

## Sommario Rassegna Stampa

<b>Pagina</b>	<b>Testata</b>	<b>Data</b>	<b>Titolo</b>	<b>Pag.</b>
8	Il Sole 24 Ore	08/04/2014	<i>PUBBLICITA' - IMPRENDITORE DELL'ANNO</i>	2
10	MF - Milano Finanza	08/04/2014	<i>PUBBLICITA'- L'IMPRENDITORE DELL'ANNO</i>	3

# La svolta di Francoforte

LA REAZIONE DEI MERCATI

## Male l'hi tech

Dopo il tonfo del Nasdaq di venerdì (-2,6%), forti vendite sui tecnologici anche in Europa

## Realizzi sui bancari

Passata l'euforia post-Draghi il settore sconta le prese di profitto del mercato

# Lo spread risale sulla «frenata» Bce

Nowotny e Mersch: la strada verso il Qe è lunga - Il differenziale con il Bund aggancia Madrid e chiude a 165 punti

**Andrea Franceschi**  
«Non c'è un immediato bisogno di stimoli monetari» ha dichiarato ieri Ewald Nowotny, membro austriaco del direttivo Bce. Dal canto suo il lussemburghese Yves Mersch ha fatto presente che «dalla teoria alla pratica» del Quantitative easing la strada è lunga. Esternazioni che hanno avuto l'effetto di raffreddare gli entusiasmi del mercato per la svolta annunciata la scorsa settimana da Mario Draghi sull'adozione di «misure non convenzionali» offrendo al contempo il giusto pretesto per vendere, monetizzando la straordinaria performance dei mercati azionari e obbligazionari di queste settimane.

**Realizzi dopo il rally**  
Ieri le Borse europee hanno chiuso in ribasso: -1,24% l'indice Stoxx 600 con Francoforte

**L'EURO RISALE OLTRE 1,37**  
Dopo essere scesa venerdì fino a 1,367 sulle voci di un piano Bce da 1.000 miliardi, ieri sulla moneta unica sono scattate le ricoperture

peggior listino in calo dell'1,9%. Ma lo hanno fatto dopo nove sedute consecutive di rialzi. Nove sedute in cui, stando alla banca dati S&P Capital IQ, la loro capitalizzazione è cresciuta di oltre mille e 200 miliardi di euro. Non c'è da stupirsi se gli operatori ieri abbiano colto l'occasione per vendere. Le banche per esempio. Il comparto, particolarmente effervescente la scorsa settimana sulle parole di Mario Draghi, ieri è stato oggetto di forti stormi in tutta Europa: l'indice Stoxx che ha perso l'1,59 per cento. Il paniere di settore italiano (recede da un +12,7% nell'ultimo mese) ieri ha perso l'1,24%. Frenando l'intero listino (l'indice Mib è sceso del 1,49%). Ma non sono state solo le banche a soffrire. Peggio ad esempio ha fatto il comparto tecnologico che ha perso il

2,04 per cento. Una frenata partita da oltre oceano (venerdì il Nasdaq ha perso il 2,6% e anche ieri l'indice ha sofferto più di altri). Con una capitalizzazione pari a 30 volte gli utili normalizzati. I Bts hi-tech americani ha dei multipli decisamente superiori alla media degli ultimi 3 anni. Valutazioni evidentemente giudicate insostenibili dal mercato che ha iniziato lo storno. Estendendo al Vecchio Continente.

**Risale lo spread**  
Le prese di profitto hanno interessato anche il mercato obbligazionario. Ieri i titoli di Stato italiani (ai pari degli altri bond periferici) hanno registrato un rialzo generalizzato dei rendimenti su tutta la curva. Il tasso del Btp a 10 anni, che nelle prime ore di contrattazione aveva toccato un nuovo minimo storico al 3,14%, è risalito fino al 3,2% per poi chiudere a quota 3,49% con lo spread sul Bund tedesco a 165 punti base. Uno in più dell'analogo differenziale di rendimento dei Bonos spagnoli.

