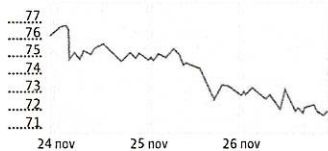
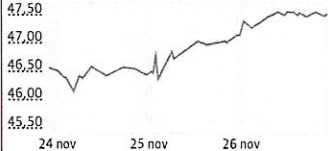


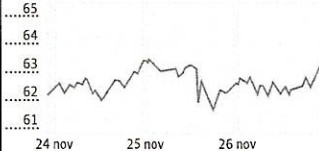
↓ SPREAD BTP/BUND
-1,06% 71,92



↑ DOW JONES
+0,67% 47.427,12



↑ BRENT
+0,91% 63,05



↑ FTSE MIB
43.130,32 +1,01%

↑ FTSE ALL SHARE
45.777,33 +0,97%

↑ EURO/DOLLARO
1,1593 \$ +0,02%

Allarme della Bce sulle Borse “Valori alti, possibili correzioni”

La Financial Stability Review punta il dito sulla corsa dell'IA, i debiti sovrani e i dazi
De Guindos avverte sull'instabilità politica francese che potrebbe innescare una crisi

di RAFFAELE RICCIARDI
MILANO

Tre sintomi da tenere d'occhio per il paziente mercato finanziario, che a guardare i grafici dei listini gode di ottima salute ma non per questo è esente da rischi di brutte ricadute. A un'analisi più attenta - quella della *Financial Stability Review* firmata ieri dalla Bce - le valutazioni molto tirate delle azioni, in particolare quelle legate alla corsa dell'IA: alcuni bilanci pubblici ballerini (citofonare a Parigi); e la persistente minaccia dei dazi continuano a rappresentare un rischio d'infezione da non sottovalutare.

«Le vulnerabilità della stabilità finanziaria rimangono elevate, data l'incertezza sulle tendenze geoeconomiche e sull'impatto dei dazi» è l'avvertimento che campeggia sulla prima delle slide del vicepresidente della Bce, Luis de Guindos. È vero che rispetto alla scorsa primavera le incertezze alle dogane si sono attenuate. Ma non per questo è possibile abbassare la guardia. Dopo il Fondo monetario internazionale e Bankitalia, anche l'Eurotower dedica ampio spazio ai timori di bolla. La paura di rimanere esclusi («Fomo») degli investitori e una «esuberanza» per l'IA hanno fatto decollare i corsi azionari. Senza ci-

tare singoli titoli, la «crescente concentrazione del mercato» annotata dalla Bce è un riferimento al peso dominante delle Magnifiche 7 sui listini. Un mix che può portare ad aggiustamenti dei prezzi «significativi» in caso di sorprese negative. De Guindos lo dice con linguaggio molto diretto: «L'incidente è dietro l'angolo». Certo, rimarca le differenze con la bolla delle dotcom, perché le

società di oggi fanno utili e hanno pochi debiti. E aggiunge che una correzione non è per forza sinonimo di bolla che scoppia. Ma rimarca come i mercati stiano «scontando uno scenario molto ottimistico» circa il ritmo d'adozione della rivoluzione tecnologica.

Guardando più al mercato obbligazionario, tensioni possono derivare dalle «finanze pubbliche di al-

cune economie avanzate». Il debito Usa preoccupa, in Europa l'epicentro di potenziali scossoni è la Francia, la cui instabilità ha portato a un contro-sorpasso dello spread da parte italiana che non si vedeva dal 2003. Per ora non ci sono elementi di contagio, ma se l'andamento del consolidamento fiscale dovesse deludere gli investitori, ci fosse debolezza alla domanda alle aste di titoli di Stato o rinnovata instabilità politica si potrebbe «innescare una più ampia rivalutazione del rischio sovrano nell'area dell'euro».

Quanto alle banche, preso atto della loro resilienza agli choc e dei profitti che hanno registrato in abbondanza, mantenendo ampi cuscinetti di capitale, il punto di debolezza può arrivare dall'esposizione «al rischio di credito nei confronti di imprese sensibili ai dazi». L'Italia è citata con Olanda e Germania tra le economie che hanno visto crescere i tassi di default sui prestiti alle Pmi, per quanto il peggioramento resti limitato. A livello sistemico preoccupa di più la «crescente esposizione al rischio di finanziamento nei confronti di soggetti non bancari». Quel mercato privato «opaco» che «sta crescendo parecchio» e che in caso di turbolenze potrebbe amplificare le vendite, mettendo sotto pressione fondi pensione, assicurazioni e asset manager.

