

(NW)

Cosa c'è dopo il dollaro

MI-FI

monete Trump sta intaccando la fiducia della finanza internazionale nella divisa Usa. Ma le altre valute non possono sostituirla, se non a livello regionale. L'euro? È bloccato dall'assenza del debito comune



Francesco Ninfolè

L'amministrazione Usa guidata da Donald Trump ha più volte motivato i dazi con la necessità di riportare la manifattura negli Stati Uniti. Molti economisti hanno criticato la mossa ricordando che il calo dei lavoratori nell'industria è strutturale e probabilmente irreversibile, dato il peso sempre maggiore dei servizi. Il fenomeno del resto è visibile anche nei Paesi manifatturieri come la Germania. Non c'è dubbio

che gli Usa vogliano riportare a casa la produzione in alcuni asset strategici: stava accadendo con Joe Biden e sarebbe accaduto con ogni probabilità anche con Kamala Harris. Il problema è che l'irruenza delle politiche di Trump (spesso seguite da rapidi passi indietro) può portare a effetti indesiderati, a cominciare da un ruolo inferiore per il dollaro nel sistema finanziario internazionale.

Per decenni si è parlato di «privilegio esorbitante» della valuta Usa che consente agli Stati Uniti di finanziarsi a tassi inferiori (di circa lo 0,5%, secondo alcune stime). La capacità attrattiva del dollaro fa risparmiare ogni anno miliardi a Washington e consente piani di spesa impossibili per altri Paesi. Questo perché gli investitori globali sono sempre disponibili a mettere nei portafogli il biglietto verde.

Il dollaro ha molti punti di forza: è la moneta più liquida, senza vincoli nei movimenti di capitale. Inoltre ha alle spalle la potenza egemone a livello globale con l'economia più solida, un sistema di regole credibili e una banca centrale indipendente. Nessun altro Paese può garantire tutte queste caratteristiche alla propria valuta.

Di conseguenza il dollaro ha oggi un primato irraggiungibile nel sistema internazionale: pesa per circa il 60% delle riserve in valuta estera, del debito e dei depositi internazionali. Al secondo posto c'è l'euro con il 20%. Seguono yen (6%) e renminbi (2%). Il distacco delle altre monete è significativo. I problemi delle altre valute peraltro sembrano irrisolvibili nel breve termine.

La Cina è la seconda economia e il primo esportatore globale ma impone vincoli ai movimenti di capitale e al tasso di cambio del renminbi. Con queste criticità è impossibile pensare alla moneta cinese come una nuova valuta di riserva globale. Pechino sta lavorando a Cips, una versione domestica del sistema di pagamenti occidentale Swift, il cui uso è in crescita, soprattutto dopo le sanzioni Usa alla Russia. Ma il peso del renminbi a livello internazionale resta scarso.

Il ruolo dello yen nel sistema finanziario è superiore al renminbi ma è comunque ridotto. Il Giappone ha un'economia stagnante da decenni e un debito pubblico molto alto. I mercati sono più aperti di quelli cinesi, ma meno rispetto a quelli americani. Lo yen è ancora considerato un porto sicuro (come il franco svizzero), ma non ha la liquidità del dollaro. Il peso geopolitico del Giappone è molto inferiore a quello degli Usa.

Per molti aspetti l'area nella migliore posizione per contrastare il primato del dollaro sarebbe l'Eurozona grazie all'economia solida, alla libertà nei movimenti di capitale e alla credibilità della Bce. I limiti sono però a livello istituzionale: l'euro non ha uno Stato alle spalle, ma venti. I mercati dei capitale sono frammentati. Il vulnus principale è l'assenza di un titolo comune. Gli investitori sarebbero contenti di aumentare l'esposizione verso un eurobond (che sarebbe più liquido dei titoli tedeschi, francesi e italiani presi singolarmente), ma non ci sono progressi significativi su questo fronte. Il nuovo cancelliere tedesco Friedrich Merz non sembra favorevole all'emissione di titoli europei.

Un'ipotesi possibile è quella di strumenti Ue per la difesa. Ma in tal senso è stato significativo il caso di

NextGenEu che ha fatto aumentare le emissioni europee ma senza cambiare lo scenario complessivo. Gli investitori non sono convinti da titoli una tantum e preferirebbero emissioni costanti. Così il potenziale dell'euro resta in buona parte non realizzato. La moneta unica si è rivalutata dopo il «Liberation Day» del 2 aprile di Trump ma l'area avrebbe attirato molti più capitali (e in modo più duraturo) in presenza di eurobond.

