

CLIENTE	CONSULTINVEST	TESTATA	INVESTIRE OGGI.it	DATA	26 Gennaio 2015
---------	----------------------	---------	------------------------------	------	----------------------------

INVESTIRE OGGI.it

Ecco perché la Grecia è tornata piccola e non spaventa più di tanto i mercati

Se fosse successo quattro anni fa, il risultato delle elezioni greche di ieri avrebbe potuto innescare ulteriore panico sui mercati finanziari. Mentre a conti fatti le elezioni di Atene - che hanno decretato la vittoria del partito di sinistra radicale Syriza guidato da Antonis Tsipras con 149 seggi, due in meno di quelli necessari per un governo a maggioranza assoluta - hanno avuto un impatto piuttosto limitato sui mercati finanziari. Brevi piccole scosse, ma nessun vero terremoto. Nella notte - in scia all'ufficializzazione dei risultati - l'euro è sceso fino a 1,109 dollari. Ma questa mattina il cambio è tornato sopra 1,12 dollari, su valori anche superiori alla chiusura di venerdì (1,116).

La Borsa di Atene ha aperto con un rosso superiore al 5% ma poi ha ridimensionato le perdite e viaggia a metà seduta con un calo di circa 1 punto percentuale. Si è invece allargato di 45 punti base lo spread tra Grecia e Germania sul mercato obbligazionario. Mentre sul debito greco continua ad essere invertita la curva dei rendimenti, ovvero le brevi scadenze (3 mesi e 3 anni) pagano più dei titoli a 5 e 10 anni. Segnale inequivocabile che gli investitori sono diffidenti sulla tenuta del debito a breve, soprattutto dopo quello che è successo nel 2012 quando è stato rinegoziato il debito con accollo di perdite ai creditori privati.

Le Borse europee, dopo una prima fase di volatilità (soprattutto a Piazza Affari che era arrivata a cedere l'1,3%) sono passate nuovamente in positivo non dimenticando quanto annunciato dalla Bce giovedì scorso, ovvero che stamperà nuova moneta per 1.140 miliardi di euro almeno fino a settembre 2016.

Traendo quindi le prime somme, per quanto si vada profilando un governo composto da un'anomala alleanza tra Syriza e i Greci Indipendenti (un partito di destra che, come Syriza, è contrario al memorandum di riforme sottoscritto dai precedenti governi per ottenere in cambio i prestiti salvataggio da parte della Troika) la reazione dei mercati finanziari è quindi stata piuttosto blanda.

Come mai? Cosa c'è da aspettarsi nelle prossime settimane dinanzi all'ipotesi di una maggioranza di governo ad Atene pronta a rivedere le condizioni di salvataggio concordate con la Troika? Tenendo conto che dalla Troika non arrivano segnali di distensione. «La Grecia deve rispettare le regole della zona euro e non può chiedere un trattamento speciale sul debito, a seguito della vittoria alle elezioni politiche di Syriza», ha affermato questa mattina il numero uno del Fmi Christine Lagarde in un'intervista a Le Monde.

«La vittoria schiacciante di Syriza in Grecia e l'accordo per formare un governo di coalizione con il partito dei Greci Indipendenti fa pensare che il leader Alexis Tsipras inizierà "il gioco pesante" con la Troika - spiega Lucy O'Carroll, chief economist di Aberdeen am -. Anche se l'economia greca si sta stabilizzando, il Paese resta dipendente dai finanziamenti della Troika e in nessun caso gli gioverebbe arrivare ad una rottura; un accordo di compromesso sembra quindi la via più probabile, anche se il divario tra Syriza e la Troika in questo momento è ampio e il cammino da percorrere non è chiaro. Alla luce di tutto questo, è probabile che i mercati restino nervosi, anche se il quantitative easing nel frattempo può dare un certo conforto».

«Ci aspettiamo un impatto piuttosto limitato sui mercati finanziari all'indomani del voto in Grecia che ha consacrato la vittoria di Tsipras. La coalizione di governo con il partito indipendente, AnEl, dovrebbe garantire una certa stabilità, dato che entrambi condividono la view anti austerità imposta dalla Troika. Nonostante tutto, l'effetto contagio sarà veramente contenuto, dopo il Qe della Bce di giovedì scorso. Anche la piazza milanese rimane in lizza per tornare verso i massimi di giugno 2014, in area 22.500 punti, mentre il Dax potrebbe mettere nel mirino quota 11 mila - spiega Vincenzo Long, strategist di Ig -. Sul mercato governativo, il piano di acquisto di bond della Bce dovrebbe essere sufficiente a garantire i tassi ancora bassi nel medio periodo. Il tasso sul Btp 10 yrs potrebbe posizionarsi verso 1,30%, nuovo minimo storico, con uno spread rispetto al Bund che potrebbe portarsi anche sotto quota 100 pb. Insomma, la Grecia non costituisce più il pericolo numero uno per i mercati. Proprio ai mercati arriverà buona parte della liquidità del QE della Bce, pertanto non dovrebbero subire grosse scosse».

