

SETTIMANA FINANZIARIA

Mercati. La prospettiva di un quantitative easing in Eurozona ha fatto scendere bruscamente i rendimenti dei titoli di Stato e risollevato le Borse. I mercati si affacciano alle banche centrali. Nuovi record a Wall Street su dati macro sotto le attese che allontanano un rialzo dei tassi Fed

di Walter Riolfi

Da tanto tempo il principale verbo inteso dai mercati finanziari è quello che promana dalle banche centrali. In settimana è stato il solo ad essere percepito: in Europa, dove gli investitori si sono abbondantemente illusi sull'avvento di un vero quantitative easing sul modello di quelli americani; in Cina, dove la borsa di Shanghai è esplosa su 40 centesimi di tasso tagliati dalla Banca del Popolo; negli Stati Uniti, dove poco entusiasti dagli macroeconomi, e dunque feroici di tassi a zero per un più lungo periodo, hanno spinto Wall Street su nuove vette.

Spieghano gli analisti di Moody's che la borsa americana è un po' caracalla si sta muovendo in un tempo, capitalizzando 17,6 volte gli utili del 2014 e 16 quelli (del tutto presunti) del 2015. Ma s'affrettano gli analisti a giustificare il tutto con la logica dei tempi nuovi, ossia con i tassi a zero e che tali resteranno per tutto il prossimo anno, come crede la grande maggioranza degli investitori. L'indice S&P 500, infatti, dopo essere cresciuto del 30% nel 2013, con utili saliti del 6%, e già aumentato del 13% quest'anno, con utili migliorati dell'8%, di cui un buon 3% grazie al riacquisto di azioni proprie. L'espansione dei multipli, ben sopra i parametri storici, sarebbe dunque perfettamente accettabile e compatibile con le politiche monetarie espansive e straordinarie delle banche centrali. Nè Moody's, né la folla degli operatori si chiedono però cosa succederà alle borse quando la Fed deciderà di alzare finalmente i tassi d'interesse. Siccome la cosa non è in vista e il mercato dice di non vederla nemmeno il pros-

simo anno, gioiamo di un presente come fosse eterno. Per le borse della zona euro le cose non sono molto diverse. È salito quest'anno di appena il 5%, ma le società del vecchio continente sono anche molto meno profittovoli di quelle americane. In termini di multipli sugli utili l'indice sembra un po' meno caro e le prospettive di crescita economica dei vari Paesi appaiono, se tutto va bene, assai lontane da quelle americane: non solo dal quale più 2,9% di crescita del Pil Usa nel terzo trimestre, ma anche da un ragionevole incremento vicino al 3%, come segnalano i recenti, "deludenti" indicatori economici. Per i nostri mercati le occasioni di spinta stanno nel buon stato di grazia di Wall Street e del Tesoro Usa e, da qualche giorno, anche nel margine di un quantitative easing della Bce sui titoli di Stato.

A sentire gli operatori, come ha fatto l'agenzia Reuters, la probabilità di un Qe a inizio del prossimo anno sarebbero del 50%, percentuale che, in una fase di pronunciato ottimismo, equivale al bicchiere mezzo pieno. Temo che il mercato stia sopravvalutando le parole di Mario Draghi e di parecchi altri membri della Bce e sottovalutando l'aperta opposizione della Bundesbank (e forse di altre 2 o 3 banche centrali), così come il prudente silenzio del governo tedesco. Il pre-quantistico beneficio effetto di un Qe sull'economia si manifesta sostanzialmente attraverso due risultati: il calo dei rendimenti obbligazionari e l'indebolimento della valuta. Ma se questi rendimenti sono già bassissimi (allo 0,7% il Bund decennale è ben al di sotto dell'inflazione depurata dalla componente energetica), un ulteriore loro riduzione non migliorerebbe le cose e aggraverebbe invece i problemi dei risparmiatori e dei fondi pensionari. Infine, darebbe nuovo allanto al fronte anti euro, con conseguenze politiche e sociali pesanti per l'intera unione.

Qualche beneficio riceverebbero i titoli di Stato dei Paesi periferici in termini di rendimento e di spread che si ridurrebbero ulteriormente. Ma l'eventuale acquisto di debito pubblico finirebbe paradossalmente per giovare più al Tesoro tedesco (che vedrebbe assorbito l'80% delle nuove emissioni) che a quello italiano, che si vedrà acquistare solo il 40% dei titoli collocati. È vero che l'euro si indebolirebbe. Ma già lo sta facendo e la prospettiva di ulteriori forti ribassi finisce per allontanare ancor più gli investitori dai titoli azionari e obbligazionari della zona euro. Quanto meno non attrarrebbe tutti quelli che ragionano in dollari: ossia un buon terzo quarti del mondo finanziario.

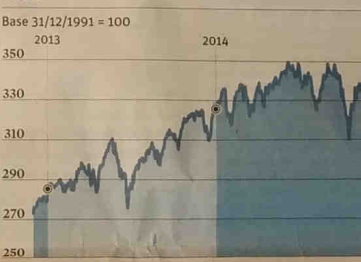
Indici DJ Stoxx

Table with columns: Indice, Chiusura venerdì, Var. % settim., 52 settimane (Min, Max), Var. % a un anno. Rows include Generale, Alimentari distrib., Assicurazioni, Auto, Banche, Beni di Consumo, Chimici, Commercio, Costruzioni, Energia, Industriali, Media, Risorse base, Salute, Servizi finanziari, Tecnologici, Telecomunicazioni, Turismo/T.Libero, Utilities.

