

(VOST)

Quanta incertezza

*I Vostri Soldi Il Trader***Pagina a cura di Alberto Micheli e Fausto Tenini**

Nulla di fatto per gli indici azionari globali, in consolidamento rispetto alla precedente

settimana. L'indice S&P500 ha tentato un iniziale rimbalzo, subito frenato dalle nuove mosse del presidente Trump, che hanno messo in difficoltà soprattutto il comparto auto. Anche l'Europa si è indebolita in modo controllato, mentre l'Italia continua a esprimere un'elevata forza relativa, con il Ftse Mib in consolidamento a ridosso dei 40 mila punti. I sottostanti obbligazionari si stanno invece muovendo bene, grazie alla compressione dei rendimenti osservata soprattutto a livello europeo, con il rendimento del Btp decennale che si è attestato poco sopra il 3,8% annuo. Ancora una volta si segnalano nuovi massimi storici per l'asset class difensiva per eccellenza, l'oro.

Il paniere composto da azioni italiane ed Etf obbligazionari si è mosso in settimana leggermente al rialzo, in un contesto di mercato difficile da decifrare. Gli elementi che hanno pesato coinvolgono Prysmian, Banco Bpm e marginalmente Recordati, mentre tutte le altre componenti hanno offerto un contributo positivo. Bene, in particolare, Intesa Sanpaolo, Banca Generali, Enel, Eni (che ha staccato dividendo) e Generali Assicurazioni. Contributo positivo dagli Etf che inglobano i bond. Dividendi: lunedì 24 marzo il titolo Eni ha staccato una cedola lorda unitaria di 0,25 euro, pari a 33,12 euro netti per il portafoglio Large.

Etf. Il basket che guarda ai sottostanti internazionali si è mosso leggermente al rialzo in questa settimana di elevata incertezza. Gli indici azionari non sanno che direzione prendere, dopo le decise vendite dei primi mesi dell'anno. In settimana, l'elemento che ha offerto il maggior valore si identifica nell'azionario saudita, seguito dall'Etf che guarda alle azioni mondiali con filtri Pab. Bene tutte le strategie diversificate, mentre in termini di temi e fattori l'acqua e la strategia a bassa volatilità salgono, a differenza del prodotto Wide Moat. Deboli i bond convertibili, mentre le classiche obbligazioni hanno sostenuto il paniere se si guarda ai sottostanti europei, non statunitensi.

Certificates. Settimana di sostanziale consolidamento per le strategie in certificates, frenate soprattutto dalla nuova flessione dei due Discount su Moncler e Stm, in scia alla battuta d'arresto pagata dai due sottostanti. Saldo negativo anche per l'Equity Protection su Mediobanca, mentre sul fronte opposto si segnala il recupero del Fixed Cash Collect su Telecom, seguito dallo Switch Digital sull'indice S&P500 e

dall'Equity Protection su Enel. Stacco cedole: martedì 25 marzo il certificato UC TIM FCC DC25 ha staccato una cedola lorda unitaria di 0,48 euro, pari a 7,10 euro netti per il portafoglio in pagina. (riproduzione riservata)

(NW)

Una cascata di dividendi

MI-FI

Piazza Affari/1Tra un mese via alla stagione delle cedole. Attesi stacchi per 41 miliardi, il 13% in più rispetto all'anno scorso. Una cinquantina di titoli rende dal 5 al 13,5% Ma saranno sostenibili? Ecco come scegliere fra banche, utility e quotate industriali

**Elena Dal Maso**

Nel pieno della volatilità dei mercati, con ribassi velocissimi concentrati in poche ore e recuperi altrettanto celeri, il mondo dei dividendi alza la voce. Soprattutto a Piazza Affari, nota per essere il listino più generoso in Europa con gli investitori: nel 2025 il listino milanese è atteso staccare oltre 41 miliardi di dividendi, in crescita del 13,5% rispetto all'anno precedente. Arriva anche una seconda buona notizia: esiste una cinquantina di titoli sul segmento principale, l'Mta, il cui dividend yield, ovvero il rendimento della cedola rapportato al prezzo di mercato, è di almeno il 5%, fino al 13,5%. La grande stagione dello stacco dividendi inizia a fine aprile per concentrarsi per lo più a maggio. Certo, l'incertezza sul fronte geopolitico resta alta, a partire dal fatto che il presidente Usa, Donald Trump, ha firmato qualcosa come oltre 100 ordini esecutivi nei primi 63 giorni di governo, molti dei quali per introdurre dazi. Nel frattempo a soffrire di più è stata proprio Wall Street, mentre l'Europa ha dato dimostrazione di resilienza in borsa grazie anche agli investimenti miliardari annunciati dalla Germania sul fronte delle

infrastrutture e da quelli dei Paesi Ue, Italia compresa, sulla difesa.

Nel 2026 44 miliardi di cedole. Alberto Villa, responsabile Equity Research di Intermonte, è positivo sul tema dei dividendi di Piazza Affari, che «passano dai 36,5 miliardi del 2024 a oltre 41 miliardi del 2025, tenendo conto che le nostre previsioni sui titoli che seguiamo riguardano oltre il 90% della capitalizzazione del mercato». Sul fronte della sostenibilità dei dividendi, Intermonte si aspetta per il prossimo anno un ulteriore aumento delle distribuzioni del 7% a quasi 44 miliardi. «Piazza Affari rimane uno dei mercati più generosi per chi cerca cedole ricche da settori maturi come finanziari e utilities, che sono molto ben rappresentati nel listino italiano», sottolinea Villa.

Costruire un portafoglio italiano basandosi sui dividendi non è però così semplice, avverte Gabriel Debach, market analyst di eToro. «Nel 2025 richiede più che mai selettività», ragiona l'esperto. «In un contesto di crescita economica sotto l'1% e con la borsa in forte rally da inizio anno, la priorità non è inseguire il rendimento più alto, ma capire chi potrà permettersi di mantenerlo nel tempo». Certo, gli italiani amano i dividendi. «E i numeri lo confermano: molte big cap italiane, una volta aggiustate per i dividendi, mostrano performance di lungo periodo nettamente superiori a quelle percepite dal solo prezzo. È il caso di titoli come Generali, Stellantis, Enel, Eni o le stesse banche, che nel tempo hanno costruito buona parte della loro attrattività proprio sulla componente di ritorno da dividendo».

