

LISTINI Le dimissioni di Letta nel giorno di San Valentino allontanano le elezioni. Gli investitori gradiscono, anche perché Piazza Affari è al riparo grazie a Draghi. Ma la fiducia resterà solo se arriveranno le riforme

di **Roberta Castellarin**
e **Paola Valentini**

Nel giorno di San Valentino, vescovo martire decapitato a Roma il 14 febbraio del 273 a 97 anni perché la sua popolarità di cristiano stava crescendo tra i pagani romani, Piazza Affari vota la fiducia a Matteo Renzi. Il Ftse Mib venerdì 14 è salito dell'1,6%, mentre il premier Enrico Letta usciva di scena rassegnando le dimissioni. Ma quella tra Renzi e la borsa è una storia d'amore subordinata chiara richiesta. La fiducia resterà a patto che Renzi si confermi un vero rottamatore. Come spiega bene il Credit Suisse: «Renzi si è presentato come un demolitore e questo evoca riforme e cambiamenti nel Paese, che tanto sono attesi dal mercato. Ora ci vorranno un paio di mesi affinché commentatori e mercati possano testare se il suo governo sarà davvero riformatore». E nel frattempo? Lo scudo del presidente della Bce, Mario Draghi, e il sentiment positivo che accompagna Piazza Affari da quasi sei mesi sono, almeno nel breve periodo, due fattori che potranno proteggere l'Italia e che per ora contano di più dell'arrivo del segretario Pd a Palazzo Chigi.

Il timore di elezioni anticipate preoccupava i grandi investitori istituzionali, soprattutto esteri, in quanto un ritorno alle urne avrebbe in qualche modo destabilizzato il clima di maggior favore che domina oggi sugli asset percepiti come più rischiosi, a partire dalle azioni italiane. L'arrivo di Renzi sgombra il campo da quest'incognita. «Gli investitori percepiscono l'impegno di Draghi (dopo le famose parole dell'estate 2012: farò tutto quello che serve per difendere l'euro e basterà, ndr) come credibile ed effettivo», spiega Morgan Stanley, «inoltre dal momento che si percepisce che c'è questa rete di protezione, gli investitori continuano a muoversi verso asset ad alto rendimento alla ricerca di redditività più elevata di quella offerta dagli asset senza rischio». Ecco perché, anche se Renzi erediterà lo stesso Parlamento frammentato che aveva Letta, «l'incertezza politica potrà avere un impatto limitato sui sentiment di mercato», dice Morgan Stanley. Detto questo, però, gli investitori, vogliono anche vedere le tanto sbandierate riforme strutturali. Se non arrivassero, si cadrebbe in una situazione peggiore di quella appena lasciata. Come spiega bene Deutsche Bank: «Di certo Renzi, e quindi l'Italia, si sta imbarcando in una strategia più rischiosa in cui la possibilità di continuare con piccole riforme che tengano viva la confidence, diminuisce in modo sensibile mentre aumenta

La borsa vota per Matteo

COSA CHIEDE IL MERCATO A RENZI NEI PRIMI 100 GIORNI DI GOVERNO

Presentare un piano per il taglio della spesa pubblica e del debito	92%
Rendere più flessibile il mercato del lavoro	80%
Fare un provvedimento per ridurre la burocrazia	52%
Introdurre sgravi fiscali per le imprese	48%
Usare i proventi della lotta all'evasione per ridurre le tasse	40%
Tagliare i costi della politica	36%
Fare ulteriori liberalizzazioni	32%
Attenuare il patto di stabilità per permettere agli enti locali di investire sul territorio	16%
Introdurre norme più severe sulla corruzione	16%
Stringere un accordo con la Svizzera sulla tassazione dei capitali detenuti nelle banche elvetiche	16%
Attenuare la tobin tax	12%
Eliminare le province	12%
Introdurre nuove norme volte a combattere l'evasione fiscale	12%
Spostare il carico fiscale dai lavoratori e dalle imprese ai grandi patrimoni	12%
Parziale privatizzazione di alcune prestazioni sanitarie*	8%
Varare i piani di risparmio a lungo termine agevolati fiscalmente	8%
Modificare la riforma delle pensioni	8%
Accelerare il pagamento dei crediti della pubblica amministrazione	4%
Limitare ulteriormente l'uso dei contanti	4%
Modificare la legge sulle fondazioni	4%
Rendere obbligatoria l'iscrizione ai fondi pensione	4%
Ridurre l'imposta di bollo sugli investimenti finanziari	4%

