

Rassegna Stampa del 13/07/26 - BANCA DI CREDITO POPOLARE

13/07/26	Corriere della Sera	La forza supera il diritto	di F Fubini
13/07/26	Corriere della Sera	L'intesa che serve adesso	di R Gressi
13/07/26	L'Economia	Milano al giro di boa	
13/07/26	L'Economia	Tra dollaro e mercati il giro di valzer dei banchieri centrali	
13/07/26	L'Economia	La Consob senza presidente davanti al mercato	
13/07/26	L'Economia	Non solo Commerz il dossier Finco per Unicredit	
13/07/26	Repubblica	Addio al manager Paolo Fresco traghetto' la Fiat in America	
13/07/26	Repubblica	Torna l'ansia da inflazione	
13/07/26	Repubblica Affari	Una guida "politica" nell'era degli shock	
13/07/26	Repubblica Affari	Non tutti i Trump vengono per nuocere	di W Galbiati
13/07/26	Repubblica Affari	La variabile "corsara" che puo' riaprire il rischio	di M Giannini
13/07/26	Repubblica Affari	Unicredit-Commerz i paletti tedeschi	
13/07/26	Sole 24 Ore	Disoccupati over 35 al Sud, bonus Zes per tutto il 2026	
13/07/26	Sole 24 Ore	Mutui green - richieste polarizzate, la meta' arriva dal Nord Italia	
13/07/26	Stampa	Consob, il debutto di Mosca con la relazione al mercato	
13/07/26	Stampa	Retromarcia Volkswagen	

Commercio globale

LA FORZA SUPERA IL DIRITTO

di **Federico Fubini**

C'era una volta un sistema del commercio retto da leggi sovranazionali nelle quali i Paesi si riconoscevano. Le accettavano anche quando evitavano di ratificarle, com'è sempre stato il caso per gli Stati Uniti con la Convenzione delle Nazioni Unite sul diritto marittimo. Quel sistema prevedeva una libertà degli scambi quasi incontrastata e garantiva che le navi cariche di petrolio, gas o container, affrontassero i mari ed entrassero in quasi tutti i porti senza rischi. L'Organizzazione mondiale del commercio (Wto) aveva un «organismo d'appello», con sede a Ginevra, che si pronunciava sulle dispute fra Paesi.

Economia e mercati cosa succede adesso?

I diritti internazionali
messi in discussione
E Lagarde (Bce)
vola a Washington

E i governi ne accettavano quasi sempre le sentenze. Il Tribunale internazionale per il diritto del mare, da Amburgo, garantiva il rispetto della Convenzione sul diritto marittimo, che sancisce il principio della libertà di navigazione attraverso tutte le rotte commerciali e gli stretti del pianeta. Queste norme e organismi hanno assicurato l'ossatura della globalizzazione dell'ultimo mezzo secolo.

Il loro mondo sta cessando di esistere. Aveva iniziato a declinare tempo fa, quando la Cina ha infranto ogni principio del Wto e poi la prima amministrazione di Donald Trump così come quella di Joe Biden hanno paralizzato il

Commercio

La crisi di Hormuz
lascerà comunque
un segno
sul commercio globale

suo organismo d'appello. Ma il 2026, con il disastro di Hormuz, segna con ogni probabilità il naufragio definitivo del sistema di libertà commerciali delle ultime generazioni. Gli scambi continueranno magari a crescere. Ma al posto del diritto internazionale, ci sarà quello del più forte; al posto della libertà di navigazione, le pretese di controllo e i colpi di obice sulle fiancate delle metaniere o dei mercantili.

Nel 1919 John Maynard Keynes descriveva così l'uomo londinese alla vigilia della Grande guerra: «Poteva ordinare al telefono, sorseggiando al letto il suo tè del mattino, i vari prodotti del mondo, nelle quantità che voleva, e ragionevolmente poteva aspettarsi una rapida consegna alla porta di casa». Per quest'uomo del 1914, «i progetti e le politiche del militarismo e dell'imperialismo (...), dei monopoli, delle restrizioni e

delle esclusioni, che sarebbero diventati il serpente nel suo paradiso, erano poco più che divertimenti nel suo giornale quotidiano».

La posizione dell'Iran

Per fortuna la storia non è retta da sortilegi che la obbligano a ripetersi. La guerra fra Stati Uniti, Israele e Iran non è necessariamente destinata ad allargarsi, così come non lo è quella fra Russia e Ucraina. Entrambe possono ancora essere contenute e spente. Ma il significato della crisi di Hormuz resterà comunque, non solo per il Golfo Persico, lasciando un segno sul commercio globale e sul prezzo del petrolio anche quando lo stretto sarà in qualche misura riaperto. Al cuore c'è il progetto dell'Iran, implicitamente accettato dagli Stati Uniti nel memorandum di giugno, di controllare Hormuz in quanto proprie «acque costiere». È la pretesa di abbandonare il diritto internazionale e fare di quel passaggio una leva di potere: si transita chiedendo il permesso, magari pagando, solo se si accetta il predominio del regime di Teheran nell'area che fornisce un quinto del petrolio e del gas naturale liquefatto al resto del mondo.

Contano anche fattori psicologici, certo. L'aver resistito alle bombe ha reso ancora più intransigente l'ala dura dei guardiani della rivoluzione. Il fatto che la guida suprema Mojtaba Khamenei abbia visto morire sotto le bombe di Trump suo padre Ali Khamenei, sua madre, sua moglie, uno dei suoi figli, sua sorella, suo cognato e un piccolo nipote senz'altro non lo induce al compromesso. E contano anche i calcoli strategici. In quaranta giorni di bombardamenti aerei gli Stati Uniti non sono riusciti a riaprire Hormuz e intanto hanno esaurito già circa metà delle loro scorte di missili di precisione e intercettori. L'unico modo per obbligare l'Iran a rinunciare

alla sua presa sullo stretto sarebbe l'invasione di terra, cioè la morte di migliaia di soldati americani, ma a Washington non esistono le condizioni per una svolta del genere. L'Iran oggi non vede ragioni di cedere.

Il sistema dei pedaggi

Così il precedente di Hormuz sta già cambiando i calcoli delle grandi potenze anche lontano dal Medio Oriente. La Russia impone già il suo sistema di licenze e pedaggi per il passaggio dall'Artico (e lo permette solo a navi cinesi). L'11 giugno Pechino ha dichiarato unilateralmente che i 130 chilometri dello stretto di Taiwan sono parte del proprio territorio, non acque internazionali nelle quali valga la libertà di navigazione; in sostanza la Cina fa con Taiwan quanto Teheran pretende di fare con Hormuz, lo fa allo stesso tempo e quel passaggio nel Pacifico è il primo al mondo per il traffico navale. Chi controlla lo stretto di Taiwan, controlla il 90% dei semiconduttori dell'intelligenza artificiale e ha la mano alla giugulare dell'economia del pianeta. L'ossessione di Trump per la conquista della Groenlandia fa parte della stessa tendenza. In questa lu-

Strategie militari

Gli Usa hanno esaurito quasi metà delle loro scorte di missili senza aver riaperto lo Stretto

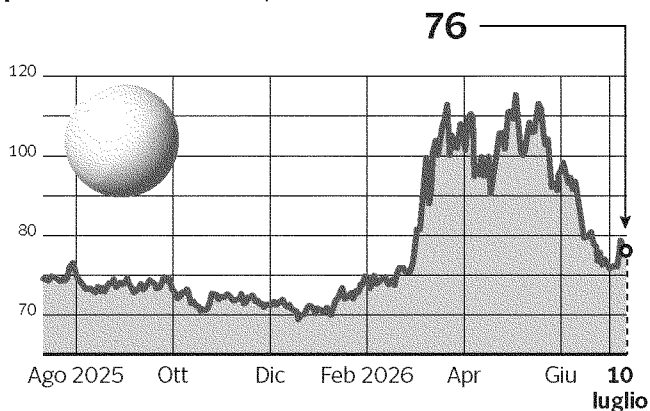
ce, la costante minaccia degli Houthi filoiraniani sull'accesso al Mar Rosso e a Suez — parzialmente chiuso da quasi tre anni — si rivela come la prova generale di una dinamica molto più vasta. E se la Russia sconfiggesse l'Ucraina, avrebbe un potere diretto sul Bosforo e sui Dardanelli. Dunque, sul Mediterraneo.

L'economia mondiale ha dimostrato di avere gli strumenti per adattarsi. Il prezzo del petrolio non dovrebbe esplodere, benché salirà sempre di più con il protrarsi della crisi e comunque resterà ormai più alto di com'era. È probabile che l'improvviso viaggio di Christine Lagarde della Banca centrale europea di oggi a Washington, dal suo nuovo pari grado americano Kevin Warsh, serva per un confronto su questi temi. Stiamo tutti iniziando a capire come funziona il mondo nuovo in cui siamo stati gettati.

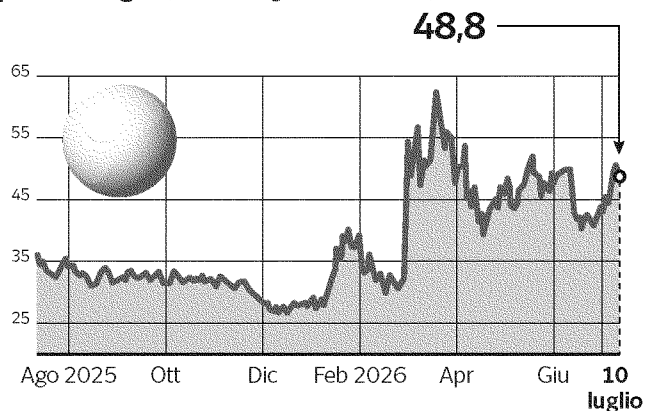
© RIPRODUZIONE RISERVATA

Le oscillazioni dei mercati

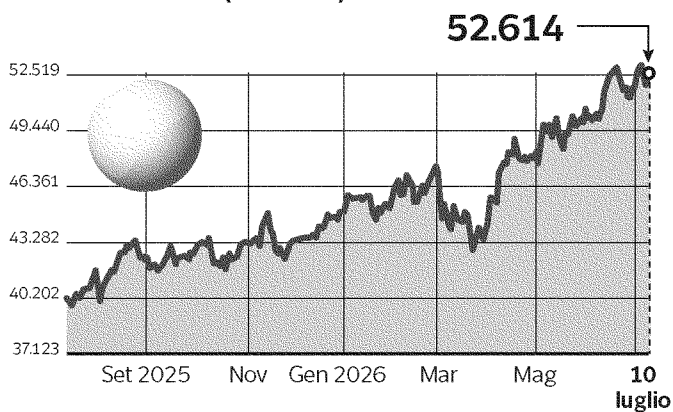
Il prezzo del Brent (dollari per barile)



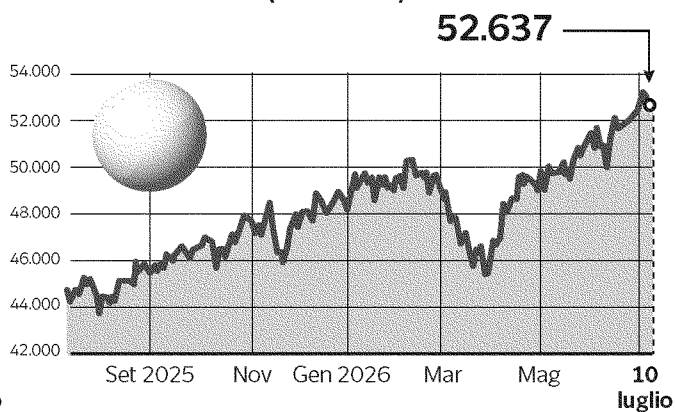
Il prezzo del gas (euro a megawattora, MWh)



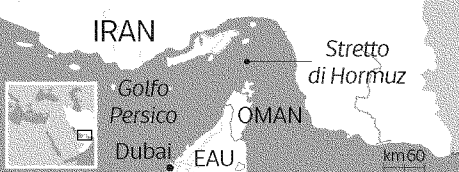
La Borsa di Milano (Ftse-Mib)



La Borsa a Wall Street (Dow Jones)



CHIUSURA E RIAPERTURA DELLO STRETTO DI HORMUZ



- 1
4 marzo
Prima chiusura
- 2
18 giugno
Riapertura
- 3
12 Luglio
Nuova chiusura

La guida

Carburanti

Gli effetti sul petrolio (e su benzina e gasolio)

Negli ultimi tempi le oscillazioni del prezzo del petrolio sono risultate contenute. Venerdì scorso il Brent si è fermato sotto i 76 dollari: con il nuovo blocco di Hormuz potrebbe tornare a salire. A giugno, con la parziale ripresa del traffico sullo Stretto, l'export di petrolio dal Golfo è aumentato, contribuendo a far scendere le quotazioni. Ma rimane molto al di sotto dei livelli pre-guerra. Il nodo sono le riserve: secondo Kpler dall'inizio del conflitto il mondo ha perso più di 1,15 miliardi di barili di approvvigionamento. Con la crisi in Medio Oriente e gli attacchi ucraini alle raffinerie russe permane una carenza di prodotti raffinati che pesa sui prezzi alla pompa di benzina e gasolio.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Bollette

Il rischio dei rincari con oscillazioni del gas

Li Qatar nei giorni scorsi ha deciso di sospendere il riavvio della produzione di gnl, dopo che una sua nave è stata attaccata. Giovedì scorso il prezzo del gas naturale liquefatto è tornato sopra i 50 euro al megawattora per poi riscendere venerdì. Prima della guerra da Hormuz passava circa un quinto del gnl venduto nel mondo, proveniente quasi tutto dal Qatar. I nuovi attacchi tra Iran e Stati Uniti arrivano mentre in Europa si stanno riempiendo gli stoccaggi di gas per l'inverno. L'Italia, grazie alla diversificazione delle forniture, ha già superato il 69% della capacità disponibile. Il nuovo scenario potrebbe pesare sui prezzi (e sulle bollette), che però sono ancora lontani dai picchi del 2022.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Approvvigionamenti

Lo stop alle merci: conseguenze sui prezzi

Da Hormuz, prima della guerra, transitava anche il 30% dei fertilizzanti azotati. La Fao ha avvertito più volte che una prolungata chiusura dello Stretto può portare a un'impennata dei prezzi delle materie prime agricole e dell'inflazione alimentare, che metterebbero a rischio la sicurezza delle derrate. Il nuovo blocco dello Stretto rischia di pesare anche sulle catene di fornitura di plastica, zolfo ed elio. Quest'ultimo ha un ruolo fondamentale nella produzione dei microchip e in ambito sanitario. Venerdì Pechino ha annunciato il blocco temporaneo delle sue esportazioni per proteggere la propria industria da eventuali carenze.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

a cura di **Valentina Iorio**

Piazze finanziarie

Incertezza delle Borse: torna la volatilità

Le persistenti tensioni in Medio Oriente hanno già provocato fasi di oscillazione sui mercati in questi mesi, anche se finora l'impatto sui listini azionari è rimasto abbastanza circoscritto al comparto energetico. Oggi gli investitori dovranno tornare a fare i conti con la nuova chiusura dello Stretto di Hormuz, annunciata dall'Iran e smentita dal presidente americano Donald Trump. Questo susseguirsi di dichiarazioni contraddittorie aumenta l'incertezza e potrebbe innescare una nuova fase di volatilità sui listini. I più sensibili agli sviluppi geopolitici rischiano di essere, ancora una volta, i comparti più esposti alle oscillazioni del petrolio e del gas.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Legge elettorale

L'INTESA CHE SERVE ADESSO

di **Roberto Gressi**

C'è ancora tempo per cambiare passo sulla legge elettorale. Che nessuno sia affezionato alle norme attuali non è un mistero. Per altro, hanno funzionato, nel senso della stabilità del sistema, solo perché nel 2022 il centrosinistra si è presentato diviso. Ma le nuove regole balbettano, anche per le divisioni all'interno della maggioranza, e il rischio che non se ne faccia nulla è concreto, come è concreta la possibilità di andare a sbattere contro le osservazioni della Corte costituzionale.