I limiti delle valute non-Usa sono emersi già negli ultimi anni, prima dei dazi di Trump. Il dollaro ha mostrato un lieve declino, a cui però non è corrisposto un incremento di euro, yen e sterlina. Le quote Usa sono state assorbite da monete minori come il dollaro australiano, il dollaro canadese, il dollaro di Singapore, il won sudcoreano e quelle dei Paesi del Nord Europa.

Il calo della valuta americana è stato seguito da un aumento delle esposizioni verso l'oro, finora considerato l'unico vero asset alternativo alla moneta Usa. Le stablecoin sono legate al biglietto verde e quindi non sono certo sostituti del dollaro, al contrario ne rafforzano la diffusione. Bitcoin e criptoasset hanno una volatilità altissima e non sono valute.

Il predominio del dollaro può essere intaccato dopo il «Trump shock»? Un segnale in questa direzione è arrivato dai mercati nei giorni successivi al «Liberation day»: per la prima volta il dollaro si è indebolito assieme all'aumento dei tassi dei titoli Usa (che in teoria avrebbe dovuto incrementare l'appeal della valuta). Questo movimento di solito si verifica nei mercati emergenti durante periodi di crisi. Gli Stati Uniti sono stati vicini a un momento «Liz Truss»: i mercati hanno iniziato a dubitare della solidità Usa. In seguito la situazione si è stabilizzata, ma solo perché Trump ha per il momento rinnegato le sue politiche.

Le misure del presidente Usa potrebbero tuttavia aver ridimensionato la fiducia dei mercati in modo persistente. Maurice Obstfeld, senior fellow del Piie ed ex capoeconomista del Fmi, ha sottolineato che «quasi tutte le fondamenta del ruolo centrale del dollaro si stanno disintegrando», come la solidità fiscale, l'indipendenza della Fed, la funzionalità del governo, la sicurezza globale, l'apertura commerciale e finanziaria e lo Stato di diritto. Per Obstfeld nessuna valuta potrà sostituire quella Usa ma ci potranno essere «zone regionali», ognuna basata su dollaro, euro, renminbi (se la Cina vara riforme) e forse yen. Il primato della moneta americana non è per il momento in discussione. Ma la frammentazione valutaria potrebbe diventare il riflesso di quella geopolitica. (riproduzione riservata)

(NW)

Oro, meglio lingotto o Etf?

MI-FI

Investimenti Con un apprezzamento da primato il bene rifugio per eccellenza è arrivato a 3.300 dollari l'oncia. E potrebbe sfondare quota 5.000 grazie all'effetto-Trump. Dai pac alle azioni, ecco tutti gli strumenti per gli investitori che vogliono cavalcare il trend



XXX

Il brivido corre sulla pelle quando si osserva il grafico della cavalcata dell'oro negli ultimi venticinque anni. Il valore è passato da 289 a 3.300 dollari per oncia (con un picco di 3.500) moltiplicandosi per quasi dodici volte. Rivalutandosi a ogni crisi sistemica globale, dal fallimento di Lehman Brothers nel 2008 alle tensioni sul debito sovrano nel 2011, passando per la pandemia Covid nel 2020. Quando ha cominciato la campagna elettorale Donald Trump, nel 2024, il metallo giallo ha ripreso a correre con una volata da inizio anno che lascia a bocca aperta e infatti le performance dei fondi passivi sono arrivate al 65%, quelle delle azioni minerarie al 95%. Intanto, le banche d'affari ora pare facciano la gara a prevedere rialzi sempre più stellari a breve, nel giro di quale mese. Per quale ragione gli analisti sono così positivi sul metallo giallo? E come si può oggi investire nell'oro?

Dazi & tagli fiscali. Il programma del presidente Usa, Donald Trump, si può suddividere a grandi linee in due capitoli: da un lato dazi per tutti, dall'altro un forte incremento della spesa fiscale. Le maggiori entrate grazie alle tariffe dovrebbero agire da copertura del progetto che Trump chiama «One big

beautiful bill», sostanzialmente tagli alle tasse. Il punto è che la barriera doganale che ha alzato il presidente ha già iniziato a rallentare la crescita degli Stati Uniti favorendo il rialzo dell'inflazione. E come sta reagendo la Fed? Per non ora ha tagliato i tassi, lo farà, pare, in estate. Nel frattempo, il dollaro ha perso forza (-8,7% sull'euro) a causa di una crescita economica in frenata e per attese di un debito in crescita a causa della politica fiscale espansiva. Questa situazione sta facendo correre il prezzo dell'oro, trainato dagli acquisti dei privati, dei fondi e delle banche centrali. Ma vediamo che cosa prevedono gli analisti.

