con stime che sono state migliorate di recente per Stellantis, per le banche e anche per le stesse società del comparto energetico.

«Se tentiamo da parte banche e compagnie energetiche, che si muovono secondo dinamiche connesse a singoli fattori come il livello dei tassi o i prezzi delle materie prime, gli industriali e le società legate ai consumi stanno inevitabilmente subendo il rallentamento economico», sottolinea Alberto Villa, responsabile dell'ufficio studi di Intermonte. In quest'ultimo caso una certa attenzione viene anche data all'esposizione geografica delle singole aziende: «Chi è più legato al re-

sto d'Europa o alla Cina ha già avvertito i segnali di frenata, mentre chi esporta principalmente negli Stati Uniti ha offerto maggior resistenza, ma potrebbe soffrire di più nell'ultima parte dell'anno».

Attenzione alla «guidance»

Cruciali, forse anche più del consueto vinta la fase di elevata incertezza, saranno anche questa volta oltre ai conti di bilancio le indicazioni che il manager daranno per il futuro. «Sarei stupito - ammette Villa - se in un contesto di scarsa visibilità come quello attuale le società si sbilanciassero con commenti particolarmente favorevoli su un 2024 in cui ci si aspetta una conferma degli utili su base aggregata».

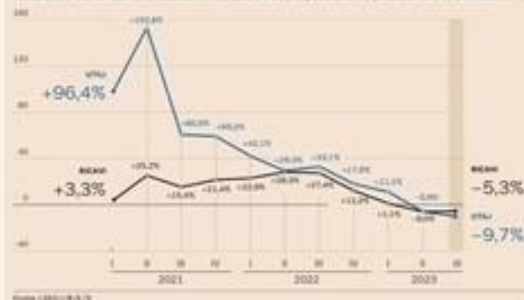
I mesi a venire si giocheranno del resto sul contrasto di forze di segno opposto: «La forte spinta data ai ricavi dall'aumento dell'inflazione, che in molti casi ha più che compensato la maggiorazione dei costi, tenderà a esaurirsi e renderà le società molto più attente al tema dell'efficiamento», segnala ancora Villa, aggiungendo pure che sotto l'aspetto più spiccatamente macroeconomico gli effetti favorevoli del termine del ciclo rialzista operato dalle banche centrali potrebbero scontrarsi con la presenza di politiche fiscali sempre meno espansive da parte dei singoli Stati, impegnati al tempo stesso a far fronte alle ingenti spese legate al sostegno militare all'Ucraina.

Resta poi da vedere quale sarà l'andamento futuro dei prezzi delle materie prime energetiche, nella loro duplice veste di volano per i conti delle compagnie petrolifere e di zavorra per i consumi delle famiglie e per i bilanci delle società non finanziarie, e quale la dinamica dei profitti (ordinari o extra che siano) delle banche. Su quest'ultime le attese sembrano puntare verso una stabilizzazione dopo l'arrembante avanzata di quest'anno: «Il trend rimane positivo - conferma Villa - e mi aspetto che i manager diano indicazioni per utili 2024 nel complesso stabili rispetto ai livelli attuali».

Sarebbe un segnale importante per un mercato, quello italiano, che con un rapporto prezzo/utli attorno a 8,5 volte resta tuttora sottovalutato rispetto alla media europea di 11,4 che tuttora risente anche della scarsa considerazione per i titoli del settore credito di casa nostra.

La tendenza degli utili europei

Variazione di utili e ricavi delle società dell'indice Stoxx600 rispetto all'anno precedente. Dai trimestrali. In %



Recessione sì o no? Dai Treasury Usa messaggi strabici

Titoli di Stato

La curva dei rendimenti torna piatta oltreoceano: analisti divisi sul significato

Marya Longo

L'espressione è trita e ritrita, usata negli ultimi anni in tutte le salse: «This time is different!». «Questa volta è diverso». Ma forse è il caso di riproporla davvero, perché sui mercati statunitensi si sta verificando un fenomeno che in passato avrebbe avuto un'interpretazione unanime: ma questa volta divide analisti ed economisti la cosiddetta curva dei tassi, cioè la differenza tra i rendimenti dei titoli di Stato a 2 anni e quelli a 10 anni, si sta appiattendendo molto velocemente. Fino all'estate era pesantemente invertita: i titoli a 2 anni lo scorso giugno erano cioè arrivati ad offrire sul mercato rendimenti 108 punti base più elevati rispetto ai titoli decennali. Ma ora il gap sta tornando normale, dato che è intorno a -22 punti base.

