

(PRPI)

IL VIA LIBERA AL NUOVO CANCELLIERE TEDESCO ARRIVA SOLTANTO AL SECONDO VOTO

Borse Ue in altalena con Merz

Primo Piano

L'iniziale bocciatura segnala la fragilità della coalizione e mette sotto pressione i listini. In lieve salita lo spread Btp-Bund



di **Rossella Savojardo**

Effetto Germania sulle borse. Giornata instabile quella di ieri per i listini del Vecchio Continente, che si sono mossi in altalena, riuscendo comunque a ridurre le perdite e chiudendo la seduta contrastati: +0,22% Milano, -0,4% Parigi, piatta Londra, mentre Francoforte ha segnato -0,3% dopo aver toccato un -2% nel corso della giornata. Quanto a Wall Street, a due ore dal termine delle contrattazioni tutti e tre gli indici principali cedevano lo 0,6-0,7%.

A influenzare il morale degli investitori è stato il flop del primo turno di votazioni che ha portato il candidato cancelliere tedesco Friedrich Merz a ottenere solo 310 voti sui 316 necessari per raggiungere la maggioranza. Uno shock momentaneo a cui i gruppi parlamentari hanno risposto optando per un

secondo turno di votazioni immediato, che ha portato già nel pomeriggio di ieri a proclamare Merz ufficialmente cancelliere con una maggioranza di 325 voti. Le turbolenze sul fronte politico non hanno scosso più di tanto il mercato obbligazionario: a fine seduta il differenziale tra il Btp decennale e il Bund tedesco di pari durata si è attestato a 109 punti, uno in più rispetto al closing di lunedì, con il decennale italiano al 3,62%. Il voto ha rasserenato l'Europa e la presidente della Commissione Ue Ursula von der Leyen, che ha definito Merz «un amico con cui lavorare per rendere più forte e competitiva l'Unione».

Ma il ko del primo turno non è passato inosservato. Per la Germania è la prima volta dal 1949 che un cancelliere non viene eletto al primo turno dopo le trattative di coalizione. Secondo Julian Zimmermann, analyst di Scope Ratings, «il fallimento senza precedenti al primo turno nel superare la soglia richiesta, oltre a essere stato una sorpresa, mette in evidenza la fragilità della coalizione nonché le probabili difficoltà che essa dovrà affrontare nel trovare un consenso su riforme politicamente sensibili». La prossima grande sfida è rappresentata dalle negoziazioni per i bilanci federali del 2025 e del 2026, che tuttavia dovrebbero essere agevolate dallo spazio fiscale recentemente creato a seguito della riforma del freno al debito di marzo 2025. In questo contesto anche la traiettoria fiscale della Germania sarà valutata in base alla conformità con le regole fiscali europee, con un piano fiscale-strutturale a medio termine da inviare alla Commissione Europea nei prossimi mesi. «Le nostre previsioni di crescita aggiornate evidenziano l'ambiente economico difficile», ha aggiunto Zimmermann. «Supponendo che possa essere evitata una guerra commerciale su larga scala tra Stati Uniti e Ue, prevediamo una crescita nulla quest'anno e dell'1,2% nel 2026, sostenuta da uno stimolo fiscale. In caso di scenario avverso stimiamo invece un calo del pil dello 0,3% nel 2025 e una crescita limitata allo 0,7% nel 2026».

Fuori dal mercato azionario e obbligazionario è stata invece una giornata di rialzi per le materie prime: è balzato del 5% il gas europeo a 34,5 euro dopo che la Roadmap Ue ha posto fine alle importazioni di energia russa (si veda il box in pagina). Anche il petrolio è rimbalzato dopo il calo di lunedì legato alla decisione dell'Opec+ di espandere la produzione: il Brent è salito del 3,8% a 62 dollari al barile, mentre il Wti è rincarato del 4% a 59 dollari. Gli investitori guardano adesso alla riunione della Federal Reserve di oggi, che dovrebbe lasciare i tassi di interesse invariati ma da cui si attendono indicazioni sull'impatto delle politiche di Donald Trump e sullo scenario economico Usa dopo il calo dello 0,3% evidenziato dal pil nel primo trimestre. (riproduzione riservata)

