

Mercati. Dopo il taglio del rating italiano**Piazza Affari -1,37%, tiene il BTp**

Cellino e Davi > pagina 7

Banche deboli dopo Dbrs, poco variato il BTp

Piazza Affari -1,37% e cali in Europa - Declassamento e Fmi provocano effetti limitati

Sul listinoPesano anche le perdite di Fiat Chrysler -4,2%
e dalla controllante Exor (-4,9%). Bene Luxottica**Gli effetti**Nei portafogli delle banche italiane ci sono titoli
utilizzabili ben superiori ai cinque miliardi stimati**SENZA WALL STREET**

L'allineamento del giudizio con gli altri rating era già stato scontato e funziona la protezione di Draghi.

Euro più forte sulla sterlina

Maximilian Cellino

■ Piazza Affari e i BTp reggono l'urto del declassamento subito, da parte dell'agenzia canadese Dbrs, dal debito del nostro Paese. All'apertura dei mercati, l'effetto della perdita dell'ultima «A» si è visto, questo è innegabile, ma è stato anche piuttosto limitato come nelle attese, soprattutto sui titoli di Stato, in una giornata in cui l'Italia ha dovuto anche subire il taglio delle stime sulla crescita (appena 0,7% quest'anno e 0,8% nel 2018) per opera del Fondo monetario internazionale.

Partiamo dal rendimento dei BTp decennale, che a fine giornata è cresciuto di appena un centesimo all'1,91 per cento. Si potrà obiettare che altrove, nel Vecchio Continente, i tassi hanno invece registrato una limatura, lo spread con il Bund tedesco è però salito di poco fino a 159 punti base: non certo quello che si può definire un effetto dirompente o preoccupante. E il motivo è evidente perché, al di là del fatto che il mercato aveva ormai metabolizzato il riallineamento di Dbrs alle altre agenzie internazionali, c'è sempre il sostegno di una Bce che continua ad acquistare titoli del Tesoro all'interno del piano Draghi: la scorsa settimana, secondo i dati pubblicati ieri, l'Eurotower ha ritirato la cifra record di 24,7 miliardi, 18,9 miliar-

di dei quali di soli bond sovrani.

Qualche riflesso in più losi è visto in Borsa: in una giornata in cui mancava l'usuale «faro» di Wall Street (chiuso per il Martin Luther King Day) l'Europa ha accusato debolezza, ma Milano (dove il Ftse Mib ha ceduto l'1,37%) ha perso più di Madrid (-1,07%), Parigi (-0,82%) e Francoforte (-0,64%). Gran parte di questa performance è sicuramente dovuta alle banche (-1,75% l'indice settoriale), che un minimo di impatto da Dbrs sono destinate a subirlo dato che la perdita dell'ultima «A» comporta automaticamente un aumento delle trattenute (*haircut*) praticate sul valore dei titoli di Stato stanziati a garanzia delle operazioni di rifinanziamento targate Bce.

Ancora una volta, il fatto che il bilancio di giornata delle banche italiane non sia stato poi così pesante e sia maturato in un contesto di vendite a livello continentale (-1,42% per l'indice Stoxx600 Banks) autorizza a pensare che l'effetto Dbrs sia tutto sommato gestibile. Stando ai primi studi pubblicati, gli analisti finanziari faticano a quantificare l'impatto del *downgrade* sul sistema bancario, proprio perché non esistono dati puntuali (e soprattutto disaggregati) sulla composizione del collaterale utilizzato per prendere a prestito il denaro all'Eurotower.

Tutti sono però concordi nel sostenere che l'accesso alla liquidità non sia a rischio per gli istituti italiani, almeno a livello di intero sistema, e anche l'indicazione più efficace - quella di UniCredit Research, che quantifica in poco

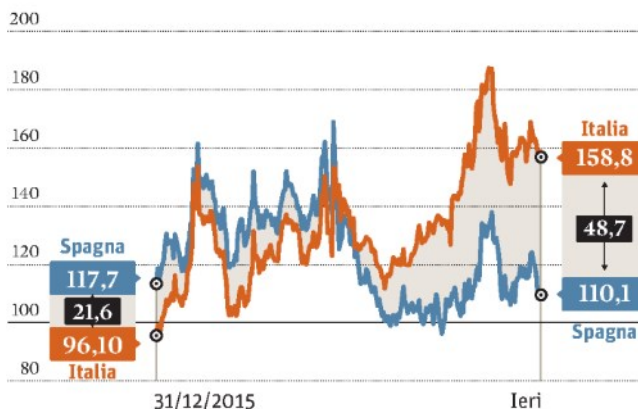
meno di 5 miliardi di euro (vedi articolo sotto) il quantitativo di titoli di Stato in più da utilizzare per mantenere le attuali quote di finanziamento in presenza dei nuovi valori di *haircut* - sembra andare in questa direzione. A Piazza Affari, semmai, restano da evidenziare anche le perdite accusate da Fiat Chrysler (-4,2%) e dalla controllante Exor (-4,9%), ancora sulle vicende legate alle emissioni inquinanti dei veicoli, e il balzo di Luxottica (+8,2%) all'annuncio della fusione con la francese Essilor.

