

Finlabo Market Update

30 Giugno 2015

Verso il default? (aggiornamento)

La scorsa settimana scrivevamo che a nostro avviso vi era un rischio consistente (stimato da noi al 60%) che le trattative tra Grecia ed Eurogruppo fallissero e che la Grecia andasse in un limbo con banche chiuse e situazione di panico che avrebbe spinto il governo greco a giungere a un accordo con i creditori.

Siamo andati molto vicini a quanto effettivamente accaduto nello scorso fine settimana, quando Tsipras si è ritirato dalle trattative unilateralmente e la BCE ha congelato il piano di liquidità obbligando il governo greco a dichiarare una settimana di “bank holiday”.

Quello che non avevamo previsto, però, è che Tsipras avrebbe convocato per il prossimo fine settimana un referendum per chiedere al popolo Greco se è a favore o contro al piano di salvataggio proposto dalle istituzioni europee. Un referendum che si pone peraltro in termini piuttosto drastici, e che viene letto in Europa come referendum sull'appartenenza o meno della Grecia all'Euro.

Il governo Greco, invece, continua a darne una lettura differente insistendo che anche in caso di vittoria del NO (che lo stesso governo invoca) l'uscita dall'Euro non avverrebbe e anzi Tsipras potrebbe riprendere le trattative forte del supporto popolare.

E' evidente quindi che la situazione è molto delicata e che non è affatto semplice a questo punto capire la conclusione di questo interminabile processo di negoziazione.

Da un lato infatti è evidente l'interesse della Germania e degli altri paesi creditori a mettere Tsipras in un angolo e a leggere il referendum come un SI o NO all'Euro in modo, se possibile, di destabilizzare l'esecutivo ellenico, contando sul favore finora espresso nei sondaggi dalla popolazione ellenica a rimanere nella valuta unica.

Dall'altro lato però tale strategia appare molto rischiosa: se infatti Tsipras dovesse convincere i greci a votare contro l'accordo, e potrebbe riuscirci forse facendo leva sul sentimento nazionalista e sulla promessa di riprendere le trattative dopo il NO, l'uscita della Grecia dall'Euro diverrebbe uno scenario molto più probabile, con conseguenze davvero imprevedibili, ma che con molta probabilità sarebbero estremamente negative per i mercati finanziari e per il futuro dell'Europa.

Stiamo assistendo quindi in questi giorni ad un tentativo di riavvicinamento tra le parti: se infatti si dovesse raggiungere una bozza di accordo prima di sabato Tsipras potrebbe invitare il popolo greco a votare a favore dell'accordo e tutti potrebbero uscirne vincitori.

E' di oggi poi la dichiarazione di Schauble che un eventuale NO del governo greco non implicherebbe in automatico un'uscita dall'Euro della Grecia

Effettivamente infatti esiste una terza via, che nei nostri report passati abbiamo definito strada “Cipriota” per effettuare un default e rimanere nell'Euro: è la via che passa per una ristrutturazione del sistema

finanziario greco, magari per il tramite di una patrimoniale straordinaria finalizzata a ricapitalizzare le banche greche.

Il motivo che ha infatti spinto la BCE a chiudere i rubinetti alle banche greche, è che, visto l'elevato livello di esposizione delle banche ai titoli di stato greci, l'eventuale default ed haircut sul debito greco spingerebbe molti istituti ad una situazione di insolvenza.

Tale situazione, però, potrebbe essere risolta come già accaduto a Cipro trasformando una parte dei depositi bancari in nuovo capitale azionario.

In questa maniera il sistema bancario tornerebbe solvibile e la Grecia potrebbe rimanere nell'Euro anche di fronte ad un eventuale default.

E' quanto accade in tutti gli stati federali, dove l'eventuale fallimento di uno stato o di una regione non implica certamente un cambio di valuta ma tutt'al più l'insolvenza degli istituti bancari locali che lo hanno improvvidamente finanziato.

Con questo non vogliamo dire che siamo certi che si andrà in questa direzione, ma che potrebbe essere uno scenario realistico e probabilmente meno dannoso per la fiducia dei mercati.

Le altre alternative che riteniamo possibili sono la vittoria del SI al referendum (che chiaramente sarebbe il risultato migliore per l'Europa e per i mercati) o anche un possibile accordo prima del referendum (in questo caso è evidente che sia Tsipras che l'Europa dovrebbero fare un passo in avanti, Tsipras accettando di impegnarsi in un piano di riforme pro crescita, e l'Europa accettando di alleggerire quantomeno il carico di interessi che grava sul paese ellenico).

In definitiva la situazione è quanto mai incerta ed è alquanto difficile prevederne la conclusione: riteniamo tuttavia che lo scenario veramente pericoloso per i mercati, ovvero quello dell'uscita della Grecia dall'Euro, continui ad avere una bassa probabilità di realizzarsi, e che in tutti gli altri scenari descritti i cali di questi giorni potrebbero rappresentare una buona opportunità di acquisto.