Oro a quota 5.000? Uno degli ultimi report a favore del metallo giallo è stato scritto da JP Morgan. Grace Peters, global head of investment strategy della banca d'affari, nota che se anche le borse tornassero a viaggiare positive in maniera strutturale, il prezzo dell'oro potrebbe andare «oltre i 4.000 dollari nei prossimi dodici mesi, grazie ai principali fattori trainanti che continuano a essere le banche centrali dei mercati emergenti. Se osserviamo le posizioni dei mercati emergenti rispetto alle banche centrali dei mercati sviluppati, c'è ancora ampio margine di manovra e anche per gli acquisti di oro via Etf da parte del pubblico retail» Una visione positiva sull'oro confermata anche se il pil Usa riprendesse a crescere con un ritmo più sostenuto.

La combinazione di dollaro debole, rischio di inflazione a causa dei dazi, turbolenze geopolitiche (compresi gli scontri tra India e Pakistan) potrebbero spingere l'oro a superare i 4.000 dollari nel primo trimestre del prossimo anno, secondo le attese di Wisdomtree, che ipotizza per il lingotto una corsa fino ai 4.210 dollari.

L'aumento della domanda d'investimento in oro, che ha spinto i prezzi a livelli record, è stato in parte compensato di recente da un calo degli acquisti di gioielli. Infatti il World Gold Council ha registrato un aumento del 20% della domanda di investimenti nel primo trimestre 2025, guidato dagli Etf, i cui asset sono aumentati del 170% su base annua, pari a 550 tonnellate. Il Nord America è stato fondamentale per il mercato dell'oro, registrando i maggiori afflussi negli Etf, seguito dall'Asia. Secondo BofA, «gli investimenti dovrebbero aumentare del 18% su base annua perché l'oro raggiunga i 4 mila dollari l'oncia. Può sembrare molto, ma gli acquisti hanno superato quel dato nel 2016 e nel 2020, quindi due volte nell'ultimo decennio, evidenziando che è possibile».

La posizione più bullish (rialzista) sull'oro per ora è rappresentata dal miliardario John Paulson. Il fondatore dell'hedge fund Paulson & Co ha spiegato che «gli acquisti di oro da parte delle banche centrali, che cercano modalità di investimento più stabili, e le tensioni commerciali probabilmente spingeranno i prezzi dei lingotti a 5.000 dollari l'oncia entro il 2028».

Paulson ha sottolineato in un'intervista a Reuters che il congelamento da parte dell'Occidente delle riserve valutarie russe dopo l'invasione dell'Ucraina è ancor oggi elemento catalizzatore per le banche centrali mondiali, in particolare quella cinese.

Dalle monete ai pac sui lingotti. Come si può comprare oro da investimento? Sempre più negli ultimi

anni hanno preso il sopravvento i fondi passivi, gli Etf o anche gli Etc, perché replicano il prezzo dell'oro e hanno un costo annuale contenuto. Tuttavia pare essere tornato l'interesse per l'acquisto diretto di oro fisico, sotto forma di lingottini o anche lingotti da un chilo, così come di monete. Oggi è possibile investire in oro aprendo un conto corrente dedicato, mentre negli ultimi tempi si stanno moltiplicando le app che permettono di investire nell'oro fisico attraverso pac, piani di accumulo che di solito si fanno con le azioni. Non tutte le società possono erogare questo servizio di vendita e acquisto di materia prima, solo quelle che hanno l'autorizzazione di Banca d'Italia. E non sono poche, se si scorre la lunga lista (27 pagine fitte fitte) che Via Nazionale ha pubblicato sul proprio sito. La maggior parte commercia oro da investimento sotto forma di lingotti (qualcuna anche di barre) e di monete d'oro coniate dal 1800 in poi.

«In base alla legge, l'oro da investimento è quello che parte da un grammo, che oggi vale 95-97 euro», spiega a Milano Finanza Simone Manenti, ceo di Confinvest, pmi quotata sul segmento Egm di Piazza Affari, specializzata nell'investimento nel metallo giallo e partecipata al 21% dal gruppo Bolaffi. La società vende più monete che lingotti, il prezzo parte da 550-600 euro per arrivare a oltre 3.500 euro e in caso di disinvestimento per necessità di liquidità pare siano più facili da gestire rispetto ai lingotti.