Come nel caso delle Borse, anche per i bond si è trattato di uno storno fisiologico dopo sette settimane di euforia. Il tasso del decennale italiano negli ultimi 30 giorni si è ridotto del 5 per cento. Quello del quinquennale addirittura del 12 per cento. Sulla stessa scadenza l'analogo titolo spagnolo venerdì scorso è arrivato a rendere meno del 10,80 americano di uguale durata.

**L'euro risale**  
Sul fronte salutarissimo infine le esternazioni dei banchieri centrali hanno avuto l'effetto di far risalire il cambio euro dollaro. La moneta unica, sulle indiscrezioni di un piano da 100 miliardi di euro della Bce, venerdì scorso era scesa fino a un minimo di 1,3673 dollari. Ieri, dopo una mattinata in calo, c'è stato un chiaro «rimbalzo» che ha portato il cambio sopra quota 1,37.

**Credito** Ancora da restituire il 70% dei fondi Bce

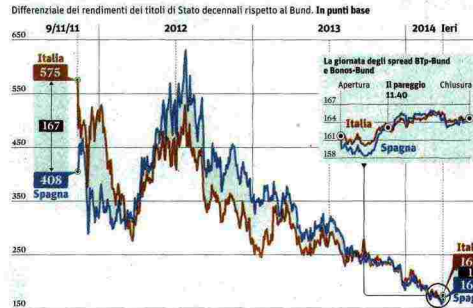
## Ltro, banche italiane sotto i 200 miliardi

**Maximilian Cellino**  
Ormai quando si parla di Banca centrale europea (Bce) tutti gli occhi sono puntati sul «quantitative easing», il riacquisto di titoli che l'istituto centrale potrebbe (ma non è detto) mettere in campo per fronteggiare il rischio deflazione. L'ipotesi di un nuovo round di finanziamenti a lungo termine (Ltro) a favore delle banche, pur restando in piedi, sembra invece passata in secondo piano. Probabilmente perché quel denaro già ricevuto a due riprese fra la fine del 2011 e l'inizio del 2012 e poi complessivamente miliardi di euro di istituti di credito lo stanno restituendo rapidamente. Certo, la nuova operazione di cui si discuteva qualche mese fa doveva essere vincolata a sua volta alla concessione di nuovi prestiti (sullo scema del funding for lending della Bce d'Inghilterra) ed è altrettanto vero che quando si parla di Ltro il panorama delle banche dell'Eurozona resta piuttosto frammentato: chi non aveva bisogno di quei soldi (e magari li ha utilizzati per acquistare altri titoli di Stato) e realizzare guadagni su questo li ha riportati alla Bce ora che i margini per il «carry trade» sono notevolmente ridotti; chi invece aveva necessità più stringenti perché non riusciva a raccogliersi sul mercato dei capitali si tiene ancora a stretto. Fra quest'ultime troviamo molte banche italiane e spagnole, che già a suo tempo totalizzavano insieme oltre la metà delle richieste al «bancomat» di Francoforte. Ora però qualcosa si sta muovendo, anche se con gradualità: i dati diffusi ieri dalla Banca d'Italia mostrano come l'indebitamento delle banche del nostro Paese a medio e lungo termine nei confronti della Bce sia sceso a fine marzo sotto i 200 miliardi (199,7 miliardi contro i 217,7 miliardi del mese precedente) per la prima volta dal febbraio 2012.