Banche e assicurazioni. I contributori principali di questa crescita delle cedole a Piazza Affari, riprende Villa, sono storicamente «i titoli finanziari, con le banche in prima fila, seguite da utilities ed energy. Tra le banche la parte del leone spetta indubbiamente a Intesa Sanpaolo (con circa 6 miliardi di euro) e Unicredit (3,7 miliardi), ma forti incrementi sono attesi anche per Banca Mps, Banco Bpm, Bper, Banca Mediolanum e Banca Popolare di Sondrio».

Anche le assicurazioni rientrano fra i settori più generosi, «con forti incrementi nella distribuzione di dividendi agli azionisti. Da sempre le utilities sono titoli da cassetta con business stabili, forte generazione di cassa e distribuzione di dividendi agli azionisti come elemento fondamentale della loro equity story», sottolinea Villa.

Secondo Debach i rendimenti elevati del settore bancario «non sono solo frutto del rischio. Il vero motore è la redditività derivante da una trasmissione dei tassi rallentata. Il deposit beta (quanta parte di una variazione dei tassi viene trasferita in conto corrente, ndr) in Italia è tra i più bassi in Europa. Questo permette alle banche di proteggere i margini di interesse, soprattutto se hanno una base di raccolta retail ampia. Banco Bpm, Banca Ifis o Bper Banca offrono dividendi elevati, ma con rischi differenti. I multipli già tirati (data la corsa dei titoli, ndr) suggeriscono che d'ora in avanti la corsa sarà selettiva».

Titoli a rischio dazi. Le tensioni sul fronte geopolitico rendono cauti gli esperti. Secondo David Pascucci, analista di Xtb, «l'attuale situazione di mercato è particolare per via del distacco in corso tra mercati europei e mercati Usa. Inoltre regna l'incertezza sui dazi che andrebbe a coinvolgere i mercati su scala globale, di fatto una situazione nel breve periodo che risulta ad alto rischio, quindi uno scenario

tendenzialmente avverso al rischio». I mercati europei risultano «particolarmente brillanti rispetto a quelli Usa che di fatto risultano negativi da inizio anno rispetto al Vecchio Continente, che vanta performance pari a quelle che si registrano di solito verso la fine dell'anno, in sostanza rendimenti a doppia cifra», aggiunge l'esperto. Oltre all'incertezza che regna attorno al tema dazi e commercio internazionale, avverte Pascucci, i dubbi del mercato «si concentrano anche sull'andamento dell'economia americana che presenta buoni dati macro ma all'interno di tendenze di lungo periodo alquanto preoccupanti, come ad esempio l'andamento rialzista della disoccupazione e la discesa dell'inflazione, entrambe molto lente ma continue. Queste variabili incidono molto sull'andamento di lungo periodo di tutto il mercato azionario globale, pertanto l'atteggiamento dell'investitore dovrebbe essere di tipo difensivo e concentrato sul lungo periodo». Con la conseguenza che l'analista eviterebbe titoli di aziende «che potrebbero essere colpite dai dazi (le auto, per esempio, sono state prese di mira dalle tariffe Usa, ndr), quindi sul commercio internazionale. Meglio optare per titoli che coniugano una buona capitalizzazione su settori stabili con un buon livello di dividend yield, quest'ultimo fattore determinante per una scelta ottimale per il lunghissimo periodo in quanto si compensano eventuali movimenti negativi sui corsi azionari».

Auto e petrolio. Il comparto energetico, sottolinea Villa, «è più volatile, con utili correlati all'andamento del prezzo del petrolio, tuttavia Eni offre dividendi interessanti. In crescita anche la distribuzione attesa da settori come consumer e industriali, con alcune eccezioni come Stellantis, che dopo un 2023 molto positivo ha visto un crollo degli utili nel 2024 e, conseguentemente, dividendi in forte calo a 2 miliardi rispetto ai 4,8 miliardi dell'anno precedente».

Debach avverte che nel comparto industriale la volatilità resta alta: «D'Amico opera in settori ciclici, dove i flussi di cassa sono meno prevedibili. mentre Piaggio rappresenta una via di mezzo, ma anche qui vale la regola della prudenza: l'alta cedola non è garanzia di sostenibilità». Secondo l'analista di eToro, energia e utilities restano «l'ancora difensiva. Eni, Enel e Snam offrono dividendi regolari, sostenuti da flussi di cassa più stabili e minore esposizione alla congiuntura interna. In un portafoglio a dividendo, sono il baricentro».

Comprare sulla debolezza. Per Debach la strategia migliore in questa fase è costruire equilibrio, «combinare titoli con rendimenti tra il 5 e l'8% e payout solidi, integrando le cedole a doppia cifra. Il rischio vero non è perdere un dividendo, ma inseguirlo a ogni costo». Pascucci, dal canto suo, ritiene che le vendite sui listini azionari possono rappresentare un punto di partenza interessante per acquistare titoli «a prezzi più vantaggiosi e sfruttare anche la componente prezzo nel lungo periodo e non solo la componente dividendi. In sostanza, l'approccio deve essere improntato nel lungo periodo e basato sullo stacco dividendi futuro e non sulla componente prezzo, che in questo caso rappresenta il rischio maggiore». Un buon prezzo di entrata, in sostanza, deve accompagnarsi a una società dal business solido, che può continuare a staccare cedole, di importo significativo, anche in futuro.
(riproduzione riservata)

(NW)

Quelle 30 da vertigini

*MI-FI***Francesca Gerosa**

Il Ftse Mib consolida sopra la soglia di 39 mila punti e con un +13,8% da inizio anno batte il listino tedesco Dax (+13,1%). L'indice domestico non è immune dall'aumento della volatilità innescato dalla politica commerciale destabilizzante di Donald Trump. Tuttavia, il forte peso dei settori finanziario e utility, non direttamente esposti alle giravolte quotidiane sui nuovi dazi all'import americano, lo rende maggiormente equilibrato, preservandone una certa stabilità.

I bilanci. La stagione dei risultati 2024 si avvia alla conclusione con ottimi dati sugli utili da parte di banche e assicurazioni, mentre alcuni segmenti industriali, l'auto in particolare, l'energia e il tecnologico, hanno evidenziato una maggiore debolezza. Così c'è stata una revisione al ribasso della crescita degli utili attesi per il 2025 a +1,7% dal precedente 4,2%, con una ripresa più significativa nel 2026: +9,9% (da +8,7%).