Come votare Perché si possa arrivare a una scelta condivisa è necessaria la legittimazione reciproca dei contendenti

LEGGE GIUSTA CHE DIA STABILITÀ

di **Roberto Gressi**

SEGUE DALLA PRIMA

Certo, come si dice con gergo bossiano, è sempre possibile che il centrodestra trovi la quadra, e approvi in solitudine la nuova legge. Sarebbe probabilmente la strada più comoda per tutti i leader. Il campo largo potrebbe dire che si tenta un golpe istituzionale, che Giorgia Meloni vuole i pieni poteri e che vuol fare un solo boccone della presidenza della Repubblica. La maggioranza potrebbe sostenere che la sinistra vuole sottrarre al popolo il potere di decidere, per puntare al pareggio e arrivare al governo con gli intrighi di Palazzo. I due poli sarebbero maestri in quello che sanno fare meglio: un'interminabile campagna elettorale. Non c'è dubbio quindi che, a proporre un altro percorso, si rischi di fare la figura degli ingenui e degli sprovveduti. Ma è proprio impossibile provare a condividere le regole del confronto democratico, cercando di dare al Paese una legge elettorale solida e destinata a durare nel tempo?

Non si tratterebbe di ricominciare da zero. La base proporzionale sembra essere sostanzialmente condivisa. Una testa, un voto, e una rappresentanza che ne consegue. È un sistema ragionevole, ma di per sé insufficiente. Non mette al riparo dai rischi di un pareggio sostanziale, o di una vittoria di misura, che esporrebbe il governo ai ricatti di manipoli corsari, o addirittura agli umori di un singolo deputato e senatore. È già successo.

E allora sì, un premio di maggioranza serve. Quello immaginato finora, con 70 deputati e 35 senatori in più a chi vince, anche solo per un pugno di voti, appare troppo ampio. Ma ridurlo ad un numero accettabile, che tuteli la governabilità e fughi ogni timore di spoil system sulle istituzioni di garanzia, è più che possibile. Per legittimare completamente il premio, sarebbe utile il ballottaggio. Ma contro questo sistema di voto a due turni c'è una contrarietà storica del centrodestra e, se si vuole fare un accordo, va rispettata. An-

che se i precedenti non dicono che l'attuale maggioranza ne sarebbe sfavorita, anzi, potrebbe recuperare probabilmente una buona fetta dei voti in libera uscita verso il generalissimo. È vero anche, però, con la tendenza ad un astensionismo crescente, che si rischierebbe di lasciare l'ultima parola a un numero ulteriormente ridotto di elettori.

Uno dei problemi principali è come consentire ai cittadini di scegliere i propri rappresentanti. L'idea di listoni bloccati, scelti dalle segreterie dei partiti, sinceramente risulta sgradevole dal punto di vista democra-

lo. Sarebbe insensato pensare a un ritorno ad un numero importante ma ragionevole di collegi uninominali? La scelta libera dei cittadini sarebbe garantita. E ne gioverebbe anche la crescita della qualità del personale politico. Se vuoi conquistare il collegio devi schierare il più bravo o la più brava che hai. Resta il problema della parità dei sessi nel confronto elettorale.

Poi c'è il macigno dell'indicazione del premier. Il centrodestra sostiene che chi si oppone vuole che i cittadini votino al buio, senza poter scegliere chi vogliono a Palazzo Chi-

gi. Il centrosinistra accusa la maggioranza di voler cambiare la Costituzione con una legge ordinaria, indebolendo il capo dello Stato. Oggettivamente, che chi va ai seggi possa sapere chi vuole come premier una coalizione non sembra uno scandalo. Ma sarebbe così assurdo se gli schieramenti si limitassero a indicare sulla scheda il leader della loro squadra? Senza dubbio, dopo lo scrutinio, il presidente della Repubblica farebbe la sua nomina rispettando in pieno lo spirito e la lettera della Costituzione.

Va da sé che in queste righe non ci sia alcuna volon-

tà di intromissione nelle scelte che giustamente spettano al Parlamento, i percorsi possono essere i più diversi. La domanda che resta è se sia possibile fare una legge elettorale condivisa, e non l'ennesima norma destinata ad essere cestinata quando cambia il vento. Il problema più ostico è che per riuscire servirebbe una legittimazione reciproca. La capacità di dire, finalmente, che chiunque democraticamente prevalga, non ci sarà Annibale alle porte. Un piccolo enorme passo, mai completamente compiuto in ottanta anni di vita repubblicana.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

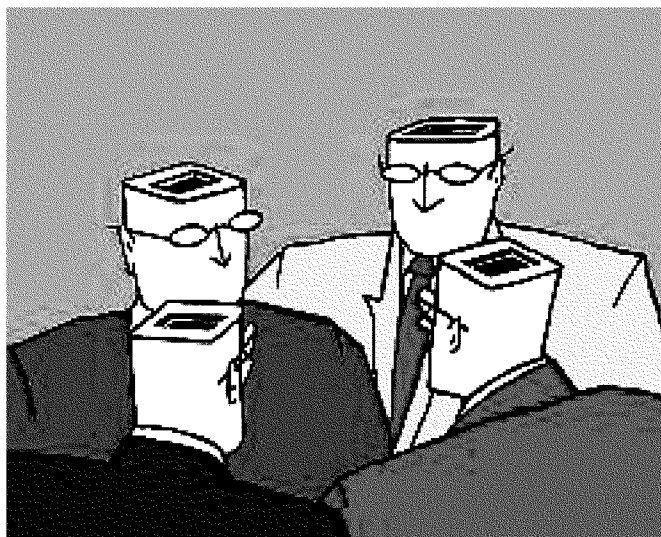


ILLUSTRAZIONE DI DORIANO SOLINAS

Milano al giro di boa Chi correrà ancora

In cima alla classifica dei primi sei mesi Stm, il campione nostrano dell'Ai
E poi Saipem, Poste, Unipol. Fincantieri ed Hera frenano. Ma a tre anni...

di **ADRIANO BARRI**

Al giro di boa del 2026, il Ftse Mib chiude il primo semestre consolidando la soglia psicologica dei 50mila punti con un rendimento da inizio anno del 17,8%, e che in un orizzonte di tre anni supera il 90%. Numeri che collocano Piazza Affari in cima alle classifiche europee e nettamente sopra i principali indici mondiali: l'S&P 500 guadagna, in dollari, l'8,4% nei primi sei mesi, il Nasdaq Composite il 9,5%, lo Stoxx 600 il 6,8%. Il listino italiano batte di oltre dieci punti percentuali i mercati americani, che pure viaggiano su un ciclo di utili favorevole spinto dall'intelligenza artificiale.

Un primato che però non si traduce in un rendimento uniforme: sotto la superficie di un indice brillante si nasconde una distribuzione dei rendimenti tra le più dispersive d'Europa, con dieci titoli che hanno guadagnato in media oltre

il 60% da gennaio e dieci che hanno perso in media oltre il 22%. Un'elaborazione de L'Economia del Corriere fotografa i venti titoli che hanno segnato i due estremi del primo semestre.

In cima alla classifica semestrale si trova StMicroelectronics, con un +182,4% da inizio anno, una traiettoria senza pari tra le blue chip europee e che riflette il riposizionamento del titolo come principale esponente italiano dell'intelligenza artificiale, con una domanda di semiconduttori per data center e applicazioni automotive che ha sorpreso anche le stime più ottimistiche. Un rally che non sarebbe finito,

almeno per Banca Akros che ha da poco alzato il target price da 73 a 80 euro, confermando il rating *accumulate*.

Gli analisti si mostrano più ottimisti sulle prospettive della Silicon Photonics, tecnologia proprietaria abilitante per la trasmissione ottica dei dati e per lo sviluppo di Ai e di data center.

Saipem segue con un +81,3%, sostenuta dai prezzi del petrolio stabilmente elevati e da un portafoglio ordini offshore in forte espansione. Proprio sull'andamento del business si è concentrata Equita sim che ha confermato la raccomandazione hold e il prezzo obiettivo di 4 euro su Saipem dopo

l'annuncio di un contratto da circa 2 miliardi di dollari in Indonesia. Si tratta di una notizia «chiaramente positiva», segnalano gli analisti, «ma non completamente inattesa alla luce delle indiscrezioni delle settimane precedenti».

Poste Italiane e Unipol in rialzo rispettivamente del +35% e del +29,5%, confermano la solidità del blocco finanziario che ha guidato il rally di Piazza Affari negli ultimi tre anni: Unipol, in particolare, tocca un rendimento triennale del 447,9%, il più alto dell'intera selezione. Gli esperti di Berenberg hanno alzato il target price di Unipol a 32,5 euro da 29,9 euro, confermando il rating buy. Gli analisti, dopo la mossa su Banca Mps, ritengono che, pur essendo molte le condizioni da soddisfare prima della conclusione dell'operazione, i benefici economici per Intesa Sanpaolo, Bper e, naturalmente, la stessa Unipol siano tali

da rendere altamente probabile la chiusura dell'accordo.

L'altro fronte

Sul fronte opposto, il primo semestre racconta una storia radicalmente diversa. Stellantis perde il 46,9% dall'inizio dell'anno, aggravando un ciclo negativo che, a tre anni, vale -69%: le difficoltà nella transizione verso i veicoli elettrici e la debolezza della domanda in Europa e in Nord America hanno eroso sistematicamente la fiducia degli investitori. Un contesto che ha spinto anche Akros ad abbassare il giudizio su Stellantis da buy a neutral, riducendo il target price da 9 a 5,5 euro. La decisione riflette il crescente rischio legato al deterioramento degli spread creditizi, che, secondo gli analisti, potrebbe aumentare la probabilità di un declassamento del rating della società a BB+, con possibili implicazioni sul costo e sulla capacità di finanziamento in assenza di ulteriori interventi sul capitale.

Moncler, Hera e Campari chiudono il gruppo dei dieci peggiori con cali più contenuti, tra il 7% e lo 0,7%, ma tutti in controtendenza rispetto a un indice che avanza di quasi il 18%. Il confronto con la performance a tre anni è illuminante: Fincantieri guadagna il 212,2% negli ultimi tre anni, pur cedendo il 27,3% nel semestre; Hera tocca il 44,5% a tre anni, pur essendo leggermente negativa nel 2026. Sono i casi in cui la frenata di breve periodo non cancella la storia di medio periodo, e in cui la domanda che gli investitori si pongono è se il ritardo accumulato nel 2026 rappresenti un'opportunità di rientro o il segnale di un cambio strutturale nelle aspettative.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

**Sotto la superficie
di un indice brillante
(+18%) si nasconde
una distribuzione delle
performance tra le più
dispersive dell'Ue**

Il semestre

Selezione di titoli Ftse Mib per performance da inizio anno
Fonte: elaborazione L'Economia del Corriere. Dati rilevati il 6 giugno

	Settore	Prezzo corrente	Perf. da inizio anno	Perf. 1 anno	Perf. 3 anni	Ftse Mib Livello dell'indice (punti) 52.959 Rendimento da inizio anno 17,8% Rendimento a 1 anno 31,8% Rendimento a 3 anni 90,7% Performance primi 6 mesi 2026 S&P 500 +8,4%* Nasdaq Composite +9,5%* Stoxx 600 +6,8% *in dollari	Settore	Prezzo corrente	Perf. da inizio anno	Perf. 1 anno	Perf. 3 anni	
STM	Tecnologia	63,5	182,4%	128,9%	44,9%		Stellantis	Automobili	5,0	-46,9%	-41,9%	-69,0%
Saipem	Energia	4,4	81,3%	86,2%	201,2%		Fincantieri	Trasporti navali	12,2	-27,3%	-26,7%	212,2%
Prysmian	Industria	143,3	65,8%	140,4%	288,8%		Amplifon	Medicale	10,7	-22,6%	-47,0%	-64,8%
Telecom Italia	Telecom.	8,1	56,7%	94,0%	216,9%		Inwit	Telecom.	6,5	-17,8%	-35,1%	-42,9%
Mediobanca	Finanza	26,8	50,7%	43,3%	143,4%		B. Cucinelli	Lusso	83,0	-15,7%	-22,9%	2,7%
Tenaris	Energia	23,7	43,3%	43,9%	73,5%		Buzzi Unicem	Industria	45,5	-12,4%	-7,5%	108,1%
Poste Italiane	Finanza	29,0	35,0%	58,7%	196,8%		Nexi	Tecnologia	3,7	-11,9%	-28,4%	-51,0%
Unipol	Finanza	26,6	29,5%	62,1%	447,9%		Moncler	Lusso	51,1	-6,9%	-1,1%	-17,0%
Eni	Energia	20,4	26,3%	44,5%	56,2%		Hera	Utilities	3,8	-6,3%	-2,9%	44,5%
Banca MPS	Finanza	11,2	22,7%	58,4%	389,1%		Campari	Alimentare	5,5	-0,7%	-9,9%	-55,8%



Stellantis
Antonio Filosa,
al volante dal 2025



Stm
Jean Marc Chery,
ad e presidente



Fincantieri
Pierroberto Folgiero,
numero uno



Saipem
Alessandro Puliti,
ceo della società

Sistema finanziario sotto stress a causa dei conflitti. Warsh e Lagarde cambiano l'approccio di Fed e Bce e giocano la loro partita personale

TRA DOLLARO & MERCATI IL GIRO DI VALZER DEI BANCHIERI CENTRALI

«Oggi la gente conosce il prezzo di tutto e il valore di nulla», ha detto Oscar Wilde. Una battuta efficace per capire l'attuale congiuntura. Bce e Fed hanno preso decisioni diverse sul costo del denaro. Francoforte ha alzato i tassi al 2,25% rispetto al precedente 2% mentre l'Authority americana ha mantenuto inalterato il costo del denaro al 3,5-3,75%. Entrambe navigano a vista, sapendo che le loro decisioni hanno conseguenze su inflazione, oro e dollaro. Da qualche mese stiamo assistendo al rialzo del biglietto verde e alla debolezza del metallo prezioso.

