

Europa e mercati

LA REAZIONE DEI LISTINI

I titoli a Piazza Affari

Forti rialzi su Mps e istituti popolari, UniCredit cede il 3,3%, Intesa il 2,6%

La trasversalità

Effetto Francoforte anche sulla Spagna e sui big di Francia e di Germania

Borse, ondata di vendite sulle banche

Criteria Bce presi a pretesto per portare a casa i guadagni - Milano perde il 2,38%

Maximilian Cellino

Se gli investitori cercavano un pretesto qualsiasi per portare a casa parte dei guadagni realizzati nelle ultime settimane di rialzi sfrenati non potevano chiedere di meglio: l'annuncio da parte della Banca centrale europea (Bce) delle linee guida attraverso le quali sarà condotta la valutazione sugli attivi delle banche continentali gliel'ha offerto su un piatto d'argento. Intendiamoci, non che da Francoforte siano arrivate novità particolarmente eclatanti, quel

I TIMORI DEI TRADER

Poche le novità annunciate da Francoforte, ma le parole di Draghi lasciano presagire test più severi rispetto ai precedenti realizzati dall'Eba

tanto è stato però sufficiente per scatenare un'ondata di vendite generalizzate che ha colpito soprattutto i titoli del credito come dimostra il calo di oltre il 2% accusato ieri dall'indice Stoxx settoriale.

Che i mercati fossero già predisposti a fare un passo indietro dopo l'euforia delle ultime giornate lo si era del resto già intuito prima che la Bce alzasse il sipario, quando cioè le piazze asiatiche avevano reagito malamente all'ipotesi di un atteggiamento più restrittivo della Banca centrale cinese per scongiurare fiammate inflazionistiche. L'attesa «asset quality review» ha sotto questo aspetto rappresentato la classica ciliegina sulla torta anche se, come si diceva, resta difficile capire cosa abbia in fondo urtato la sensibilità del mercato sul tema.

«Forse ha pesato più il "non detto" e gli investitori temono novità negative quando saranno davvero svelati i dettagli sui criteri per gli stress test», azzardava ieri un

trader poco convinto da ciò che vedeva sugli schermi. In effetti l'unica vera indicazione puntuale diffusa, cioè il livello minimo di Common Equity Tier 1 necessario per accertare l'adeguatezza del capitale bancario fissato all'8%, non può certo considerarsi una novità visto che la cifra circolava già ufficialmente nei giorni precedenti.

Né un limite insormontabile, dato che nei test precedenti l'Eba aveva a suo tempo fissato la soglia al 9% per una definizione di capitale piuttosto simile. Su questo aspetto però Marco Valli, capo economista per l'Eurozona di UniCredit Research, avverte che «è importante tenere in mente che gli stress test saranno effettuati dopo l'asset quality review, che comporterà la revisione almeno parziale del criterio di ponderazione delle attività per il rischio e che quindi potrebbe rendere il raggiungimento del livello dell'8% più arduo di quanto non sembri in apparenza».

Difficoltà o meno da parte delle 128 banche europee nel conseguire gli obiettivi indicati, un certo peso almeno sotto l'aspetto psicologico sugli investitori potrebbe averlo esercitato ieri l'insistenza con cui prima il responsabile del direttorio Bce per la stabilità, Ignazio Angeloni, poi lo stesso presidente, Mario Draghi, hanno tenuto a sottolineare la credibilità, e quindi la maggior severità dei nuovi test sul credito. «Draghi ha addirittura avvertito che non ci saranno sconti per nessuno e che si ci sarà da bocciare una banca non si avranno esitazioni, creando un impatto immediato ed emotivo sul mercato come già avvenuto in passato», ha sottolineato Nicola Esposito, direttore degli investimenti di Tenderscapital.

Se proprio una novità la si vuol vedere nell'annuncio Bce e nei comportamenti dei mercati è che stavolta gli stress test saranno condotti in modo da dare importanza tanto ai crediti inesigibili e all'esposizione ai titoli di Stato, quanto alla leva finanziaria delle banche e agli asset «tossici» che queste hanno in portafoglio. In questo modo si toccheranno i punti vulnerabili delle banche italiane e spagnole, ma anche quelli delle tedesche e dell'Europa del nord in generale. Prova ne sia che ieri gli investitori per una volta tanto non hanno guardato in faccia nessuno e venduto Unicredit (-3,3%), Intesa Sanpaolo (-2,6%) e Bbva (-3,7%) così come Socgen (-2,4%), Deutsche Bank (-2,2%) e Commerzbank (-4,1%). Milano (-2,4%) e Madrid (-1,8%) hanno perso più di Francoforte (-0,3%) e Parigi (-0,8%) semplicemente perché il peso dei titoli finanziari è preponderante. L'armonizzazione delle regole, almeno in teoria, può portare pure a questo.