Lo sconto. Nonostante la performance da inizio anno, le valutazioni del listino milanese rimangono contenute sulla base dei multipli p/e, intorno a 11,13 volte sul 2025 e a 10,12 sul 2026 (consenso FactSet), a sconto sia rispetto alla media storica sia rispetto all'EuroStoxx (14,26 e 12,80, rispettivamente). «Il listino milanese tratta a sconto per la sua struttura: è il più esposto, oltre il 40%, al settore finanziario che scambia sempre sotto la sua media di lungo periodo, trascinando così tutto il mercato azionario», spiega a Milano Finanza Gilles Guibout, Head of European Equities di Axa Investment Managers.

Gli scalatori. Non mancano, tuttavia, azioni che di recente hanno rivisto i loro massimi storici come Italgas e la Popolare di Sondrio (si veda la tabella in pagina) o che sono a un passo dal record come Mediobanca, Poste, Fineco, finanziari guarda caso, Iveco, Terna e Buzzi e potrebbero toccare nuove vette. Tutte società su cui c'è consenso con raccomandazioni d'acquisto, nota Guibout. La presenza delle banche, come Intesa Sanpaolo, Mediobanca e la Popolare di Sondrio, è rilevante, tutte con posizionamenti difensivi e dividend yield interessanti, osserva Sandro Occhilupo, responsabile della gestione discrezionale di Decalia. Beneficiano sia del consolidamento in atto sia del contesto favorevole con i tassi di interesse destinati a scendere. Di questo se ne approfittano, precisa Guibout, anche le società di risparmio gestito come Azimut, Banca Generali e Fineco, che possono guadagnare di più

perché gli investitori, che avevano acquistato i bond quando i tassi erano alti, ora torneranno a investire in fondi. Anche Credem, secondo Hywel Franklin, Head of European Equities di Mirabaud Asset Management, rimane a buon mercato: il p/e a un anno è pari a 8 con un rendimento del 5%. Inoltre, la banca ha dimostrato di saper guadagnare quote di mercato in queste fasi in cui gli investitori rivolgono la loro attenzione alla qualità. E ha più volte sovraperformato i competitor, pur mantenendo una forte disciplina nella gestione del rischio. «Riteniamo che la prosecuzione di questa tendenza possa essere sufficiente affinché le azioni continuino a performare bene», prevede Franklin.

Non solo banche. Tra i titoli non finanziari, Iveco beneficerà della vendita della divisione difesa, valorizzata dal mercato come asset indipendente in un settore in forte espansione. Anche Lottomatica resta promettente: la crescita del canale online, le sinergie da acquisizioni recenti e la possibilità di ulteriore consolidamento del mercato italiano sostengono un percorso di crescita ancora interessante, sostiene Occhilupo. Visto il recente rally, c'è il rischio di un consolidamento su questi titoli che rimangono, però, delle «convinzioni» nei rispettivi segmenti.

Il turbo della difesa. Società come Leonardo, Fincantieri e Avio, aggiunge Guibout, sono destinate a performare ancora bene grazie al piano di riarmo in Europa. Così come Cementir, Buzzi e Lu-Ve si avvantaggeranno del maxi piano da 500 miliardi di euro per le infrastrutture della Germania, oltre che di un'eventuale ricostruzione in Ucraina.

Al tema investimenti sono legate anche due utility come Terna e Italgas «che continua a distinguersi per la solidità degli utili e la generosa distribuzione agli azionisti: il free cash flow generato negli ultimi 12 mesi rappresenta quasi il 20% della capitalizzazione di mercato, un livello tra i più alti del settore», precisa Gabriel Debach, market analyst di eToro. Il dividend yield supera il 6% e i margini operativi sono tra i più alti fra le utility europee. I multipli, pur non più scontati rispetto ai peer, restano inferiori alla media storica decennale. Anche Cementir è interessante, sostenuto da una struttura patrimoniale tra le più solide del settore (leva a 0,6 volte l'ebitda), da una redditività operativa elevata e da un piano industriale ambizioso ma credibile. Il gruppo, ricorda Debach, ha presentato una guidance 2025 con un fatturato atteso a 1,75 miliardi (+6%) e un ebitda a 415 milioni (+3%), in accelerazione dal 2026 grazie al ramp-up della nuova linea in Egitto e a un possibile recupero della valuta in Turchia. Un titolo ciclico, ma con una visione strutturale ben definita e flessibilità strategica. (riproduzione riservata)

(NW)

Btp, quale scadenza?

*MI-FI***Marco Capponi**

Avviso agli investitori distratti che dopo l'avvio del taglio ai tassi di interesse da parte della Bce

hanno tolto il Btp italiano dalle loro watchlist: il mercato dei titoli di Stato tricolore è più frizzante che mai. Non solo per via dell'emissione del Btp Più, chiusa a un passo dai 15 miliardi di euro di ordini e con oltre 451 mila contratti conclusi.

L'annuncio del maxi-piano fiscale da 500 miliardi di euro in Germania e del pacchetto da 800 miliardi per il riarmo europeo hanno fatto partire nell'ultimo mese una corsa alle vendite dei titoli di Stato del continente, italiani compresi, e di riflesso un aumento dei rendimenti. Il mercato ha infatti paura che questi giganteschi programmi di spesa pubblica possano gravare sui debiti già scricchiolanti dei Paesi Ue, minacciando la loro sostenibilità di lungo periodo e di conseguenza mettendo a rischio il rimborso di capitale e interesse maturato sui rispettivi titoli di Stato.

Uno sguardo alla curva. Il meccanismo è ben evidente se si guarda a come è cambiata la curva del Btp nell'ultimo mese. Se la parte corta fino ai due anni è rimasta invariata (l'idea è che i piani fiscali non minaccino la tenuta dei debiti nell'immediato) dai tre anni in poi, e fino alla parte lunghissima, si è assistito a un innalzamento significativo dei rendimenti. Addirittura dagli otto anni in poi (peraltro la durata del Btp Più) la curva attuale ha superato quella di un anno fa, quando Francoforte doveva ancora iniziare il suo ciclo di sforbiciate ai tassi.

Alcuni esempi. Il Btp a sette anni, che fino allo scorso mese rendeva il 3,13%, ora si muove intorno al 3,3%. Ancora un po' al di sotto rispetto a marzo 2024, quando era al 3,37%. Mentre il decennale in un mese è salito (e quindi il prezzo è sceso in misura proporzionale) dal 3,5% al 3,8%. Un anno fa era al 3,67%. In tutto ciò, un Btp decennale offre oggi un extra-rendimento di oltre 2 punti percentuali rispetto all'inflazione italiana (si veda il grafico nella pagina a fianco aggiornato a fine febbraio).

