

SCENARI Borse indifferenti alle stragi di Bruxelles. Ma non bisogna farsi illusioni. A causa degli attentati sale il rischio Brexit. I limiti a Schengen avranno effetti sulla tenuta dell'Ue. E Cipro viene usata ancora una volta per lanciare un avvertimento

Non c'è solo l'Isis

di Marcello Bussi

Qualcuno si sarà stupito dell'indifferenza con cui i mercati hanno accolto gli attentati di Bruxelles, la cui borsa ha chiuso in rialzo dello 0,5% nel giorno dell'attacco. Ma costoro hanno la memoria corta, come si può vedere dai grafici pubblicati nella pagina accanto. Lo stesso era successo in occasione degli attentati di Parigi, da Charlie Hebdo al Bataclan. Si potrebbe quindi essere tentati di voltare pagina, visto che martedì 22 marzo a smuovere un po' le borse (e in senso positivo) ci ha pensato l'indice Ifo sulla fiducia delle imprese tedesche, rivelatosi migliore delle attese. Sui mercati basta allora l'Ifo per battere l'Isis? A ben vedere, un effetto tangibile delle stragi di Bruxelles c'è stato: l'indebolimento della sterlina. Si pensa infatti che il timore di nuovi attentati aumenti la probabilità di vittoria dei sostenitori della Brexit al referendum del 23 giugno. Nel tentativo di frenare l'arrivo di potenziali terroristi, infatti, molti elettori vorrebbero il blocco dell'immigrazione, cosa che si suppone più facile nel ca-



L'aeroporto di Bruxelles dopo l'attentato di martedì 22 ottobre

so in cui il Regno Unito uscisse dall'Unione europea. La Brexit, poi, potrebbe dare il via a un contagio in grado di mettere a rischio le fondamenta dell'intera costruzione europea. I primi candidati a seguire l'esempio di Londra sarebbero i due Paesi che finora hanno espresso la linea più dura nei confronti dei migranti: Ungheria e Polonia. Gli ottimisti a oltranza potrebbero obiettare: sono tutti Paesi che non adottano l'euro, l'unione monetaria può reggere il colpo. Anche perché c'è il Qe della Bce a tenere in pie-

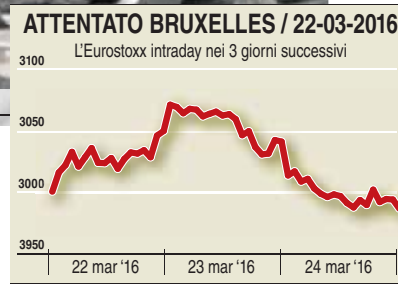
di la baracca. Non si può però negare che lo scetticismo sull'efficacia del Qe sta aumentando, visto che a un anno dal suo lancio, l'Istituto di Francoforte è stato costretto a potenziarlo in misura considerevole, portando tra l'altro gli acquisti di bond da 60 a 80 miliardi di euro al mese. La stessa Eurotower è scettica sull'efficacia delle sue nuove mosse. Lo dimostra il fatto che per il 2018 prevede l'inflazione all'1,6%, segno che nemmeno fra due anni sarà raggiunto

l'obiettivo di un indice dei prezzi al consumo di poco inferiore al 2%. E così è subito partita la girandola di ipotesi su ulteriori, creativi interventi della Banca centrale europea. Non si tratta solo di chiacchiere delle sale operative per dare il via a qualche rapida speculazione.

Peter Praet, esponente belga del Comitato esecutivo della Bce, non ha escluso che l'Eurotower possa stampare moneta e distribuirla gratis direttamente ai cittadini, realizzando così quell'«helicopter money» di cui parlò per primo nel 1969 il nune tutelare dei liberisti, l'economista Milton Friedman. Prospettiva che fa rabbrivire Jens Weidmann. Il presidente

della Bundesbank l'ha infatti bollata come «assurda». L'argomento è però stato sdoganato, ormai l'«helicopter money», chiamato anche Qe del popolo, viene pubblicamente analizzato dai più autorevoli esperti. E il dibattito sembra seriamente cominciato tra le più alte autorità monetarie e politiche del Giappone, Paese

che da molto più tempo della zona euro non riesce a raggiungere gli obiettivi di inflazione. Secondo la testata nipponica *Sankei*, che però non ha citato fonti, il governo di Tokyo sta studiando una distribuzione di buoni o certificati regalo ai giovani con basso reddito per