* Introdurre alcuni servizi a pagamento sopra una certa soglia di reddito

Hanno partecipato:

Anthilia Capital partner, Alba leasing, Azimut, Banca Iigest, Bernoni Grant Thornton, Cfo sim, Copernico sim, Farad International, Fondomestic banca, Fxom, Ig, Invest banca, Kempen Capital management, Lemank Asset Management, M&G, Petercam, MoneyFarm, Pioneer Investments, R&CA Ricercafinanza.it, Russell Investments, Schroders, Studio legale Giacomuzzi, Studio legale Negri-Clementi, Tendercapital, Vontobel Asset Management, Trilantic Capital Partners

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

Basta austerità. Firmato Corte dei Conti

Per il presidente della Corte dei Conti Raffaele Squitieri, che ieri vener-

di Angelo De Mattia

conosciamo a tutt'oggi, se non attraverso alcune espressioni general-generiche, la posizione

di 14 ha inaugurato l'anno giudiziario, il 2014 dovrà essere caratterizzato da grandi sfide che impongono radicali cambi di rotta: riforma delle istituzioni, risanamento complessivo, lotta all'evasione, più decisa revisione dei confini in cui opera il sistema di intervento pubblico, razionalizzazione della spesa pubblica e riassorbimento di inefficienze e distorsioni gestionali nella pubblica amministrazione, superamento delle ingiustificate sperequazioni nei trattamenti economici dei funzionari pubblici. Ma ciò che risalta nella relazione del giudice contabile è il riferimento alla necessità di scongiurare nuovi interventi di correzione del disavanzo, riproduttivi di un circolo vizioso che rallenta la ripresa. Detto dal presidente della Corte, non certo da istituzioni e personaggi lassisti, è un'affermazione che deve indurre a riflettere, inscrivendosi anch'essa in un'implicita critica agli eccessi rigoristici dell'austerità, completate come sono queste osservazioni dalla valutazione di severità degli obiettivi a medio termine definiti a livello europeo per la gestione di bilancio e debito. Grandi sfide, riforme radicali, snodi fondamentali (revisione della spesa), rilancio dell'economia, partecipazione a progetti di rilevante interesse strategico comune a livello europeo: sono dunque queste le parole chiave della relazione. Essa costituisce un significativo promemoria per il costituendo governo Renzi. Non

del candidato-premier in materia economica e finanziaria. E invece ovviamente noto il suo pensiero in materia elettorale e costituzionale per avere egli promosso la riforma ora all'esame della Camera. Ma, sull'altro versante, se si fa eccezione della «ribollita» del cosiddetto Jobs Act, non si conosce nulla. Soprattutto si è all'oscuro delle iniziative che Renzi vede necessarie da condurre in Europa e, in specie, se egli sia d'accordo nel battersi per la «golden rule» e come giudichi ora il caveat della Corte dei Conti sulla necessità di scongiurare nuovi interventi correttivi nonché di muoversi con equilibrio tra le esigenze della crescita economica e il riequilibrio della finanza pubblica. Il programma è fondamentale per poter dare un giudizio appropriato. E non hanno la dignità di un tale documento l'intento di ulteriormente tassare le rendite finanziarie o quello di intervenire sulle pensioni d'oro ma sbagliando platealmente i calcoli ovvero, ancora, ipotizzare riduzioni della bolletta energetica finanziate in maniera indeterminata. È giusto avere una smisurata ambizione, ma senza sostanza questa rischia di tradursi in smisurata velleità. Dunque è lecito attendersi a brevissimo termine la presentazione di un programma organico che offra una base certa a una candidatura nata nel circuito extraparlamentare e con un'evidente carenza programmatica. (riproduzione riservata)

la possibilità di tornare a vedere l'Italia sotto pressione dopo un eventuale fallimento politico del rottamatore».