Guida alle scadenze. Il deprezzamento dei Btp in atto sulla parte medio-lunga della curva può offrire, a seconda dei diversi profili di rischio, opportunità di ingresso interessanti, sia per chi punta alle cedole sia per chi preferisce scommettere sull'apprezzamento dei titoli. Nella pagina a fianco Skipper Informatica ha prodotto per MF-Milano Finanza una tabella che mostra, sulle principali scadenze, i sei titoli di Stato italiani con il rendimento lordo a scadenza più alto. Solo per i Btp più corti, quelli da uno a

tre anni, sono stati divise le emissioni speciali (la maggior parte delle quali legate all'inflazione italiana o a quella dell'Eurozona) e ordinarie. La tabella include anche i codici Isin delle emissioni, oltre a cedole, maturità, quantità media scambiata negli ultimi 10 giorni (quindi la liquidità), rendimenti netti e al netto del capital gain.

A proposito di plusvalenze. Quest'ultima voce merita un ulteriore approfondimento. Per rendimento al netto del capital gain si indica quello calcolato tenendo conto della tassa sul capital gain (plusvalenze) o del credito fiscale sul capital loss (minusvalenze). Ad esempio, se l'investitore compra un'obbligazione a 97 (sotto la pari) e questa viene rimborsata a 100 (cioè alla pari) il calcolo tiene conto anche dell'ulteriore tassazione che verrà applicata al guadagno in conto capitale, tra 97 e 100. Se al contrario il titolo quota 102 e rimborsa a 100 alla scadenza, il rendimento al netto del capital gain sarà più alto di quello netto normale, ma si tratta di fatto di un rendimento virtuale perché l'investitore matura un credito di imposta che dovrà utilizzare, per non perderlo, nei quattro anni successivi alla scadenza dell'obbligazione.

Breve per giocare in difesa. Non c'è dubbio che le scadenze brevi siano oggi quelle che riscuotono più interesse dai gestori e dai professionisti degli investimenti. Le motivazioni sono essenzialmente due. Primo: in una fase di forte turbolenza dei mercati azionari i titoli di Stato in euro a breve scadenza (Btp incluso) riescono a fare da cuscinetto ai saliscendi delle borse nell'ambito di un portafoglio bilanciato. Secondo: le scadenze brevi non inglobano i rischi di finanza pubblica legati ai piani fiscali che invece potrebbero mettere sotto pressione quelle medie e lunghe.

Una scelta per investitori prudenti, in grado di battere l'inflazione correndo rischi tutto sommato contenuti. In questo ambito un risparmiatore può scegliere due strade. La prima sono i Btp ordinari: si può scegliere ad esempio un titolo con scadenza ad aprile 2028, intascando una cedola annua del 3,4% (pagata semestralmente) e portandosi a casa un rendimento lordo a scadenza annuo del 2,56% (2,12% il netto), visto che il titolo prezza attualmente sopra la pari, intorno a 102,5.

L'alternativa: scommessa inflazione. Il piano B potrebbe essere quello di orientarsi verso titoli indicizzati all'inflazione, scommettendo magari sul fatto che la guerra dei dazi innescata da Donald Trump possa portare a una nuova fiammata del caro-vita, in Italia così come nella zona euro. Sulle scadenze brevi il rendimento più alto in assoluto lo si prenderebbe oggi con un Btp Italia in scadenza a marzo 2028, che ha una cedola base del 2% (pagamento semestrale) più la rivalutazione all'inflazione italiana FoI, l'indice dei prezzi al consumo per le famiglie al netto dei tabacchi. Oggi con questo titolo ci si porterebbe a casa un 3,02% di rendimento lordo, ma il dato può chiaramente cambiare in base alle variazioni del caro-vita.

La virtù è nel mezzo? Le scadenze intermedie possono rappresentare oggi un discreto compromesso per sfruttare il ribasso dei prezzi dell'ultimo mese. Alcuni titoli interessanti, mettendo un attimo da parte la scommessa sull'inflazione, possono essere trovati nelle scadenze tra cinque e sette anni. Un esempio

è un Btp a sei anni in scadenza nel novembre 2031, che prezza sotto la pari (circa 98,8) dopo aver toccato un massimo lo scorso dicembre a un passo da 102. A fronte di una cedola del 3,15% con pagamento semestrale permetterebbe oggi, con la piccola plusvalenza data dal rimborso alla pari, di portarsi a casa un 3,38% lordo e un 2,98% netto. Il titolo è il più scambiato nella sua categoria, con oltre 7,5 milioni medi negli ultimi 10 giorni.

Sempre sulla scadenza dei sei anni si possono poi trovare dei titoli particolarmente economici: un Btp in scadenza ad agosto 2031, ad esempio, tratta attualmente sotto 85 e ha un rendimento lordo a scadenza del 3,28%. Attenzione però a un'avvertenza: la cedola è solo dello 0,6%. Quindi, se si compra un titolo di questo tipo, o si scommette su un suo apprezzamento per poi rivenderlo e incassare la plusvalenza, oppure per godere del rendimento finale bisogna per forza aspettare la scadenza, quando il bond verrà rimborsato alla pari. Nel corso della vita del bond le cedole sono pressoché inesistenti: con un investimento di 8.488 euro (presupponendo l'acquisto di 10 Btp) si portano a casa, lordi, appena 30 euro ogni sei mesi.

I dubbi sul decennale. Il titolo a 10 anni merita un capitolo a parte, e non solo perché convenzionalmente è il termometro dello stato di salute delle obbligazioni sovrane. Come esempio si può prendere il più scambiato degli ultimi 10 giorni, un Btp con scadenza nel marzo 2035 che prezza sotto la pari (circa 96,5) dopo aver superato a dicembre scorso quota 102. La cedola è interessante: 3,35% con pagamento semestrale. In buona sostanza, con poco meno di 10 mila euro oggi si porterebbero a casa ogni sei mesi (lordi) 167,5 euro per 10 anni. Considerando il rimborso alla pari, ci sarebbe anche margine per un'extra-plusvalenza alla fine, per un rendimento lordo complessivo del 3,81% (e netto del 3,37%). Ma se le cose fronte debito andassero male e i prezzi continuassero a scendere, si correrebbe il rischio di dover tenere il titolo fino a scadenza, pena una minusvalenza importante.