(AT)

GENERALI IN ALLUNGO SUI LIVELLI DEL 2007, MUNICH RE SENZA DIFFICOLTÀ A NUOVI MASSIMI

Gli assicurativi non deludono

Analisi Tecnica

I comparti italiano ed europeo mantengono una notevole solidità esprimendo un rapporto rendimento-rischio molto elevato. Grazie ai dividendi, alla bassa volatilità e al momentum

di Fausto Tenini

Il violento movimento a «V» osservato a inizio aprile ha impattato su tutti i settori azionari e la successiva reazione è stata differente in base alle caratteristiche dei titoli considerati. Guardando solo all'ambiente di investimento europeo, i titoli del settore assicurativo si sono comportati molto bene, esprimendo un'elevata forza relativa che ha permesso in queste ultime settimane di realizzare persino nuovi massimi storici per le azioni in euro. Già a fine marzo il comparto stava allungando oltre i livelli del 2000 e nelle prime battute di maggio il movimento ha trovato conferma, con gli indici in allungo verso lidi mai toccati prima. A livello europeo allargato, ben prima sono stati realizzati nuovi massimi storici. Guardando ad esempio all'indice Stoxx Europe 600 Insurance, il rendimento complessivo per un investitore che avesse puntato su questo comparto è superiore al 23% annuo negli ultimi cinque anni rispetto al +14% annuo circa del mercato in generale e il vantaggio si conferma considerando il decennio passato grazie al +10,8% medio annuo degli assicurativi rispetto al +6,2% scarso dell'indice globale. Il trend si è confermato interessante anche di recente, con un allungo del 14% circa negli ultimi tre mesi, rispetto alla parità espressa dallo Stoxx Europe 600. Aiuta non poco la discesa controllata nei momenti più delicati dei listini, come nel 2022 (mercato a -10% e settore a +3% come performance nell'anno solare). La statistica conferma la natura difensiva evidenziando una correlazione inferiore a 0,78 e un beta inferiore a 0,90, con un alpha positivo che è la riprova della capacità di sovraperformare nel lungo termine.

Mentre in termini di fattori di stile il Factor Box di Msci evidenzia una preferenza di azioni a bassa volatilità, a elevato dividendo e dal trend consistente (momentum), a scapito però della qualità dei componenti. Infatti il dividendo particolarmente generoso è uno dei principali elementi di appeal per chi acquista gli assicurativi: si stima oggi un rendimento da dividendo del 4,4% annuo a livello europeo rispetto al 3,2% circa del mercato. I multipli sono a loro volta interessanti, con un p/e atteso di poco superiore a 12 per l'indice Msci Europe Insurance rispetto al valore di 13,9 atteso per l'indice Msci Europe. Chi predilige la diversificazione ha a disposizione una buona offerta di Etf settoriali, anche se

alcuni prodotti inglobano il settore assicurativo all'interno dell'aggregato Financials, affiancandolo alle banche.

Per gli amanti del rischio specifico le opportunità sono numerose e varcano i confini domestici. In Italia molto bene il titolo Generali (p/e atteso pari a 12,5, dividend yield del 4,3%, beta di 0,84) e Unipol (p/e atteso pari a 10, dividend yield del 5,2%, beta di 0,9). Per il gigante di Trieste è in atto il test dei livelli del 2007, anche se buona parte della performance arriva dai generosi dividendi distribuiti con costanza. Guardando agli altri titoli europei, le azioni assicurative tedesche meglio impostate sono Allianz (p/e atteso pari a 13,5, dividend yield del 4,1%, beta di 0,8) e Munich Re (p/e atteso pari a 12,6, dividend yield del 3,4%, beta di 0,8) e quest'ultima evidenzia un rapporto rendimento/rischio molto elevato. La Svizzera può a sua volta contare su nomi come Swiss Life (p/e atteso pari a 19,4, dividend yield del 4,2%, beta di 1), Swiss Re (p/e atteso pari a 12,2, dividend yield del 4%, beta di 0,9) e Zurich Insurance (p/e atteso pari a 16,7, dividend yield del 4,7%, beta di 0,82), a sua volta a nuovi massimi. (riproduzione riservata)