Ma quali riforme chiede il mercato al nuovo governo targato Renzi? Taglio del debito e della spesa pubblica, una riforma del mercato del lavoro, la riduzione dei costi della politica e della burocrazia e una lotta all'evasione fiscale volta a ridurre le tasse. Queste le priorità per il mercato sulla base di un sondaggio condotto da *Milano Finanza* tra analisti e gestori italiani ed esteri. Di fatto il messaggio è chiaro. L'Italia deve cambiare per essere più appetibile per gli investitori esteri.

Secondo gli analisti di Kepler Cheuvreux l'arrivo di Renzi rappresenta una buona notizia ma non lo scenario migliore. Ci sono nuove facce, ma restano i vecchi problemi: ossia proprio le riforme. Gli analisti credono che un nuovo esecutivo possa portare a nuovi e più efficaci ministri e che Renzi, probabilmente, potrebbe essere in grado di attrarre maggiore consensus tra gli altri partiti rispetto a Letta. Inoltre, secondo le indiscrezioni, tra i membri del governo potrebbero esserci manager ben conosciuti (si parla ad esempio di Andrea Guerra di Luxottica per lo Sviluppo). Questo dovrebbe essere ben accolto dagli investitori sebbene il track record di imprenditori-manager prestati alla politica non sia sempre stato positivo. Negativo, invece, il fatto che la maggioranza continui a essere composta dagli stessi partiti con differenti visioni sulle riforme. Da Banca Akros si aspettano proprio una certa discontinuità con la politica del passato nel momento in cui Renzi nominerà alcuni ministri e attuerà il rinnovo del top management delle aziende statali. Renzi potrebbe riconquistare voti dai moderati e dall'opposizione, anche se questo potrebbe essere più evidente attraverso nuove elezioni. È più facile, infatti, vincere nuovi seggi alle politiche che convincere i parlamentari. La casa d'affari vede «grandi speranze e grandi aspettative per un atteggiamento del nuovo governo più business-friendly: ci aspettiamo più attivismo in tutte le situazioni in cui è necessaria una forte unità politica per far emergere del potenziale», con Telecom Italia e Finmeccanica che potrebbero essere le principali beneficiarie.

«Il cuneo fiscale e il recupero della competitività devono restare

l'obiettivo del nuovo governo e passi in avanti in questo senso aiuterebbero le imprese dedicate all'export», dicono gli analisti di Banca Akros.

A detta di Giovanni Daprà, Ceo di MoneyFarm, però, non bisogna eccedere nell'ottimismo. «Il futuro esecutivo dovrà affrontare sfide titaniche. Prima ancora di riuscire a esaminare le annose criticità che zavorrano l'economia e l'apparato pubblico, il governo si troverà a sciogliere i problemi che nascono dal modo stesso in cui la staffetta di queste ore sta avvenendo». Aggiunge Daprà: «Sono due i nodi davvero irrisolti del passaggio: il primo legato al cambio di governo gestito senza un formale passaggio parlamentare. Questo implica che la maggioranza a sostegno dell'esecutivo non è al momento definita e lo sforzo riformatore di Renzi si potrebbe infrangere sugli umori variabili dei partiti, specialmente a Palazzo Madama. Il secondo, invece, relativo al cambio senza passare per il voto degli elettori. Se la ratio è chiaramente il proseguimento delle riforme appena incardinate a larga maggioranza, (riforma della legge elettorale e l'abolizione del senato), la mancanza di legittimazione popolare rischia di insidiare il percorso riformista». Sulla reazione dei mercati Daprà aggiunge: «L'Italia ha piazzato 3,5 miliardi di euro di titoli pubblici a tre anni ai tassi più bassi di sempre e il Ftse Mib è il secondo miglior mercato azionario da inizio anno. Quindi la crisi politica non sembra avere intaccato la fiducia. Detto questo, pensiamo che non sia per ora il momento di ridurre l'esposizione all'Italia data la forza relativa dei mercati ma i prossimi mesi potrebbero essere decisivi in un senso o nell'altro», aggiunge Daprà. In ogni caso «finché non riusciremo a rendere appetibile il mondo del lavoro e il mondo dell'industria per persone e capitali, l'Italia non avrà le risorse per risollevarsi dalla crisi», conclude Daprà.