Ma l'attacco alla capitale belga non azzopperà la ripresa di Eurolandia

di Matteo Radaelli

La politica monetaria ultra-espansiva della Bce avrà l'effetto di sostenere la domanda interna, mentre l'impatto sul settore manifatturiero, seppur positivo, potrebbe essere limitato dal rallentamento dell'economia mondiale e in particolare dei Paesi emergenti. Questo il messaggio arrivato in settimana dai primi dati economici pubblicati che risentono delle decisioni della banca centrale. I preliminari degli indici Pmi dell'area euro sono infatti stati raccolti tra l'11 e il 21 marzo e quindi forniscono una prima indicazione dell'impatto delle misure della Bce sulle imprese. Il Pmi composito dell'area euro, che sintetizza l'andamento degli indici settoriali (manifatturiero, servizi eccetera), è stato migliore delle attese, salendo da 53 a 53,7 punti. Tale dato è in linea con un miglioramento della crescita economica nel corso dei prossimi due o tre mesi, confermando le attese di una ripresa più solida. Il dato si è portato su un valore in linea con una crescita del pil dell'1,5% tendenziale nel secondo trimestre dell'anno. Il rialzo dell'indice è stato favorito dal settore dei servizi, salito da 53,3 a 54, mentre il settore manifatturiero è rimasto sostanzialmente stabile (da 51,2 a 51,4), poco sopra la soglia d'espansione. Settore dei

servizi in miglioramento e manifatturiero più debole è stata anche la tendenza dei dati preliminari francesi (servizi al massimo degli ultimi 5 mesi e manifatturiero al minimo degli ultimi 7) e tedeschi (servizi al massimo degli ultimi 3 mesi e manifatturiero al minimo degli ultimi 16). Tali dati rafforzano le attese che la crescita economica dell'area euro nel 2016 possa raggiungere l'1,5%, in linea con il consensus degli economisti e con l'1,4% delle stime Bce. Tale ritmo di crescita era previsto anche a inizio anno ma non sarebbe stato possibile raggiungerlo senza l'ulteriore allentamento della politica monetaria. Altri indici nazionali pubblicati in settimana a livello nazionale hanno fornito un'indicazione migliore per il settore manifatturiero. In Germania, per esempio, l'Ifo è salito più delle attese a 106,7, livello in linea con una crescita solida del settore. Un segnale positivo è arrivato anche dall'indice di fiducia delle imprese belghe (ottimo anticipatore per la posizione geografica nel cuore dell'area euro). L'indice, che è stato calcolato prima degli attentati di Bruxelles, è salito

IN EUROLANDIA CALA IL RISCHIO DEFLAZIONE

Confronto fra inflazione e aggregati monetari



più delle attese, lasciando intravedere un miglioramento del settore manifatturiero nei prossimi mesi.

Gli attacchi terroristici di martedì dovrebbero avere un impatto limitato sull'economia dell'area euro, almeno stando all'esperienza. Gli attentati di Madrid, Londra e Parigi non hanno infatti provocato un rallentamento dell'economia nel trimestre in cui si sono verificati: nel quarto trimestre 2015 il pil francese è aumentato dello 0,3%; nel terzo trimestre 2005 il pil inglese è salito dell'1%; nel primo trimestre 2004 il pil spagnolo è salito dello 0,6%. Solo una maggiore limitazione della zona di Schengen potrebbe portare a un rallentamento della

crescita economica.

Intanto, i dati più importanti da analizzare nei prossimi mesi per verificare l'impatto delle azioni della Bce su crescita economica e inflazione saranno gli aggregati monetari. L'inversione di tendenza degli ultimi mesi, con il tasso di crescita di M1 sceso dall'11,8% di ottobre al 10,5% di gennaio e con M3 stabile intorno al 5%, aveva evidenziato la necessità di un intervento della Bce. La pubblicazione dei dati di marzo, in agenda per il 27 aprile, e soprattutto di quelli di aprile (31 maggio) ci diranno se gli interventi Bce saranno in grado di invertire questa tendenza. Un rialzo degli aggregati monetari sarebbe un segnale positivo non solo per la crescita economica ma anche per la dinamica dell'inflazione, che è attesa in miglioramento, a meno di un forte calo del petrolio. Una mancata accelerazione degli aggregati monetari invece sarebbe il segnale che la politica monetaria della Bce non è sufficiente a rilanciare crescita e inflazione. In quel caso sarebbe compito dei governi intervenire in maniera diversa rispetto a quanto finora. (riproduzione riservata)