Qual è la ragione? La causa è lo stress del sistema finanziario. Pensiamo ai paesi emergenti dell'Asia e in particolare ai paesi del Golfo. Negli anni scorsi hanno accumulato oro. Con un conflitto tra Usa e Iran, che vive momenti alterni, devono tornare a offrire energia alle loro industrie e ripagare Washington per i costi della guerra. Vendono quindi il metallo prezioso per comprare dollari che servono per la ricostruzione. Il biglietto verde si sta rafforzando (il cambio con l'euro è intorno all'0,87%) mentre l'oro ha fatto registrare il peggior trimestre dal 2013 e si aggira sopra i 4mila dollari.

Strategie e risultati

Oggi si parla meno di dazi ma bisogna fare un passo indietro per capire se la strategia economica di Donald Trump ha funzionato. Il disavanzo delle partite correnti si è ridotto dal 4,5% al 3%. Le tariffe, secondo Stephen Miran l'ingegnere della politica economica americana, hanno raggiunto un livello ottimale. I dazi hanno permesso di spostare peso fiscale dalle imposte sul reddito e sono stati pagati dall'estero per il 70%. Il disavanzo federale è rimasto immobile e non è aumentato come molti temevano, con un dollaro che si è rafforzato. Questo segna un punto a favore del presidente e del suo segretario al Tesoro, Scott Bessent.

di **EDOARDO DE BIASI**

Torniamo alla Fed e alla Bce. Su un aspetto tutti i banchieri centrali sono concordi: non è più opportuno dare indicazioni prospettiche sui tassi (*forward guidance*), ma solo spiegazioni sulla base degli scenari (*framework guidance*). Questo tema è emerso all'incontro annuale di



Fed
Il governatore
Kevin Warsh
da poco
in carica

Sintra in Portogallo, a cui hanno partecipato Kevin Warsh (Fed), Christine Lagarde (Bce), Andrew Bailey (BoE) e Tiff Macklem (Bank of Canada).

Qui Usa

Il compito più difficile è quello di Warsh, diviso tra l'inflazione Usa al 4,2% e un possibile ritorno delle pressioni di Trump. «Siamo una banca centrale indipendente. Continueremo a esserlo. Non vedrete cambiamenti», ha detto Warsh che ha confermato l'impegno alla lotta sui prezzi «Resterà deluso chi pensa che la Fed è a proprio agio con un obiettivo di inflazione sopra il 2%. È un momento unico per tornare ai principi fondamentali». E chi attaccava Warsh

ritenendolo troppo vicino a Trump è rimasto spiazzato. Alla prima conferenza stampa il responsabile Fed ha aperto «un nuovo capitolo per la banca centrale», ma ha rassicurato che la priorità è «la stabilità dei prezzi» e «l'impegno a riportare l'inflazione al 2%».

Warsh come quasi tutti i banchieri non crede alla *forward guidance* che ritiene una pratica non adeguata all'attuale congiuntura.

La prima riunione Fed ha segnato una discontinuità rispetto all'era di Jerome Powell. Il comunicato diffuso al termine della riunione è stato ridotto a quattro paragrafi: è «più breve e più semplice — ha spiegato il presidente del Fomc — diamo soltanto i fatti».

Il paradosso è che il primo segnale di novità arriva proprio sotto la guida dell'uomo scelto da Trump per inaugurare la stagione dei tassi bassi. Il presidente americano ha però evitato lo scontro. «Va bene che la Fed abbia lasciato i saggi d'interesse invariati. È una situazione che frena il Paese ma ora c'è una persona molto valida al comando» ha dichiarato il presidente americano.

Nel comunicato finale l'authority ha osservato che l'attività economica continua a espandersi a un ritmo sostenuto e gli investimenti e la produttività restano forti. Al tempo stesso, però, i prezzi rimangono elevati rispetto all'obiettivo del 2%, anche a causa degli choc sull'offerta che hanno colpito il settore energetico. «Abbiamo mancato l'obiettivo sull'inflazione per cinque anni ma lo raggiungeremo», ha affermato Warsh anticipando un nuovo framework che ri-guarderà le conferenze stampa. Il numero uno Fomc ha ricordato una massima dell'ex segretario di Stato George Shultz: «Se fai un briefing, devi avere qualcosa di importante da dire».

E finora, stando alle ultime, Warsh ha servito soltanto l'antipasto. In audizione al Congresso alla fine della scorsa settimana, il neo presidente ha annunciato i componenti delle cinque

task force incaricate di studiare la «riforma» della Fed. Tra le star, l'ex governatore della Banca d'Inghilterra, Mervyn King e Marc Andreessen, co-fondatore di Andreessen Horowitz, un venture capital da oltre 40 miliardi di dollari di masse in gestione, molto attivo sulle criptovalute, l'economista (Fmi) ed ex governatore della Banca centrale indiana, Raghuram Rajan, il premio Nobel 2011 Thomas Sargent e l'ex governatore della Banca centrale del Brasile, Arminio Fraga. Insieme allo staff della Fed lavoreranno al piano delle riforme concentrato su cinque punti: comunicazione, bilancio, modernizzazione della raccolta dati, produttività nell'era dell'IA e modelli di inflazione.

Qui Europa

Sempre a margine di Sintra è tornata la voce di una fine anticipata del mandato della presidente della Bce. Lagarde si dimetterebbe all'inizio della prossima primavera per dare modo a Emmanuel Macron di imporre il suo candidato, così come accaduto con la Banca di Francia, dove François Villeroy de Galhau si è dimesso consentendo la nomina di Emmanuel Moulin.

Si parla tanto di indipendenza delle authority ed è quindi difficile giudicare positivamente un'operazione del genere. Sul piano tecnico, la partita è però aperta da tempo. I favoriti restano Pablo Hernández de Cos, ex governatore della banca centrale spagnola e oggi direttore generale della Banca dei regolamenti internazionali, e Klaas Knot, presidente della banca centrale dei Paesi Bassi oltre che membro del Consiglio direttivo Bce. A loro si aggiungono Isabel Schnabel, componente del comitato esecutivo, e Joachim Nagel, presidente Bundesbank. Speriamo che la situazione si chiarisca rapidamente. Per il bene dell'Europa già divisa su troppi fronti.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Bce

La presidente
Christine
Lagarde,
a fine
mandato



**AUTHORITY**

La Consob senza presidente davanti al mercato (Il faro gira ma è coperto)

di **CARLO CINELLI**

«**F**iniamola con questa storia dello stallone, perché Consob funziona a pieno regime e senza soluzione di continuità. Non esiste nessuno nel mercato finanziario che ha accusato lentezze, inadempienze, o incapacità gestionali da parte dell'Autorità in questi mesi». Federico Freni abbonda in fair play — era candidato unico e si è ritirato dopo trappole e polemiche — e gli fa onore il riconoscimento pronunciato la scorsa settimana alla gestione di Chiara Mosca. Ma il bravo sottosegretario all'Economia, regista della Legge capitali e della riforma del Tuf, è certamente il primo a sapere che l'«anomalia», per dirla con la medesima espressione di Giancarlo Giorgetti, alla quale è esposta l'Authority questa mattina a palazzo Mezzanotte nell'«Incontro annuale con il mercato finanziario» è un'enormità. Qualcuno dice uno scandalo. Vero, è già successo. Tra Lamberto Cardia e Giuseppe Vegas, nel 2010, durante il Berlusconi IV, passarono sei mesi prima che si decidesse. E un semestre durò Mario Nava sotto i colpi del

governo gialloverde di Giuseppe Conte. Che poi si assestò sull'ex ministro Paolo Savona. Ma lo scontro nella maggioranza e l'allergia ad affrontare la questione, complici alcune modificazioni strutturali del nostro sistema, sembrano riportare l'orologio ad altri tempi. Scrive Guido Ferrarini nel volume sui 50 anni della Consob: «Emerge con chiarezza in Italia una relazione negativa tra sviluppo del mercato mobiliare e proprietà statale di molte grandi imprese nella seconda metà del secolo scorso. Uno studio di A. Aganin e P. Volpin afferma che la stagnazione del mercato di borsa è durata fino al 1980 e che solo nel 1985 il numero di società italiane quotate ha superato quello raggiunto nel 1930: «mentre il mercato di borsa stagnava, il ruolo del governo cresceva. Dal 1950 al 1980, tra il 15 e il 20 per cento delle società quotate erano controllate dallo Stato». E dunque se la politica gestisce tutto — le aziende e pure la regia del rischio — a che servono le Authority? Poi magari capita che il rischio prenda un'altra direzione. E il famoso «faro Consob» sia indispensabile. Così come in passato nella scalata di Sindona alla Bastogi, nel crac dell'Ambrosiano e della Parmalat fino al take over su Antonveneta o ai tentativi su Bnl, passando per l'equity swap Fiat. Intanto si legge di una triangolazione tra Massimo Di Noia, Federico Cornelli e Carlo Comporti: il primo dall'Ocse tornerebbe alla presidenza della Commissione, il secondo lo rimpiazzerebbe, il terzo è candidato all'Esma. All'insegna della trasparenza e della semplicità.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'operazione in Germania si annuncia lunga e per la banca di Andrea Orcel resta il tema di un rafforzamento in Italia. Negli anni ci sono state le offerte su Bpm e l'analisi approfondita su Banca Generali. Ora tocca all'istituto guidato al successo da Alessandro Foti che sette anni fa era nel gruppo milanese

Unicredit
L'amministratore
delegato
Andrea Orcel



La banca digitale, leader nella gestione del risparmio, vale 14 miliardi e non ha un azionista di riferimento, una vera public company

BACK TO THE FUTURE III

NON SOLO COMMERZ IL DOSSIERE FINECO PER UNICREDIT

di **STEFANO RIGHI**

Venerdì 5 giugno Carlo Messina, amministratore delegato di Intesa Sanpaolo, ha telefonato al suo omologo in Unicredit Andrea Orcel. Caro Andrea, ha detto in buona sostanza Messina, ti informo che stiamo per lanciare una offerta pubblica di acquisto e scambio sulla totalità delle azioni del Monte dei Paschi di Siena. Fu una telefonata informale, di rispetto per il maggiore concorrente italiano e di cortesia. Anche di trasparenza. L'operazione sarebbe stata comunicata al mercato solo due giorni dopo. Per Orcel, nonostante i toni e la cordialità di Messina, fu un colpo basso. Unicredit infatti si vedeva svanire all'improvviso un'altra possibile banca *target* sul territorio italiano. Era già successo con la Popolare di Sondrio, fi-

nita nel 2025 nel perimetro di Bper grazie all'intuizione del presidente di Unipol, Carlo Cimbri, consigliere di amministrazione della società che edita questo giornale.

Orcel era ed è impegnato nella conquista della tedesca Commerzbank, in quella che è la prima operazione transfrontaliera di rilevanti dimensioni negli ultimi vent'anni in Europa. Anche allora fu Unicredit, con la bavarese Hvb come *target*. Oggi l'obiettivo è la banca di Francoforte, un gruppo che vale 40 miliardi in Borsa e che farebbe di Unicredit uno dei pochissimi riferimenti europei presenti in maniera significativa in due delle tre maggiori economie del Vecchio continente. Un'operazione di grande rilievo, che venerdì 3 luglio si è conclusa nella sua prima parte con Unicredit al 49,65 per cento del capitale di Commerzbank.

La quota in portafoglio a Orcel è importante visto che, con una partecipazione media alle assemblee di Commerzbank attorno al 73 per cento, già oggi permetterebbe a Unicredit di controllare quasi il 75 per cento dei voti, quota che darebbe mano libera per ogni operazione. Ma a fronte dei grandi successi esteri, che andranno celebrati dopo l'arrivo delle autorizzazioni, quindi perlomeno a fine anno, Orcel è costantemente spinto dal desiderio di realizzare una acquisizione italiana. Va infatti ricordato che nel 2021 venne chiamato alla guida di Unicredit con il preciso mandato di crescere sul mercato domestico. Intento che non si è ancora realizzato, nonostante l'impegno su Monte dei Paschi di Siena (2021) e su Banco BPM (2025). Così, ora che l'offerta pubblica di scam-



Al vertice

Alessandro Foti
di Fineco
e Giuseppe Castagna
di Banco Bpm

bio su Commerzbank sta andando a definirsi. Orcel può tornare a guardare l'Italia. Il margine di capitale lo permette: su un limite Bce del 10,2 il *Cet1 ratio* di Unicredit post Commerzbank è del 12,5. Ma non può più, almeno per ora, guardare verso Siena come stava facendo e a quel punto le opzioni sono circoscritte. Sul tavolo di Unicredit sembrano esserci solo tre alternative possibili: Banca Generali, indicata da numerosi rumors di mercato, il Banco Bpm e Fineco Bank. Quest'ultima è la più intrigante e rappresenterebbe per Orcel, a metà strada tra Doc e Marty McFly, un *Ritorno al futuro*. È chiaro, evidenziano dalla sede di Unicredit, che ogni possibile iniziativa appare prematura, visto l'impegno richiesto dall'operazione Commerzbank, ma Orcel già lo scorso anno avviò contemporaneamente due offerte sul mercato e potrebbe rifarlo ora. Anche perché il tempo stringe e le alternative sono sempre meno numerose. Vediamole.