Il mercato delle monete d'oro di solito «applica sul valore spot dell'oro un premio di acquisto che va dal 3% al 4,5%, mentre quello di vendita si colloca fra il 2% e il 3%, nel caso dei lingotti si paga qualcosa di più», riprende Manenti.

C'è chi offre anche un servizio di custodia dell'oro con un costo attorno a 120 euro l'anno per coprire le spese assicurative. Anche Confinvest lo fa, per esempio nel caso di acquisti diretti di lingotti e monete («in questo caso anche per cifre importanti, 100-200 mila euro»), così come da Conto Lingotto, l'app creata nel 2020 «dove è possibile costruire una posizione in oro fisico, un grammo alla volta», riprende Manenti. Storicamente l'acquisto di oro da investimento è esente da Iva (si veda il box fiscale in pagina), ma al momento della vendita bisogna calcolare un'imposta del 26% sulle eventuali plusvalenze. «I nostri clienti non vengono da noi per fare trading sull'oro, cercano soprattutto un modo per difendere il proprio capitale», nota Manenti.

I migliori fondi passivi. Andando a guardare la performance dei titoli finanziari legati all'oro, emergono performance a doppia cifra nei primi mesi del 2025. Se guardiamo ai fondi passivi, i migliori dieci hanno registrato incrementi dal 44% (L&L Gold Mining) al 26% (Wisdom Tree Physical Gold) da inizio gennaio se espressi in euro, mentre quelli quotati in dollari (tutte le materie prime lo sono) hanno messo a segno rialzi fra il 65% (Ubs Etf Gold) e il 47% (Global X Gold).

Una distinzione importante da fare è quella fra Etf fisici, che detengono effettivamente l'oro, ed Etf sintetici che replicano la performance dell'oro attraverso derivati. I primi possono avere costi leggermente più elevati a causa dei costi di custodia dell'oro, mentre quelli sintetici replicano un indice sottostante senza possedere effettivamente la materia prima. Ma possono essere soggetti a ribassi

significativi in caso di volatilità dei mercati.

Un'altra distinzione da effettuare è quella fra Etf ed Etc all'interno del mondo dei fondi passivi che investono nelle materie prime. Nel concreto, è una differenza di struttura legale e di tipo di garanzia sottostante. Gli Etf (Exchange Traded Funds) sono fondi di investimento che possono replicare l'andamento di un indice sottostante e nel caso dell'oro possono essere fondi che investono in azioni di società minerarie aurifere o in altri strumenti finanziari correlati all'oro. Gli Etc (Exchange Traded Commodities), invece, sono titoli di credito che replicano direttamente il prezzo dell'oro fisico o di altre materie prime. Le due tabelle in pagina riportano entrambi di strumenti, elencati in base alle performance.

Quanto ai costi, un Etf che investe in oro può variare a seconda del prodotto e della società che lo ha costruito. Generalmente, i costi annui (Ter) di questi fondi passivi sono compresi tra lo 0,1% circa e lo 0,6%. Alcuni prodotti potrebbero avere costi leggermente più elevati se offrono la copertura del rischio cambio euro-dollaro.

Sono però le azioni a correre di più. Questa volta, però, i fondi passivi sono stati battuti dalle azioni minerarie. Infatti i primi dieci gruppi hanno messo a segno rialzi fra il 95% (Lundin Gold) e il 42% (Agnico Eagle Mines) a partire da gennaio. I titoli sono quasi tutti quotati a Wall Street in dollari Usa, altrimenti in dollari canadesi, australiani o in rand (valuta del Sudafrica). Rispetto a un Etf quotato a Piazza Affari che ha come sottostante l'oro, azioni come queste sono più difficili da reperire. Bisogna disporre di una piattaforma di trading che preveda almeno di poter operare sui listini Usa, dove le commissioni di compravendita sono tra l'altro più salate rispetto all'Italia. Da segnalare che il titolo che ha registrato il rialzo maggiore nel lungo termine, a dieci anni, è Lundin Gold, con una performance del 1.530%. Come spesso accade nel settore minerario, si tratta di una realtà nata da fusioni e acquisizioni. Sede a Toronto, il gruppo è stato fondato da Adolf Lundin per acquisire una partecipazione in una miniera di diamanti in Brasile. Poi la società si è ristrutturata e ha raccolto fondi per sviluppare la miniera di Storliden in Svezia, ma possiede anche siti negli Stati Uniti, in Cile, Portogallo e Brasile, dove, a parte l'oro, vengono estratti diversi metalli di base come rame, zinco e nichel.