IL FINLABO MARKET UPDATE È PUBBLICATO DA FINLABO RESEARCH, LA DIVISIONE RICERCA DI FINLABO SIM SPA

QUESTA PUBBLICAZIONE VIENE DISTRIBUITA AL SOLO FINE INFORMATIVO E NON RAPPRESENTA NÉ UN'OFFERTA NÉ UNA SOLLECITAZIONE DI OFFERTA DIRETTA ALLA COMPRAVENDITA DI PRODOTTI DI INVESTIMENTO O DI ALTRI PRODOTTI SPECIFICI. ALCUNI PRODOTTI E SERVIZI SONO SOGGETTI A RESTRIZIONI LEGALI E NON POSSONO ESSERE OFFERTI IN TUTTO IL MONDO IN MODO INCONDIZIONATO E/O POTREBBERO NON ESSERE IDONEI ALLA VENDITA A TUTTI GLI INVESTITORI. TUTTE LE INFORMAZIONI E LE OPINIONI ESPRESSE IN QUESTO DOCUMENTO SONO STATE OTTENUTE DA FONTI RITENUTE ATTENDIBILI ED IN BUONA FEDE, TUTTAVIA SI DECLINA QUALSIASI RESPONSABILITÀ, CONTRATTUALE O TACITA PER MANCANZA DI ACCURATEZZA O COMPLETEZZA. TUTTE LE INFORMAZIONI E LE OPINIONI COSÌ COME I PREZZI INDICATI SI RIFERISCONO UNICAMENTE ALLA DATA DELLA PRESENTE PUBBLICAZIONE E SONO SOGGETTI A CAMBIAMENTI SENZA PREAVVISO DA PARTE NOSTRA. L'ANALISI CONTENUTA NELLA PRESENTE PUBBLICAZIONE SI BASA SU NUMEROSI PRESUPPOSTI. PRESUPPOSTI DIVERSI POTREBBERO DARE RISULTATI SOSTANZIALMENTE DIVERSI. LE OPINIONI QUI ESPRESSE POSSONO DISCOSTARSI O ESSERE CONTRARIE ALLE OPINIONI ESPRESSE DA ALTRE AREE DI ATTIVITÀ DI FINLABO SIM SPA A SEGUITO DELL'UTILIZZO DI PRESUPPOSTI E/O CRITERI DIVERSI. IN OGNI MOMENTO FINLABO SIM SPA (O DIPENDENTI DI QUESTE SOCIETÀ) POSSONO AVERE POSIZIONI LUNGHE O CORTE IN QUESTI STRUMENTI FINANZIARI O EFFETTUARE OPERAZIONI IN CONTO PROPRIO O IN CONTO TERZI. ALCUNI INVESTIMENTI POSSONO NON ESSERE IMMEDIATAMENTE REALIZZABILI, DAL MOMENTO CHE LO SPECIFICO MERCATO PUÒ ESSERE ILLIQUIDO, E DI CONSEGUENZA LA VALUTAZIONE DELL'INVESTIMENTO E LA DETERMINAZIONE DEL RISCHIO POSSONO ESSERE DIFFICILI DA QUANTIFICARE.

IL RISULTATO PASSATO DI UN INVESTIMENTO NON RAPPRESENTA ALCUNA GARANZIA DELLA SUA FUTURA EVOLUZIONE. ULTERIORI INFORMAZIONI VERRANNO FORNITE SU RICHIESTA. ALCUNI INVESTIMENTI POSSONO ESSERE SOGGETTI AD IMPROVVISE E GROSSE PERDITE DI VALORE E ALLO SMOBILIZZO DELL'INVESTIMENTO È ANCHE POSSIBILE RICEVERE UNA SOMMA INFERIORE A QUELLA INIZIALMENTE INVESTITA O DOVER EFFETTUARE UN VERSAMENTO INTEGRATIVO. LE VARIAZIONI DEI CORSI DI CAMBIO POSSONO AVERE UN EFFETTO NEGATIVO SUL PREZZO, SUL VALORE O SUL REDDITO DI UN INVESTIMENTO.

CONSIDERATA LA NOSTRA IMPOSSIBILITÀ DI TENERE CONTO DEGLI OBIETTIVI D'INVESTIMENTO, DELLA SITUAZIONE FINANZIARIA E DELLE ESIGENZE PARTICOLARI DI OGNI SINGOLO CLIENTE, VI RACCOMANDIAMO DI RIVOLGERVI A UN CONSULENTE FINANZIARIO E/O FISCALE PER DISCUTERE LE IMPLICAZIONI, COMPRESSE QUELLE FISCALI, DELL'INVESTIMENTO IN UNO QUALUNQUE DEI PRODOTTI MENZIONATI NEL PRESENTE DOCUMENTO. PER GLI STRUMENTI FINANZIARI STRUTTURATI ED I FONDI IL PROSPETTO DI VENDITA È LEGALMENTE VINCOLANTE.

QUESTO DOCUMENTO NON PUÒ ESSERE RIPRODOTTO E COPIE DI QUESTO DOCUMENTO NON POSSONO ESSERE DISTRIBUITE SENZA LA PREVENTIVA AUTORIZZAZIONE DI FINLABO SIM SPA. FINLABO SIM SPA PROIBISCE ESPRESSAMENTE LA DISTRIBUZIONE ED IL TRASFERIMENTO PER QUALSIASI RAGIONE DI QUESTO DOCUMENTO A PARTI TERZE. FINLABO SIM SPA NON SI RITERRÀ PERTANTO RESPONSABILE PER RECLAMI O AZIONI LEGALI DI PARTI TERZE DERIVANTI DALL'USO O LA DISTRIBUZIONE DI QUESTO DOCUMENTO. QUESTO DOCUMENTO È DESTINATO ALLA DISTRIBUZIONE SOLO SECONDO LE CIRCOSTANZE PERMESSE DALLA LEGGE APPLICABILE.

© FINLABO SIM SPA 2015. TUTTI I DIRITTI RISERVATI.