m.cellino@isole24ore.com
© RIPRODUZIONE RISERVATA

La giornata

LE BORSE

Paese	Indice	Variazione di ieri	Da inizio anno
Italia	Milano Ftse Mib	-2,38%	+16,21%
Giappone	Tokyo Nikkei	-1,95%	+38,78%
Spagna	Madrid Ibex 35	-1,84%	+20,33%
Francia	Parigi Cac40	-0,81%	+17,02%
Germania	Francoforte Dax	-0,31%	+17,18%
Regno Unito	Londra Ftse 100	-0,32%	+13,17%

IL CROLLO DELLE BANCHE

Performance di ieri e da inizio anno

Banca	Variaz. di ieri	Da inizio anno
Mps	-6,49%	-3,59%
B.P. Sondrio	-6,00%	-4,84%
B.P. Emilia	-5,99%	+30,50%
Bankia	-5,62%	-77,79%
Banco Popolare	-5,51%	+13,04%
Bpm	-5,31%	+7,25%
B. Com. Portugues	-4,63%	+37,39%
Bankinter	-4,57%	+109,01%
Banco de Sabadell	-4,08%	-3,58%
Commerzbank	-4,08%	-12,82%
Mediobanca	-3,71%	+33,74%
Ubi	-3,71%	+38,56%
BBVA	-3,66%	+33,04%
B. Spirito Santo	-3,43%	+3,00%
Unicredit	-3,32%	+45,44%
SHB Shb A	-3,32%	+23,62%

Gli spread. Si riduce a un punto il vantaggio italiano rispetto al Bund decennale

I Bonos riavvicinano i BTp

Vito Lops

Azioni e obbligazioni su due binari. Se ieri le Borse hanno sofferto così non è stato per i bond dell'Eurozona che hanno vissuto un'altra giornata all'insegna del "Toro". Su tutti il balzo dei prezzi dei Bonos spagnoli (con conseguente riduzione dei rendimenti che si muovono in direzione opposta). Il tasso del decennale di Madrid è sceso dal 4,21% della vigilia al 4,12%. In leggero calo anche i tassi del corrispettivo BTp che hanno ceduto un punto base al 4,11%. La Spagna, quindi, si è riavvicinata nuovamente all'Italia in questo infinito testa a testa sulla solidità del debito. Adesso lo spread tra Italia e Germania è a 235 (in giornata ha toccato 231, il

livello più basso degli ultimi due anni) mentre quello tra Madrid e Berlino è a 236. Hanno inciso le dichiarazioni del Banco de Espana sull'andamento del Pil nel terzo trimestre: +0,1%, in rialzo dopo nove cali consecutivi (approfondimento a pagina 22). «Il fatto che la Spagna non sia più in recessione significa che sarà più semplice ridurre il deficit», spiega Alessandro Giansanti, strategista di Ing.

LA TENDENZA DI MERCATO

A favore di Madrid gioca l'uscita dalla recessione, mentre sul mercato dei bond pesa l'onda lunga dei dati sul lavoro Usa di martedì

di una solida azienda - era scontata dai mercati. Ma senza questa "regola d'oro" i bond correrebbero il rischio di una violenta ondata "Orso". Detto ciò, il market mover di giornata per i titoli di Stato resta l'onda lunga del dato sul lavoro (peggiore delle attese) negli Usa pubblicato martedì. I mercati hanno rispolverato il detto «bad news is good news», dato che a queste condizioni l'avvio del tapering (piano di riduzione degli stimoli monetari) potrebbe slittare anche al secondo trimestre del 2014. E questo, nelle sale operative, viene considerato alla stregua di una quarta ondata di quantitative easing.

Negli ultimi mesi abbiamo assistito al passaggio dalla politica - che può essere uno strumento efficace - alla politica dell'annuncio, che al massimo non serve a niente, e sovente aumenta solo incertezza e volatilità. È già accaduto nella politica monetaria, sia della Banca centrale americana che della Banca d'Inghilterra. La storia si ripete uguale: il banchiere centrale di turno ha di fronte un obiettivo imposto dalla urgenza di breve periodo della politica, che nel nostro caso si chiama uscita dalla recessione. Il nostro banchiere centrale ha ben chiaro - almeno lo speriamo che gli strumenti a sua disposizione non sono efficaci per quell'obiettivo. Ma qualcosa bisogna fare: ed allora si annuncia il niente, dove è l'annuncio che prende il proscenio, nella speranza che copra la fisiologica inefficacia della politica

L'EDITORIALE

Donato Masciandaro

La trasparenza che serve per gli istituti bancari

► Continua da pagina 1

L'obiettivo è garantire la stabilità bancaria europea, anche attraverso l'individuazione delle opportune politiche di intervento, private e pubbliche.