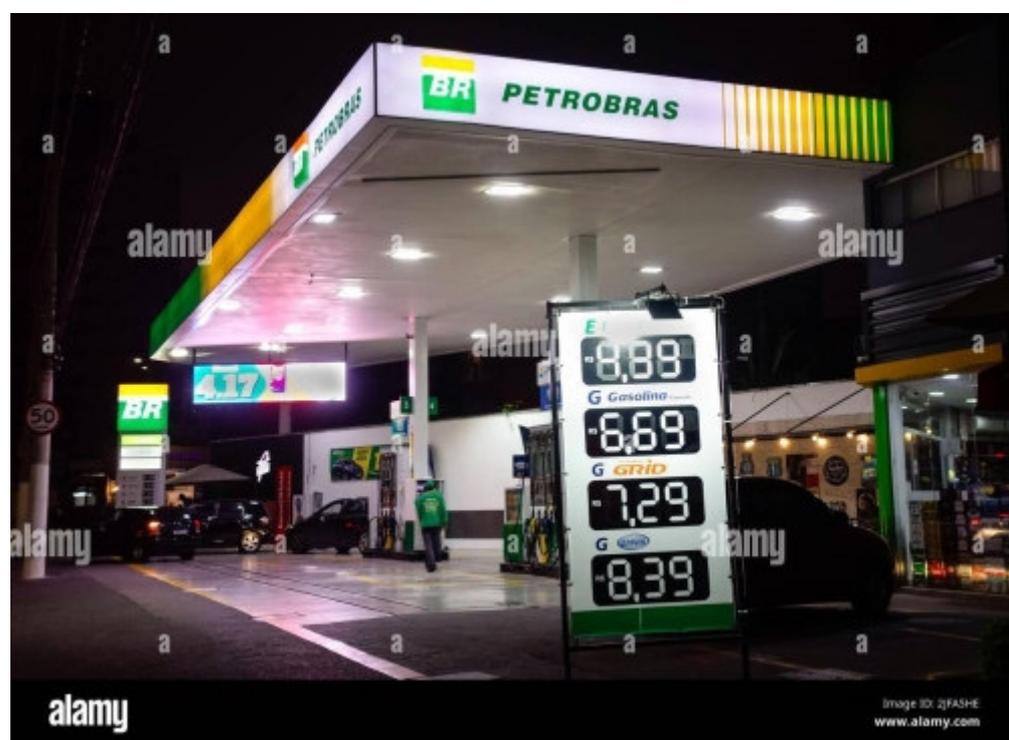
Unico titolo in forte perdita da inizio a anno è la russa Polyus, quotata a Mosca, in calo di quasi il 90%, sotto stress dopo l'invasione dell'Ucraina. (riproduzione riservata)

(NW)

Rendimenti latini

MI-FI

BondII Sudamerica beneficia di dazi contenuti, dollaro debole e riforme favorevoli in Argentina e Brasile. Le opportunità di guadagno vanno dal debito sovrano a quello societario, con focus sulle scadenze medio-brevi

**Francesca Gerosa**

L'universo obbligazionario dell'America Latina è abbastanza solido dal punto di vista del rischio rendimento. Tre gli elementi comuni fra i vari Paesi. Il primo, spiega Daniel Moreno, head of global emerging markets debt di Mirabaud Asset Management, riguarda i rendimenti nominali di bond che sono piuttosto elevati rispetto al resto dei mercati emergenti come Europa orientale, Asia e Medio Oriente. Inoltre, nonostante le previsioni di crescita siano state riviste al ribasso, la maggior parte dei Paesi della regione, ad eccezione del Messico, registra un deficit commerciale con gli Stati Uniti.

I dazi annunciati da Trump sono moderati (al 10%) rispetto a quelli imposti ai Paesi con surplus commerciali come Cina, Giappone, Corea e Ue e non dovrebbero comportare alcun impatto significativo sull'economia dell'area. Il Messico è l'eccezione, poiché l'80% delle sue esportazioni è destinato agli Stati

Uniti, il che lo rende più vulnerabile. Terzo, c'è stato un cambio a livello politico con governi sempre più di centro-destra che promuovono politiche più favorevoli al mercato, come si è visto in Argentina e in Ecuador. Questa tendenza, che potrebbe verificarsi anche in Brasile, Colombia e Cile con le elezioni del 2026, per Moreno può rivelarsi positiva per i mercati finanziari.