Madrid 11/3/2004

ATTENTATO MADRID / 11-03-2004

L'Eurostoxx nei 5 giorni successivi



GRAFICA MF-MILANO FINANZA



Londra 7/7/2005

ATTENTATO LONDRA / 7-07-2005

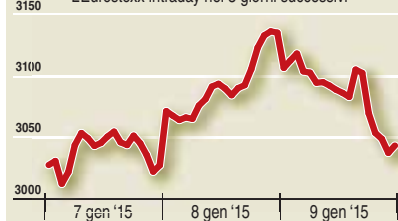
L'Eurostoxx nei 5 giorni successivi



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

ATTENTATO PARIGI / 7-01-2015

L'Eurostoxx intraday nei 3 giorni successivi



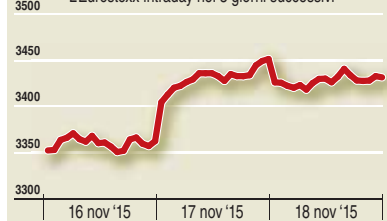
GRAFICA MF-MILANO FINANZA



Parigi 7/1/2015

ATTENTATO PARIGI / 13-11-2015

L'Eurostoxx intraday nei 3 giorni successivi



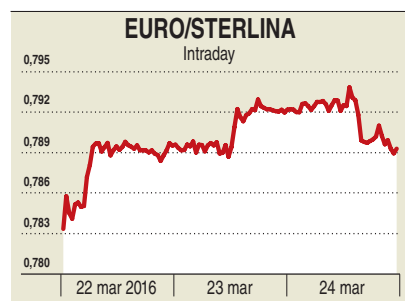
GRAFICA MF-MILANO FINANZA



Parigi 13/11/2015

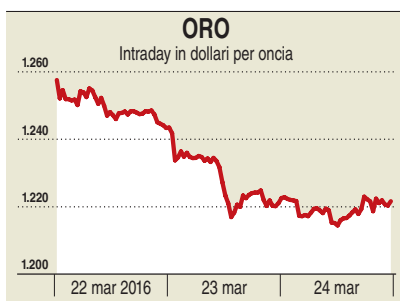
contrastare «l'ingente flessione» dei consumi che caratterizzando questa fascia demografica. L'indiscrezione è stata rilanciata da Bloomberg, secondo cui il provvedimento potrebbe essere inserito nella manovra bis che l'esecutivo giapponese si prepara a varare: i voucher non potranno essere depositati o cambiati in contanti ma solo spesi in beni e servizi. I soliti ottimisti potrebbero obiettare che è ancora presto per uno scontro in Bce sull'helicopter money. Ma Weidmann ha detto ripetutamente di non essere affatto contento delle decisioni prese nell'ultimo riunione del Consiglio direttivo. E la prossima, in programma il 21 aprile a Francoforte, rischia di essere terreno di scontro. «L'ulteriore espansione del programma di acquisto porterà a un aumento delle tensioni sul tema del divieto di finanziamento monetario», ha messo le mani avanti il governatore della Banca centrale olandese, Klaas Knot.

C'è poi una notizia passata quasi inosservata, ma dalle implicazioni molto rilevanti. Dopo quattro anni, Cipro uscirà dal piano di salvataggio il prossimo 31 marzo. Ma poiché i suoi titoli di Stato non sono investment grade, a partire dal 1° aprile non potranno essere acquistati nell'ambito del Qe e nemmeno potranno essere accettati come collaterali dalla Bce. Come ha osservato Fabio Balboni, economista della Bce, «le conseguenze negative per il Paese dovrebbero essere limitate, dato che dispone di grandi riserve in contanti e le sue banche hanno un limitato bisogno di liquidità». Ma questo potrebbe essere il segnale che il sostegno del Qe non è senza condizioni. Non si sottovaluti Cipro. Si è visto infatti che il bail in attuato in occasione della crisi cipriota è spacciato come giusta punizione per gli evasori fiscali russi che aveva-



no depositato i loro patrimoni nell'isola è diventato poi quello adottato per tutti i Paesi della zona euro. Quello a Cipro è quindi un avvertimento per tutti i Paesi discolti. Che non si illudano troppo, Bruxelles è

diventata un po' più flessibile sul tema dei conti pubblici, ma non è il caso di approfittarne perché è già pronta la punizione. Deve mettersi subito in riga il Portogallo, che non è più investment grade per S&P, Fitch e



Moody's. Se il 29 aprile dovesse arrivare il downgrade da Dbrs, Lisbona perderebbe l'accesso al Qe e le conseguenze, a sottolineare Balboni, sarebbero più gravi di quelle subito da Cipro, poiché il Portogallo «ha maggio-