Direzioni

Banca Generali è fuggita un anno fa all'abbraccio di Mediobanca e ora rappresenta un punto di sviluppo del gruppo assicurativo. I vertici della banca riportano direttamente al direttore generale del gruppo, Giulio Terzariol, che dopo aver promosso la collaborazione interna con Alleanza ora sta evidenziando il ruolo della banca come fabbrica prodotti per l'universo del Leone (vedi a pagina 19). Generali controlla il 51 per cento della banca, il resto è sul mercato. Nel capitale della compagnia assicurativa c'è anche Unicredit, con l'8,8 del capitale che, ai prezzi di Borsa, vale circa 5,7 miliardi di euro. L'intera

Banca Generali capitalizza 7,6 miliardi. La quota di Generali, compreso il premio di maggioranza, vale meno e questo autorizza ipotesi di scambio e tutto il can-can che si sussurra sul mercato. Orcel però guarda anche alla redditività. Nel 2025 Unicredit ha incassato dalle sole partecipazioni in Commerzbank e in Alpha Bank circa 900 milioni di euro di dividendi. Generali è un buon pagatore di cedole (nel 2026 Unicredit ha incassato 218 milioni) e in più lasciare Trieste quando sta per arrivare Intesa potrebbe essere tatticamente azzardato. Il Banco Bpm è poi un vecchio sogno, ma con il Crédit Agricole al 30 per cento e l'opzione *golden power* esercitata dal governo un anno fa è difficile procedere.

Resta quindi Fineco Bank. Nel 2019 Jean Pierre Mustier, allora *ceo* di Unicredit, vendette il 35,1 per cento di Fineco in cambio di 2,1 miliardi. La banca era in difficoltà, ma Fineco anche allora era un gioiello. Quella quota, oggi, varrebbe più di 4,8 miliardi, visto che Fineco capitalizza in Borsa poco meno di 14 miliardi di euro ed è una vera e propria *public company*, senza cioè un azionista di riferimento, se non la visionaria razionalità di Alessandro Foti, che guida il gruppo con lungimiranza dal 2000. Sarebbe un ritorno a casa che a Unicredit permetterebbe, nel settore del risparmio gestito, l'allontanamento da Amundi del gruppo Crédit Agricole, a cui retrocede importanti commissioni e uno sviluppo della propria piattaforma *Onemarkets*. Industrialmente un mosaico perfetto, anche se in molti evidenziano che il sistema operativo di Fineco, sviluppato internamente, non è integrabile con altri. Ma a questo c'è tempo per pensare.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

IL PERSONAGGIO

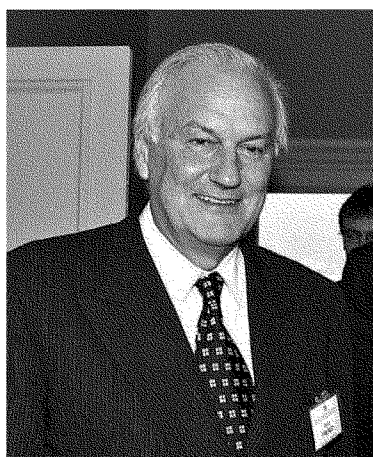
di DIEGO LONGHIN
ROMA

Addio al manager Paolo Fresco traghettò la Fiat in America

È morto Paolo Fresco, manager che ha contribuito a trasformare l'industria italiana del '900 proiettandola a livello globale. Aveva 93 anni. Nato a Milano, ma cresciuto a Genova: avvocato, dirigente di calibro internazionale, tanto da diventare uomo di fiducia di Jack Welch alla General Electric. Poi fu Gianni Agnelli a chiamarlo alla presidenza della Fiat dal 1998 al 2003: uomo chiave nelle trattative per arrivare all'alleanza con gli americani di General Motors. A Torino venne soprannominato "l'Americano", un po' per quel profilo globale costruito in oltre trent'anni ai vertici di Ge, un po' per il ruolo da ponte con Detroit. Accordo che fu anche criticato, vista la possibilità lasciata al produttore americano di comprarsi il gruppo torinese. Intesa rimessa poi in discussione da Sergio Marchionne al suo arrivo a Torino, che fruttò una liquidazione importante.

Fresco spiegava il suo metodo

Agnelli lo volle nel gruppo nel 1998: fu l'artefice dell'intesa con GM
Elkann: "Grande italiano"



Paolo Fresco, presidente Fiat dal 1998 al 2003

con semplicità: «Non bisogna mai mostrarsi troppo furbi o troppo aggressivi. Si vince insieme». Era il principio del "win-win", il credo del manager ribattezzato "Mr. Globalization", titolo della sua autobiografia scritta con Enrico Dal Buono.

A Genova Fresco studiò al liceo classico Andrea D'Oria. Con lui c'erano i gemelli Paolo e Piero Villaggio. «Indimenticabile essere stato in classe con loro», ha ricordato più volte. In quella Genova passava anche un giovane Fabrizio De André, amico dei Villaggio. «Nessuno di noi immaginava allora che Fabrizio diventasse l'artista che si è dimostrato», ammetteva Fresco con ironia. Il legame con Paolo Villaggio rimase forte per tutta la vita.

La laurea in Legge nella città della Lanterna fu il trampolino della sua carriera, non solo quella d'avvocato iniziata nello studio Lefebvre D'Ovidio: prima in Liguria, poi a Roma. Il passaggio alla Cge, la controllata italiana della Ge, e la lunga sca-

lata a New York, vice chairman della casa madre nel 1991. Nel 1998 la telefonata di Agnelli: Fresco accettò la presidenza Fiat in una stagione difficile, definita della "Torino agrodolce". Interista in terra juventina, pendolare tra la Toscana, casa a Fiesole, e il Lingotto, e principale negoziatore nel 2000 del patto con GM. Fu anche uno dei primi manager a guidare il giovane John Elkann: lo indirizzò all'apprendistato in General Electric negli Usa. «Ci ha lasciato un grande italiano – lo ricorda il presidente Stellantis – un uomo intelligente e sensibile, per me soprattutto un amico oltre che mentore generoso per il sostegno che mi diede agli inizi della mia carriera». Negli ultimi anni Fresco, che aveva eletto Portofino luogo del cuore, dedicò la sua vita alla ricerca sul Parkinson, malattia che aveva colpito la moglie Marlène, morta nel 2015. Continuava a ripetere: «La molla positiva del mondo è l'amore».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Torna l'ansia da inflazione occhi su diesel e gas Lagarde va a Washington

La presidente della Bce vedrà l'omologo Warsh e il segretario al Tesoro Bessent. Il ruolo della Cina negli acquisti di greggio

di **FILIPPO SANTELLI**
ROMA

Rischia di essere già finita la distensione tra Stati Uniti ed Iran. E rischia di essere cortissimo il sospiro di sollievo tirato dall'economia globale nelle scorse settimane, quando i prezzi delle materie prime parevano avviati verso una (lenta) normalizzazione. La nuova escalation in Medio Oriente torna ad azzerare il transito di petroliere e gasiere attraverso lo Stretto di Hormuz, dove nonostante le rassicurazioni di Trump il rischio di navigazione è risalito a "severo" e i premi assicurativi schizzati alle stelle. Lo scenario migliore, una crisi passeggera e dall'impatto limitato, appare di colpo molto più problematico; quello peggiore, uno shock inflattivo duraturo, di nuovo possibile.

Oggi alla riapertura i mercati prenderanno atto della nuova distribuzione del rischio. Quanto sarà brusco l'aggiustamento? Dipende da varie cose. La prima sono gli sviluppi sul campo: la maggior parte degli analisti ritiene ancora che questi missili siano un tentativo dei litiganti di guadagnare potere negoziale, più che un ritorno al conflitto aperto. La seconda è la specificità dei vari mercati. Quello

del petrolio per esempio era stato rapido a scendere dai 120 dollari del picco ai 70 dei valori pre-conflitto, incoraggiato da flussi di export dal Golfo già tornati a un buon 80% e raffreddato da una domanda globale debole. Ma solo se un qualche tipo di tregua reggesse, scrive in una nota Capital Economics, il barile potrebbe chiudere l'anno su questi livelli, non certo in caso di ulteriore escalation. E

saranno comunque mesi ad alta volatilità, pieni di rischi al rialzo.

A maggior ragione quindi potrebbero tornare ad infiammarsi i mercati più "tirati". È il caso dei prodotti derivati come il diesel, visto che le raffinerie del Medio Oriente stentano a ripartire e quelle russe sono danneggiate dai colpi ucraini. O del gas naturale, risalito a quota 50 euro, visto che i Paesi europei devono ricostituire scorte mai così basse e che i pozzi del Qatar ci metteranno tempo per tornare a regime.

Il mondo si scopre insomma ancora appeso al futuro status di Hormuz, lo stretto che il regime iraniano ha capito essere la sua grande arma negoziale e per cui una reale soluzione ancora non si vede. Ogni settimana in più di blocco prolunga nel tempo i rincari energetici, e minaccia così di cementare nelle imprese e nelle famiglie un'aspettativa di rialzo dell'inflazione. Questo costringerebbe le Banche centrali a una stretta monetaria più decisa, che rischierebbe di frenare l'economia - specie quella europea, già debole - anche nel 2027. Gli ultimi sviluppi hanno già modificato le attese dei mercati, che ora vedono un secondo rialzo dei tassi della Bce entro fine anno e ne ipotizzano due anche per la Fed americana. Oggi la presidente Lagarde sarà a Washington per incontrare l'omologo Warsh e il segretario al Tesoro Bessent, viaggio spuntato a sorpresa sul suo calendario.

C'è poi un ultimo fattore, dice Matteo Villa, analista dell'Ispi: «Al crollo dei prezzi del petrolio nell'ultimo mese ci ha pensato la Cina, che ha quasi dimezzato le sue importazioni. Ma non potrà e non vorrà farlo a lungo, perché sta attingendo alle scorte. Siamo in una fase di estrema incertezza, in cui ciò che decide Pechino conta quasi più della situazione di Hormuz».

📍 Il terminal petrolifero saudita di Ras Tanura



I NUMERI



76

Il brent
Il prezzo in dollari venerdì, lontano dai picchi di 120



48

Il gas
In questa crisi il metano ha oscillato tra i 40 e i 60 euro



2

Il diesel
Negli ultimi giorni è risalito verso quota 2 euro

IL BILANCIO

Una guida “politica” nell’era degli shock

Lagarde potrebbe lasciare per le presidenziali Covid, energia, inflazione: un mandato di sfide

Francesco Manacorda

Potrebbe andarsene prima della scadenza del suo mandato, dunque. La dichiarazione di Christine Lagarde, pronta a dare il suo contributo alla campagna per le presidenziali francesi anche se questo significasse lasciare la presidenza della Bce prima della scadenza naturale dell'ottobre 2027, offre già l'occasione di un primo bilancio sulla sua gestione e sulle scelte della Banca centrale europea.

Quando Lagarde arrivò alla Bce, il primo novembre 2019, non fu accolta come l'erede tecnica di Mario Draghi. L'ex ministra francese delle Finanze, ex direttrice del Fmi, era una figura politica più abituata ai tavoli multilaterali che ai modelli di trasmissione monetaria. Reuters Breakingviews sintetizzò allora il dubbio con una formula netta: più continuità che credibilità. Sei anni dopo quel giudizio va corretto: Lagarde ha co-

struito la propria autorità tenendo insieme il Consiglio direttivo e assorbendo shock successivi.

La sua è stata, fin dall'inizio, una presidenza fuori programma. Doveva gestire appunto il dopo Draghi, la revisione strategica, l'uscita lenta dal mondo dei tassi negativi. Si è trovata invece davanti la pandemia, il rischio di frammentazione finanziaria, la guerra in Ucraina, l'inflazione al 10,6 per cento, poi nuovi shock energetici. Il mandato scade nell'ottobre 2027, ma il bilancio intermedio è già chiaro: Lagarde è passata dall'essere la garante politica della continuità a diventare la presidente di una Bce esposta a un'epoca di shock permanenti.

Il primo incipiente resta quello del marzo 2020. Mentre il Covid chiudeva l'Europa e gli spread tornavano a misurare la paura di una nuova crisi dell'euro, Lagarde disse che la Bce non era lì per «chiudere gli spread».

Era una frase forse giuridicamente difendibile, ma politicamente disastrosa, peraltro ripresa ingenuamente dalla presidente da uno scambio di idee con qualche “falco” in Consiglio. Pochi giorni dopo arrivò la correzione: il Pandemic Emergency Purchase Programme, 750 miliardi di euro di acquisti. Quell'episodio contiene già in embrione la “formula Lagarde”: errore di comunicazione, correzione rapida, uso politico della coesione istituzionale.

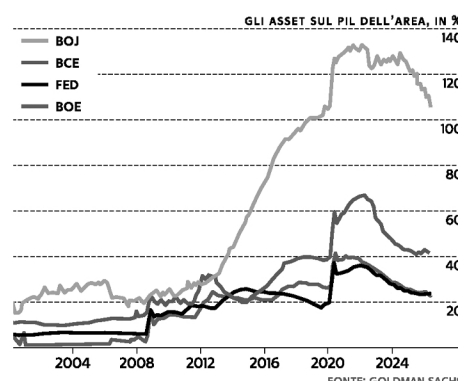
Da allora il giudizio sulla presidenza della Bce si è diviso lungo una faglia europea ben nota. L'opinione pubblica tedesca le ha spesso rimproverato il ritardo iniziale nella lotta all'inflazione. Non è una critica infondata: la Bce, come altre banche centrali, considerò troppo a lungo temporaneo lo shock dei prezzi riemerso nel 2021 con le riaperture post-pandemia e i colli di bottiglia globali, poi esploso nel 2022 con l'ener-

① La presidente della Bce, Christine Lagarde, è alla guida dal novembre 2019. Già direttrice del Fmi e ministra



INUMERI

I BILANCI DELLE BANCHE CENTRALI
IL PESO SULLE ECONOMIE DI RIFERIMENTO



gia e l'invasione russa dell'Ucraina. Ma quella lettura va pesata, perché se in Germania la memoria dell'inflazione è una categoria politica prima ancora che economica, per l'Italia, la Francia e i Paesi più indebitati il problema non era solo domare i prezzi, ma evitare che una stretta troppo rapida spezzasse crescita, industria e sostenibilità finanziaria.