La cifra misura per eccesso l'ammontare ancora detenuto in Italia delle «famose» Ltro a 3 anni (comprende infatti anche le aste a 3 mesi) e offre quindi una buona approssimazione della tendenza in atto. Barclays Research per esempio stimava che a fine febbraio le banche italiane avessero restituito 67 dei 255 miliardi ricevuti: ora è probabile che questo ammontare sia cresciuto di altri 10 miliardi. Gran parte di questi sono stati loro volta «gratiti» nelle operazioni di rifinanziamento settimanali (saliti a 21,3 da 2,7 miliardi), ma si tratta di un passaggio intermedio: prima o poi ci si libererà di questo «fardello». Il rovescio della medaglia è che circa il 70% dell'originaria Ltro resta ancora nelle casse delle banche italiane quando ormai manca meno di un anno alla sua scadenza, e non è certo un segnale incoraggiante.

### La giornata sui mercati

#### LO SPREAD



#### LE BORSE

London	Ftse 100	Madrid	Ibex
Ieri	-1,09%	Ieri	-0,66%
Da inizio anno	-1,61%	Da inizio anno	+7,11%
Francforte	Dax	Milano	Ftse Mib
Ieri	-1,91%	Ieri	-0,84%
Da inizio anno	-0,43%	Da inizio anno	+15,93%

### L'ANALISI

Walter Riolfi

## Francoforte resta poco incline all'uso di armi non convenzionali

Schedi agli operatori cosa farà la banca centrale europea o, più precisamente, se finalmente la Bce riuscirà a portarne il tanto atteso quantitative easing, questi fr risponderanno che l'ipotesi è assai probabile. Lo desiderano talmente da confondere i propri desideri con le reali intenzioni del consiglio della Bce. Non a caso, secondo il sondaggio condotto ieri da Reuters, il 40% degli intervistati crede che Mario Draghi e i suoi consiglieri finiranno per cedere alle lusinghe delle politiche monetarie non convenzionali nei prossimi mesi: possibilmente prima di ottobre. A gennaio, quando l'ipotesi di un Qe non era nemmeno accarezzata e tanto meno era teoricamente concepibile dalla stessa Bundesbank di Jens Weidmann, il 5% degli operatori la riteneva certa. Tanti di loro agitano lo spettro della deflazione, ma in cuore loro se la augurano per continuare a comprare titoli del credito, che sono sul ciglio di una bolla speculativa, titoli di Stato, che si stanno avvicinando a quella soglia, e titoli azionari, che non sono più a buon mercato. Tuttavia tanti altri operatori patiscono dotati di più sano realismo e lo è il capo ieri, quando si ragionamenti più problematici di alcuni esponenti della banca centrale (Nowotny, Mersch, Constancio). Il cambio euro/dollaro ha ripreso a salire tornando quasi agli stessi livelli in cui l'avevamo lasciato giovedì scorso, poco prima che le parole di Draghi facessero balenare la lusinga di armi monetarie non convenzionali. Per carità, se l'inflazione di aprile (o maggio) dovesse scendere ancora di qualche decimo, dallo 0,5% del mese scorso, è assai probabile che la Bce intervenga, se non altro per calmierare l'euro che, non lontano dalla soglia di 1,4 sul dollaro, diventa il principale fattore di deflazione. Ma come ha avvertito Ewald Nowotny, un conto è l'inflazione generale e un conto quella core, deperata in particolare dai prezzi dell'energia. Tanto più che in Paesi come la Germania gli aumenti salariali possono ampiamente bilanciare un basso, ma non infimo, livello d'inflazione. Più che le parole di Nowotny, che è relativamente vicino alle posizioni della Bundesbank, sono quelle del francese Yves Mersch, più aderente alle posizioni di Draghi, che dovrebbero illuminare: «Il consiglio della Bce ha detto che ci sono pure strumenti (monetari) non convenzionali, e questo significa che c'è ancora uno spazio convenzionale per muoversi: è meglio insistere su ciò». Un osservatore attento come Riccardo Barbieri, capo economista di Mizuho, già giovedì sera aveva avvertito di non farsi soverchiare illusioni sull'eventualità di un Qe: «Il nostro scenario di base rimane quello di una Bce che lascia un corridoio di 0-0,25% al tasso di riferimento per un ragionevole futuro e non renderebbe negativi i tassi e nemmeno lancerà un Qe sui titoli di Stato». Se proprio dovessimo vedere una sorta di Qe, sarà per la eventuale, mancata sterilizzazione di quei 175 miliardi del vecchio programma Tmp che ancora rimangono in carico alla Bce.