Per Paolo Longeri, Ufficio Studi [Consultinvest](#) Sgr «il risultato elettorale di Atene avrà un effetto frenante sull'impatto oggettivo e positivo della futura liquidità della BCE sui mercati; almeno fino a che non sarà chiara la disponibilità di Tsipras e della UE al compromesso. Non ci aspettiamo una marcia indietro sul QE a causa di Atene. La BCE ha dovuto superare l'ostacolo della Bundesbank e i dubbi di Berlino sul QE e Draghi si gioca la reputazione. La liquidità dei 60 miliardi al mese - ancorché erogati solo da marzo - costituiscono un bel incentivo a puntare ad una salita dei mercati azionari e ad un indebolimento dell'euro. Più incerta potrebbe essere, invece, la performance dei governativi e delle obbligazioni in generale, che sono già su rendimenti molto bassi e offrono poca protezione. Le potenzialità sono sull'azionario, anche per l'effetto dell'Euro debole e Petrolio poco costoso, che faranno bene ai margini aziendali».

Sulla stessa linea Claudio Barberis, responsabile asset allocation di MoneyFarm.com: «Le elezioni greche al momento non stanno avendo un impatto negativo sui mercati. Tsipras viene visto come un elemento di novità in Eurozona le cui conseguenze potrebbero essere meno negative del previsto. Il fatto di non aver raggiunto una maggioranza assoluta, costringe Tsipras a un atteggiamento un po' più conciliante. Allo stesso tempo, l'ampio successo di questo partito costringe l'Eurozona a un ripensamento di una strategia di austerità che nella periferia non sempre ha avuto risultati positivi. I mercati seguiranno con attenzione le prime decisioni prese dal nuovo governo greco, anche perché a febbraio ci sono importanti scadenze relative ai finanziamenti della Troika. Il qe annunciato da Draghi la scorsa settimana ha nel contempo un importante ruolo di stabilizzazione del mercato dei titoli di stato negli altri paesi periferici». Certo, potrebbe aumentare la volatilità. Per Daniele Guidi, responsabile dei team di gestione di Bnp Paribas investment partners «sicuramente il risultato delle elezioni crea una ulteriore fonte di incertezza per i prossimi mesi per la stabilità dell'Area Euro. Riteniamo che possa rappresentare una fonte di volatilità che andrà solo in parte a compensare l'effetto positivo del Qe della Bce su Borse e bond».

E poi i mercati vogliono vederci chiaro. «È troppo presto per valutare in maniera accurata quale sarà l'impatto di queste elezioni. Al momento, si tratta di un "non-evento", devono iniziare i negoziati e potrebbero volerci mesi - sottolinea Jean-Sylvain Perrig, cio di Union Bancaire Privée -. Il programma economico di Syriza è credibile, ma implica la ristrutturazione del debito e ci sono molte diverse maniere per attuarla. Nessuno ha interesse ad arrivare allo sconto. Questo è quanto si aspettano i mercati. In tutti i casi i rischi di contagio sono remoti, poiché i mercati oggi sono già isolati rispetto a un default sul debito greco o a qualsiasi grande problematica».

Ma la sensazione di fondo è che gli investitori in questo momento credano meno agli slogan elettorali sovversivi talvolta usati da Tsipras e molto di più al fatto che sia costretto ad andare comunque verso una soluzione di compromesso. Per questo motivo sono meno preoccupati di quanto potrebbe sembrare. Anche perché alle spalle di tutto per BTP, Bonos e Borse europee da giovedì c'è il sostegno del piano di acquisto di titoli (qe) annunciato dalla Bce. Un piano che sarà di almeno 1.140 miliardi di euro.

Tsipras potrebbe invece riportare turbolenza sui mercati qualora nel braccio di ferro con la Troika vada duro più del previsto a tal punto da compromettere la permanenza della Grecia nell'euro. Solo a quel punto potrebbero arrivare segnali di forte nervosismo tra i mercati (cioè tra gli investitori).