Fa una differenza sulla reazione a breve del mercato e una valutazione di più lungo termine Vincenzo Longo di IG: «Il mercato, nel brevissimo termine, potrebbe anche apprezzare il passaggio del testimone. La mancanza di un consenso popolare potrebbe però costituire un elemento di debolezza per il governo nel medio-lungo termine». E sottolinea Longo: «Rispetto agli ultimi due anni, questa volta il cambio al vertice non è stato accompagnato da una sfiducia da parte degli investitori. Anzi, il clima di fiducia con gli investitori esteri si è sensibilmente rafforzato dopo lo scossone di fine settembre, complice le nuove aspettative di crescita, le manovre della Bce e il rallentamento dell'inflazione». Conclude lo strategista: «Il mercato si aspetta che il governo acceleri il processo di riforme avviato da Letta, una sfida non semplice».

OBBLIGAZIONI I rendimenti dei bond italiani stanno collezionando un minimo dopo l'altro, con i titoli di Stato a breve che ora pagano i tassi più bassi dell'era dell'euro. Un banco di prova difficile per il neo premier

Quanto corre quel Btp

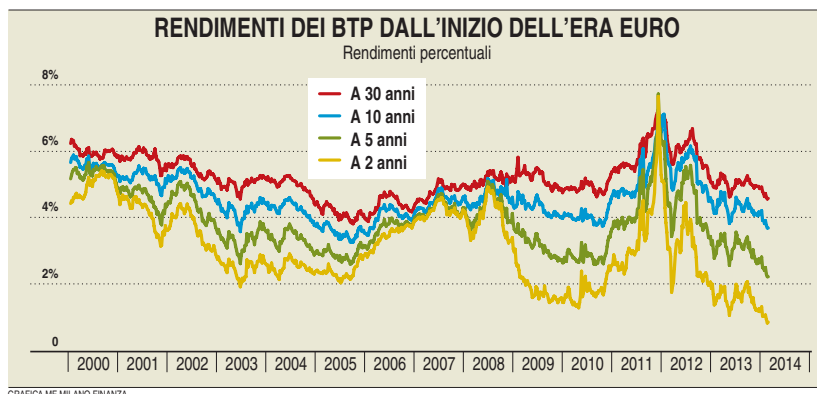
di Stefania Peveraro

Matteo Renzi piace ai mercati, non c'è dubbio. Ma per equità va detto che anche nei mesi scorsi, quando a Palazzo Chigi c'era Enrico Letta, Bot e Btp hanno registrato un vero e proprio rally, con i rendimenti che hanno iniziato a collezionare nuovi minimi dall'inizio dell'era euro. Un risultato, che è stato certo il riflesso della maggiore affidabilità dell'Italia agli occhi degli investitori, ma anche e forse soprattutto del migliorato scenario macroeconomico europeo e internazionale e della grande liquidità immessa da Fed e Bce. In ogni caso il risultato del combinato disposto è sotto gli occhi di tutti e quindi Renzi si trova a rilevare il timone del governo in un momento davvero d'oro per lo spread. Una situazione, però, nella quale è alto il rischio di fare un passo falso e vedersi dare la colpa di una dura correzione delle quotazioni dei Btp e di tutto il mercato dei bond italiani. Specie se non verranno intraprese azioni forti sulla riduzione del debito pubblico.

Lo spread di rendimento tra il Btp e il Bund tedesco a dieci anni è tornato nei giorni scorsi sotto 200 punti base, un livello attorno al quale si è aggirato negli ultimi mesi, dopo il calo da quota 300 toccata verso fine giugno 2013, mentre i massimi dell'anno erano stati toccati a fine marzo a quota 350 punti. Contemporaneamente il rendimento del decennale italiano si è portato attorno al 3,7% dai picchi attorno al 4,9% segnati alla fine del giugno scorso e a fine febbraio, battendo così il minimo segnato a inizio maggio del 3,763%. Per trovare un livello più basso bisogna tornare a inizio 2006, quando il rendimento era attorno al 3,5%, mentre il minimo dall'inizio dell'era euro per il decennale risale a fine settembre 2005 al 3,2%. Ancora più lontano dai minimi del settembre 2005 al 3,795% è il Btp trentennale, che venerdì in serata offriva il 4,58%, comunque sui minimi del maggio 2013 e sotto quelli della primave-