Btp da temerari. C'è infine un'opzione per chi volesse investire in titoli di Stato oggi con un profilo di rischio più aggressivo: tentare la scommessa sui Btp a lunghissima scadenza. Che in realtà, dati alla mano, sono tra i più gettonati in assoluto: due di essi, in scadenza nel 2054 e 2053, hanno infatti registrato negli ultimi 10 giorni scambi medi giornalieri di 46 e 45 milioni di euro. Un titolo di Stato di questo tipo potrebbe essere piuttosto duttile in portafoglio. Si prenda ad esempio il più scambiato, un Btp con scadenza nell'ottobre del 2054 e cedola del 4,3%, pagata su base semestrale. Tradotto: chi ci investisse poco meno di 10 mila euro si porterebbe a casa ogni sei mesi 215 euro lordi per 29 anni. Il titolo oggi prezza 95,7, il che spingerebbe il rendimento a scadenza lordo annuo al 4,6% (e netto al 4,05%). Emesso a settembre scorso come trentennale, questo Btp è schizzato a 108 a dicembre, per poi perdere quota a febbraio, fino ai livelli attuali. Un investimento di questo tipo si può prestare a varie strategie: vedere se il prezzo scende ancora e provare l'ingresso, comprare subito aspettando una finestra di apprezzamento (che in 29 anni è possibile) per poi rivendere e incassare la plusvalenza, oppure tenerlo per cristallizzare cedole elevate e periodiche. Ovviamente, rispetto ad altri Btp un

investimento di questo tipo richiede due fattori: tempo e tolleranza al rischio. (riproduzione riservata)

(NW)

Non c'è più margine

MI-FI

Autol dazi di Trump su veicoli e componenti importati negli Usa sono una minaccia per i guadagni dei gruppi: possono ridurre del 75% l'ebit di Stellantis e annullare quello di GM e Ford. L'impatto casa per casa

Andrea Boeris

I dazi di Donald Trump possono avere un effetto devastante per alcune case automobilistiche, arrivando ad azzerarne addirittura i guadagni. Le tariffe del 25% che il presidente americano ha imposto a partire dal 2 aprile su tutte le auto importate negli Usa e quelle che dal 3 maggio dovrebbero essere applicate anche ai componenti rappresentano «lo scenario peggiore» che potesse capitare e sono una minaccia tale da rischiare di cancellare i profitti di alcuni colossi del settore.

A dirlo è Jefferies in un report, aggiornato dopo la decisione del presidente Trump, nel quale la banca d'investimento calcola l'impatto dei dazi sugli utili operativi stimati per il 2025 sulla base dei dati effettivi del 2024. Ovvero su quanti veicoli importati da fuori ha venduto negli Usa ogni gruppo lo scorso anno e con quanti componenti provenienti sempre dall'esterno rispetto agli Stati Uniti. Il quadro che emerge è che i dazi potrebbero, ad esempio, a ridurre del 25-40% l'ebit dei produttori tedeschi fino portarlo a zero per chi dipende dagli Usa per i suoi profitti.

La case potrebbero spostare il costo delle nuove tariffe sui clienti. Ma «i dazi del 25% applicati a circa 4 milioni di veicoli importati da fuori il Nord America aumenterebbero i prezzi di circa 8 mila dollari per veicolo», fa notare Jefferies. Trasferire il costo ai clienti significherebbe non riuscire più a vendere la maggior parte di quelle auto, ma non farlo potrebbe mettere in crisi i conti.

I dazi di Trump hanno l'obiettivo di difendere l'industria americana dell'auto, riportando più produzione possibile all'interno degli Stati Uniti. «Vediamo una capacità produttiva limitata in Nord America, con tutti i produttori operanti a un tasso di utilizzo dell'85-90% nel 2024, a parte Stellantis che è sotto il 50%», evidenzia però Jefferies, e questo «rende difficile spostare rapidamente la produzione senza investimenti significativi in alcune delle località di produzione più costose del Nord America». Inoltre il paradosso dei dazi di Trump è che rischiano di fare più male proprio ai colossi americani.

General Motors, non a caso il titolo auto peggiore all'indomani dell'annuncio di Trump (-7% a Wall Street giovedì 27) verrebbe colpita soprattutto per la sua esposizione alle importazioni dalla Corea (460 mila

unità lo scorso anno, il 17% delle vendite Usa) e dal Messico, con dazi di 8,3 miliardi di dollari sulle auto e quasi 7 miliardi sui componenti, per un totale di 15,2 miliardi: un valore che andrebbe a cancellare l'ebit, stimato a 14,44 miliardi nel 2025. «Spostare più produzione negli Usa potrebbe ridurre i margini del pick up Chevrolet Silverado», aggiunge Jefferies, «e annullare il vantaggio competitivo strutturale rispetto a Ford».

La rivale Ford sembrerebbe «in una posizione relativamente migliore rispetto al rischio tariffario, grazie a una maggiore presenza produttiva negli Usa». Tuttavia «i dazi sui componenti potrebbero comunque cancellare gran parte degli utili e il bilancio di Ford appare meno preparato rispetto a Gm per sopportare uno shock esterno». Tra dazi su auto e dazi su componenti, sul gruppo peserebbero 10,7 miliardi, ovvero più (il 129,7%) degli utili operativi che per il 2025 sono stimati a 8,23 miliardi.

Detto di Gm e Ford, i dazi di Trump possono fare male anche all'ultima delle Big Three di Detroit. Su Stellantis l'impatto può essere più contenuto ma comunque devastante, mangiando fino a tre quarti dei guadagni. I soli dazi sui veicoli «potrebbero azzerare l'ebit del Nord America», scrive Jefferies, ma considerando anche i dazi sui componenti le tariffe «potrebbero ridurre l'ebit di gruppo del 75%».

La società del presidente John Elkann pagherebbe dazi totali per 7,1 miliardi, di cui 2,8 miliardi sui componenti, a fronte di un utile operativo che nel 2025 è stimato a 9,31 miliardi e si ridurrebbe quindi a 2,2 miliardi. «La capacità produttiva disponibile negli Stati Uniti (Sterling Heights, Belvidere) potrebbe facilitare il trasferimento della produzione», spiega Jefferies, «ma con un impatto negativo sui veicoli Ram Heavy Duty assemblati in Messico».