Codice abbonamento:

VARATO NUOVO AUMENTO DI CAPITALE PER LA SOCIETÀ PRODOTTO DEL GRUPPO LOMBARDO

# Ubi Leasing si beve altri 100 mln

A fine 2012 c'era già stata una ricapitalizzazione da 300 mln dopo gli accertamenti di Bankitalia. Adesso esaurita la delega conferita al cda. Domani conferenza stampa dei sindacati sullo statuto

DI LUCA GUALTIERI

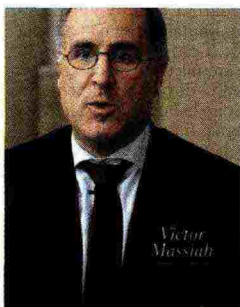
**U**bi Banca deve irrobustire di nuovo il patrimonio della controllata Ubi Leasing. Dopo l'iniezione da 300 milioni varata a fine 2012, il cda della società presieduta da Giovanni Lupinacci ha deliberato un nuovo aumento di capitale da circa 100 milioni. La controllata, nata dalla fusione fra due società prodotto del gruppo lombardo guidato da Victor Massiah, è oggi il terzo operatore italiano per contratti stipulati, ma ha alle spalle un

po Ubi Banca, a un ulteriore rafforzamento patrimoniale di 100 milioni». Questo aumento sarà realizzato mediante l'emissione, in via scindibile, di 16.666.666 di nuove azioni, dal valore nominale di 6 euro l'una per complessivi 99.999.996

euro da offrire in opzione ai soci. Come le operazioni precedenti, anche questa dovrebbe essere sottoscritta dai soci di Ubi Leasing, cioè dalla capogruppo Ubi Banca e dalla Banca Valsabbina. Con questa operazione la dotazione

patrimoniale di Ubi Leasing dovrebbe essere in linea con le richieste dei regolatori. Altro fronte caldo per Ubi è quello della governance. In vista dell'assemblea del prossimo sabato 10 maggio, venerdì scorso i sindacati hanno incontrato

i vertici della banca per fare il punto sulle modifiche statutarie in arrivo. L'esito del vertice e la posizione delle parti sociali saranno resi noti nel corso di una conferenza stampa che le sigle terranno domani a Bergamo. (riproduzione riservata)



Victor Massiah



periodo difficile. Negli anni scorsi il crollo dei consumi e il progressivo deterioramento della qualità del credito hanno messo sotto pressione il conto economico e due anni fa la Banca d'Italia ha contestato diverse infrazioni agli ex vertici della società. Al punto che l'assemblea conferì al cda la delega per un aumento di capitale fino a 400 milioni. La prima tranche da 300 milioni venne lanciata già alla fine del 2012 e il capitale sociale salì così da 242 a 541 milioni. Ma quell'iniezione di capitale non è bastata e nelle scorse settimane i vertici della società avrebbero cominciato a discutere di una nuova operazione. «Dall'analisi della situazione patrimoniale e reddituale della società», ha spiegato il presidente Lupinacci in una recente riunione del cda, «è emersa la necessità di procedere, anche al fine di rispettare la policy in materia di propensione al rischio e creazione di valore adottata dalla capogrup-

Quotazioni, altre news e analisi su [www.milanofinanza.it/ubibanca](http://www.milanofinanza.it/ubibanca)

**Candidati!**  
Hai tempo  
fino al 4 luglio.

Main Sponsor  
**BNL-BNP PARIBAS**  
PRIVATE BANKING  
Con il patrocinio di  
**Borsa Italiana**