È qui che il bilancio diventa meno semplice del processo istituito dai "falchi" a Lagarde. La Bce ha esitato, poi ha stretto con una forza mai vista nella storia dell'euro, abbattendo l'inflazione dal picco del 10,6% dell'ottobre 2022 all'1,7% del gennaio 2026. E i tagli avviati nel giugno 2024, i primi dopo cinque anni, hanno confermato una strategia di Lagarde capace di tenere insieme fermezza anti-inflazione e sensibilità verso un'Eurozona fragile.

Il punto non è assolvere Lagarde. Lei stessa ha riconosciuto, secondo il *Financial Times*, che avrebbe dovuto

essere più audace. La revisione strategica del 2021, con il target simmetrico del 2 per cento e l'apertura al clima – cioè l'inclusione dei rischi climatici e della transizione verde nel quadro analitico della politica monetaria, negli acquisti e nelle garanzie, sempre nei limiti del mandato – nasceva ancora nel mondo precedente: quello dell'inflazione troppo bassa. Pochi mesi dopo quel mondo era finito. L'errore fu leggere con categorie vecchie uno shock nuovo: energia, colli di bottiglia globali, guerra, salari reali compressi. Ma la domanda corretta è se, capito l'errore, la Bce abbia perso il controllo. Finora la risposta è no.

Lagarde non ha agito con l'ortodossia del banchiere centrale, ma con la ricerca del consenso interno. Nel Consiglio direttivo ha costruito un rapporto decisivo anche con Joachim Nagel, presidente della Bundesbank, per definizione non vicino alle sue posizioni. Nel bilancio, però, va considerato anche il prezzo di una Bce più politica. Lagarde ha portato Francoforte a parlare di investimenti europei, crescita interna, transizione verde e digitale, euro digitale, autonomia strategica. Per la critica tedesca è un allargamento pericoloso del mandato. Nella lettura italiana e francese è invece il riconoscimento che la stabilità dei prezzi non vive nel vuoto: dipende dall'energia, dalle catene di fornitura, dalla capacità industriale e deve affrontare anche shock che producono insieme prezzi più alti e crescita più debole.

La revisione strategica del 2025, adeguata «a un contesto più incerto e impegnativo», non è stata una rivoluzione, ma un aggiustamento della strategia varata nel 2021 alla luce della fiammata inflazionistica e del nuovo contesto geopolitico. Ha confermato il target simmetrico del 2%, ma ha insistito di più sulla robustezza delle decisioni in scenari incerti, sull'analisi di shock diversi tra loro, sulla comunicazione meno rigida e sulla necessità di non legarsi troppo presto a un percorso prestabilito dei tassi. A Sintra, nel 2026, Lagarde ha dato la for-

10,6

INFLAZIONE

La Bce ha affrontato una inflazione con il picco del 10,6% dell'ottobre 2022, poi scesa all'1,7% nel gennaio 2026

5

ITASSI

Dopo la super stretta monetaria per frenare i prezzi, nel giugno 2024 ha avviato i tagli ai tassi, i primi dopo cinque anni

mula della nuova fase: «back to basics». I tassi tornano lo strumento principale, la "forward guidance" – cioè l'indicazione anticipata che la banca centrale offre ai mercati sul probabile percorso futuro dei tassi – viene ridimensionata, le decisioni si prendono riunione per riunione.

In questa normalizzazione dell'emergenza sta il suo bilancio provvisorio. Lagarde non avrà scritto sul proprio monumento il «Whatever it takes» che è spettato a Draghi perché la sua è stata una traiettoria più pragmatica. Con lei la Bce è arrivata tardi sull'inflazione, ma non ha perso il controllo dell'inflazione. Ha par-

“

L'OPINIONE

Le viene mossa la critica di esser stata poco tecnica: però così ha tenuto unito il Direttorio. Con lei la Bce è arrivata tardi sull'inflazione, ma non ha perso il controllo

2%

IL TARGET

La revisione strategica Bce del 2021 ha introdotto l'obiettivo "simmetrico" di inflazione al 2 per cento

lato troppo largo per i tedeschi, ma forse non abbastanza largo per un'Europa che deve finanziare difesa, energia, industria e tecnologia.

L'ultima ombra è francese. La prospettiva che la presidente della Bce riappaia sulla scena politica francese ne rafforza proprio quel profilo politico che le ha permesso di governare le crisi, ma può indebolire la sua immagine di indipendenza nella parte finale del mandato. Anche qui torna il paradosso originario. Lagarde è stata scelta perché politica. Viene giudicata, spesso, perché troppo politica. Il suo posto nella storia della Bce dipenderà da come questa ambiguità sarà ricordata: debolezza tecnica o qualità necessaria in un mondo dove l'unica certezza pare essere appunto l'incertezza.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

10,6

INFLAZIONE

La Bce ha affrontato una inflazione con il picco del 10,6% dell'ottobre 2022, poi scesa all'1,7% nel gennaio 2026

5

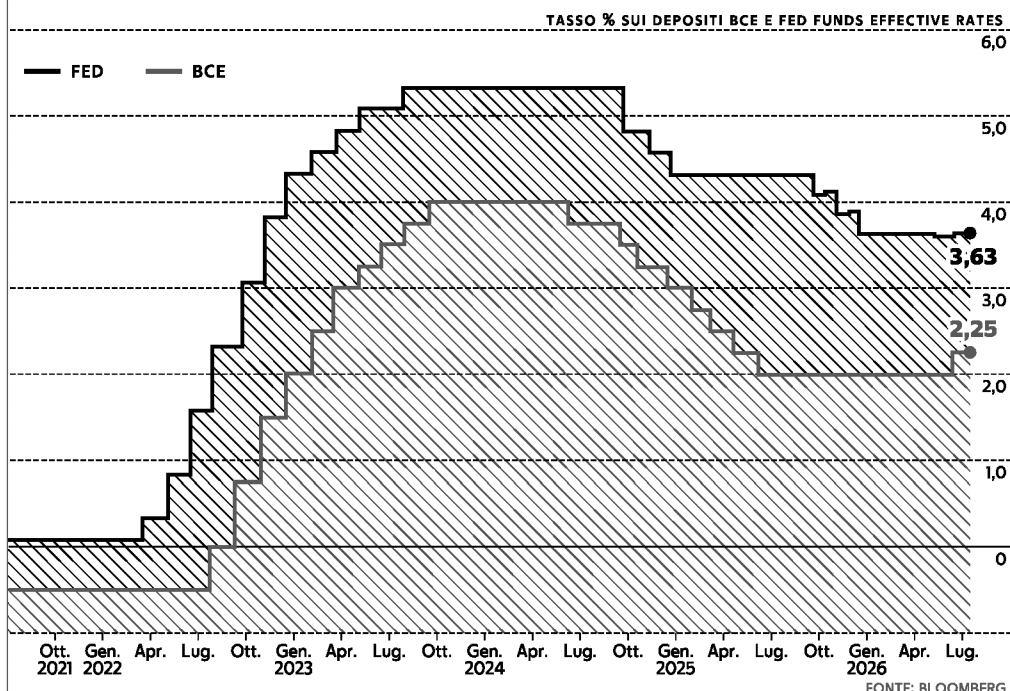
ITASSI

Dopo la super stretta monetaria per frenare i prezzi, nel giugno 2024 ha avviato i tagli ai tassi, i primi dopo cinque anni

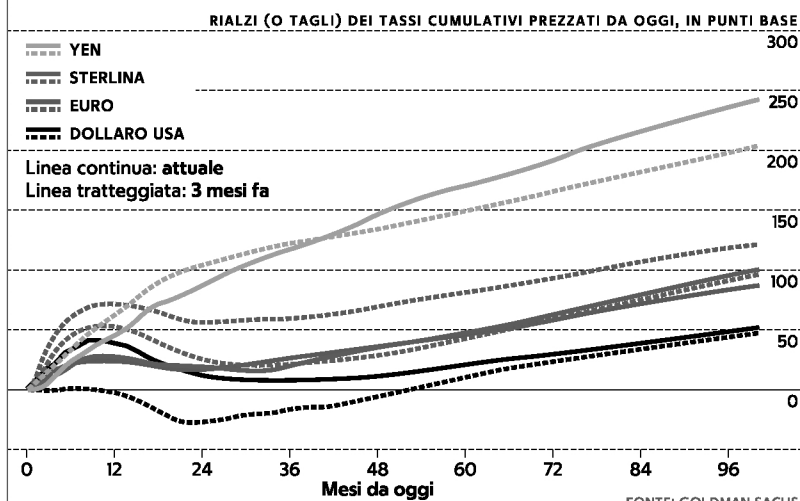


INUMERI

FED E BCE, CINQUE ANNI DI TASSI A CONFRONTO



COME SI MUOVONO LE ATTESE SUI TASSI



10

OTTOBRE

La scadenza naturale del mandato di Lagarde è ottobre 2027 ma le presidenziali francesi incombono

ICANDIDATI

IL DERBY TRA SPAGNA E OLANDA PER LA SUCCESSIONE

Non c'è ancora il fischio d'inizio, ma i giocatori scendono già in campo. Oggi la successione alla presidenza della Bce appare soprattutto come un derby tra lo spagnolo Pablo Hernández de Cos e l'olandese Klaas Knot (in foto). Il primo porta in dote il profilo del tecnico capace di costruire consenso; il secondo quello del governatore rigorista apprezzato dai mercati e dai Paesi del Nord. Nessuno dei due, però, può ancora considerarsi favorito in modo definitivo. Anzi, nelle ultime settimane è riemerso anche il nome del presidente della Bundesbank Joachim Nagel. La variabile tedesca è suggestiva,

ma secondo alcuni osservatori poco plausibile: sia perché Berlino esprime già la presidente della Commissione, sia per il fatto che la Germania ha una forte influenza sulla Bce anche senza averne la guida, grazie al peso della Bundesbank e alla presenza di numerosi dirigenti tedeschi nell'Eurotower. Parigi guarda invece a un'altra posizione chiave: quella di capo economista della Bce, destinata a liberarsi con la fine del mandato di Philip Lane nel 2027. Tra i nomi che circolano c'è quello di Agnès Bénassy-Quéré, vicesegretario della Banque de France, già capo economista del Tesoro francese.



L'editoriale

Non tutti i Trump

vengono per nuocere

Walter Galbiati

Non deve trarre in inganno il fatto che portano il nome del presidente degli Stati Uniti. Perché i "Trump accounts" devono essere considerati una buona iniziativa e un esempio da seguire. Sono conti correnti intestati ai bimbi americani nati tra il 2025 e il 2028.

L'EDITORIALE

I "TRUMP ACCOUNT" PER I NEONATI UN'IDEA DA COPIARE

Walter Galbiati

La settimana scorsa il presidente si è preso la briga di andare a Wall Street a suonare la campanella per annunciare il primo versamento da mille dollari del Tesoro Usa su 500mila conti che le famiglie hanno aperto per i loro figli che oggi hanno tra zero e un anno. La stessa sorte toccherà a chi nascerà nei prossimi due anni. Si vedranno arrivare un versamento una tantum da parte del governo, mentre i genitori potranno accrescere il contributo fino a un massimo di 5mila dollari l'anno. Al compimento del diciottesimo anno il gruzzolo accumulato andrà all'intestatario del conto. Non è un impegno da poco perché se le famiglie versassero il massimo, significa che più di 400 dollari al mese dell'economia domestica dovrebbero essere destinati al conto del figlio e non tutti hanno la capacità finanziaria di sostenere questa spesa. Per i meno abbienti, tuttavia, è entrata in campo la capacità persuasiva di Trump, che quando chiede un contributo alle aziende, difficilmente gli viene negato, per il suo modo a dir poco intimidatorio.

Dopo che la presidente di SpaceX, Gwynne Shotwell, ha annunciato che lei e il marito doneranno all'iniziativa azioni della compagnia per un valore tra i 320 e i 325 milioni di dollari, Trump ha detto di aspettarsi un contributo anche da Elon Musk, che difficilmente soprassederà.

In ogni caso sono già in molti ad aver aderito perché corporation e filantropi possono infatti sostituirsi a mamma e papà e versare al loro posto l'obolo, ricavando al tempo stesso un beneficio fiscale. Alcuni hanno annunciando il contributo

per i figli dei propri dipendenti, altri per i più bisognosi. E ne arriveranno altri. L'iniziativa ha sicuramente due risvolti positivi. Innanzitutto, permette di accumulare un piccolo capitale che può essere riscosso quando si raggiunge la maggiore età, ovvero quando arriva il momento in cui si deve scegliere se proseguire gli studi con l'università o no.

Secondo i calcoli di chi gestisce i Trump account, i cui soldi vengono investiti in titoli Usa, in diciotto anni l'intestatario senza versare nulla, se non il contributo

statale, riceverà 6mila dollari. Se verserà 250 dollari l'anno, si troverà 19mila dollari, mentre se arriverà al massimo (5mila dollari l'anno), incasserà ben 271mila dollari. Il calcolo del rendimento non è astruso perché si basa sull'andamento dell'S&P 500.

Il secondo vantaggio, invece, consiste nel sensibilizzare le famiglie e i più giovani al risparmio. Un tema non di poco conto perché l'educazione finanziaria è la base della emancipazione economica. E se si sente questo bisogno negli Usa, figuriamoci quanto ce ne sia bisogno in Europa e soprattutto in Italia, che resta in fondo a tutte le classifiche - e per tutte le età - per preparazione sui temi economici.

66

L'OPINIONE

Le aziende possono contribuire con versamenti spontanei
SpaceX ha già aderito
L'idea è poi uno stimolo all'educazione finanziaria: servirebbe anche in Italia

Circo Massimo

La variabile "corsara"

che può riaprire il rischio

Massimo Giannini

Come nel racconto allegorico di Calvino, il rischio bancario è passato in un fine settimana dai fuochi d'artificio di Casamicciola alla Grande bonaccia delle Antille. Solo quel satanasso di Carlo Messina poteva riuscire in un capolavoro del genere.