ra 2010. Per contro, come evidenziato nel grafico in pagina, le scadenze più brevi si sono portate ora già ben al di sotto non solo del minimo dello scorso maggio, ma anche al di sotto dei minimi della primavera 2010, attestandosi appunto ai livelli più bassi mai toccati primi nell'era euro. Così, per esempio, la scorsa settimana i rendimenti dei Bot a 12 mesi in asta sono scesi a un tasso dello 0,676% dallo 0,735% dell'asta di gennaio. E il giorno dopo, in occasione delle aste dei titoli a medio-lungo termine, il Btp triennale è stato collocato al rendimento dell'1,41% dall'1,51%

della società emittente era tra i più bassi. Ma appunto ora c'è il risvolto della medaglia da affrontare. Perché il rally continui, è necessario che il mercato obbligazionario italiano copra anche l'ultimo pezzo di strada che resta per allineare i rendimenti degli emittenti italiani con quelli dei Paesi europei non solo core, come Germania e Francia, ma anche con quelli spagnoli (lo spread tra Bonos e Bund è ormai fisso sotto i 190 punti da settimane). In sostanza, infatti, oggi gli investitori tendono a preferire la carta italiana perché, seppure con rendimenti in calo, paga



dell'asta di metà gennaio, rinnovando a sua volta il minimo dall'era euro. Peraltro, a beneficiare di questa situazione sono stati ovviamente anche tutti gli emittenti corporate e bancari che già dallo scorso autunno hanno iniziato ad approfittare della ritrovata fiducia degli investitori internazionali, finanziandosi così a tassi decrescenti, anche quando il merito di credito

ancora di più dei concorrenti e potenzialmente perché potrebbe apprezzarsi, se il nuovo governo si impegnasse nelle famose riforme strutturali per tenere a bada il debito, rilanciando contemporaneamente l'economia. La luna di miele dei mercati è a tempo. E Renzi questo lo sa bene, visti i numerosi agganci che ha nel mondo della finanza. (riproduzione riservata)

E uno dei nodi è sicuramente quello del lavoro. Come ricorda Corrado Caironi, investment strategist R&C&A Ricercaefinanza.it: «Il tema centrale rimane quello del lavoro che deve mettere in primo piano la lotta alla disoccupazione giovanile. Non poter mettere in campo le nuove energie giovanili vuol dire regredire economicamente poiché è ormai evidente che la riduzione della competitività è principalmente imputabile a un deficit di produttività e investimenti tecnologici che solo i giovani possono accelerare».

Concorda Mirko Cardinale, responsabile asset allocation per l'area Europa, Medio Oriente e Africa di Russell Investments: «Il nodo cruciale, ed è un'opinione diffusa nella City, è il tema del costo del lavoro e del cuneo fiscale. Servirebbe un intervento nell'ordine di almeno 30 miliardi per abbassare i contributi sociali, soprattutto per i lavoratori più giovani, con l'obiettivo di ridare fiato alle imprese e dare più soldi ai lavoratori in busta paga. Per ora i mercati sono tranquilli ma questi nodi prima o poi verranno al pettine». Cardinale auspica

anche una soppressione delle pensioni d'oro tramite l'applicazione del contributivo a tutti gli assegni sopra una certa soglia. Mentre Nicola Esposito, capo degli investimenti di Tendercapital, sottolinea che in Italia bisogna «creare un hub turistico e un hub per l'energia rinnovabile e semplificare il sistema fiscale». Per Massimo Gionso, consigliere delegato di Cfo sim, è necessario rilanciare il mercato del lavoro e dei capitali, «in quanto ormai è molto semplice trovare luoghi e Paesi anche molto vicini all'Italia con una compe-

titività notevolmente superiore». Punta sul mercato del lavoro anche Chiaffredo Salomone, ad di Findomestic banca: «Ritengo prioritario avviare provvedimenti che favoriscono l'occupazione e di conseguenza il rilancio dei consumi, recuperando risorse dalle rendite finanziarie pure, dalla lotta all'evasione fiscale e alla criminalità organizzata e dalla riduzione della burocrazia». (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su
www.milanofinanza.it/letta