Altre illustri vittime dei dazi di Trump, secondo Jefferies, sarebbero i produttori tedeschi. «Bmw e Mercedes-Benz subirebbero un doppio colpo a causa dei dazi sui veicoli e sui componenti, con un impatto stimato rispettivamente di 2,8 e 3,3 punti percentuali sul fatturato».

La più impattata sarebbe Mercedes, costretta a subire dazi totali per 4,7 miliardi che peserebbero per più del 40% sull'utile operativo stimato a 11,42 miliardi. Meglio andrebbe a Bmw, con dazi totali per 4,3 miliardi, e soprattutto a Volkswagen. Il colosso di Wolfsburg subirebbe un costo più alto per i dazi (5,4 miliardi) ma con un minore impatto sui guadagni che sono attesi più alti rispetto a quelli delle connazionali.

Riassumendo i calcoli degli analisti di Jefferies, i dazi al 25% di Trump, quelli sui veicoli che entreranno in vigore il 3 aprile e quelli sui componenti che sono in fase di consultazione e potrebbero entrare in vigore il 3 maggio, potrebbero quindi ridurre nel 2025 l'ebit di Volkswagen del 24,4%, di Bmw del 35,4%, di Mercedes-Benz del 41,4%, di Stellantis del 76,6%, di Gm del 105,2% e di Ford del 129,7%.

Un impatto shock che però non riguarda tutti gli attori del settore. Ad esempio Ferrari giovedì ha confermato i target finanziari 2025, nonostante i nuovi dazi tocchino circa il 30% delle vendite della Casa di Maranello, stimando un impatto massimo di circa 50 punti base sui margini ebitda ed ebit, pari a circa

35 milioni di euro. La società di Benedetto Vigna ha anche annunciato un aggiornamento della politica commerciale e un aumento dei prezzi del 10% per alcuni modelli e dopo queste mosse è arrivata la promozione a overweight da parte di Barclays, con gli analisti che hanno evidenziato «la resilienza del gruppo».

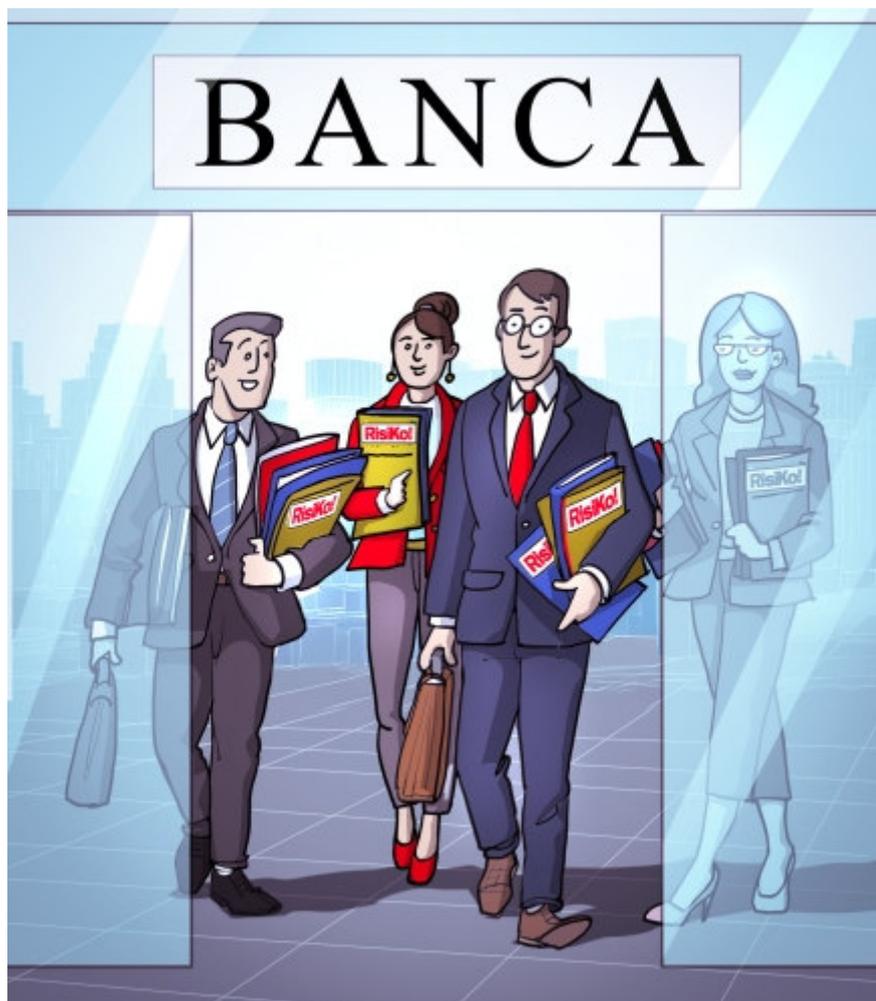
Oltre alla Rossa, sono tra i vincitori della guerra commerciale di Trump società come Tesla, con il gruppo di Elon Musk che produce negli Usa le auto che vende in quel mercato, o come Renault: la casa francese guidata dall'italiano Luca de Meo non è presente in Nord America e per lei non c'è alcun impatto dai dazi. (riproduzione riservata)

(VOSG)

Il gestore dice Europa

I Vostri Soldi In Gestione

Azionari Risiko e bilanci solidi fanno preferire i titoli finanziari della Ue

**Marco Capponi**

A Piazza Affari da qualche mese a questa parte c'è un fermento che non si vedeva da tempo, e a innescarlo è stata la più grande stagione di risiko bancario degli ultimi anni. Mai era successo che tutti i principali istituti di credito del Paese (tolta Intesa Sanpaolo, che il risiko lo ha anticipato nel 2020 comprando Ubi) siano in qualche modo interessati, come predatori o come prede, alle dinamiche delle opa e delle ops.

Il fermento, che peraltro non è solo limitato all'Italia ma interessa buona parte dell'Europa (si pensi all'operazione Unicredit-Commerzbank), si sta traducendo in performance di borsa stellari per i titoli del settore tanto che da inizio anno il più grande Etf sui titoli bancari europei, un comparto di Amundi che replica l'indice Stoxx Europe 600 Banks (2,8 miliardi di euro di masse) sta guadagnando il 30,4%, con un indicatore di spesa (total-expense-ratio o ter) dello 0,47%, quindi piuttosto alto per la media degli Etf passivi.