Circo Massimo

Il prezzo su Mps è giusto?

Il "comandante" Lovaglio

pronto all'ultima battaglia

Massimo Giannini

Mettendo a tacere i cacadubbi e raffreddando i bollori di tutti gli scalatori. Da quando Intesa-Sanpaolo ha annunciato la sua offerta monstre da 30,6 miliardi su Mps-Mediobanca non si muove più una paglia. È evidente che l'operazione è stata ben pensata. La quota in contanti da 3 miliardi per ora placa le ansie di chi guarda sempre con sospetto ai soliti deal "carta contro carta". La mossa della prima banca del Paese rassicura Palazzo Chigi e la destra arraffona, che reclama un posto a qualunque tavola. La discesa in campo di Unipol a fianco di Ca de' Sass rilancia la sinistra arruffona, ancora traumatizzata dalle telefonate di Fassino e dall'estate dei furbetti del quartierino. Caltagirone e Milleri alla fine troveranno il modo di mettere in cassa un altro bel gruzzolo di milioni. Nagel e i bankers di Piazzetta Cuccia troveranno una loro rivincita nel ripescaggio del brand Mediobanca. Tutto è bene quel che finisce bene? Così è, se vi pare. Eppure, dietro la calma apparente, qualcosa continua a muoversi. Intanto, gli analisti cominciano a fare qualche conto, e non tutti sono così confidenti sulla validità dell'Opas. Deutsche Bank considera la transazione appesantita da sinergie "significative" ma fin troppo "aggressive". Intermonte giudica l'accordo solido dal punto di vista industriale e finanziario per gli stakeholder di Intesa-Sanpaolo, ma insoddisfatto per Montepaschi perché non ne riflette il fair value. Giudizi analoghi arrivano da Keefe, Bruyette & Woods e Bnp Paribas. La questione fondamentale è se gli azionisti di Rocca Salimbeni siano adeguatamente remunerati per il valore corrente della banca, per il potenziale derivante dal piano Mps-Mediobanca e per il premio di controllo associato al break-up dell'istituto. Messina, intanto, prepara l'assemblea degli azionisti del 10 settembre, chiamata ad approvare l'aumento di capitale al servizio dell'Opas. Formalmente, il più importante "banchiere di sistema" del Paese ha escluso l'ipotesi di ritocchi al rialzo dell'offerta, e visto che per ora non c'è stata alcuna vera levata di scudi, è



probabile che non abbia cambiato idea. Ma di qui all'autunno nulla si può escludere. Nella grande bonaccia calviniana c'è ancora una variabile "corsara" da non sottovalutare. Che farà

“

L'OPINIONE

L'Opas di Intesa sembra mettere d'accordo tutti. Ma la questione ancora aperta è se gli azionisti di Siena saranno adeguatamente remunerati

Luigi Lovaglio? È possibile che il ceo di Montepaschi si ritiri così, senza colpo ferire? Proprio lui, il "grande comandante", come lo chiamava al telefono Caltagirone, subito dopo la trionfale scalata a Mediobanca? Il manager che, dopo aver subito lo smacco dei "concertisti", gli ha reso clamorosamente la pariglia solo poche settimane dopo,

ribaltando prima l'assemblea e poi il cda di Siena? Per adesso il banchiere lucano non apre bocca. Ma chi in questi giorni gli ha parlato lo descrive più indomito che mai. Non gli va giù il trattamento riservato al Monte, forse la banca tricolore che ha un radicamento sui territori non paragonabile a quella di tutte le altre. A Rocca Salimbeni, assistita da advisor del calibro di Ubs e Bank of America, si lavora per adesso su due tavoli distinti. L'offerta di Intesa, ovviamente, ma anche la proposta di aggregazione potenziale con Bpm, ancora teoricamente in piedi. Una prima valutazione sul doppio dossier potrebbe arrivare già nel corso del consiglio d'amministrazione, in agenda per giovedì prossimo 16 luglio. In ogni caso, pare che Lovaglio stia meditando contromosse. La sua regola aurea, a quanto pare, l'ha affinata nelle tante battaglie combattute in Romania e poi in Polonia: «Quando sei all'angolo, non ti arrendere mai, cambia schema di gioco». C'è chi sostiene che in realtà l'operazione di Messina è stata ideata nell'ufficio del governatore della Banca d'Italia, Fabio Panetta, e che il vero obiettivo del piano, ancora una volta, sono le Generali. La quota del 13,3% del Leone di Trieste nella pancia di Mediobanca sarebbe il vero tesoro da mettere in cassaforte, insieme al 3,1 già posseduto da Intesa. A dispetto delle dichiarazioni ufficiali dell'ad di Ca de' Sass, che subito dopo il lancio dell'Opas aveva giurato: «La quota in Generali è per noi una quota meramente azionaria, e non abbiamo alcuna intenzione di mettere becco nella governance della compagnia». Vero o falso? Come dicevano i sudditi di Sua Maestà, The proof of the pudding is in the eating. Ma sta di fatto che Lovaglio quel budino non lo vuole mangiare.

LO SCENARIO

Unicredit-Commerz i paletti tedeschi

Controllo solo nel 2028 e Berlino potrebbe chiedere di spostare la sede. Per questo Orcel vuole giocare anche una carta italiana

Giovanni Pons

L'OPINIONE

“

In due anni possibili ostruzionismi da parte del governo tedesco e delle authority. Questa volta il golden power potrebbe giocare a favore

no. Poi bisognerà aspettare l'assemblea di aprile 2027 per prendere il controllo del Consiglio di Sorveglianza che a sua volta nominerà un nuovo Consiglio di gestione con un nuovo ad indicato dal cda italiano di Unicredit. A quel punto partirà la fase di allineamento manageriale e culturale di Commerzbank con Hypovereinsbank, la controllata bancaria tedesca di Unicredit. Ma una fusione vera e propria non arriverà prima del 2028. Secondo il piano Commerzbank Unlocked l'utile 2028 della banca tedesca, previsto ora a 4,5 miliardi, potrebbe salire a 5,1 miliardi, vale a dire 600 milioni in più. Per il 2030 sono previsti inoltre profitti in ulteriore crescita a 6 miliardi e in caso di aggregazione con UniCredit la "combined entity" raggiungerebbe così un utile di circa 21 miliardi. Nella sola Germania, che diventerebbe il primo paese del gruppo Unicredit, nascerebbe una banca da 8,5 miliardi di utile.

In questi due anni, però, c'è da aspettarsi qualche manovra ostruzionistica da parte del gover-

no tedesco o dalle istituzioni che finora si sono sempre mostrate contrarie all'acquisizione da parte degli italiani. Se Orcel non riuscirà a far partire il dialogo, come auspica da tempo, con il governo e con i vertici di Commerzbank, portare avanti un'operazione totalmente ostile potrebbe riservare sorprese non gradite. Bafin (Consob tedesca), Bundesbank e anche la procura stanno analizzando in dettaglio se tutti i passaggi della scalata sono stati compiuti rispettando leggi e regolamenti tedeschi.

Inoltre, poiché in caso di raggiungimento degli obiettivi insieme a Commerzbank il business in Germania salirebbe al 65% del totale, c'è da chiedersi se le autorità tedesche non possano chiedere a Orcel di postare la sede di Unicredit da Milano alla Ger-

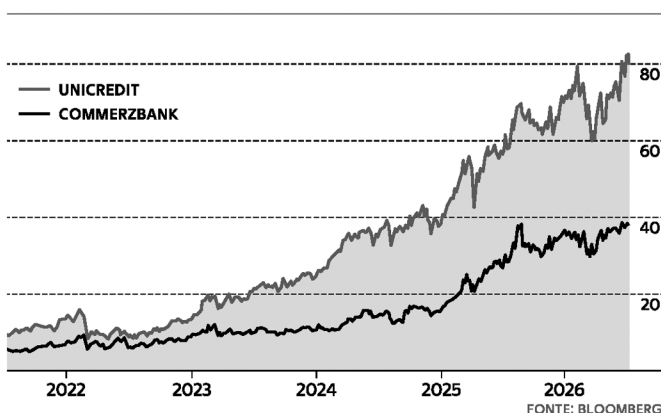
mania. Sarebbe un passo a cui probabilmente il governo italiano potrebbe opporsi con la legge sul Golden power ma comunque aprirebbe un contenzioso non da poco. Ecco perché Orcel potrebbe tornare a volgere lo sguardo verso l'Italia per cercare di ribilanciare i pesi del business bancario. L'acquisizione di Banco BPM nel 2025 era stata pensata anche nell'ottica di rafforzamento sul territorio italiano in vista di un passo simile su quello tedesco. Ma ora, a differenza di un anno fa, i francesi del Crédit Agricole hanno guadagnato potere e posizioni su Banco BPM, dove sono appena saliti al 30% del capitale. Una trattativa tra Orcel e i vertici della banca francese oggi sono dunque molto più difficili, considerando che nel 2027 scade il contratto di distribuzione dei prodot-

ti Amundi sulla rete Unicredit e che gli italiani non hanno intenzione di rinnovare.

L'alternativa per Unicredit sarebbe quella di gettarsi nella mischia proponendo un'offerta su Mps migliore di quella proposta da Intesa Sanpaolo e Unipol. Ma vorrebbe dire innescare una guerra di prezzo per aggiudicarsi la preda senese e si sa che Orcel è molto attento ai parametri a cui si realizzano le operazioni di m&a. Un'ulteriore strada sarebbe quella di entrare nella partita per il controllo di Generali dal momento che Unicredit già possiede il 9% del capitale mentre Intesa potrebbe presto diventare il primo azionista della compagnia conquistando il 13,2% che è custodito dentro Mps-Mediobanca. Un tentativo in questa direzione Orcel l'ha già fatto offrendo a Delfin azioni Unicredit in cambio del 10% di Generali presente nel portafoglio della holding della famiglia Del Vecchio. Ma il tentativo non è andato a buon fine. Potrebbe riprovarci oppure cercare di trovare un accordo con il ceo di Intesa, Carlo Messina, per una spartizione equa del business di Generali. Ma sono tutte opzioni sul tavolo e solo nelle prossime settimane si saprà se Orcel giocherà ancora una carta italiana.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

IN BORSA LE QUOTAZIONI IN EURO



FONTE: BLOOMBERG

L'INTERVISTA

“Fuori dal risiko senza rimpianti” la strategia di Fondazione Roma

Il presidente Parasassi: “Servono enti più operativi e meno legati alle banche e ai territori”

Andrea Greco

C'è una fondazione che non campa sui dividendi della banca “conferitaria”, e guarda al risiko con distacco, come a un processo che «crei valore per tutti, non solo per gli azionisti». Se ne parla poco, forse perché Fondazione Roma ha cancellato – dal nome e dall'attivo – la Cassa di Risparmio da cui nacque. Oggi potrebbe essere un socio forte di Unicredit, come Crt o Cariverona: ma ne ha venduto l'ultima azione un anno fa. I suoi dati 2025 dicono che c'è vita fuori dalle banche: il patrimonio, salito a 1,95 miliardi, è nella top ten Acri, e ha reso il 4,8% (+1% sul benchmark), permettendo 45 milioni di erogazioni, focalizzate su fondazioni strumentali che offrono cure e servizi sociosanitari nel Lazio; ma Roma eroga un po' in tutto il mondo. Un ente atipico, che decide da solo come erogare e non si affida ai bandi. Il presidente Franco Parasassi, in Fondazione Roma da 30 anni, lo definisce «un cambio di paradigma che oggi è una scelta strategica consolidata, che guarda alla comunità del bisogno senza limiti territoriali». E propone il modello alle altre fondazioni, spesso appassionate di poteri bancari non meno che di filantropia: «Bisogna allinearsi ai bisogni che emergono, e cambiare l'approccio per diventare fondazioni più operative e meno erogative, e abbandonare l'elemento identitario del territorio».

Il vostro modello atipico può essere vincente, malgrado trascuri le banche che pompano utili nel sistema?

«Non c'è un modello vincente, ma uno adeguato alle politiche di ogni singolo ente. La nostra è una fondazione operativa, che a differenza delle altre non opera tramite bandi, ma direttamente, con fondazioni strumentali e con iniziative continuative, che ci impegnano a erogazioni annue consistenti. Per noi quindi il modello è una gestione finanziaria che garantisca flussi costanti e continuati. Questo ha comportato una asset allocation molto diversificata, anche con strumenti che ci consentono di incassare i proventi man mano che si determinano».

Investite quasi tutto nello Specialised investment fund: come funziona?

«È un fondo di diritto lussemburghese che offre flessibilità massima, avendo al suo interno 25 gestori internazionali attivi su azionario, bond, total return e tanto altro. La diversificazione la fa anche lo stile: sull'azionario abbiamo cinque gestori. Nel Sif abbiamo 1,6 miliardi, tutto il nostro patrimonio liquido, derivato dalla vendita della conferitaria negli anni».

FRANCO
PARASSI
Presidente
della
Fondazione
Roma



Non avete rimpianti? Dal 2021 l'azione Unicredit è ottuplicata, e l'ad Andrea Orcel sta costruendo un colosso europeo.

«Fin dal 1999 abbiamo adottato il principio di dismettere quote nella conferitaria e diversificare nel Sif. Ci siamo fermati negli ultimi anni perché il nostro prezzo di carico era molto sopra quello di Borsa: ma dopo i rialzi nel 2025 abbiamo venduto con profitto l'ultimo 0,1%. Mai avuto rimpianti: ricordo che in passato le fondazioni più esposte sulle banche hanno subito il blocco dei dividendi, ricapitalizzazioni dolorose o flussi finanziari altalenanti. Qualcuna ha bruciato il patrimonio. Noi abbiamo sempre cercato la stabilità e non ce ne siamo mai pentiti. Lo scopo di una fondazione non è gestire la partecipazione in banca, ma far sì che il patrimonio e i suoi proventi siano posti al servizio dell'attività istituzionale. Certo, oggi sarebbe diverso se avessimo azioni di Intesa Sanpaolo o Unicredit. Ma stiamo bene come stiamo: pur apprezzando moltissimo il lavoro fatto da Orcel in Unicredit».

Come vede il risiko dal suo osservatorio?