La classifica delle Borse

Table with columns: CL Borse, Indici, Chiusura venerdì, Var. % settim., 52 settimane (Min, Max), Var. % a un anno. Rows include Bruxelles Total Return Idx, New York S&P 500, Stoccolma Sax All Share, Tokio Nikkei 225, Zurigo Swiss Market Idx, Toronto S&P TSX Comp., Madrid Ibex, Johannesburg Industrial 100%, Amsterdam AEX Index, Helsinki Hex General, Francoforte Xetra Dax Idx, Singapore Strait Time, Milano Comit, Parigi CAC 40, Londra FT Se 100, Hong Kong Hang Sen, Sydney All Ordinaries, Seul KOSPI 200, Atene Athens General.

Stoxx



Confronto a un anno



INDICI: S&P500* +0,2%, Stoxx 600 +0,6%, Milano FtMib +0,3%, Shanghai +7,9%, *Indice Usa alle 21.00

FOCUS

Effetto Draghi sul BTP: Il rendimento del Decennale è sceso al 2,06%, 51 centesimi meno dei livelli di metà ottobre, grazie alla prospettiva di un Qe.

BTP 10 ANNI



Rendimenti reali negativi: Il Bund tedesco rende lo 0,7%, circa la metà dell'inflazione core. L'ultima asta è stata sottoscritta appena per l'80 per cento.

BUND 10 ANNI



Nessun rialzo dei tassi in vista: Cala di 12 punti (al 2,26%) il rendimento del Treasury a 10 anni. Risultati macro sotto le attese allontanano il rialzo dei tassi.

TREASURY 10 ANNI



AVVISO AL PUBBLICO FLUMINI MANNU LIMITED. PROCEDURA DI VALUTAZIONE DI IMPATTO AMBIENTALE. COMUNICAZIONE TRANSMISSIONE DOCUMENTAZIONE INTEGRATIVA.

GECOS S.p.A. AVVISO AGLI OBBLIGAZIONISTI. Si avvisano i Signori obbligazionisti sottoscrittori dei prestiti obbligazionari Gecos S.p.A. emessi rispettivamente in data 9-4-2001 e 11-11-2011.

AVVISO DI GARA. Si avvisa che la Lavorazioni Acciai S.r.l. in l.c.a., C.F. 0278890099, a mezzo del Commissario liquidatore P.T. Av. Davide Piazzi, giusta autorizzazione del Ministero dello Sviluppo Economico del 27/11/2014, invita alla presentazione di offerte per l'acquisto di ramo d'azienda sito in Voghera (PV), via Orlo 23.

Tribunale di Roma Fall.to 819/06. Vende azienda costituita da marchio, stigliature, attrezzature e complesso immobiliare in Roma, Via Flaminia 844. Procedura competitiva il 17.12.14.

IN EDICOLA. Guida alla nuova giustizia civile. IN EDICOLA CON IL SOLE 24 ORE A € 10,00 IN PIÙ*

IN EDICOLA. Guida alla nuova giustizia civile. IN EDICOLA CON IL SOLE 24 ORE A € 10,00 IN PIÙ*

IN EDICOLA. SALDO 2014 IMU & TASI. Guida pratica di agevole consultazione per centrare senza rischi entro il prossimo 16 dicembre, l'adempimento con il saldo Imu e Tasi 2014: regole da rispettare, agevolazioni ed esenzioni, percorsi di calcolo, esempi pratici. E in più l'accesso al dossier on line e i calcolatori per Imu e Tasi.

AVVISO DI CONVOCAZIONE ASSOCIATIVA. La S.p.A. "VILLA SAN GIOVANNI S.r.l." è convocata in assemblea per il giorno 10 dicembre 2014, alle ore 10, presso lo Studio del Notaio Benedetta Pagnoni in Napoli via della Difesa 100, n. 20 per discutere e deliberare sul seguente ordine del giorno:

POSTEPRINT S.p.A. Via C. Spinola, 11, Roma 00154. Tel. 06512461, Fax 065124628. AVVISO DI GARA ESPERTI. Si informa che la gara esperta mediante Procedura aperta in modalità telematica per la fornitura dei servizi di allestimento, personalizzazione, confezione e consegna di stampati tipografici, (N.A.1) Procedure di gara, è sottoposta a consultazione sulla

A TUTTI GLI ENTI PUBBLICI E ISTITUZIONI. PER LA PUBBLICITÀ LEGALE SU IL SOLE 24 ORE. SYSTEM COMMUNICATION PUBBLICITARIA. Tel. 02.3022.3504/3257/3126. E-mail: info@scg.it

IN EDICOLA CON IL SOLE 24 ORE A € 9,90 IN PIÙ*. DALLA GUIDA AL SOLE 24 ORE. Il primo quotidiano digitale.