In generale, tutte le principali banche europee stanno viaggiando in territorio positivo da inizio anno, con circa 40 tra i principali istituti di credito del continente che stanno registrando performance a doppia cifra. Alcuni esempi: da gennaio Société Générale cresce del 61%, Commerzbank del 48%, Santander del 47,5%, Unicredit di oltre il 42%. Ma investire in titoli finanziari non significa solo scommettere sulle banche e sul risiko: all'interno del settore rientrano anche le assicurazioni, il risparmio gestito, le reti di consulenza, le fintech.

La tabella in pagina, elaborata da Fida, propone una selezione di fondi a gestione attiva che si focalizzano sui titoli finanziari: da inizio anno la loro performance media è del 7,9%. Un numero che non riesce a competere con il +30% degli indici sulle banche europee, anche se fondi di questo tipo puntano a una maggiore diversificazione sia geografica sia tra i vari settori della finanza. A un anno il loro rendimento medio sale al 37,3% (ancora più basso del 53,8% dello Stoxx 600 Banks), per arrivare al 46,7% su un orizzonte triennale. In tutto ciò, va considerato anche il capitolo dei costi: le commissioni medie annue per i comparti considerati sono dell'1,4%, ma c'è una differenza sostanziale tra i più economici (0,67% per un fondo di Mediolanum) e i più cari, che arrivano al 2%.

Fideuram Asset Management (Ireland), società del gruppo Intesa Sanpaolo, è prima in graduatoria Fida con il comparto Fonditalia Euro Financials, che da gennaio rende il 15% e arriva sopra il 55% a tre anni, con costi sotto la media: 1,25% di commissioni annue. Frederick Michelon, senior portfolio manager del team Global Equities and Quant Solutions, sottolinea che «il portafoglio è caratterizzato da una preferenza per le banche, in particolare titoli tedeschi e italiani». All'interno del settore bancario, aggiunge il money manager, «si privilegiano titoli in grado di creare valore per gli azionisti». Che cosa significa questo in concreto? «Riteniamo che il settore finanziario dell'Eurozona, in particolare quello bancario, continuerà a produrre risultati economici molto soddisfacenti e, quindi, a prescindere da possibili episodi di correzione del mercato, rimanga un investimento di medio-lungo termine di particolare interesse con valutazioni più interessanti rispetto al settore bancario statunitense», aggiunge Michelon, che preferisce l'Europa agli Usa anche per una ragione di politica monetaria: «Con i piani di spesa fiscale annunciati dalla Germania e da altri Paesi Ue per il riarmo e le infrastrutture, le curve dei rendimenti obbligazionari per scadenza sono divenute più ripide, fenomeno che favorisce i margini di interesse delle banche».

Tra i comparti con commissioni più elevate ne figura uno di Algebris Investments, il Financial Equity. Un

fondo denominato in dollari Usa che, su un orizzonte di tre anni, arriva all'89% di rendimento (+8,2% nel 2025): un buon rimedio contro i costi che, nello stesso lasso di tempo, sono stati del 2% annuo. «La strategia è entrata nel 2025 con posizioni positive di rilievo nelle banche europee e nelle assicurazioni Vita statunitensi, integrate da alcune opportunità in Asia e America Latina, mentre abbiamo relativamente sottopesato le banche Usa», spiega il portfolio manager Mark Conrad. Allo stato attuale il gestore preferisce le banche europee «per la loro redditività, per il significativo ritorno di capitale e per le valutazioni convincenti, che gettano le premesse per un significativo potenziale di rialzo». Visto il rialzo degli istituti di credito del continente in atto da inizio anno, Conrad ha ridotto «tatticamente una parte dell'esposizione», pur rimanendo «costruttivo sull'asset class nel medio termine». (riproduzione riservata)

(VOST)

Le difficoltà del settore auto

I Vostri Soldi Il Trader**di Alberto Micheli**

Da diverse settimane l'attenzione di molti operatori si sta concentrando sulle arretranti politiche commerciali adottate dal presidente Usa, Donald Trump, che nei primissimi mesi del suo mandato ha imposto una serie di dazi e tariffe su diverse tipologie di beni importati nel Paese, scatenando tensioni e timori anche sui mercati finanziari. Mercoledì scorso è toccato al settore auto, per il quale lo stesso Trump ha annunciato l'introduzione di dazi del 25%, che saranno permanenti, entreranno in vigore dal prossimo 2 aprile e non saranno applicati solo ai veicoli importati, ma anche ai pezzi di ricambio. Considerando le gravi difficoltà che sta già attraversando il settore, questa misura rischia affossare ulteriormente la redditività soprattutto dei produttori stranieri, molti dei quali hanno una percentuale di auto importate negli Usa superiore o prossima al 50%, rispetto a quelle prodotte in loco. Alla luce anche di queste nuove misure annunciate dall'amministrazione Usa, può essere utile fare il punto sulla situazione tecnica dei principali titoli rappresentati nel paniere dell'indice EuroStoxx Automobiles & Parts.

Bmw. Il movimento positivo partito a metà febbraio, che aveva spinto il titolo oltre la resistenza a 82 euro, si è bruscamente interrotto nelle ultime settimane, con le quotazioni che sono tornate al di sotto del precedente livello, per poi compromettere anche la soglia psicologica a quota 80, arrivando a un passo dall'area 75,25-75 euro, che rappresenta ora il supporto principale in ottica di breve. L'ulteriore

cedimento di questa base imporrebbe infatti un'ulteriore battuta d'arresto, rimettendo in gioco i minimi dello scorso novembre, ma soprattutto aprendo le porte a una chiara dinamica ribassista.

Ferrari. Il quadro tecnico di Ferrari si è bruscamente deteriorato nelle ultime due settimane, quando il titolo ha frenato la sua corsa verso la soglia psicologica dei 500 euro, scivolando addirittura al di sotto di quota 400: il rimbalzo delle ultime due sedute ha permesso alle quotazioni di recuperare quest'ultimo riferimento grafico, ma solo un ritorno sopra 420 euro potrà allentare la pressione ribassista, creando i presupposti per la costruzione di una nuova base accumulativa, in grado di sostenere un quadro tecnico di nuovo costruttivo. Al ribasso, pericolosa invece una discesa sotto 375-370.

Mercedes-Benz. La dinamica delle ultime settimane ha deteriorato il quadro tecnico di Mercedes-Benz, che ha recentemente ceduto anche l'ampia fascia di supporto compresa tra 58 e 57 euro, spingendo il titolo fino a ridosso della base in area 54,50-54. Il sentiment è sotto pressione e proprio una conferma del precedente breakout potrebbe favorire un'estensione della discesa verso un target potenziale individuabile tra 52 e 51 euro, sui minimi dello scorso novembre. Al rialzo, solo il recupero della soglia psicologica a quota 60 potrà invece fornire un primo spunto di ripresa.