«Sono operazioni che vanno bene se creano valore non solo per gli azionisti, ma anche per le imprese e il sistema bancario, mantenendo l'occupazione. Se sono volte a valorizzare il ruolo delle banche nel Paese va bene, se invece diventano una corsa a creare campioni europei perdendo il contatto con territori e persone, o peggio una difesa da altre acquisizioni ostili, è un problema. Vedo un po' di confusione in tutte queste scalate: e poi il “terzo polo”, chi lo rappresenta? Tra l'altro, non escludo che le Bcc e le banche popolari, più vicine al territorio, possano guadagnare quote di mercato in questa fase. Tra l'altro le nostre esperienze nel Sud Italia ci inducono a fare riflessioni sull'apertura di “sportelli di comunità” proprio nelle filiali delle Bcc locali. Del resto, un tempo gli sportelli delle Casse di Risparmio univano alle funzioni creditizie quelle filantropiche».

Non è una visione troppo all'antica dati i tempi?

«Io in banca ci vado ancora, e considero le relazioni allo sportello ancora valide e possibili. Un domani potremmo anche vedere un percorso inverso all'attuale, con scissioni o scorpori tra istituti, al fine di ricreare le banche locali, di cui c'è ancora bisogno».

Erogate oltre metà del totale per “salute pubblica, medicina preventiva e riabilitativa”. Perché?

«Perché quello di cui le persone hanno più bisogno è la sanità e le cure mediche, specie per le malattie neurodegenerative. Noi abbiamo un polo museale, e siamo consci dell'importanza della cultura. Tra i bisogni primari, però, quello davvero irrinunciabile è la salute. A questo servono le nostre fondazioni strumentali: quella che gestisce il nostro hospice, quella che gestisce il villaggio in cui assistiamo gratis chi è affetto da Alzheimer e Parkinson. Nelle cure odontoiatriche e della cataratta, invece, acquistiamo prestazioni a tariffe calmierate che mettiamo a disposizione di chi è in stato di bisogno, e lo facciamo anche comprando buoni spesa per la Caritas. Se tutti i protagonisti del risiko, banche, fondazioni, grandi soci e fondazioni di impresa e di famiglia versassero pochi centesimi per ristrutturare la Casa Sollievo della Sofferenza (Ospedale di Padre Pio, ndr), credo sarebbe un forte e positivo segnale di coesione e di attenzione».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Disoccupati over 35 al Sud, bonus Zes per tutto il 2026

I casi

Incentivi

Lo sgravio contributivo per i datori privati vale 650 euro al mese per 24 mensilità

L'aiuto è destinato alle aziende che occupano fino a 10 dipendenti

Pagina a cura di
Ornella Lacqua
Alessandro Rota Porta

Con il messaggio Inps 1968 dell'11 giugno (e con la precedente circolare 56 del 14 maggio), è diventato pienamente operativo il bonus Zes 2026, introdotto dall'articolo 3 del Dl 62/2026 (il decreto Lavoro, convertito dalla legge 112/2026, pubblicata sulla Gazzetta ufficiale 147 del 27 giugno).

L'incentivo – che può essere chiesto dall'11 giugno – consiste in un esonero contributivo totale in favore dei datori di lavoro privati che nel 2026 effettuano assunzioni a tempo indeterminato presso sedi o unità produttive situate nelle regioni della Zes unica, ossia Abruzzo, Basilicata, Calabria, Campania, Marche, Molise, Puglia, Sicilia, Sardegna e Umbria. Le risorse disponibili (il bonus è fino a esaurimento fondi) ammontano a 120 milioni dal 2026 al 2028.

I requisiti del lavoratore

Per attivare l'esonero è necessario che il lavoratore sia assunto a tempo indeterminato dal 1° gennaio 2026 al 31 dicembre 2026 e abbia già compiuto

35 anni alla data di assunzione. Inoltre, deve essere disoccupato da almeno 24 mesi. La prestazione lavorativa va effettivamente svolta in una delle regioni Zes unica, indipendentemente dalla residenza del lavoratore e dalla sede legale del datore di lavoro. Dal lato datoriale, vi sono due requisiti stringenti da rispettare:

- l'assunzione deve avvenire in una sede o unità produttiva ubicata nella Zes e se la sede di lavoro è spostata al di fuori della zona, l'agevolazione decade dal mese successivo;
- nel mese in cui si effettua l'assunzione, il datore di lavoro è tenuto a occupare fino a un massimo di 10 dipendenti. L'organico aziendale va calcolato al netto dei nuovi lavoratori per i quali si richiede l'incentivo ed eventuali superamenti o decrementi del limite dei 10 dipendenti nei mesi successivi all'assunzione non fanno decadere il beneficio.

Possono accedere all'esonero tutti i datori di lavoro privati, anche non imprenditori, compresi quelli di lavoro agricolo, con esclusione della Pubblica amministrazione.

Il beneficio riguarda esclusivamente personale non dirigenziale assunto con contratto di lavoro subordinato a tempo indeterminato.

Le esclusioni

L'esonero spetta esclusivamente per assunzioni a tempo indeterminato e non è riconosciuto nelle ipotesi di trasformazione di rapporti a termine già in corso. Restano esclusi anche il contratto di apprendistato, il lavoro domestico e il lavoro intermittente, anche se stipulato a tempo indeterminato. L'agevolazione risulta, invece, applicabile ai part-time, alle assunzioni effettuate da cooperative di

lavoro e ai rapporti di lavoro instaurati mediante somministrazione a tempo indeterminato, anche quando la missione presso l'utilizzatore sia svolta a termine.

Il beneficio

Il bonus consiste nell'esonero dal versamento del 100% dei contributi previdenziali a carico del datore di lavoro, esclusi i premi e i contributi Inail, nel limite di 650 euro mensili per ciascun lavoratore e ferma restando l'aliquota di computo delle prestazioni pensionistiche.

La durata massima del beneficio è di 24 mesi. Il godimento dell'esonero – per cui è d'obbligo il rispetto del regolamento Ue 651/2014 – richiede al datore di lavoro un rigoroso rispetto della normativa comunitaria e giuslavoristica, a partire dall'osservanza dei principi generali dettati dall'articolo 31, del Dlgs 150/2015 e dall'articolo 1, comma 1175, della legge 296/2006 (Durc regolare, assenza di violazioni in materia di lavoro e sicurezza, rispetto del salario giusto, eccetera). Si aggiungono, infine, il requisito essenziale dell'incremento occupazionale netto e il nuovo obbligo di pubblicazione delle vacancy sul Siisl, in base al Dl 159/2025, che però al momento non è ancora attivo.

Per conoscere l'ammontare dell'incentivo e la disponibilità delle risorse, il datore interessato inoltra all'Inps la domanda telematica tramite il Portale delle Agevolazioni – Bonus Zes 2026; a sua volta l'Istituto procede alle dovute verifiche e comunica l'esito della domanda. A riscontro positivo, il datore di lavoro espone il bonus in Uniemens in base alle specifiche riportate nel messaggio Inps 1968.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Un'azienda con 9 dipendenti ha la sede operativa in Puglia e intende assumere a luglio 2026 con contratto a tempo indeterminato un lavoratore di 43 anni, disoccupato da 26 mesi, che rappresenterebbe un incremento occupazionale netto rispetto alla media dei 12 mesi precedenti. Ad agosto l'azienda assume un altro lavoratore a tempo pieno e indeterminato, portando la forza lavoro a 11 dipendenti. L'azienda ha diritto al bonus Zes?

Sì, l'azienda ne ha diritto, perché il requisito relativo ai limiti dimensionali (fino a 10 dipendenti) del personale occupato deve sussistere soltanto nel mese in cui si è proceduto all'assunzione incentivabile (in questo caso luglio 2026), non avendo rilevanza sulla spettanza dell'esonero le successive variazioni sia in aumento che in diminuzione del personale occupato.

Un'azienda ha fruito del bonus Zes 2026 per un lavoratore, che il 15 giugno 2026 si è dimesso ed è stato assunto da un'altra azienda. Quest'ultima vorrebbe fruire del bonus, pur non essendo più il lavoratore disoccupato da 24 mesi. È possibile?

Sì. L'esonero può essere riconosciuto per la quota residua anche per i soggetti che, all'assunzione incentivata, siano stati occupati a tempo indeterminato alle dipendenze di un diverso datore di lavoro, che abbia beneficiato parzialmente del bonus.

120 milioni**LE RISORSE**

È l'ammontare complessivo degli stanziamenti del decreto Lavoro (DL 62/2026, convertito dalla legge 112/2026, in vigore dal 28 giugno)

per il bonus Zes, destinato alle assunzioni di over 35 disoccupati di lungo periodo: 26 milioni nel 2026, 60 milioni nel 2027 e 34 milioni nel 2028.

L'opzione alternativa della decontribuzione per il Mezzogiorno

Le altre misure

Sconto limitato al 20% dei contributi datoriali per vecchi e nuovi assunti

Con la circolare 56/2026, l'Inps ha ribadito che il bonus Zes 2026 non è cumulabile con altri esoneri o riduzioni riferite alla contribuzione datoriale, compresa la decontribuzione Sud e gli incentivi per l'assunzione di lavoratori disabili o percettori di Napsi. È invece compatibile con la maggiorazione del costo ammessa in deduzione in presenza di nuove assunzioni prevista dalla legge di Bilancio 2025 e con l'esonero collegato alla certificazione della parità di genere.

La nuova decontribuzione Sud

La nuova decontribuzione Sud, utilizzabile in alternativa al bonus Zes, è disciplinata dalla legge di bilancio 2025. Lo sgravio spetta alle microimprese e alle piccole e medie imprese che occupano nella Zes unica lavoratori a tempo indeterminato, indipendentemente dall'età. Il bonus consiste in un esonero dal versamento della contribuzione previdenziale dovuta dai datori di lavoro privati, modulato come segue:

- per il 2026, sgravio del 20% dei contributi previdenziali, fino a 125 euro al mese per 12 mensilità, per ciascun lavoratore a tempo indeterminato assunto al 31 dicembre 2025;
- per il 2027, sgravio del 20% dei contributi previdenziali, fino a 125 euro su base mensile per 12 mensilità, per ciascun lavoratore a tempo indeter-

minato assunto al 31 dicembre 2026;

- per il 2028, sgravio del 20% dei contributi previdenziali, fino a 100 euro su base mensile per 12 mensilità, per ciascun lavoratore a tempo indeterminato assunto al 31 dicembre 2027;

- per il 2029, sgravio del 15% dei contributi previdenziali, fino a 75 euro su base mensile per 12 mensilità, per ciascun lavoratore a tempo indeterminato assunto al 31 dicembre 2028.

L'agevolazione spetta solo per i rapporti di lavoro subordinato a tempo indeterminato (nuovi e già instaurati), esclusi il settore agricolo, i contratti di lavoro domestico e i rapporti di apprendistato, a condizione che la sede di lavoro sia collocata in una delle regioni della Zes.

Gli altri bonus

I bonus disposti dal decreto Lavoro per il 2026 e dedicati alle assunzioni di giovani under 35 e donne svantaggiate sono potenziati per il Sud. In particolare, il bonus giovani 2026, il cui limite massimo di importo ordinario è di 500 euro su base mensile, per ciascun lavoratore assunto con lo sgravio, aumenta a 650 euro nelle ipotesi in cui il giovane lavoratore svantaggiato o molto svantaggiato sia assunto in una sede o unità produttiva aziendale situata nelle regioni della Zes unica.

È maggiorato, per l'assunzione di lavoratrici molto svantaggiate o svantaggiate residenti nella Zes alla data dell'assunzione, anche il bonus donne 2026: l'importo massimo dell'esonero è pari a 800 euro su base mensile per ciascuna lavoratrice, in luogo dei 650 euro ordinari.

Mutui green: richieste polarizzate, la metà arriva dal Nord Italia

Il gap geografico. Secondo MutuiOnline solo il 21% delle domande proviene da Sud e Isole. A incidere è il divario su redditi e nuova offerta abitativa

Rossella Savojardo

Il mercato dei mutui green in Italia riflette un Paese a due velocità. Secondo l'analisi dell'Osservatorio MutuiOnline.it per il Sole 24 Ore (dati aggiornati a giugno 2026), il mercato dei mutui green in Italia è profondamente polarizzato. Nel secondo trimestre del 2026, quasi la metà delle richieste (48,8%) si concentra nel Nord Italia, a fronte del 14,3% rilevato al Sud e del 7% nelle Isole. In questo contesto Milano si distingue nettamente, assorbendo un volume di richieste green assoluto superiore rispetto alle altre metropoli, trainata da un mercato immobiliare dinamico e da un parco edilizio in costante rinnovamento.

L'interesse asimmetrico tra le aree del Paese è riconducibile a fattori economici strutturali. Nel Nord, redditi mediamente più alti e una superiore capacità di spesa delle famiglie favoriscono l'accesso al credito per soluzioni inizialmente più onerose. Gli immobili che rispettano i criteri "verdi" hanno infatti valori di mercato più elevati, trattandosi di edifici di recente costruzione o riqualificati. Al contrario, nel Mezzogiorno i livelli di red-

dito più contenuti e l'incertezza economica frenano gli investimenti volti a migliorare le prestazioni energetiche delle case. C'è quindi uno squilibrio di partenza della domanda, amplificato dalla distribuzione dell'offerta: al Nord la forte pressione abitativa spinge gli sviluppatori a progettare nuovi complessi in classi energetiche elevate che, pur a fronte di un prezzo d'acquisto maggiore, garantiscono un risparmio nel tempo, la tenuta del valore patrimoniale e tassi d'interesse più vantaggiosi.

In prospettiva, secondo gli esperti di MutuiOnline.it, l'applicazione della Direttiva Case Green rischia di accentuare questo solco. Le regioni settentrionali, con un patrimonio edilizio mediamente più recente, partono da una posizione di vantaggio, mentre nelle aree meridionali il peso degli immobili datati unito alla minore capacità di spesa potrebbe rallentare la transizione ecologica. Analizzando la

penetrazione del green sul mix delle richieste totali per singola città, emergono però sfumature interessanti. Le città più virtuose al Nord sono Trento (con il 37,6% delle richieste totali dedicate al green) e Venezia (35,1%), seguite da Milano al 30,5%. Al Centro la penetrazione rallenta, fermandosi al 27,6% a Roma e al 24,9% a Firenze. Sorprendono invece Bari e Cagliari che registrano quote interne molto elevate, rispettivamente il 35,1% e il 33,1% delle proprie domande totali: due centri in cui probabilmente la riqualificazione urbana sta fungendo da motore per l'edilizia abitativa sostenibile, sebbene scontrandosi con un contesto generale in cui la massa critica di richieste resta decisamente inferiore.