Gioca a favore, a detta di Martin Marinov, gestore azionario Mercati Emergenti di Raiffeisen Capital Management, anche lo spostamento del commercio dalla Cina/Asia all'America Latina, con il Messico che è già stato il maggior beneficiario negli ultimi anni grazie al nearshoring, ossia al progressivo riavvicinamento delle catene di produzione. Al contempo l'indebolimento del dollaro Usa è una buona notizia in quanto riduce la minaccia di inflazione derivante dall'effetto pass-through delle importazioni più costose e quindi non induce le banche centrali a modificare la politica monetaria in senso più restrittivo. Molte valute dell'America Latina, indica Edwin Gutierrez, Responsabile Emerging Market Sovereign Debt di Aberdeen Investments, hanno già registrato notevoli guadagni rispetto al dollaro Usa quest'anno: il peso messicano è in rialzo del 6,5% e il real brasiliano dell'8,8%. Alla fine, chiarisce Graham Stock, BlueBay Senior Sovereign Strategist, Emerging Markets di Rbc BlueBay, i principali vincitori saranno i Paesi che riusciranno a conquistare quote di mercato in Cina a scapito dei produttori statunitensi, come i Paesi esportatori di materie prime agricole quali soia, mais, grano e proteine, ovvero Brasile, Uruguay, Paraguay e Argentina. In particolare, precisa Richard Briggs, Portfolio manager Emerging Market Debt di Robeco, il mix di esportazioni di materie prime degli emittenti latinoamericani è diversificato tra agricoltura (impatto limitato dal rallentamento globale), energia (impatto negativo) e rame/metalli (impatto misto).

L'Argentina ha assistito a un significativo consolidamento fiscale sotto la presidenza di Javier Milei, registrando, per la prima volta da diversi anni, un surplus primario quasi ogni mese di tutto il 2024. Questo ha ridotto i premi di rischio e fatto crescere i prezzi delle emissioni in dollari statunitensi. Le misure adottate dal governo per ridurre l'inflazione e liberalizzare la valuta, insieme al nuovo accordo da 20 miliardi di dollari raggiunto con il Fmi, hanno avuto un impatto molto positivo. Tanto che «l'Argentina potrebbe ottenere un upgrade del rating (attualmente quello di S&P è CCC, ndr), ma il mercato obbligazionario sta già scambiando come se il rating fosse B perché prevede ulteriori upgrade», precisa Moreno. Altri upgrade, prevede Marinov, riguardano Costa Rica, Repubblica Dominicana e Giamaica. La Colombia, invece, avverte Gutierrez, è al centro di notizie negative per un deficit fiscale nel 2024 superiore alle attese. Ed essendo un esportatore di petrolio, la sua bilancia dei pagamenti è vulnerabile a un eventuale calo dei prezzi del greggio. Non si escludono ulteriori downgrade del rating.

La capitalizzazione di mercato delle obbligazioni in dollari statunitensi degli emittenti latinoamericani inclusi nell'indice JP Morgan Emerging Market Bond Index è di 440 miliardi di dollari con un rendimento medio dell'8,82%. Stando a questo indice, le emissioni sovrane latinoamericane offrono uno spread interessante non solo rispetto ai titoli del Tesoro Usa, ma anche rispetto ad altri mercati emergenti,

spiega Stock. Il sottoindice Latin America, che rappresenta un terzo dell'indice, è scambiato con uno spread di 441 punti base rispetto ai Treasury, mentre il resto dell'indice con uno spread di soli 309 bp. «Il debito pubblico, in particolare in Brasile, è molto liquido, con il mercato obbligazionario brasiliano in valuta locale che è il quarto più grande al mondo», nota Moreno. Il Brasile, insieme al Messico, domina anche il settore del debito societario.

La redditività massima, guardando la tabella in pagina, si ottiene puntando su bond denominati in valuta locale mentre, mediamente, le obbligazioni in dollari pagano meno ma sono anche meno rischiose. Interessante anche l'offerta di corporate bond, dove il rischio specifico è ancora più elevato. Attenzione al rating, dove lo spartiacque è sempre rappresentato dal livello BBB. Un occhio ai rendimenti: quelli dei titoli sovrani sono in media dell'8% in Messico e del 6,7% in Brasile, mentre quelli societari variano dal 5% al 10% a seconda della qualità del credito e della duration. I rendimenti dei titoli in valuta locale sono ancora più elevati: il 14% in Brasile, il 10% in Messico e il 12% in Colombia. Poiché l'inflazione è in calo in questi Paesi, essi offrono alcuni dei tassi di interesse reali più elevati al mondo.