Sul fronte valutario, in una seduta in cui l'euro ha oscillato attorno quota 1,06 dollari in tutta tranquillità vista la festività Usa, occorre però sottolineare lo scivolone della sterlina dopo le anticipazioni della stampa sul discorso in programma oggi del premier Theresa May, dal quale potrebbe scaturire una posizione più rigida sull'uscita del Regno Unito dalla Ue (la cosiddetta ipotesi «Hard Brexit»): la valuta britannica è scesa ai minimi da ottobre sulla soglia di 1,20 dollari, proiettando invece l'euro a quota 0,88.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



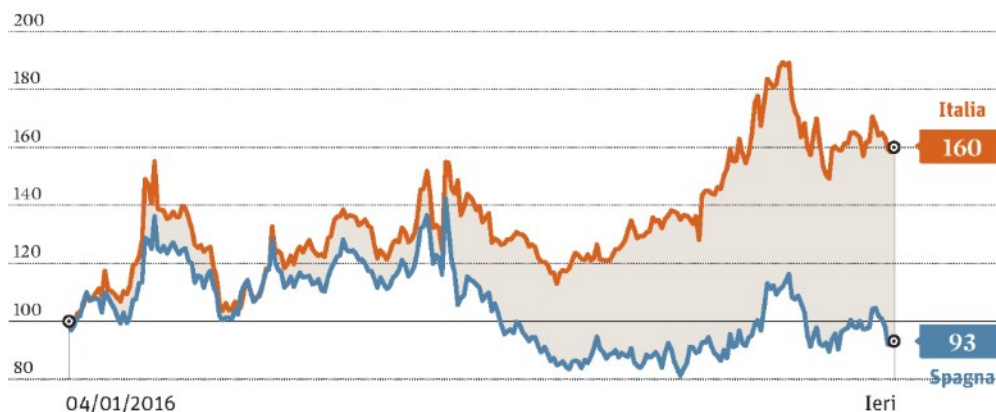
Differenziale dei rendimenti dei titoli di Stato decennali rispetto al Bund. **In punti base**



Il movimento degli spread in Europa e dei titoli bancari in Italia

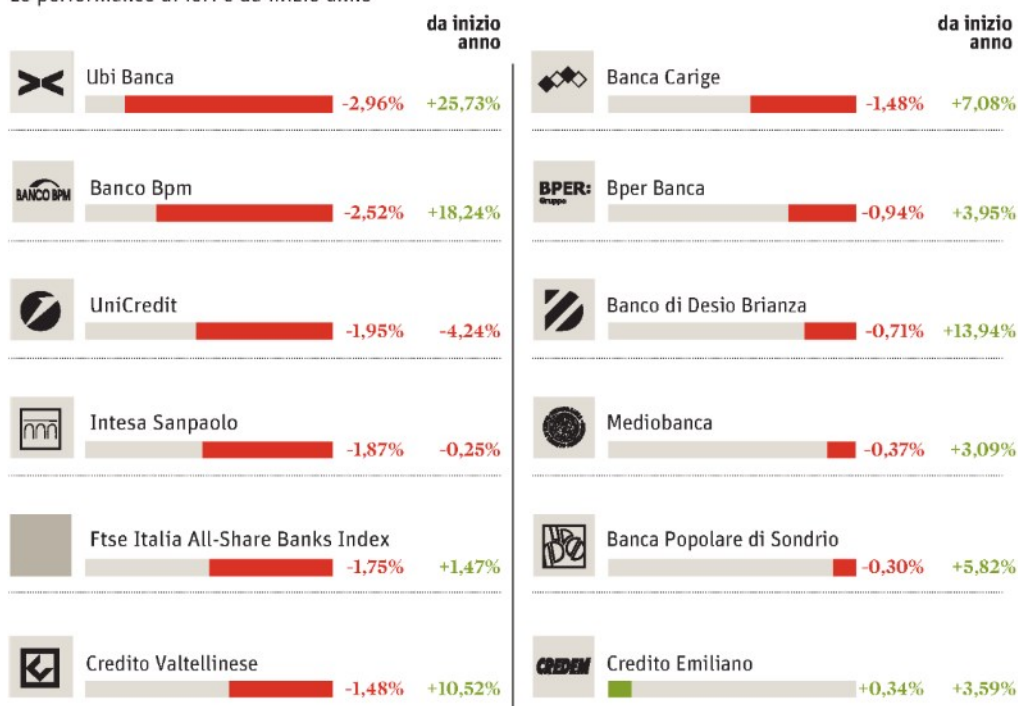
LO SPREAD

Differenziale dei rendimenti dei titoli di Stato decennali rispetto al Bund. **Base 4/1/2016=100. In %**



L'ANDAMENTO DELLE BANCHE

Le performance di ieri e da inizio anno



Haircut

● Il termine inglese «haircut» indica lo «sconto» (o il taglio) che la Bce applica sui titoli obbligazionari che le vengono dati in garanzia quando le banche chiedono finanziamenti alla stessa Francoforte. L'«haircut» dipende dal rating (dunque dall'affidabilità) di un titolo: più basso è il suo rating, dunque, meno valgono le garanzie e meno soldi le banche possono ottenere alla Bce.