Porsche. Negli ultimi mesi il titolo aveva trovato un importante spazio di recupero dai minimi di novembre a 33,50-33,40 euro, fino ai massimi di metà marzo oltre la soglia psicologica a quota 40: nelle ultime due settimane il sentiment si è però nuovamente deteriorato, tanto che le quotazioni hanno ceduto il supporto di breve posto a ridosso dei 37 euro. Una conferma di questo breakout ribassista potrà spingere i prezzi verso un target potenziale compreso tra 35 e 34,70 euro, con la concreta prospettiva di una delicata escursione verso i minimi di novembre. Al rialzo, un primo segnale di ripresa si avrebbe invece con il recupero di quota 38.

Stellantis. Il titolo è inserito in una tendenza di lungo periodo strettamente ribassista e anche il quadro tecnico di breve è molto fragile, tanto che nelle ultime sedute si è ulteriormente deteriorato con il cedimento dei minimi, prospettando un'ulteriore estensione della dinamica correttiva verso un target naturale posto in corrispondenza della soglia psicologica dei 10 euro. Al rialzo, un primo segnale di tenuta potrà invece arrivare dal recupero di 11,60-11,75 euro, anche se un concreto spunto positivo richiederà il breakout dell'area 12-12,10.

Volkswagen. Brusca inversione ribassista per il titolo tedesco, che nelle ultime due settimane ha ceduto il supporto di breve a 106 euro prima e l'area 101-100 successivamente, arrivando a testare la base a quota 96,20-96 euro, prima di operare un veloce rimbalzo. Il quadro tecnico di breve si è deteriorato e proprio una conferma sotto quota 100 rischia di convalidare l'attuale dinamica correttiva, favorendo un'ulteriore discesa verso 92-90,50 euro. Al rialzo, un primo spunto positivo potrà arrivare dal recupero di 103-103,35. (riproduzione riservata)

(VOST)

Tra le utility c'è vivacità

I Vostri Soldi Il Trader



L'indice Ftse Mib, dopo essere salito fino a un picco di 39.825 punti (e aver fatto registrare i massimi degli ultimi 18 anni) ha subito una rapida correzione, alimentata dalla debolezza del comparto industriale, ma ha trovato un valido sostegno in 38.500-38.450 punti. Il trend primario rimane positivo anche se, prima di poter tentare un nuovo allungo, sarà comunque necessaria un'adeguata fase riaccumulativa. Da un punto di vista grafico, infatti, solo il breakout (confermato in chiusura di seduta) dei 39.800 punti potrebbe fornire un nuovo segnale rialzista di tipo direzionale e aprire ulteriori spazi di crescita. Difficile per adesso ipotizzare un'inversione ribassista di tendenza: pericolosa tuttavia una discesa sotto i 38.300 punti anche se, da un punto di vista grafico, soltanto la rottura del sostegno posto a quota 37.500 punti potrebbe fornire un segnale negativo e innescare una flessione di una certa consistenza. A livello settoriale occorre evidenziare la ritrovata vitalità del settore delle utility, con Enel, Hera, Italgas e Terna che hanno compiuto un importante balzo in avanti. Il comparto bancario rimane solido mentre quello petrolifero, dopo le difficoltà delle ultime settimane, sta provando a rimbalzare. Anche le altre borse europee hanno vissuto una settimana contrastata, con l'Eurostoxx50 che è stato respinto dalla solida barriera grafica posta in area 5.495-5.510 punti e ha poi accusato una rapida correzione. Una discesa sotto i 5.300 punti potrebbe estendere la flessione e spingere i prezzi verso il successivo supporto statico situato in area 5.200-5.185 punti.

Alcuni titoli del monitorare. Tra i titoli più interessanti segnaliamo Banca Mediolanum, Enel, Italgas e Poste Italiane. Il primo ha strappato ancora al rialzo ed è salito fino ad un picco di 15,51 euro. La tendenza primaria è positiva e viene confermata dalla posizione dei principali indicatori direzionali (Macd, Parabolic SaR e Vortex). Solo il forte ipercomprato di breve termine può impedire un ulteriore allungo e innescare una fisiologica pausa di consolidamento. Un'eventuale correzione troverà un primo supporto a ridosso di quota 14,65 e un secondo sostegno in area 14,45-14,35 euro. Da seguire anche l'andamento di Enel che, dopo una breve pausa di assestamento al di sopra dei 7,20 euro, ha compiuto un veloce spunto rialzista e si è spinto oltre i 7,50 euro. L'analisi quantitativa registra un interessante rafforzamento della pressione rialzista: possibile pertanto un nuovo recupero, con un primo target a quota 7,56-7,57 e un secondo obiettivo in area 7,63-7,65 euro. Prosegue nel frattempo anche il rialzo di Italgas che ha fatto registrare un massimo a 6,62 euro: il breakout di quest'ultimo livello, accompagnato da un aumento dei volumi, fornirà un'ulteriore dimostrazione di forza. Anche Poste Italiane si trova all'interno di un solido trend rialzista: la tenuta del sostegno grafico posto a quota 16,30-16,27 euro può creare le premesse per un nuovo allungo che avrà un primo target in area 16,78-16,82 e un secondo obiettivo a quota 16,96-17 euro.

La situazione tecnica del Btp future. Il Btp future (scadenza giugno 2025) ha compiuto un veloce recupero (alimentato dal forte ipervenduto di breve termine) e, dopo aver superato la barriera posta a quota 117,50 punti, si è portato a ridosso di quota 117,90. La situazione tecnica di breve periodo rimane precaria (anche se alcuni indicatori registrano un moderato rafforzamento della pressione rialzista): prima di poter iniziare una risalita di una certa consistenza (che avrà un primo target in area 118,25-118,30 e un secondo obiettivo a 118,55 punti) è comunque probabile una fase laterale di consolidamento al di sopra del sostegno grafico posto in area 116,70-116,60 punti. Importante quindi la tenuta di questa zona in quanto può favorire la costruzione di una base accumulativa. Da un punto di vista grafico tuttavia soltanto il cedimento del sostegno situato in area 115,85-115,75 potrebbe annullare i recenti progressi e provocare una nuova inversione ribassista di tendenza. (riproduzione riservata)