La favorita degli esperti per quanto riguarda il debito sovrano in dollari statunitensi è l'Argentina. Invece, per quanto riguarda il debito in valuta locale, il Brasile si distingue con rendimenti del 14% e un'inflazione del 5,5%, offrendo il rendimento reale più elevato della regione. Quanto al debito corporate offre alcuni dei rendimenti medi più elevati degli ultimi 15 anni, con le obbligazioni investment grade che rendono poco meno del 6% e quelle high yield l'8,75%. Società interessanti si trovano nel settore delle compagnie aeree o in quello della carne in Brasile. Marinov trova interessanti le società meno esposte ai dazi statunitensi nei settori immobiliare e della carta e cartone. C'è anche l'aspetto della sostenibilità, che può far propendere l'investitore per le obbligazioni sovranazionali.

Le scadenze. Per il debito in valuta locale in Brasile, i rendimenti alti consentono di non assumere rischi di duration elevati; sono sufficienti obbligazioni con scadenza a 2-4 anni. Per il debito denominato in dollari Usa, la situazione è più complessa a causa dell'incertezza sui rendimenti a lungo termine. Con l'irripidimento della curva dei rendimenti Usa, la scadenza ottimale sia per il debito corporate sia per quello sovrano è compresa tra 5 e 7 anni. Offre, infatti, buoni rendimenti senza rischi eccessivi. «Nella nostra strategia Emd in valuta locale, privilegiamo l'esposizione alla duration in Brasile e Messico, ma con copertura valutaria. Il rallentamento della crescita globale dovrebbe favorire entrambi», consiglia Briggs. «In Brasile, la politica monetaria restrittiva dovrebbe lasciare spazio a tagli dei tassi prima di quanto previsto dal mercato. I tassi messicani tendono a seguire da vicino quelli statunitensi e dovrebbero rimanere sostenuti. Apprezziamo anche l'esposizione al Cile e al Perù. Siamo più cauti sulla Colombia». (riproduzione riservata)

Inversione rialzista a V

di Gianluca Defendi

È stata una settimana positiva sul mercato azionario italiano con l'indice Ftse Mib che ha compiuto un ulteriore balzo in avanti ed è salito con una certa decisione oltre i 39.400 punti. La situazione tecnica di breve termine è quindi migliorata (i principali indicatori direzionali si trovano infatti in posizione long), con il mercato che, con l'inversione a V delle ultime settimane, ha completamente annullato la brusca flessione subita all'inizio del mese di Aprile generata dai Dazi annunciati da Trump. Il forte ipercomprato registrato dagli oscillatori più reattivi può tuttavia impedire un ulteriore allungo (che dovrà affrontare una prima resistenza in area 39.580-39.620 e una seconda barriera a 39.760-39.800 punti) e innescare una fisiologica pausa di consolidamento. Soltanto una chiusura giornaliera inferiore ai 37.500 punti, tuttavia, potrebbe annullare i recenti progressi innescare una flessione di una certa consistenza, che avrà un primo target in area 36.600-36.450 e un secondo obiettivo a 35.500-35.350 punti. A livello settoriale occorre evidenziare, oltre all'ottimo andamento



del comparto bancario e di quello assicurativo, anche il recupero di quello industriale. Tra i titoli più interessanti di questo comparto segnaliamo Pirelli&C e Prysmian (si vedano le analisi su questi titoli pubblicate nella parte bassa di questa pagina).

Il recupero del Btp futuro. Il Btp future (scadenza giugno 2025) ha tentato un allungo ma non è riuscito a superare la resistenza grafica posta in area 120,60-120,70 punti. La situazione tecnica di breve periodo rimane comunque costruttiva anche se, prima di poter tentare un nuovo allungo, sarà necessaria una fase riaccumulativa. Pericolosa solo una discesa sotto i

119,65 punti anche se, da un punto di vista grafico, soltanto il cedimento del supporto posto a quota 118,70 potrebbe provocare un'inversione ribassista di tendenza. Al rialzo, invece, una nuova dimostrazione di forza arriverà con il breakout dei 120,70 punti.