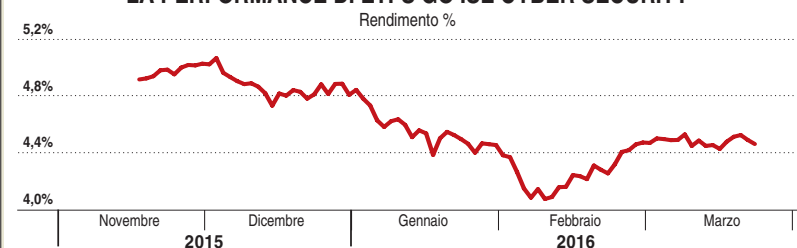
ri necessità di rifinanziamento e le sue banche dipendono pesantemente dalla liquidità della Bce». Una bella arma per convincere il recalcitrante governo portoghese ad abbandonare le sue velleità di politiche espansive. C'è poi l'Italia: solo un gradino la separa dalla perdita dell'investment grade. Anche in questo caso il messaggio è chiaro: Matteo Renzi non esageri con le sue critiche alle politiche di austerità, altrimenti sarà costretto a fare stringere ulteriormente la cinghia ai suoi elettori. E così se la Bce con una mano offre il Qe (dalla dubbia efficacia sull'economia reale, vale la pena ribadirlo), dall'altra è pronta a toglierlo e ancora una volta bastona Cipro per fare capire la lezione a tutti gli altri.

Fondi ed Etf specializzati in sicurezza

La spesa per la sicurezza è crescita in tutti i Paesi europei. Nel Regno Unito, secondo gli esperti di Frost & Sullivan, c'è stato un aumento del 15% del personale utilizzato per i servizi di sicurezza, mentre la Francia ha impiegato quasi 2 mila unità in più nell'Intelligence. Il Belgio ha speso invece altri 450 milioni di euro per contrastare l'estremismo. Uno dei pochi fondi distribuiti in Italia che investe in sicurezza è il Pictet-Security. Le dieci top holding del fondo erano, a fine febbraio, Fiserv, Thermo Fischer, Tyco International, Equinix, Emc, 3M, Secom, Equifax, Assa Abloy e Fidelity National. «E' stata leggermente incrementata l'esposizione al segmento dei prodotti per la sicurezza informatica, mentre sono state ridotte le posizioni in sicurezza fisica e servizi di sicurezza», spiega il gestore di Pictet. «In

termini di selezione titoli continuiamo a ridurre il peso delle società di trasporti (Autoliv e Denso) a causa della loro sensibilità ciclica e del potenziale picco delle vendite di auto. In calo anche l'investimento in Adt (oggetto di acquisizione) e in Wirecard (servizi di sicurezza). Per contro è stato aumentato il peso di Wabtec (sicurezza fisica) alla luce di parametri di valutazione incoraggianti». Nel portafoglio sono stati inoltre inseriti tre nuovi titoli: Rentokil, specializzata in servizi di sicurezza, Intertek sempre servizi di sicurezza e l'azienda di sicurezza informatica Cyberark Software. Nel settore della cybersecurity sul listino milanese è quotato anche un Etf tematico (Etf Ise Cyber Security Go Uciis), che evidenzia una performance a un mese dell'8%, che resta tuttavia negativa da inizio 2016 (-16%).

LA PERFORMANCE DI ETFS GO ISE CYBER SECURITY



GRAFICA MF-MILANO FINANZA

Il tutto mentre gli attentati di Bruxelles assestano un colpo durissimo a Schengen (se si limita la libertà di movimento delle persone è inevitabile che ne risenta anche la circolazione delle merci) e fanno salire le probabilità di una Brexit che difficilmente si realizzerà al suono dei violini come vuole fare credere il sindaco di Londra, Boris Johnson (Berlino è già sul piede di guerra, le trattative per attuarla saranno durissime). La situazione è tale che due settimane prima delle stragi nella capitale belga, il ministro dell'Economia francese, Emmanuel Macron, aveva dichiarato: «Se la gente non crede più nell'Europa e nella zona euro, allora bisogna smantellarla. Senza i vincoli europei sul bilancio, il nostro riequilibrio economico sarebbe più forte e più veloce». Perfino lui comincia a preparare il terreno per abbandonare la barca che rischia di affondare. Prima o poi se ne accorgeranno anche i mercati. (riproduzione riservata)

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