Se i numeri sono sotto gli occhi di tutti, l'interpretazione è discordante: per qualcuno questo brusco appiattimento è il segnale che la recessione negli Stati Uniti è davvero imminente (la pensano così pezzi grossi della finanza come Jeffrey Gundlach di DoubleLine Capital e l'ex numero uno di Pimco Bill Gross), mentre per altri significa invece che la recessione è scampata (lo sostiene Goldman Sachs). Così la Cassandra dei mercati, cioè la curva dei rendimenti che raramente sbaglia nella previsione delle recessioni, questa volta parla una lingua incomprensibile.

Recessione sì

In un mondo normale la curva dei rendimenti è positiva: i tassi decennali devono essere più alti di quelli biennali, per il semplice fatto che chi investe su un titolo a lungo termine corre un rischio maggiore di chi investe a breve e dunque chiede un rendimento maggiore. Ma a volte la curva si inverte e sono i tassi lunghi a stare più in basso. Questo fenomeno, quasi sempre, anticipa di 18-24 mesi una recessione economica: la curva infatti si inverte perché in quel momento i tassi Fed sono alti (questo tiene alti i rendimenti brevi dei titoli di Stato) ma il mercato sconta che in futuro la Fed dovrà tagliarli per far fronte proprio alla recessione. Questo spinge in basso i rendimenti lunghi. Ma quando la recessione arriva davvero, o poco prima, la curva dei tassi solitamente torna positiva: questo perché il mercato sconta nel breve tagli dei tassi Fed e nel lungo

un'economia più tonica.

Questa volta il canovaccio sembra lo stesso: curva pesantemente invertita per mesi, ma ora si muove verso la normalità. Segno - sostengono alcuni - che la recessione sta arrivando davvero. Lo pensa Bill Gross, l'uomo che fondò Pimco: «Recessione nel quarto trimestre», scrive su X. Lo pensa Jeffrey Gundlach: «La de-inversione della curva dovrebbe mettere tutti in allarme recessione», scrive. In effetti, nota Antonio Cesarano, chief global strategist di Intermonte, sebbene il Pil Usa viaggi a gonfie vele (giovedì arriva quello del terzo trimestre ed è previsto in crescita abbondante), ci sono segnali preoccupanti. Uno: le famiglie americane hanno esaurito i risparmi in eccesso accumulati durante la pandemia. Secondo: uno studio della Fed di San Francisco, dei 2.000 miliardi di dollari accumulati in quegli anni, a giugno ne erano rimasti 190 miliardi e nel ter-

Secondo alcuni il fenomeno anticipa la recessione, secondo altri è solo drogato dalle emissioni record

zo trimestre zero. Questo riduce il potere d'acquisto delle famiglie, già faticate dall'inflazione. Due: le famiglie americane faticano a pagare i debiti. La percentuale di morosi con più di 60 giorni di ritardo nel pagamento delle rate di prestiti per l'acquisto di auto è salita al 6,2% a settembre: livello mai visto dal lontano 1994, secondo Fitch. E così via.

Recessione no

Ma tanti altri pensano che questa volta sia diverso. Perché la de-inversione della curva dei tassi avviene innanzitutto mentre i rendimenti salgono (di solito invece scendono in una fase pre-recessiva) e perché questa volta ci sono differenze abissali con il passato. Una frantumazione: «Il Tesoro americano sta aumentando il deficit a livelli record, che persisteranno a lungo - osserva Luca Mezzomo, head of Macroeconomic Analysis di Inesa Sampaolo -. Questo causa un aumento delle emissioni di titoli di Stato che, in un periodo in cui la Federal Reserve non compra più, tiene i rendimenti elevati». Infatti tutte le volte recenti in cui la curva si è impennata con rendimenti in rialzo - nota Goldman Sachs - ci sono stati segnali di economia in miglioramento. Dunque niente recessione in arrivo. «Questa volta a rendere più ripida la curva dei tassi è il rialzo dei rendimenti reali e del premio per il lungo periodo», scrive Goldman. Concetto ribadito dallo stesso Mezzomo. Ora non resta che vedere chi abbia ragione tra ottimisti e pessimisti.

La Cassandra dei mercati

Andamento della curva dei tassi Usa (differenziale tra titoli di Stato a 2 e 10 anni in punti percentuali) e recessioni negli Usa



Fonte: Goldman Sachs

OTTOBRE 1987 – OTTOBRE 2023

Performance 16/10/1987 a 27/10/2023



Grafico lineare delle Performance

Dal 16/10/1987 al 27/10/2023