Infine, se si confronta la distribuzione territoriale della domanda green con quella "brown" (tradizionale), si scopre che i pesi geografici restano quasi speculari: tra aprile e giugno il Nord ha drenato il 46,7% di richieste standard, a conferma che i trend che interessano i finanziamenti più sostenibili sono una manifestazione più marcata di quanto avviene già sul mercato tradizionale.

Tra le città più virtuose ci sono Trento dove il 37,6% delle istanze è green, Venezia (35,1%) e Milano (30,5%)

© RIPRODUZIONE RISERVATA

65,2%

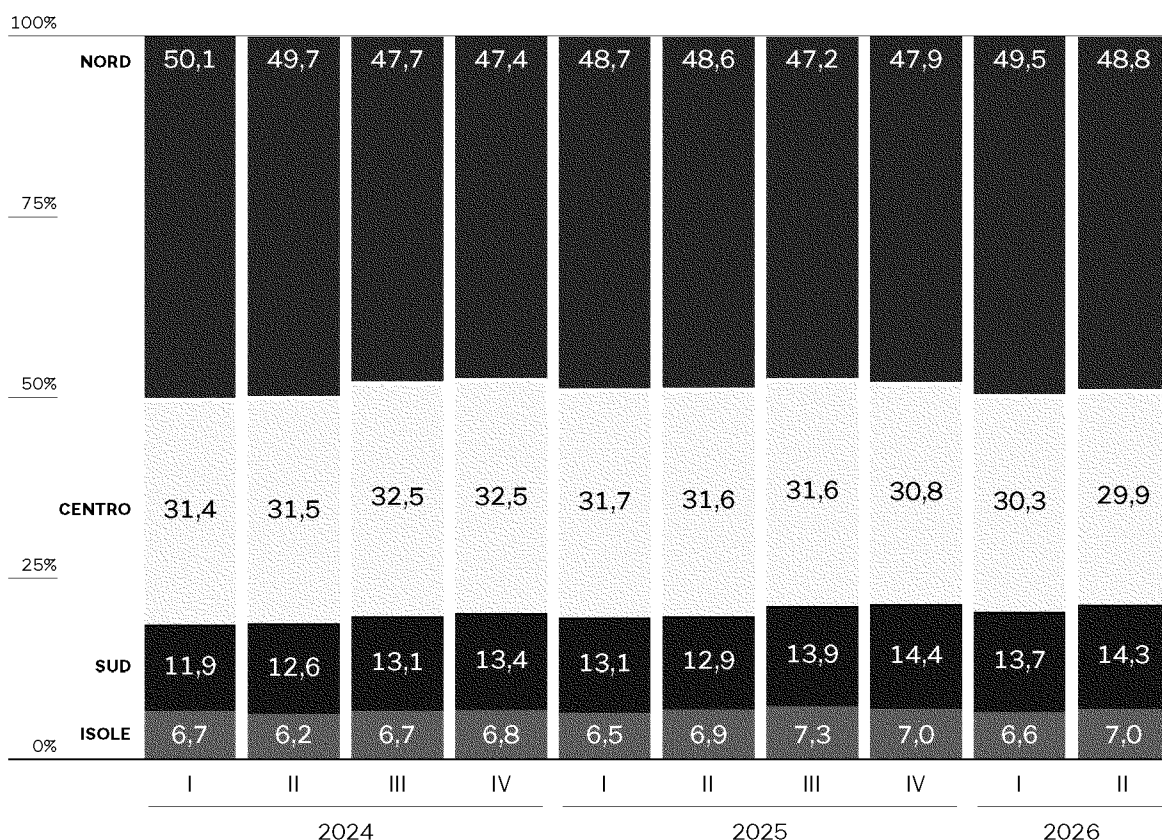
IL RECORD

Nel secondo trimestre dell'anno, i mutui a lunghissimo termine (26-30 anni) sono saliti dal 61,3% a un nuovo massimo di 65,2% del totale. Secondo l'analista

di Patrigest calano le richieste di scadenze più brevi: la fascia 21-25 anni è scesa al 20% (dal 20,6%), mentre i mutui compresi tra i 16 e i 20 anni sono scesi al 10,3% (erano all'11,2%).

La geografia della domanda

Rilevazioni trimestrali (2024-2026). In percentuale



Nota: dati aggiornati al 30 giugno 2026. Fonte: elaborazione di MutuiOnline.it

IL MERCATO

I tassi «verdi» sono stabilmente più convenienti

Negli ultimi 12 mesi i tassi medi per i mutui green sono rimasti costantemente inferiori rispetto a quelli degli altri mutui, riflettendo una dinamica costante. I tassi di interesse di un finanziamento «verde» sono infatti stabilmente più convenienti sul mercato rispetto a quelli tradizionali, anche detti brown. A giugno il tasso medio di un mutuo standard (fisso a 20 e 30 anni) si

attestava al 3,46%, mentre quello di uno green era decisamente più basso, al 3,02 per cento. La quasi totalità dei richiedenti dei green sceglie il tasso fisso, che nel secondo trimestre dell'anno ha rappresentato il 95,9% delle preferenze (il tasso variabile si ferma al 2,5%). La durata media di questi tipi di finanziamenti è di solito di circa 25 anni, con importi mediamente sui

159mila euro e Ltv (ovvero la percentuale di valore dell'immobile finanziata dalla banca) intorno al 69,2 per cento. Chi richiede un mutuo green ha generalmente in media 39 anni. Quanto alla stabilità lavorativa dei sottoscrittori, c'è una netta prevalenza di lavoratori dipendenti: l'82,9% delle richieste proviene da persone con un contratto a tempo indeterminato.

Stallo sull'Authority, oggi la presidente vicaria terrà il discorso annuale

Consob, il debutto di Mosca con la relazione al mercato

IL CASO

MICHELE CHICCO
MILANO

Una doppia prima volta per la Consob che riunisce la comunità finanziaria in Borsa. A tenere il tradizionale discorso annuale al mercato è Chiara Mosca, che segna il debutto per una donna dal pulpito più alto di Piazza Affari. Mosca è anche il primo presidente vicario a relazionare sull'attività dell'autorità che, da quando è scaduto il mandato di Paolo Savona, l'8 marzo scorso, è in attesa di un presidente designato dal governo e apprezzato dal Parlamento. La quadra politica non si è trovata, ma i quattro componenti della commissione rivendicano di aver lavorato a pieno ritmo.

Mosca firma la sua prima relazione a quasi cinque anni dalla nomina come commissaria, arrivata nel settembre del 2021 su indicazione di Mario Draghi. È docente di Diritto commerciale all'Università Bocconi e ha sostituito Savona in quanto componente anziana. La presenza di un commissario chiamato tem-



La presidente vicaria
Chiara Mosca

poraneamente a svolgere le funzioni del presidente non è certo una novità: è già accaduto con Vittorio Conti, nel 2010, e con Anna Genovese, per ben due volte nel ruolo di vicario tra il 2018 e il 2019.

Mai, tuttavia, un presidente facente funzioni era stato chiamato a relazionare sull'attività dell'authority. Una tradizione che si è spenta quest'anno, sotto il fuoco dei veti incrociati dei partiti di maggioranza. Un candidato a lungo papabile è stato Federico Freni, sottosegretario all'Economia della Lega, tanto osteggiato da Forza Italia da voler fare pubblicamente un passo indietro a metà maggio per non essere considerato un elemento di divisione all'interno della coalizione.

Rumors segnalano ora il nome di Chiara Mosca sul taccuino del ministero dell'Economia per una indicazione alla (piena) presidenza.

Ad ascoltare la sua relazione è atteso in Piazza Affari il ministro Giancarlo Giorgetti, che può cogliere l'occasione per vedere l'effetto che fa. Sarebbe un'ennesima prima volta, perché nessun vicario è stato poi designato dall'esecutivo alla guida dell'autorità. Gli storici della Consob ricordano il precedente di Lamberto Cardia che nel 2003 fu nominato presidente, dopo sei anni da commissario. Restò in carica per un intero mandato e così potrebbe fare ogni attuale componente della commissione, come confermerebbero una dozzina di pareri legali che circolano sulle scrivanie romane. Uno scenario che rimette in corsa anche Federico Cornelli e Gabriella Alemanno, entrambi in Consob dal 2023 su indicazione del governo Meloni. L'iter di nomina durerà almeno un mese, se non qualche settimana in più: il dossier non si chiuderà prima dell'autunno. —

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Retromarcia Volkswagen “Soluzioni più intelligenti al posto di impianti chiusi”

Allo studio dell'ad Blume la conversione di parte delle fabbriche alla difesa
I sindacati: “Non abbiamo fiducia nel manager, non incontra i dipendenti”

SARA TIRRITO

Esistono «soluzioni più intelligenti» alla chiusura di almeno quattro stabilimenti tedeschi di Volkswagen. Parola di Oliver Blume. Il ceo del gruppo ha rilasciato un'intervista all'edizione domenicale del quotidiano tedesco Bild rompendo il silenzio sulla scure di tagli che da settimane viene annunciata sui media tedeschi.

Non è ancora chiaro se sarà un'effettiva retromarcia ma è di certo un riposizionamento, che arriva da parte del numero uno della casa automobilistica dopo che in

Tra le ipotesi anche portare in Germania le produzioni destinate al mercato cinese

tutto il Paese i lavoratori erano scesi in piazza giovedì scorso in abiti scuri e con manifesti da umorismo nero per protestare contro il piano di ristrutturazione emerso sui giornali.

Al Bild, l'ad ha detto di volere implementare il piano di riduzione dei costi - quello concordato nel 2024 con i sindacati, che ha già portato a un rientro del 20% di alcune voci di spesa nel 2025 -, e ha confermato la razionalizzazione dei modelli, del 50%, già annunciata alla presentazione dei conti la scorsa settimana. «I nostri prodotti sono molto popolari, semplicemente non ne ricavamo abbastanza - dichiara

Blume -. Puntiamo ad aumentare i volumi di vendita per modello, ed è per questo che stiamo sistematicamente razionalizzando il nostro portafoglio prodotti».

Nessun dettaglio ulteriore però su quali siano le alternative «più intelligenti» alla chiusura degli impianti. Quattro quelli finora esposti secondo i media tedeschi, Emden e Hannover (in Bassa Sassonia), Zwickau (Sassonia) e lo stabilimento Audi di Neckarsulm (Baden-Württemberg). A questi si aggiunge il sito di Osnabrück, a rischio perché non rientra tra le sedi protette dalla legge Vw, una norma degli anni '60 che impone la maggioranza dei due terzi in assemblea per decidere eventuali chiusure, incluso il voto degli azionisti sociali. Nei giorni scorsi l'agenzia di stampa Reuters aveva lasciato emergere indiscrezioni sulla volontà dell'azienda di arginare i danni convertendo parte della produzione dei siti in forniture per la Difesa, ed era circolata anche l'ipotesi di un rientro in Germania della manifattura destinata al mercato cinese. Ma Blume non è entrato nei dettagli su questo. Quello che ha detto però è bastato a generare reazioni divisive.

«Tra i dipendenti regna già ora un'enorme perdita di fiducia nell'uomo che, agli inizi del suo mandato da ceo, si presentava come “l'Olli”, il “figlio della regione”, che voleva svolge-

re il proprio compito per le persone. Per questo aveva ricevuto, in ampie fasce del personale, grande fiducia. Di essa non è ormai rimasto quasi più nulla».

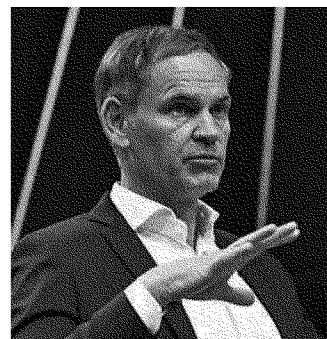
Secondo quanto rivelato da Bild e Spiegel nei giorni scorsi, sarebbero allo studio almeno centomila tagli (fino a 140mila secondo il Bild) incluse le uscite concordate con i sindacati. Stando alle ricostruzioni delle scorse ore, la fine della produzione era prevista già nel 2031 nei primi due siti (Emden e Zwickau), Hannover nel 2032 e a Neckarsulm nel 2034, per un totale di circa 40mila dipendenti.

I sindacati, che avevano chiesto con forza a Blume di incontrare i lavoratori venerdì, minacciando assemblee permanenti in caso contrario, continuano a essere sul piede di guerra. «Abbiamo preso atto del fatto che il dottor Blume, anche dopo la scadenza del nostro ultimatum, non ha ancora fornito spiegazioni ai dipendenti. Ha invece trasmesso alla “Bild am Sonntag” alcune dichiarazioni che non portano alcuna chiarezza e non fanno che peggiorare ulteriormente la situazione. Per i dipendenti, i fornitori, i prestatori di servizi e intere regioni che dipendono dal più grande gruppo industriale della Germania si è ormai creata una situazione difficilmente sostenibile».

I media tedeschi leggono nelle parole di Blume un tentativo di rassicurare i lavora-

tori, ma restano critici. Il Suddeutsche Zeitung parla di «disastro comunicativo» e l'Handelsblatt sottolinea che il ceo non ha risposto all'ultimatum dei lavoratori né fornito chiarimenti sul destino delle fabbriche. Da quanto trapelato sui media internazionali, nella riunione di giovedì a Wolfsburg, il piano di ristrutturazione è stato respinto da 12 membri del consiglio su 19. Restano oscuri, anche al mercato, alcuni punti usciti sullastampa. Tra questi, le voci sulla possibile vendita o quotazione in Borsa di Ducati e Lamborghini, aspetti che finora non sono stati chiariti in nessuna sede. —

© RIPRODUZIONE RISERVATA



“

Oliver Blume
Ceo di Volkswagen

Pensiamo di ridurre il portafoglio prodotti ma puntiamo ad aumentare i volumi di vendita per modello



Gli stabilimenti La sede centrale a Wolfsburg. Gli impianti a rischio di chiusura si trovano a Emden, Hannover, Zwickau e Neckarsulm

140

Mila

Il taglio dei posti
di lavoro circolato
sui media tedeschi