Dunque, riassumendo con una metafora: la Bce da buon medico ha dichiarato che prima definirà quali sono i sintomi della malattia chiamata rischiosità, poi visiterà i 130 pazienti ed infine cercherà di capire quanti di questi possono ammalarsi in condizioni di stress, in modo da prevenire morti improvvise, prescrivendo le giuste medicine, che verranno fornite dal mercato, dagli Stati nazionali, e dall'Europa. Condizioni indispensabili di successo: diagnosi e cure devono essere uguali per tutti i pazienti. E una comunicazione sorprendente?

Absolutamente no. È una comunicazione efficace? Assolutamente no, perché lascia aperti tutti gli interrogativi che oggi incombono su questo straordinario esperimento che è l'Unione bancaria. Ma l'incertezza fa male, non bene.

Purtroppo, non è la prima volta in questi mesi che le urgenze della congiuntura economica portano le banche centrali ad errori nella politica di comunicazione. Negli ultimi mesi abbiamo assistito al passaggio dalla politica - che può essere uno strumento efficace - alla politica dell'annuncio, che al massimo non serve a niente, e sovente aumenta solo incertezza e volatilità.

È già accaduto nella politica monetaria, sia della Banca centrale americana che della Banca d'Inghilterra. La storia si ripete uguale: il banchiere centrale di turno ha di fronte un obiettivo imposto dalla urgenza di breve periodo della politica, che nel nostro caso si chiama uscita dalla recessione. Il nostro banchiere centrale ha ben chiaro - almeno lo speriamo che gli strumenti a sua disposizione non sono efficaci per quell'obiettivo. Ma qualcosa bisogna fare: ed allora si annuncia il niente, dove è l'annuncio che prende il proscenio, nella speranza che copra la fisiologica inefficacia della politica

monetaria.

Qualcuno obietterà: ma i mercati finanziari comunque reagiscono agli annunci, anche se sovente non nella direzione attesa. Quindi l'annuncio contiene informazioni, e se contiene informazioni è efficace, in quanto aumenta l'efficienza dei mercati. Sbagliato: il fatto che i mercati reagiscono agli annunci non significa che quella politica migliori le informazioni. Anzi. I mercati reagiscono non alla notizia, ma a chi dà la notizia. Se un'autorità monetaria non mi dice nulla, sta certificando che non sa nulla; questo aumenta - non diminuisce - l'incertezza.

L'effetto certificazione nulla a che fare con l'efficienza dei mercati. Ben lo sanno quelli che studiano gli effetti sui mercati degli annunci delle agenzie di rating. Quando cambia un rating, o un giudizio di una agenzia, tutti sanno che a causa della pubblicizzazione di tali giudizi - il rating fa parte della regolamentazione - ci saranno effetti automatici su investitori, strumenti e mercati. Quindi il mercato non reagisce a nuove informazioni, ma all'effetto certificazione che i nostri regolamentatori hanno regalato al business delle agenzie di rating.

Lo stesso discorso vale per i programmi di valutazione - o a parti di essi, come gli stress test - inclusi quello della Bce: i mercati vogliono informazioni su come i supervisori giudicano le banche. Continuando con la metafora, il paziente sarà sano o malato a seconda di quale metrica del rischio il dottore sceglierà, e alla applicherà, come valuterà la robustezza del malato. Fatta la scelta, al mercato poca importa se sia quella giusta o sbagliata, tanto chi vive e chi muore lo decide il dottore. Poi, più avanti, si scoprirà se il medico aveva ragione o meno. Tanto, in caso di errore, i danni sono stati fatti, e se il medico paga - in termini di danno reputazionale - finora è stata un'eccezione, non la regola.

Da qui l'importanza per la nuova vigilanza europea, di partire con il piede giusto: occorre annunciare in modo immediato e completo le regole della individuazione, applicazione e valutazione della metrica del rischio. È un passaggio fondamentale: già il percorso della Bce come autorità di vigilanza è ostacolato dal dipendere da altri attori - vedi per tutte le incognite sul disegno delle politiche di risoluzione delle banche. Se all'incertezza si aggiunge incertezza, meglio rallentare, o fermarsi, piuttosto che rischiare di tagliare il ramo dove si è seduti.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il Sole 24 ORE.com

Soldi Vostri
L'ECONOMIA DI TUTTI I GIORNI

SU INTERNET

Le tassazioni su risparmio e investimenti

Sul sito del Sole 24 Ore, nel programma «Soldi Vostri», le diverse tassazioni su risparmio e investimenti e i suggerimenti per le scelte più convenienti.

www.isole24ore.com

IL PALLET ESPRESSO NON HA PIÙ CONFINI.

PARTENZE GIORNALIERE PER TUTTA EUROPA. CONSEGNA IN 48/72 ORE.*

ONE EXPRESS
IL PALLET ESPRESSO

PER UN PREVENTIVO GRATUITO:
800 501 502 | oneexpress.it

* IN BASE ALLA DESTINAZIONE.