I PUNTI DEBOLI

• Valutazioni

La corsa delle azioni porta a livelli «tirati», in particolare per i titoli legati alla IA

• Bilanci

L'altro rischio riguarda i bilanci pubblici ballerini, come quello francese

• Dazi

Fa temere l'esposizione al rischio credito delle imprese esposte ai dazi



Il vicepresidente della Bce, Luis de Guindos

© RIPRODUZIONE RISERVATA

IL PUNTO

di FLAVIO BINI

S&P abbassa il rating di Tether “Rischi elevati”

Attenzione a Tether. Dopo l'allarme lanciato dalla Bce sulle stablecoin, ne arriva uno molto più mirato verso la più importante di tutte: Usdt, la stablecoin di Tether. Ad accendere un faro questa volta è l'agenzia di rating Standard & Poor's che ha «tagliato» il proprio giudizio sulla possibilità della valuta di restare agganciata al dollaro, da «limitata» a «debole», il gradino più basso della sua scala. Un downgrade che l'agenzia motiva con la crescente esposizione delle riserve di Tether su asset considerati più rischiosi, come ad esempio i Bitcoin. Se è vero che a garantire la stabilità della valuta per ogni Usdt esiste un dollaro custodito o investito, ora l'agenzia punta il dito proprio contro il tipo di investimenti. Troppi Bitcoin nelle riserve alzano il rischio in caso di forti oscillazioni della criptovaluta o di altri shock e si rischia una carenza di garanzie per i possessori della stablecoin. L'agenzia dettaglia i numeri: la principale moneta digitale, il Bitcoin, rappresenta ora circa il 5,6% dei Tether in circolazione, superando la soglia del 3,9%, considerata un cuscinetto di protezione, oltre il quale la riserva rischia di non garantire più integralmente il valore della stablecoin. E sullo sfondo resta l'incognita di sempre: la vigilanza sulla società.

Secondo S&P Tether «continua a fornire informazioni limitate sulla affidabilità creditizia dei suoi depositari, delle controparti o dei fornitori di conti bancari». Rilievi respinti al mittente dalla società che dice di avere «mantenuto costantemente piena resilienza attraverso crisi bancarie, fallimenti di exchange, shock di liquidità e forte volatilità dei mercati».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

IL CASO

di VALENTINA CONTE
ROMA

Cresce il patrimonio, ma non l'investimento in «casa Italia». Le Casse di previdenza chiudono il 2024 con un attivo record e conti previdenziali in miglioramento, ma la quota dei loro portafogli destinati all'economia italiana non aumenta: sale di poco il peso di Btp e imprese italiane, mentre scende l'immobiliare. Anzi, arretra leggermente, nonostante il pressing del governo Meloni e del ministro dell'Economia, Giancarlo Giorgetti, perché una parte più ampia dei risparmi dei professionisti resti nel Paese. È quanto emerge dal Rapporto Covip sugli investimenti delle Casse di previdenza, presentato

Aumenta il patrimonio delle Casse ma diminuisce l'Italia nei portafogli

Gli enti previdenziali dei professionisti investono meno in titoli di Stato e nostre aziende nonostante il pressing di Giorgetti

alla Camera dal presidente Mario Pepe, che fotografa ogni anno come medici, avvocati, ingegneri, architetti, commercialisti e altre categorie impiegano le proprie risorse previdenziali.

L'attivo complessivo delle Casse raggiunge 125,1 miliardi, quasi dieci

in più rispetto al 2023 (+9,8%), pari al 5,7% del Pil. Un settore in salute, che in dieci anni ha aumentato le proprie disponibilità di 53 miliardi, crescendo a una media del 5,7% annuo.

È analizzando la composizione degli investimenti che si coglie il nodo politico-economico. Quelli «domestici» - che includono titoli di Stato italiani, obbligazioni e azioni di imprese nazionali, immobili e fondi immobiliari italiani - passano in valore da 43,9 a 48,1 miliardi, ma in proporzione al patrimonio scendono dal 38,6 al 38,4%. L'Italia cresce quindi in termini assoluti (4 miliardi in più), ma meno del resto del mondo. Le Casse aumentano i

Btp in portafoglio, in valore e in percentuale però allargando lo sguardo a tutto il debito sovrano italiano ed europeo la quota si riduce. Quasi invariata anche l'esposizione verso le imprese italiane e nell'immobiliare.

Se l'Italia non guadagna peso nei portafogli è perché la crescita più forte si concentra altrove. In totale, la componente dei fondi raggiunge 67,2 miliardi, con una crescita dell'11,7%. È in queste asset class globali e diversificate che si concentra la vera espansione degli investimenti delle Casse, mentre le componenti più «italiane» rimangono ferme al palo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA