

(NW)

Affari da panic-selling

MI-FI

la bufera/1 Borse mondiali in caduta a causa dell'ondata di dazi decisi da Trump Come difendere gli investimenti? Ecco i consigli dei gestori e una selezione di azioni, valute e bond per affrontare i pericoli della recessione e del ritorno dell'inflazione

Elena Dal Maso **Francesca Gerosa**

L'uragano è in corso. Non si vedeva il Ftse Mib perdere così tanto in una sola seduta (4 aprile)

dall'epoca Covid (2020), dalla crisi del debito (2011), dal fallimento di Lehman Brothers (2008) e dall'11 settembre 2001, così come l'S&P 500 bruciare 2,5 trilioni di dollari in poche ore (3 aprile). La politica dei dazi di ritorsione del presidente Usa Donald Trump (già soprannominata Armageddon) colpisce dritto al cuore delle borse e delle economie mondiali, compresa quella statunitense. Gli economisti di JP Morgan hanno alzato la probabilità di recessione al 60%. In un report dal titolo «Scorrerà sangue» (There will be blood), la banca d'affari scrive che l'aumento dei dazi del 22% rappresenta il maggior incremento fiscale negli Usa dal 1968. «L'effetto sarà amplificato dalle ritorsioni commerciali (la Cina ha già annunciato contro tariffe del 34%, il Canada del 25% sulle auto made in Usa, ndr), da un calo del sentiment delle imprese statunitensi e dalle interruzioni delle catene di approvvigionamento. Lo shock sarà attenuato solo in parte dalla possibilità che dopo i dazi arrivino gli stimoli fiscali», il ragionamento degli esperti.

Recessione già nel 2025. In attesa di vedere se ci sarà un'apertura ai negoziati, JP Morgan avverte: «Con i dazi confermati, gli Stati Uniti e forse anche il mondo entreranno in recessione già quest'anno». Il punto è che politiche commerciali restrittive e la riduzione dell'immigrazione «potrebbero compromettere la crescita a lungo termine degli Stati Uniti». L'attuale aumento dei dazi a livelli superiori rispetto alla tariffa Smoot-Hawley del 1930 potrebbe avere effetti ancora più dannosi, «poiché oggi la quota di importazioni è molto più elevata, data la maggior integrazione a livello globale».

L'Fmi prevede, in presenza di tariffe Usa al 20% e ritorsioni da parte di Cina ed Europa, un impatto del -2% sul pil Usa e del -1% sul pil globale. A differenza di JP Morgan e dell'Fmi, Alessandro Fugnoli, strategist di Kairos, non ritiene che la recessione «sia dietro l'angolo». «L'America, verosimilmente, crescerà quest'anno tra l'1 e l'1,5%, l'Europa sarà vicina all'1% e accelererà l'anno prossimo e la Cina cercherà comunque di raggiungere il suo obiettivo del 5%», spiega. Tuttavia l'esperto ammette che la rinegoziazione dei dazi «non sarà gratis, perché richiederà in cambio acquisti di armi americane e di prodotti agricoli geneticamente modificati, impegni a mantenere a riserva Treasuries e rivalutazioni del

cambio». I dazi, sottolinea anche Gabriel Debach, analista di mercato di eToro, «difficilmente riscrivono le sorti di un'economia, ma accelerano trasformazioni già in atto: diversificazione delle supply chain, riallocazione della produzione, nuove strategie commerciali. In ogni battaglia ci sono vincitori e vinti, apparenti e reali, ma alla fine il mercato, come sempre, torna a un equilibrio».

Portafogli in difesa. Come navigare la tempesta dei prossimi mesi? Fugnoli punta su liquidità, titoli legati all'inflazione e oro per la parte difensiva, «poi cavalcare la volatilità comprando azionario europeo sulla debolezza e vendendo Wall Street sulla forza». Ma modificare il portafoglio durante una correzione è spesso una scelta avventata, avverte Debach: «Storicamente, chi vende in questi momenti rischia di restare fuori mercato proprio quando partono i rimbalzi, compromettendo così la performance a lungo termine». La correzione degli indici americani potrebbe, infatti, offrire punti di ingresso interessanti, secondo l'analista, soprattutto in direzione «value, dove l'indice Iwd (replica il settore value, ndr), le azioni a bassa volatilità e i titoli ad alto dividendo stanno sovraperformando i listini principali, segnalando una rotazione già in atto verso asset più difensivi. Anche il settore sanitario, storicamente meno esposto alla ciclicità macro, e le utility, per la loro capacità di generare flussi di cassa costanti in qualsiasi contesto economico, meritano attenzione».

Azioni che resistono. Utilitycome Enel, Iberdrola e A2A, riprende Debach, «hanno mostrato una buona tenuta, stesso discorso per il settore della difesa, con Rheinmetall e Leonardo in controtendenza, e per alcuni nomi del farmaceutico e dell'healthcare, da Bayer a Gsk». Anche grazie al piano di riarmo europeo, Charles J Armitage, analista di Citi, cita il settore della difesa: «Scontando una crescita degli utili fino al 2034 per giustificare le attuali quotazioni, Bae Systems appare sottovalutata e puntiamo su Saab Ab e Thales».

Sempre nel Vecchio Continente, c'è un altro comparto che potrebbe sopportare meglio le bordate trumpiane. Alcune grandi case del lusso, afferma Carlo Benetti, market specialist di Gam, hanno già impianti negli Stati Uniti, valuteranno se e come estendere la produzione anche ai modelli iconici attualmente confezionati in Europa. Altre case hanno aumentato le spedizioni negli Stati Uniti per accumulare scorte esenti dalle misure tariffarie. I dazi hanno un minor impatto su Burberry, poiché il Regno Unito affronterà tariffe «solo» del 10%, e su Moncler, a causa della limitata esposizione agli Usa. Quanto a Ferrari ha già annunciato un aumento del 10% del prezzo delle nuove vetture e gli ordini sono sufficienti ad assorbire la produzione dei prossimi due anni.

Milano non è da vendere. Piazza Affari, in questo scenario, gioca una partita tutta difensiva. Da un lato le banche, al centro di un risiko che potrebbe riaccendersi con forza e meno legate direttamente al tema dazi. Dall'altro le utility, che beneficiano del ritorno dell'avversione al rischio e della voglia di maggiore stabilità: Enel, A2A, Terna e Snam sono tra i titoli che si stanno dimostrando più reattivi e resilienti. A queste Filippo Diodovich, senior market strategist di IG Italia, aggiunge Acea e Gianmarco Bonacina, head of research di Banca Akros, Italgas.

Non tutte le banche. Gli istituti di credito hanno registrato la migliore performance in Europa da inizio anno, avendo beneficiato delle aspettative di reflazione in Germania e della bassa esposizione ai dazi. Tuttavia, se le preoccupazioni sulla recessione aumentano e le aspettative sui tassi si abbassano, il settore potrebbe registrare prese di profitto. «Sebbene le banche non siano direttamente colpite, potrebbero subire impatti di secondo livello a causa della minor crescita del pil e degli effetti negativi sulla solvibilità dei settori finanziati», avverte Joseph Dickerson, analista di Jefferies, ma le banche spagnole, francesi e greche sono le meglio posizionate, data la bassa esposizione del loro Paese alle esportazioni e alla manifattura verso gli Stati Uniti. «Le nostre scelte principali in queste regioni sono SocGen, Banca Nazionale di Grecia e Bbva». L'esposizione alla manifattura rappresenta il 7% del portafoglio prestiti delle banche europee. Le più esposte a questo sono quelle italiane: Banco Bpm, Bper Banca, Unicredit e Intesa Sanpaolo, tutte con più del 10% del portafoglio prestiti verso aziende manifatturiere. Anche Bbva ha un'esposizione superiore al 10% del portafoglio prestiti alla manifattura, ma la maggior parte di essa è legata alle attività in America Latina e Turchia. Nel complesso, conclude Dickerson, «riteniamo che l'annuncio di Trump sia positivo per Bbva, poiché i dazi reciproci annunciati mettono l'America Latina e la Turchia in una posizione di relativo vantaggio rispetto ad altre giurisdizioni». David Pascucci, analista di Xtb, ricorda anche il fattore dividendi, «molto importante soprattutto nel lunghissimo periodo. Titoli a larga capitalizzazione che offrono un dividend yield tra il 2% e il 6% potrebbero essere interessanti in questa fase». Azioni come, per esempio, Mediobanca, Azimut e Banca Mediolanum offrono rendimenti del dividendo sopra il 7% (vedere la tabella in pagina).

Corsa ai bond. Gli investitori si sono già rifugiati nelle obbligazioni, soprattutto nei titoli di Stato. Diego Toffoli, responsabile investimenti di Intermonte Advisory & Gestione, preferisce i bond governativi rispetto ai corporate: «La Fed, nonostante un possibile aumento dell'inflazione, taglierà i tassi tre o quattro volte quest'anno per sostenere la crescita, minata dai dazi. Anche la Bce sarà costretta a proseguire con i tagli, ad oggi il mercato ne stima 3 per fine anno. Il rallentamento dell'economia Usa andrà a indebolire il dollaro, quindi meglio le emissioni governative dell'area euro». Quanto alla scadenza, precisa Toffoli, più questa è lunga, «maggiore sarà la volatilità. Perciò, in questa fase è meglio restare su quelle obbligazioni che hanno una duration di massimo 5-7 anni». Anche gli esperti di Bank J. Safra Sarasin privilegiano le scadenze intermedie (5-10 anni) perché beneficiano dell'aumento della curva e hanno una durata sufficiente per trarre vantaggio dal calo dei rendimenti: «Nascondersi in bond a brevissima scadenza non offre una protezione adeguata contro una potenziale recessione più pronunciata». Inoltre, con una risalita dell'inflazione, per Toffoli può avere senso inserire in portafoglio bond governativi inflation-linked.

Ancora Btp. Secondo Pascucci «i nostri Btp sono ottimi rispetto ai concorrenti europei in quanto offrono rendimenti più alti di Francia, Germania, Spagna, Grecia e Portogallo. Inoltre il loro rendimento è nettamente superiore all'inflazione europea e domestica, oltre che al tasso di interesse Bce. Le scadenze brevi fino a 3 anni potrebbero beneficiare di un apprezzamento più forte nel breve termine

qualora dovessero abbassare ulteriormente i tassi, mentre le scadenze più lunghe, da 5 a 10 anni offrono rendimenti che a livello teorico risultano oggi convenienti».

Debito estero. I Gilt britannici risultano pericolosi solo per via dell'esposizione alla sterlina. Ma gli investitori possono utilizzare una ripresa dei rendimenti per sfruttare punti di ingresso interessanti e assumere posizioni che privilegiano il Regno Unito rispetto alla Germania, sostiene il team Global Fixed Income, Currency and Commodities Group di JP Morgan AM. Il rendimento del Gilt decennale è cresciuto di 38 punti base al 4,7%, rispetto alla manovra di bilancio autunnale, dopo aver toccato un massimo del 4,9% a gennaio. Anche i Treasury americani sono altrettanto pericolosi per via dell'esposizione al dollaro. In più, incorporano una probabilità di recessione non indifferente. Ma potrebbero diventare interessanti quelli a lunga/lunghissima scadenza, segnala Marco Piersimoni, co-head Euro Multi Asset di Pictet AM, nel caso di ulteriori revisioni negative sulle prospettive di crescita.

Credito societario. Nel mondo corporate, il segmento investment grade dovrebbe «performare meglio degli altri nonostante una maggior esposizione al fattore tasso», interviene Paolo Geuna, credit strategist di Banca Akros. Che avverte: «I bond subordinati possono fare peggio rispetto ai finanziari. Il settore bancario potrà fare leva sugli ottimi fondamentali costruiti negli ultimi anni. Tra i difensivi, utility e tlc, con un modello di business nazionale, dovrebbero essere avvantaggiate rispetto al farmaceutico e ai consumi di base».

Chi scalza il dollaro? Con la perdita di fiducia degli investitori sul biglietto verde, specie in questo periodo dove una valuta Usa debole va a tutto vantaggio del commercio internazionale, le monete difensive diventano franco svizzero e yen giapponese, nonostante i dazi del 24% imposti al Giappone e del 31% alla Svizzera, e anche l'euro, in ordine di forza, riprende Diodovich. La valuta rifugio regina in questi momenti di sentiment riskoff è il franco che guadagna contro tutte le divise internazionali. Il cambio dollaro/franco è sceso da 0,8820 a 0,85 e il rapporto euro/franco da 0,9550 a 0,94. «Il dollaro/franco svizzero potrebbe indebolirsi ancora, il livello da osservare è a 0,833», indica Saverio Berlinzani, capo analista di ActivTrades. «Sotto non c'è quasi nulla se non il minimo del 2015, quando il cambio scese fino a 0,7500 nel giorno dell'uscita dal peg (tasso minimo di cambio di 1,20 franchi svizzeri per euro, ndr) della Swiss National Bank». Per quel che riguarda, invece, lo yen, il calo del cambio dollaro/yen è arrivato sui primi supporti chiave di 145,50, la cui violazione aprirebbe la strada a 139,20, prosegue Berlinzani. Il tutto si configura come una svalutazione del dollaro, che poi è l'obiettivo del presidente Trump, perché con una valuta debole il governo paga minori interessi sul debito e può ridurre il disavanzo commerciale. Anche l'euro sembra favorito sul biglietto verde con obiettivi minimi a 1,125 a cui potrebbe seguire 1,149.

Molto richieste, infine, «le valute dei principali Paesi dell'America Latina, che hanno subito dazi massimi del 10%, relativamente più moderati», aggiunge Michał Józwiak, analista di Ebury, ritenendo che comunque franco svizzero e yen siano un'opzione attraente per gli investitori nel breve termine grazie

al loro status di beni rifugio. Se poi l'incertezza globale dovesse intensificarsi, la valuta giapponese potrebbe avere maggiore margine di apprezzamento, considerando il suo forte deprezzamento negli anni precedenti e la maggior inclinazione restrittiva della Bank of Japan rispetto alla Swiss National Bank. Attualmente, la BoJ è l'unica banca centrale del G10 ad aumentare i tassi anziché allentare la politica monetaria. (riproduzione riservata)

(NW)

Al riparo con i bond

MI-FI

la bufera/2Gli investitori devono rassegnarsi al fatto che sulle azioni la volatilità proseguirà finché non sarà chiaro il reale effetto dei dazi Per Pimco attualmente sono più attraenti le obbligazioni. Ma non tutte

Paola Valentini

Con i dazi, il presidente Donald Trump ha dato il via a un riequilibrio globale delle produzioni industriali, ma anche dei flussi di risparmio e investimenti dagli Usa verso il resto del mondo. Una rivoluzione difficile oggi da decifrare perché porterà a un ordine economico mai visto prima d'ora. Di conseguenza, in questo cammino bisogna accettare una dose maggiore di incertezza che innescherà scossoni nelle Borse, come quelli visti in questi giorni.

Questo vuol dire che è necessario stabilizzare i portafogli con asset adeguati per far fronte all'imprevedibile. «Un nuovo contesto politico ma anche un nuovo contesto per i rendimenti degli investimenti», afferma Dan Ivascyn, capo globale degli investimenti di Pimco. È questo l'assunto da cui parte il colosso americano di risparmio gestito con oltre 1.900 miliardi di dollari di masse.

Nel cyclical outlook del gruppo, Andrew Balls, responsabile degli investimenti obbligazionari, e Tiffany Wilding, economista, evidenziano che per le autorità, Trump in primis, una correzione nei mercati azionari, come quella in atto a Wall Street, è da accettare per raggiungere gli obiettivi di lungo termine e questo «mostra che la loro tolleranza per la volatilità è più alta rispetto al passato».

Di conseguenza, dal punto di vista degli investitori nel breve bisogna rassegnarsi alla turbolenza nelle Borse dovuta all'incertezza nel definire questo scenario di passaggio con rischi di aumento dell'inflazione. Uno scenario che vede l'amministrazione Trump «più organizzata e più massimalista rispetto al primo mandato, anche se molte delle misure del presidente Usa sono state ostacolate perché degli 89 ordini esecutivi firmati nei suoi primi 66 giorni di presidenza 48 sono stati frenati dalle autorità federali. Vuole testare i limiti legali. Più che la deregolamentazione colpisce l'assenza di regolamentazione», dice Libbi Cantrill, head of public policy, secondo cui il deficit Usa nonostante tutti i tagli previsti aumenterà nei prossimi anni. La buona notizia è che in questa fase, «non c'è bisogno di essere particolarmente abili nel prevedere i mercati nei prossimi mesi perché è evidente che gli asset di rischio come le azioni non offrono rifugio, soprattutto quelle Usa che sono care sia rispetto alla media storica, sia agli altri mercati azionari, sia ai bond che invece sono molto attraenti», aggiunge Ivascyn.

Questo non vuol dire che per Wall Street sia arrivata l'ora di una pesante correzione, anche perché il Paese, secondo Pimco, eviterà la recessione. «Negli ultimi anni gli investitori hanno puntato sull'equity Usa per via della crescita eccezionale delle big tech e ora questo eccezionalismo è correttamente prezzato. Per chi ha un'ottica di lungo termine pensiamo che fuori dagli Usa ci siano asset interessanti, come i bond di alta qualità», dice Ivascyn. Senza dimenticare che oggi «le obbligazioni sono tornate a fare il loro lavoro, non essendo più correlate alle azioni, come invece si è visto nel 2022 quando entrambe sono scese insieme», sottolinea Christian Stracke, a capo della ricerca sul credito.

E così Pimco prova a guardare oltre il caos che i dazi hanno provocato sui mercati. «Oggi gli investitori possono costruire un portafoglio diversificato e prudente per minimizzare il rischio di rallentamento degli Usa, l'incertezza politica e il rischio azionario», afferma Pramol Dhawan, membro permanente del comitato investimenti di Pimco e alla guida del team dei nei mercati emergenti. D'altronde il trend è chiaro: «Se fino a poco tempo fa il mondo occidentale risparmiava e metteva soldi negli Usa, che spendevano, adesso aree come l'Europa devono spendere di più, a partire dalla difesa, per cui hanno meno capitali da mettere negli Usa». In questo ambito le aree emergenti spiccano come una fonte di diversificazione dei portafogli per impostare un'asset allocation più globale. «Trump ha creato così tanta incertezza che ha spinto gli investitori a domandarsi: dove posso andare a livello mondiale?», dice Dhawan.

«Alcune strategie di bond ad alta qualità offrono rendimenti del 6-7%», sintetizza Ivascyn. «Alcune aree emergenti sono piuttosto attraenti rispetto al mondo sviluppato e in certi casi anche rispetto alla loro storia, qui si può arrivare al 9%». In America latina Dhawan cita le obbligazioni sovrane in dollari di Perù, Cile, Uruguay e Repubblica Dominicana, nell'est Europa e Medio Oriente il focus è sulle emissioni in valuta locale di Kazakistan, Serbia, Polonia e Repubblica Ceca, nei mercati di frontiera spiccano i bond sempre in valuta locale di Egitto, Nigeria e Turchia, e in Asia i titoli di India e Indonesia anche qui in moneta locale.

Quanto all'Europa, spiega Nicola Mai, economista specializzato in titoli di Stato, «la Bce potrebbe tagliare più del previsto», se il tasso per fine anno atteso dal mercato è al 2% dal 2,5% attuale, «noi ci aspettiamo un 1,75-1,5%» perché i dazi colpiranno l'economia europea dipendente dalle esportazioni.

Per il Bund a 10 anni, Pimco ha aumentato le attese di rendimento dal 2-3% al 2,5-3,5% con prezzi quindi in discesa, per via delle previsioni di aumento della spesa pubblica che il Paese «può fronteggiare in modo più incisivo rispetto ad altri». Un rifugio, il Bund, messo in discussione a favore dei bond di altri mercati come l'Australia. (riproduzione riservata)

(NW)

Rifugiarsi nell'oro?

MI-FI

la bufera/3Il metallo giallo, dopo aver messo a segno nuovi record, ha subito una correzione. Nel breve gli esperti sono cauti, ma da qui a fine anno restano ottimisti, con un target di 3.300-3.500 \$ per dicembre

**Ester Corvi**

La tempesta che ha colpito i mercati all'indomani del «Liberation Day», che ufficialmente segna l'inizio della guerra commerciale globale, ha portato più che mai in auge il tema della diversificazione del portafoglio verso asset sicuri. E quale rifugio può essere considerato più sicuro dell'oro? Il metallo giallo già nelle settimane precedenti, proprio a causa del clima di forte incertezza, aveva accelerato la corsa, chiudendo il primo trimestre ai massimi dal 1986 dopo aver superato quota 3.000 dollari il 14 marzo. Ha in seguito toccato un record storico a 3.167 dollari l'oncia, per poi ripiegare intorno a 3.050 dollari venerdì 4 (+16% da gennaio).

Pro e contro. Se da una parte l'impatto dei dazi e le conseguenti attese di aumento dell'inflazione, dalla quale gli investitori cercano protezione proprio nell'oro per salvaguardare il potere d'acquisto, sostengono la quotazione del lingotto, dall'altro ci sono vari fattori considerare. Sembra un po' un controsenso che l'oro venerdì 4 sia stato venduto al ribasso in un contesto di risk-off. Ma, come spiega Kerstin Hottner, responsabile commodities a Vontobel, un movimento negativo del metallo giallo non è

così insolito quando le azioni crollano, «poiché i profitti dell'oro vengono utilizzati per generare liquidità per coprire le margin call. Questo è successo anche a marzo 2020. Inoltre, il posizionamento speculativo sull'oro è stato piuttosto lungo negli ultimi mesi e stiamo assistendo a prese di profitto». Bisogna poi considerare che quando i prezzi delle materie prime aumentano così tanto e soprattutto così in fretta, di solito si assiste a una forte contrazione della domanda. Per esempio, alcune banche centrali, che negli ultimi anni sono state la principale fonte di domanda del metallo giallo, stanno adottando un approccio più tattico, rinviando ulteriori acquisti in previsione di un calo dei prezzi, come nel caso dell'India. Inoltre, le vendite di gioielli stanno già calando a causa dei prezzi record, indebolendo a loro volta la domanda di oro.

Le prospettive. Se nel breve termine la maggior parte dei gestori è cauta, e non esclude correzioni di breve termine, concorda però sulla spinta rialzista di medio-lungo periodo. Per esempio Francisco Blanch, commodity e derivative strategist di BofA Europe, dopo che l'oro ha superato a marzo la soglia dei 3.000 dollari, ha incrementato la sua stima a 3.500 dollari. Per Goldman Sachs entro fine anno potrà arrivare a 3.300 dollari, mentre secondo Vontobel toccherà 3.300 dollari entro la fine del primo semestre e 3.500 entro dicembre. Nell'immediato Saverio Berlinzani, capo analista di ActivTrades, fa notare che «non ci sono livelli visibili al rialzo, ma si possono ipotizzare anche salite fino a 3.270 dollari, che rappresenterebbe un eccesso di volatilità interessante da dove potrebbero partire correzioni rilevanti». Molto dipenderà dal livello del dollaro e dalle decisioni delle banche centrali. «Il trend rialzista rimane intatto, ma la mancanza di impegno da parte degli acquirenti nello spingere i prezzi a massimi record mantiene il metallo giallo in una fase di trading laterale. Un'estensione del rally innescherebbe una violazione del massimo storico a 3.149 dollari, seguito dal limite di 3.200» continua Berlinzani.

La domanda per investimenti. L'interesse per il metallo prezioso è evidente dai flussi verso gli Etf (Exchange traded funds) e gli Etc (Exchange traded commodities), con alcuni prodotti che hanno garantito rendimenti superiori al 18% da inizio anno e del 30% a 12 mesi (vedi la tabella pubblicata in questa pagina). Flussi che sono in ripresa ma «visto che rimangono circa il 20% al di sotto dei massimi del 2020, indicano che c'è ancora un ampio margine di recupero» dice Hottner. Con l'aumento della media dei dazi statunitensi dal 2,4% nel 2025 a oltre il 20% all'inizio di aprile, i rischi di inflazione tendono infatti verso l'alto mentre i rischi di crescita verso il basso: uno scenario in cui l'oro dovrebbe trarne vantaggio. Molto dipenderà anche dal livello del dollaro e dalle decisioni delle banche centrali, che rappresentano driver importanti. Inoltre, per Berlinzani «i timori per i dazi Usa hanno recentemente spinto molte grandi banche a riempire di lingotti le stive degli aerei passeggeri in partenza dall'Inghilterra per venderli a prezzi record negli Stati Uniti. Ora che si è aperta ufficialmente la guerra commerciale, la richiesta di oro fisico potrebbe aumentare ancora».

La domanda di argento. Un altro metallo prezioso, l'argento, negli ultimi tre mesi ha intercettato il trend rialzista, con un aumento di circa il 10% in dollari. E, a parere di Nicolas Cracco, ceo di Gold Avenue, ci sono motivi per credere che la tendenza positiva a medio termine possa proseguire. Non bisogna

dimenticare che l'argento non è solo un asset da investimento, ma soprattutto un metallo industriale. La domanda di argento sta crescendo in settori come l'elettronica, il fotovoltaico e le tecnologie legate all'energia pulita. Con la transizione globale verso le energie rinnovabili e l'elettrificazione, l'argento assume quindi un ruolo strategico, in particolare nel solare.

Il focus degli investitori resta però sull'oro, in attesa di capire quali saranno le conseguenze di eventuali ritorsioni da parte degli altri paesi ai dazi Usa e dell'effettiva possibilità di escalation di una guerra commerciale. (riproduzione riservata)

(NW)

Bce e Fed in trappola

MI-FI

LA BUFERA/4I dazi Usa complicano il lavoro delle due banche centrali I mercati vedono comunque altre riduzioni dei tassi. L'apprezzamento inatteso dell'euro può agevolare un taglio di Francoforte il 17 aprile

**Francesco Ninfolè**

Il ciclone dazi si è abbattuto sull'economia globale e renderà più difficile il lavoro delle banche centrali. I mercati hanno mostrato con chiarezza che non ci sono vincitori nella battaglia delle tariffe. La crescita si ridurrà nei Paesi colpiti, ma anche negli Usa. Gli analisti hanno aumentato le probabilità di una recessione europea e americana. Quanto all'inflazione, il rialzo dovrebbe farsi sentire soprattutto negli Stati Uniti, mentre l'impatto in Europa è incerto. Le previsioni sulle mosse delle banche centrali sono diventate più difficili.

In media i mercati hanno alzato le attese di tagli Fed (ora ne scontano altri quattro per quest'anno), a causa dei timori di una forte frenata della crescita degli Stati Uniti che fino a pochi giorni fa sembrava invece indirizzata verso un soft landing. Ma altri analisti ritengono che la banca centrale Usa possa tagliare una sola volta o fermarsi del tutto, a causa dell'aumento dei prezzi dei prodotti esteri per i

consumatori americani. La Fed dovrà scegliere il minore dei mali mentre l'economia Usa prende una direzione stagflattiva. La banca centrale ha tirato un sospiro di sollievo dopo gli ultimi dati sul mercato del lavoro che hanno testimoniato la solidità dell'economia Usa pre-dazi. Ma dopo il «Liberation Day» del 2 aprile si è aperta una nuova fase.

Il presidente della Fed Jerome Powell ha detto il 4 aprile: «Sta diventando chiaro che gli aumenti delle tariffe saranno significativamente maggiori del previsto. Lo stesso vale probabilmente per gli effetti economici, che includeranno un aumento dell'inflazione e un rallentamento della crescita». Powell ha precisato che «è molto probabile che le tariffe generino almeno un aumento temporaneo dell'inflazione», ma «è anche possibile che gli effetti siano più persistenti».

Il presidente della Fed ha detto che «non è chiaro quale sia l'appropriato cammino della politica monetaria» e che «non c'è fretta» di agire. Soltanto poche ore prima Donald Trump aveva mandato un messaggio in direzione opposta: «Powell è sempre in ritardo. Questo sarebbe il momento perfetto per tagliare i tassi». Il presidente Usa vuole far tornare la manifattura negli Usa e intende ridurre il deficit commerciale, ma non è affatto detto che siano obiettivi raggiungibili con i dazi. Nel frattempo l'impatto delle misure si sta facendo sentire con forza su economia e mercati.

Quanto all'Europa, gli analisti sono certi della frenata economica. Citi ha stimato un impatto dell'1% delle tariffe Usa sul pil europeo, che di conseguenza tornerà vicino allo zero quest'anno. «Ci sono ragioni ancora maggiori perché la Bce tagli i tassi ulteriormente», ha rilevato Citi. Deutsche Bank ha stimato una minore crescita per lo 0,4-0,7% dopo le novità del 2 aprile, anche se il dato non include gli effetti indiretti come quelli legati al rallentamento Usa. La Banca d'Italia ha indicato un impatto negativo sul pil italiano di oltre lo 0,5% nel triennio 2025-2027. Per Via Nazionale la crescita italiana sarà dello 0,6% quest'anno e dello 0,8% nel prossimo.

Per quanto riguarda invece l'inflazione nell'Eurozona, il quadro è più difficile da prevedere. La presidente Bce Christine Lagarde ha detto che nel breve termine «le misure di ritorsione Ue e l'indebolimento dell'euro potrebbero far salire l'inflazione di circa lo 0,5%». Dopo il 2 aprile, tuttavia, l'euro si è rafforzato. I controdazi Ue sono incerti e l'Europa sembra aver capito il pericolo di una battaglia sulle tariffe.

Così nel complesso i rischi al rialzo sull'inflazione sembrano inferiori a quelli dei giorni scorsi. I rischi al ribasso sul carovita sono invece aumentati a causa della minore crescita, del calo dei costi dell'energia e dell'aspettativa di un ingente arrivo sul mercato europeo di prodotti cinesi a basso costo.

L'inatteso apprezzamento dell'euro potrebbe rendere più chiare le prospettive della Bce aprendo la strada a ulteriori riduzioni dei tassi. «Le ritorsioni Ue dovrebbero essere lente, il tasso di cambio è in rafforzamento e la crescita rallenterà ancora, perciò è probabile che la Bce continui a tagliare», ha osservato Deutsche Bank che vede un tasso finale all'1,5% (come Citi), rispetto all'attuale 2,5%, con il rischio di uno stop a 1,75-2% per effetto delle spese dei governi (soprattutto quello tedesco) per la

difesa.

Si vedrà nella riunione del 17 aprile se tra i banchieri centrali europei emergeranno differenti opinioni sui rischi di inflazione. I mercati considerano il taglio dei tassi probabile all'85%, con altre due riduzioni quest'anno. Ma oltre alla risposta monetaria, l'Europa deve cogliere la sfida dei dazi per abbattere le barriere interne nel mercato unico e per rivedere un modello di crescita a trazione tedesca sbilanciato sulle esportazioni. (riproduzione riservata)

(VOST)

Wall Street sfiducia Donald

I Vostri Soldi Il Trader**di Massimo Brambilla**

Mercoledì 2 aprile sembrava una giornata tranquilla, con gli indici in territorio positivo avendo già scontato, con la discesa iniziata il 20 febbraio, ciò che i mercati si attendevano dalla nuova politica commerciale Usa. Subito dopo la chiusura americana, le dichiarazioni di Trump, inaspettate per entità e vastità, hanno gelato gli operatori: a distanza di nemmeno un'ora dalla chiusura, i future sugli indici quotati sul Globex erano in profondo rosso, quello sul Nasdaq giunto a sfiorare -5% un'ora dopo, perdite che si sono ampliate nelle ultime due sedute della settimana.

Non è solo questione di una sgradita sorpresa fatta ai mercati su un tema così importante: gli investitori non gradiscono affatto l'incertezza, che sembra diventata la regola di un'Amministrazione Usa che è da prendere alla giornata, incapace di lasciar intravedere ai mercati linee guida economiche certe in modo che possano adeguare per tempo le scelte di portafoglio. Diversamente, le sorprese sul contesto economico in cui si muoveranno azioni e bond portano inevitabilmente a bruschi aggiustamenti di portafoglio o all'attivazione di coperture tramite posizioni short su future, causando movimenti ampi e repentini delle quotazioni e quindi una volatilità sostenuta.

Rischio e contromosse. Per questo alcuni operatori hanno già iniziato a predire che Wall Street verrà

trattata nei portafogli come un mercato emergente, stante la futura incertezza nel fare previsioni economiche e la volatilità strutturalmente più elevata, tant'è che il Vix è tornato oltre quota 30% rispetto alla soglia del 20% che delimita la confidenza rialzista degli investimenti azionari. Poiché la volatilità è sinonimo di rischio, gli operatori finanziari sono entrati in modalità «risk-off»: nel migliore dei casi cercheranno di alleggerire progressivamente sui rimbalzi le posizioni azionarie più rischiose (titoli «growth», cioè ad alto tasso di crescita per i quali la valutazione è più aleatoria) a favore di posizioni meno rischiose: nei portafogli torneranno di moda i titoli «value», operanti in business consolidati, con utili e dividendi sostenibili e interessanti in rapporto al prezzo, a partire da quelli intaccati il meno possibile dai nuovi dazi (es. le utility); per i bond l'interesse sarà verso i titoli governativi con scadenze brevi, visto che quelle oltre i 12 mesi saranno esposte al deprezzamento stante le attese di una maggiore inflazione provocata dai dazi. Nel peggiore dei casi, invece, questo riposizionamento non avverrà sfruttando i rimbalzi, imprimendo una maggiore accelerazione nella discesa degli indici, che sarebbe ulteriormente accelerata dalle vendite sancite dagli algoritmi di trading, di cui si è già assistito a un assaggio venerdì 4. A quel punto la situazione diventerebbe molto rischiosa, visto il probabile «panic selling» e il pericolo di avvitamento dei prezzi, che innalzerebbe le probabilità di recessione Usa.

La discesa dell'S&P500. In occasione di una recessione economica, l'S&P500 è solito ritracciare storicamente il 25% circa rispetto ai massimi, dunque si potrebbe stimare un approdo in area 4.700-4.600 se e quando il mercato sconterà pienamente una recessione dell'economia. Il doppio minimo a quota 5.500, disegnato a marzo, corrisponde al 10% di discesa rispetto al record storico a 6.144 punti raggiunto il 19 febbraio, compatibile con una probabilità di recessione tra il 20% e il 35% prezzata dal mercato prima di mercoledì 2. La nuova discesa delle ultime due sedute della settimana appena conclusa ha spinto l'indice sotto quota 5.500: il cedimento della base del doppio minimo di marzo apre la strada che porta al successivo livello significativo in area 5.100 punti (17% di ritracciamento, compatibile con il 60% di probabilità di recessione), su cui è possibile assistere a un rimbalzo tecnico. Al della soglia a 5.000 punti verrebbe ingaggiata quota 4.850 (21% di ritracciamento, probabilità di recessione all'80%), corrispondente al precedente picco record di gennaio 2022 che ha segnato poi la metà strada della fase rialzista partita a ottobre 2022 e durata fino a febbraio 2025. Nel frattempo, Scope Ratings ha già tagliato le previsioni di crescita del Pil Usa, dal 2,7% all'1% per il 2025 e dal 2,2% all'1,5-2% per il 2026, proiettando il rapporto debito pubblico/Pil dall'attuale 121% al 130-140% entro il 2029. Trump, infatti, vorrebbe utilizzare i 600 miliardi all'anno provenienti dai dazi anche per ridurre le tasse, un ulteriore stimolo per l'inflazione che peserà sulla Fed in tema di tagli dei tassi a sostegno dell'economia. (riproduzione riservata)

(VOST)

Il Ftse Mib vira al ribasso

I Vostri Soldi Il Trader



Nel corso delle ultime sedute la situazione tecnica del mercato azionario italiano è peggiorata. L'indice Ftse Mib, nonostante il positivo comportamento del settore delle utilities, ha infatti subito una brusca flessione ed è sceso fin sotto i 34.200 punti. L'analisi quantitativa registra un marcato rafforzamento della pressione ribassista, con i principali indicatori direzionali (Macd, Parabolic SaR e Vortex) che si sono girati in posizione short. Il trend di breve termine è quindi negativo e solo il forte ipervenduto registrato dagli oscillatori più reattivi può impedire un ulteriore cedimento che avrà un primo target a quota 33.830-33.780 e un secondo obiettivo in area 33.620-33.540 punti. Prima di poter iniziare una risalita di una certa consistenza sarà pertanto necessaria un'adeguata fase riaccumulativa. Un eventuale recupero dovrà affrontare una prima resistenza in area 35.850-36.000 e un secondo ostacolo a quota 36.500 punti. Difficile per adesso ipotizzare il ritorno sopra questa zona. A livello settoriale occorre evidenziare l'ottimo comportamento delle utilities che si è mosso in netta controtendenza ed ha allungato ulteriormente al rialzo. (con Enel, Hera, Snam e Terna che hanno strappato al rialzo con una certa decisione e sono saliti sui massimi degli ultimi mesi). Il comparto industriale e quello energetico rimangono deboli mentre quello bancario è entrato in una fase correttiva che potrebbe estendersi ulteriormente (sia da un punto di vista temporale sia come profondità della discesa). Anche le altre borse europee hanno virato con decisione al ribasso: l'Eurostoxx50 ha infatti subito una brusca

flessione ed è sceso verso i 4.800 punti, annullando in poche sedute tutto il movimento rialzo compiuto nei primi mesi del 2025.

Alcune azioni da monitorare. Tra i titoli che hanno fornito dei segnali di tenuta ci sono Diasorin e Snam Rete Gas. Il primo si è infatti appoggiato al sostegno, grafico e psicologico, posto a quota 90 euro e ha compiuto un veloce recupero, alimentato dal forte ipervenduto di breve termine. Il quadro tecnico rimane precario: prima di poter iniziare una risalita di una certa consistenza sarà pertanto necessaria un'adeguata fase riaccumulativa. Un ulteriore rimbalzo dovrà comunque affrontare un duro ostacolo in area 94,80-95,80 euro. Soltanto il ritorno sopra i 96 euro potrebbe fornire un segnale di forza e aprire ulteriori spazi di crescita. La situazione tecnica di Snam rimane costruttiva. Il titolo ha infatti compiuto un veloce balzo in avanti ed è salito fino ad un picco di 5,0420 euro. L'analisi quantitativa registra un chiaro rafforzamento della pressione rialzista, con i principali indicatori direzionali (Macd, Parabolic SaR e Vortex) che si trovano in posizione long. Prima di poter proseguire nella sua risalita è comunque probabile un consolidamento laterale al di sopra del sostegno grafico posto in area 4,82-4,77 euro (zona che coincide con gli 8,35-8,30 euro di Terna e 6,55 euro di Italgas).

Il quadro tecnico del Btp future. Il Btp future (scadenza giugno 2025) ha compiuto un veloce recupero ed è rimbalzato con una certa decisione oltre i 118,90 punti. Nonostante questa risalita la situazione tecnica di breve termine rimane ancora contrastata: per le prossime sedute, tuttavia, è possibile un ulteriore balzo in avanti che avrà un primo target in area 119,25-119,30 e un secondo obiettivo a quota 119,70-119,75 punti. Prima di poter iniziare un nuovo trend al rialzo sarà comunque necessaria un'adeguata fase riaccumulativa al di sopra del solido sostegno grafico situato in area 117,65-117,40 punti. Soltanto il ritorno sotto i 116,85 punti, tuttavia, potrebbe annullare i recenti progressi e provocare una nuova inversione ribassista di tendenza. (riproduzione riservata)

(VOST)

Trade brevi per il dollaro

I Vostri Soldi Il Trader



di Emerick de Narda

Il cambio di riferimento tra l'economia europea e quella americana ha chiuso l'ottava a ridosso di 1,10 dollari, in leggero calo rispetto al massimo infrasettimanale di 1,1143 dollari. Quest'ultimo storno è stato accolto con favore dai forex trader perché a livello grafico apre la strada ad un'altra potenziale gamba rialzista sul cambio. Il livello di chiusura concede la possibilità di aprire una posizione rialzista sul cambio, permettendo di controllare il rischio in modo significativo. Per un trade long aggressivo si può infatti individuare uno stop loss abbastanza stretto, ossia in area 1,0930 dollari, poco sotto l'ex resistenza statica, ora diventata supporto. Il primo target di un eventuale rialzo sull'euro/dollaro si trova invece a 1,1150 dollari, all'incrocio con una resistenza dinamica di breve/medio periodo partita con il massimo relativo del 18 luglio 2023 a 1,1275 dollari e venutasi a creare unendo e prolungando i massimi successivi del 25 agosto 2024 e 26 settembre 2024 di 1,12 dollari. Alla luce degli sviluppi macroeconomici, questo breve trade dovrebbe però essere contenuto in un movimento rialzista di fondo del cambio. A causa delle politiche sulle tariffe doganali dell'amministrazione americana, il dollaro sembra destinato a subire una significativa svalutazione a favore dell'euro (o a scapito, dipende dai punti di vista). Gli scenari sono tuttavia incerti e mutevoli ed è per questo che risulta più prudente operare per fasi, senza prendere una posizione di medio/lungo periodo. Per rendere l'idea basti pensare che non c'è stato manco il tempo di digerire i dazi Usa, che sono arrivati i contro-dazi cinesi del 34% su tutti i beni americani. Siamo dunque solo all'inizio di quella che si prospetta una guerra commerciale che può sovvertire i mercati valutari in qualsiasi momento. Al momento, l'indebolimento del dollaro è rafforzato dalle aspettative di un taglio dei tassi da parte della Fed più vicino di quanto ci si

aspettasse fino alla settimana scorsa. Secondo il Cme Fed Watch Tool, che calcola la probabilità delle manovre sui tassi da parte della banca centrale in base all'andamento dei futures sui Fed Fund, c'è ora una probabilità del 50% per un taglio da 25 punti base nella prossima riunione del 7 maggio. Prima dell'introduzione dei dazi, la probabilità per un mantenimento del tasso attuale al 4,50%, erano al 85%. A livello tecnico lo scenario di breve periodo muterebbe con una discesa sotto il supporto di 1,0930 dollari, perché in tal caso le proiezioni indicherebbero un possibile ritorno delle quotazioni sul precedente supporto di 1,0750 dollari. In questo caso però lo stop loss di un'operazione ribassista sarebbe da inserire in area 1,0960 dollari, proponendo un rapporto rischio/rendimento ancora più interessante rispetto all'opportunità rialzista prima esposta. In entrambi i casi, occorre però seguire l'evoluzione della strategia per essere pronti ad intervenire anticipando anche gli stop delle operazioni. (riproduzione riservata)