La correzione dell'euro/dollaro. Il cambio Euro/Dollaro (EUR/USD) è stato respinto dalla barriera posta in area 1,1420-1,1425 e ha subito una veloce correzione. Il quadro tecnico di breve periodo si è quindi indebolito, con diversi indicatori che registrano un rafforzamento della pressione ribassista (Macd, Parabolic SaR e Vortex si sono infatti girati in posizione short).

Prima di poter iniziare un nuovo movimento rialzista sarà pertanto necessaria un'adeguata fase riaccumulativa. Un'ulteriore flessione può spingere invece i prezzi in area 1,12-1,1185 prima e a quota 1,1155-1,1150 in un secondo momento. Soltanto il ritorno sopra 1,1425 potrebbe fornire una nuova dimostrazione di forza.

La salita del Bitcoin. Il Bitcoin (\$) ha compiuto un veloce balzo in avanti ed è salito con una certa decisione oltre i 104.000\$. La situazione tecnica di breve termine rimane quindi costruttiva, con diversi indicatori che registrano un chiaro rafforzamento della pressione rialzista. Dopo una breve pausa

di consolidamento è possibile pertanto un nuovo allungo che avrà un primo target in area 106.500-107.500 e un secondo obiettivo a ridosso dei massimi storici posti a quota 110.000 dollari. Il breakout di quest'ultimo livello non solo fornirà un nuovo segnale rialzista di tipo direzionale ma aprirà interessanti spazi di crescita (con una prima proiezione teorica a ridosso dei 125.000\$). Difficile per adesso ipotizzare un'inversione ribassista di tendenza: soltanto una discesa sotto i 92.700 dollari, infatti, potrebbe annullare i recenti progressi e spingere i prezzi verso il successivo sostegno grafico situato in area 88.700-88.000\$. (riproduzione riservata)

BLUE CHIP SOTTO LALENTE

BANCA MEDIOLANUM

I prezzi hanno compiuto un veloce balzo in avanti e si sono portati a ridosso dei 14,30 euro. Il quadro tecnico sta migliorando: dopo una breve pausa di consolidamento al di sopra dei 13,80 euro è possibile un ulteriore allungo, con un primo target in area 14,60-14,65.

FERRARI

Il titolo ha compiuto un veloce spunto rialzista ed è risalito verso i 432 euro. La situazione tecnica è migliorata: prima di poter tentare un nuovo allungo, che avrà un primo target in area 443-444 euro, è comunque probabile una fase laterale di consolidamento.

GENERALI

Il titolo ha compiuto un nuovo balzo in avanti ed è salito oltre i 34,80 euro. Il trend di breve termine è positivo anche se il forte ipercomprato può impedire un ulteriore allungo e innescare una pausa di consolidamento. Validi supporti in area 33-32,70 euro.

LEONARDO

Il titolo ha tentato un allungo ma non è riuscito a superare i 49,50 euro. La situazione tecnica rimane costruttiva: la tenuta del sostegno grafico posto a quota 47 euro può favorire una fase riaccumulativa e creare le premesse per un ulteriore allungo.

MEDIOBANCA

Il titolo ha compiuto un nuovo spunto rialzista ed è salito verso i 20 euro. La tendenza di breve termine si conferma quindi positiva: soltanto il forte ipercomprato di breve termine può impedire un ulteriore allungo e innescare una pausa di assetto.

NEXI

I prezzi rimangono all'interno di un solido trend rialzista di breve termine. Dopo una fase riaccumulativa al di sopra del sostegno grafico posto in area 5,05-5 euro è possibile un ulteriore allungo. Un segnale di forza arriverà con il breakout di 5,60.

PIRELLI&C

I prezzi si sono appoggiati a quota 5,50 euro e hanno compiuto un veloce balzo in avanti. La situazione tecnica di breve periodo sta quindi migliorando: un nuovo allungo avrà un primo target in area 5,8340-5,84 e un secondo obiettivo a ridosso dei 5,90 euro.

PRYSMIAN

Il titolo si è appoggiato ai 50 euro e ha compiuto un veloce balzo in avanti. Il quadro tecnico sta migliorando: diversi indicatori che registrano un aumento della pressione rialzista. Il superamento della resistenza posta a 54,50 euro aprirà ulteriori spazi di crescita.

Analisi di breve periodo (1-2 settimane): ★★★★★ = acquistare ★★★ = incrementare sulla debolezza ★★ = neutrale/mantenere ★ = ridurre ☆ = vendere